

# recht

www.recht.recht.ch 3/4/11

Zeitschrift für juristische Weiterbildung und Praxis

29. Jahrgang

## Inhalt

---

### Abhandlungen

- 101 *Wolfgang Ernst*  
**Possessorischer Besitzschutz und eidgenössischer Zivilprozess**
- 112 *Sandro Abegglen/Thomas M. Brönnimann*  
**Zulässigkeit der Bestellung eines Pfandrechts an Bucheffekten mittels Umbuchung nach Art. 24 BEG – eine dogmatische Einordnung**
- 118 *Thomas Geiser*  
**Weiterbildung und Arbeitsrecht**
- 

### Rechtsprechung

- 130 *Corinne Zellweger-Gutknecht*  
**Finanzmarktprivatrecht**  
Rechtsprechungschronik 2009/2010 (Teil 2)



Sandro Abegglen/Thomas M. Brönnimann

## Zulässigkeit der Bestellung eines Pfandrechts an Bucheffekten mittels Umbuchung nach Art. 24 BEG – eine dogmatische Einordnung

Das Bundesgesetz über Bucheffekten (Bucheffektengesetz, BEG) vom 3. Oktober 2008 (SR 957.1), das am 1. Januar 2010 in Kraft getreten ist, stellt die mediatisierte Wertpapierverwahrung auf eine einheitliche rechtliche Grundlage. Im Kern regelt das BEG die Entstehung und den Untergang von Bucheffekten, die Rechte aus der Verwahrung von Bucheffekten, die Form, die für die Übertragung von Bucheffekten und Bestellung von Sicherheiten an Bucheffekten in Bezug auf das Verfügungsgeschäft beachtet werden muss, sowie die Verwertung von Sicherheiten an Bucheffekten. Sicherheiten an Bucheffekten können mittels Umbuchung nach Art. 24 BEG und mittels Abschluss einer Vereinbarung mit der Verwahrungsstelle des Sicherungsgebers nach Art. 25 BEG bestellt werden. Der Begriff der «Sicherheit» wird im BEG nicht definiert, und so ist in der Lehre eine für die Praxis nicht unbedeutende Auseinandersetzung darüber entstanden, ob sich ein Pfandrecht an Bucheffekten auch mittels Umbuchung nach Art. 24 BEG errichten lässt. Gestützt auf die herkömmlichen Auslegungselemente kommen die Autoren des folgenden Beitrages zum Ergebnis, dass ein Pfandrecht an Bucheffekten auch mittels einer Umbuchung BEG-konform bestellt werden kann.

### Inhaltsübersicht

- I. Ausgangslage
- II. Stand der Lehrmeinungen
- III. Eigene Beurteilung
  1. Allgemeines
  2. Wortlaut
  3. Historische Auslegung
  4. Systematische Auslegung
  5. Teleologische Auslegung
- IV. Ergebnis

### I. Ausgangslage

Gemäss Art. 25 BEG<sup>1</sup> kann eine «Sicherheit an Bucheffekten» mit Wirkung gegenüber Dritten auf zwei Arten bestellt werden:<sup>2</sup>

- (i) *mittels Verfügung durch Gutschrift nach Art. 24 BEG (Umbuchung)*: Die Bestellung einer Sicherheit durch Umbuchung nach Art. 24 BEG bedarf der Weisung des Sicherungsgebers an die

Verwahrungsstelle, die Bucheffekten auf ein Effektenkonto des Sicherungsnehmers zu übertragen, und der Gutschrift der Bucheffekten im Effektenkonto des Sicherungsnehmers;

- (ii) *mittels Abschluss einer Vereinbarung mit der Verwahrungsstelle nach Art. 25 BEG*: Eine Sicherheit nach Art. 25 BEG wird mit Wirkung gegenüber Dritten bestellt, indem der Sicherungsgeber resp. Kontoinhaber mit der Verwahrungsstelle unwiderruflich vereinbart, dass diese die Weisungen des Sicherungsnehmers ohne weitere Zustimmung oder Mitwirkung des Sicherungsgebers resp. Kontoinhabers auszuführen hat.

Der in Art. 25 BEG verwendete Begriff der «Sicherheit» wird im BEG nicht definiert. Auch lässt der Wortlaut des BEG offen, ob mit der Umbuchung (Art. 24 BEG) und dem Abschluss einer Vereinbarung (Art. 25 BEG) die *gleichen* Sicherheiten bzw. Sicherungsrechte bestellt werden können, insbesondere, ob ein Pfandrecht an Bucheffekten sowohl nach Art. 24 BEG als auch nach Art. 25 BEG gesetzeskonform errichtet werden kann. Die Lehre ist bzgl. beider Rechtsfragen gespalten. Das Bundesgericht hat sich mit der Frage der Zulässigkeit der Bestellung eines Pfandrechts mittels Umbuchung nach Art. 24 BEG noch nicht befassen müssen. Soweit ersichtlich liegt dazu auch noch keine kantonale Rechtsprechung vor.

Die Frage der Zulässigkeit der Bestellung eines Pfandrechts an Bucheffekten mittels Umbuchung ist für die Praxis in hohem Masse bedeutsam. Dies

PD Dr. iur. Sandro Abegglen, LL. M., Fürsprecher, und lic. iur. Thomas M. Brönnimann, LL. M., Rechtsanwalt, Niederer Kraft & Frey AG, Zürich

<sup>1</sup> Art. 25 Abs. 1 BEG lautet: „Eine Sicherheit kann ausser nach Artikel 24 mit Wirkung gegenüber Dritten auch bestellt werden, indem die Kontoinhaberin oder der Kontoinhaber mit der Verwahrungsstelle unwiderruflich vereinbart, dass diese die Weisung der Sicherungsnehmerin oder des Sicherungsnehmers ohne weitere Zustimmung oder Mitwirkung der Kontoinhaberin oder des Kontoinhabers auszuführen hat.“

<sup>2</sup> Auf die Möglichkeit der Bestellung einer Sicherheit zugunsten der kontoführenden Verwahrungsstelle gemäss Art. 26 BEG sowie mittels Sicherungszession, welche Art. 30 Abs. 3 BEG ausdrücklich vorbehält, wird – da im vorliegenden Zusammenhang nicht massgebend – nicht eingegangen.

deshalb, weil bei der Umbuchung – ein standardmässiger Vorgang des elektronischen Effektenhandels – die Transaktionskosten viel tiefer sind als beim Abschluss einer Vereinbarung zwischen Sicherungsgeber und Verwahrungsstelle. Transaktionskosten sind insbesondere für Massengeschäfte wie z. B. die Bestellung von Sicherheiten im Rahmen von *Securities Lending*-Geschäften, welche Banken für ihre Kunden in grosser Zahl ausführen, ein zentraler Faktor. Zudem bestehen zwischen einem Pfandrecht und einer Sicherungsübereignung als das alternative dingliche Sicherungsrecht grundlegende Unterschiede, sodass sich das eine Sicherungsrecht nicht ohne Weiteres durch das andere ersetzen lässt.<sup>3</sup> Das Pfandrecht an Bucheffekten vermittelt dem Sicherungsnehmer nur ein dingliches Teilrecht hinsichtlich der Verwertung der Bucheffekten im Verwertungsfall, während das Eigentum an den Bucheffekten (einschliesslich des Stimmrechts<sup>4</sup>) beim Sicherungsgeber verbleibt.<sup>5</sup> Demgegenüber gehen bei der Sicherungsübereignung die Bucheffekten in das Eigentum des Sicherungsnehmers über, mit der Folge, dass im Konkurs des Sicherungsnehmers die als Sicherheit dienenden Bucheffekten in dessen Konkursmasse fallen, ohne dass der Sicherungsgeber ein Aussonderungsrecht geltend machen könnte.<sup>6</sup>

## II. Stand der Lehrmeinungen

Die vorherrschende Lehre versteht den Begriff der «Sicherheit» funktional als übergeordneten Begriff für Pfandrechte sowie für Vollrechtsübertragungen zu Sicherungszwecken.<sup>7</sup> Dieses Begriffsverständnis folgt der Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen vom 15. November 2006 (BBI 2006 9315–9454; nachfolgend «Botschaft»), wonach das BEG den Begriff der Sicherheit «in einem funktionalen Sinne, also unter Einschluss sowohl von Pfandrechten als

auch von Vollrechtsübertragungen für Sicherungszwecke» verwendet.<sup>8</sup> Von einer Minderheit wird demgegenüber die Auffassung vertreten, dass das BEG neue Formen von Sicherheiten eingeführt hat, welche die traditionellen Sicherungsrechte (einschliesslich des Pfandrechts) verdrängen.<sup>9</sup>

Auch zur Frage der Zulässigkeit der Bestellung eines Pfandrechts mittels Umbuchung nach Art. 24 BEG ist die Lehre zweigeteilt. Zahlenmässig überwiegend sind die Stellungnahmen, welche – im Wesentlichen basierend auf dem Verständnis des Begriffs der «Sicherheit» – die Zulässigkeit bejahen.<sup>10</sup> Verneint wird die Frage namentlich von *Dalla Torre/Leisinger/Mosimann/Rey/Schott/Weber*<sup>11</sup>.

## III. Eigene Beurteilung

### 1. Allgemeines

Gemäss den vom Bundesgericht in ständiger Rechtsprechung angewendeten allgemeinen Prinzipien zur Gesetzesauslegung muss das Gesetz in erster Linie aus sich selbst heraus, das heisst nach Wortlaut, Sinn und Zweck und den ihm zugrunde liegenden Wertungen auf der Basis einer teleologischen Verständnismethode, ausgelegt werden. Die Auslegung des Gesetzes ist auf die Regelungsabsicht des Gesetzgebers auszurichten, welche mithilfe der herkömmlichen Auslegungselemente ermittelt werden muss. Dabei befolgt das Bundesgericht einen pragmatischen Methodenpluralismus.<sup>12</sup> Das Bundesgericht hat jedoch wiederholt betont, dass gerade bei jüngeren Gesetzen die historische Auslegung im Vordergrund stehe und der Wille des Gesetzgebers *nicht übergangen* werde dürfe.<sup>13</sup> Dies muss bei unmittelbar neu erlassenen Gesetzen wie dem BEG noch vielmehr gelten.

Im Folgenden wird anhand dieser Auslegungselemente untersucht, ob sich an Bucheffekten überhaupt Pfandrechte begründen lassen und ob mittels Umbuchung nach Art. 24 BEG ein Pfandrecht BEG-konform errichtet werden kann.

<sup>3</sup> Als ein weiteres alternatives Sicherungsrecht ist das irreguläre Pfandrecht zu nennen, gemäss welchem dem Sicherungsnehmer wie im Falle einer Sicherungsübereignung ein Vollrecht am Sicherungsgegenstand zusteht; vgl. *BK-Zobl/Thurnherr*, Syst. Teil, N 1106 ff.

<sup>4</sup> Vgl. Art. 905 ZGB.

<sup>5</sup> Allgemein zum Fahrnispfandrecht vgl. *Tuor/Schnyder/Schmid/Rumo-Jungo*, 1153 ff.

<sup>6</sup> Vgl. *BK-Zobl/Thurnherr*, Syst. Teil, N 1466.

<sup>7</sup> So explizit *BK-Zobl/Thurnherr*, Syst. Teil, N 531d; *Hess/Stöckli*, 155; *Eggen*, Sicherheiten, 123 f.; *dies.*, Bemerkungen, 547; *Foëx*, sûretés, 127; *ders.*, Les actes de disposition, 92. In diesem Sinne auch *Eigenmann*, FISA, N 13 zu Art. 25, *ders.*, réalisation, 128; *Zbinden*, 7; *Hess/Friedrich*, 116, und *Piotet*, 117 („l'expression «sûretés» devant [ ] déborder le seul cas de droits réels limités de garantie“). Die Möglichkeit der «Verpfändung» von Bucheffekten wird auch von *Rumo-Jungo*, 57, und von *Bensahel/Micotti/Villa*, 330 („Du reste, lorsqu'il s'agit de droits de gage, les dispositions de la LTI sont limitatives et prévalent sur les articles 900 al. 1 et 901 al. 2 CC.“) erwähnt.

<sup>8</sup> Vgl. Botschaft, 9370.

<sup>9</sup> Vgl. *Dalla Torre/Leisinger/Mosimann/Rey/Schott/Weber*, 16; *Dalla Torre/Germann*, 578; *Bärtschi*, 1079.

<sup>10</sup> So explizit *Hess/Stöckli*, 155 (*Hess* war Mitglied beider Arbeitsgruppen, welche die Grundlagen und Entwürfe zum BEG erarbeiteten); *BK-Zobl/Thurnherr*, Syst. Teil, N 531d; *Eggen*, Sicherheiten, 123 ff.; *dies.*, Bemerkungen, 547; *Foëx*, sûretés, 129; *ders.*, Les actes de disposition, 93 f.; *Kunz*, 51 Anm. 155; *Dietschi/Messer*, 3; *Eigenmann*, FISA, N 9 zu Art. 24; *ders.*, réalisation; 128 f. Bejahend wohl auch *Hess/Friedrich*, 116.

<sup>11</sup> *Dalla Torre/Leisinger/Mosimann/Rey/Schott/Weber*, 17 f. Ablehnend auch *Piotet*, 117 f. und *Zbinden*, 64 f. Ablehnend ferner *Dalla Torre/Germann*, 578 (ohne Begründung) und wohl auch *Bärtschi*, 1080 (ohne Begründung). Unklar *Bensahel/Micotti/Villa*, 330 f.

<sup>12</sup> Vgl. statt vieler BGE 128 I 34, 41; BGE 125 II 206, 208 f.

<sup>13</sup> BGE 112 Ia 97, 104; 116 II 411, 415.

## 2. Wortlaut

Art. 25 Abs. 1 BEG hält fest, dass eine «Sicherheit an Bucheffekten» ausser nach Art. 24 BEG mit Wirkung gegenüber Dritten auch mittels Abschluss einer unwiderruflichen Vereinbarung zwischen Kontoinhaber und Verwahrungsstelle bestellt werden kann.<sup>14</sup> Mit diesem Verweis auf Art. 24 BEG stellt das BEG zunächst unmissverständlich klar, dass eine «Sicherheit an Bucheffekten» auch mittels Umbuchung (bzw. Verfügung durch Gutschrift) errichtet werden kann.

Der Begriff der Sicherheit wird im BEG nicht definiert. Nach allgemeinem Verständnis schliesst dieser Begriff aber zweifellos auch das Pfandrecht als *die* klassische Realsicherheit im System des Sachenrechts mit ein.

Gemäss Art. 24 Abs. 1 BEG wird über Bucheffekten «verfügt» durch Weisung an die Verwahrungsstelle, die Bucheffekten zu übertragen, und Gutschrift der Bucheffekten im Effektenkonto des Erwerbers. Neben der Übertragung der vollen Rechtszuständigkeit (Eigentum) an einer Bucheffekte umfasst der Begriff der Verfügung nach allgemeinem Verständnis auch die Übertragung eines blossen Teilrechts an einer Bucheffekte (z. B. Pfandrecht, Nutzniessung). Verfügen kann man mit anderen Worten über das dingliche Pfandrecht als Teilrecht ebenso wie über das dingliche Vollrecht. Art. 24 Abs. 2 Satz 2 BEG hält sodann fest, dass mit der Gutschrift der Bucheffekten im Effektenkonto des Erwerbers der Verfügende zugleich «sein Recht» an der Bucheffekte verliert. Daraus wird im Schrifttum gefolgert, dass der Sicherungsgeber nach Gutschrift der Bucheffekten im Effektenkonto des Sicherungsnehmers nicht mehr rechtszuständig ist und ihm bei einer Umbuchung von Bucheffekten keine eigentumsähnlichen Rechte an diesen verbleiben. Folglich kann mittels Umbuchung nach Art. 24 BEG kein Pfandrecht BEG-konform errichtet werden.<sup>15</sup> Dieser Lesart lässt sich indes entgegenhalten, dass der Begriff «sein Recht» nicht nur umfassend im Sinne «alle seine Rechte», sondern auch differenzierend im Sinne «sein übertragenes Teilrecht» verstanden werden kann.

<sup>14</sup> Art. 25 Abs. 1 BEG lautet: „Eine Sicherheit an Bucheffekten kann ausser nach Artikel 24 mit Wirkung gegenüber Dritten auch bestellt werden, indem die Kontoinhaberin oder der Kontoinhaber mit der Verwahrungsstelle unwiderruflich vereinbart, dass diese die Weisung der Sicherungsnehmerin oder des Sicherungsnehmers ohne weitere Zustimmung oder Mitwirkung des Kontoinhabers oder des Kontoinhabers auszuführen hat.“

<sup>15</sup> So Dalla Torre/Leisinger/Mosimann/Rey/Schott/Weber, 18; Zbinden, 65.

## 3. Historische Auslegung

Aus der Entstehungsgeschichte des BEG lässt sich Folgendes entnehmen: Die Vorgängerbestimmung von Art. 25 BEG, Art. 22 VE-BEG<sup>16</sup>, verwendete anstelle des Begriffs der «Sicherheit» noch den Begriff des «Pfandrechts». Der Bericht der vom Eidgenössischen Finanzdepartement eingesetzten technischen Arbeitsgruppe zum Entwurf des Bucheffektengesetzes vom 15. Juni 2004 (nachfolgend «Bericht») führt zu Art. 22 VE-BEG Folgendes aus:<sup>17</sup>

„Für die Verpfändung von Bucheffekten sieht das BEG einerseits den ordentlichen Verfügungsmodus gemäss Art. 21 vor; ein Pfandrecht wird demnach mit Wirkung gegenüber Dritten begründet durch Übertragung auf ein auf den Namen des *Pfandnehmers* lautendes Effektenkonto bei der Verwahrungsstelle des Pfandgebers oder des Pfandnehmers. [...] Art. 22 regelt nur das Pfandgeschäft im Sinne der dinglichen Verfügung, welche dem Pfandrecht Wirkung jedem Dritten gegenüber verleiht. Diese Regelung ist jedoch abschliessend und geht damit Art. 900 Abs. 1 und 901 Abs. 2 ZGB vor (vgl. Art. 901<sup>bis</sup> ZGB). Das heisst insbesondere, dass der Vertrag über die Verpfändung von Bucheffekten keinen Formvorschriften unterliegt. Das BEG kommt damit einer Vorgabe der Finanzsicherheitenrichtlinie nach, nach deren Art. 3 «die Bestellung und die Wirksamkeit einer Finanzsicherheit sowie die prozessuale Beweisführung bei einer Finanzsicherheit oder die Besitzverschaffung an einer Finanzsicherheit [nicht] von der Erfüllung von Formerfordernissen abhängen» darf. Im Übrigen ist der Pfandvertrag als Kausalgeschäft der dinglichen Verfügung nicht Gegenstand der Regelung des BEG.“<sup>18</sup>

Zur Vorgängerbestimmung von Art. 24 BEG, Art. 21 VE-BEG, hält der Bericht sodann Folgendes fest:

„Art. 21 regelt die Voraussetzungen und Wirkungen der Verfügung über Bucheffekten. Als Verfügung im Sinne des BEG ist jedes Rechtsgeschäft zu verstehen, dass eine Änderung im Bestand der Bucheffekten des Verfügenden bewirkt. Neben der Übertragung der vollen Rechtszuständigkeit an Bucheffekten («des Eigentums») umfasst der Verfügungsbegriff auch die Begründung von Sicherungsrechten an Bucheffekten, entweder in Form eines Vollrechts oder in Form eines Pfandrechts, sowie die Begründung von Nutzniessungen daran.“<sup>19</sup>

<sup>16</sup> Art. 22 Abs. 1 VE-BEG hatte den folgenden Wortlaut: „Ein Pfandrecht an Bucheffekten kann ausser gemäss Artikel 21 mit Wirkung gegenüber Dritten auch bestellt werden, indem sich die Verwahrungsstelle aufgrund eines schriftlichen Vertrages mit dem Kontoinhaber dem Pfandnehmer gegenüber verpflichtet, dessen Weisungen ohne weitere Zustimmung oder Mitwirkung des Kontoinhabers auszuführen.“

<sup>17</sup> Der Vorentwurf zum BEG und der dazugehörige Bericht sind abrufbar unter: <<http://www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00578/00887/index.html?lang=de>>.

<sup>18</sup> Bericht, 70 f.

<sup>19</sup> Bericht, 67 f.

Der aus dem vorangehenden Zitat ersichtlichen Mehrdeutigkeit des Verfügungsbegriffs trug Satz 2 von Art. 21 Abs. 2 VE-BEG insofern Rechnung, als er ausdrücklich auf den Fall der Vollrechtsübertragung Bezug nahm. Die Bestimmung lautete:

„Werden Bucheffekten zu Vollrecht übertragen, so verliert der verfügende Kontoinhaber damit zugleich sein Recht.“

Diese Differenzierung findet sich im geltenden Art. 24 BEG nun allerdings nicht mehr (s. oben III/2).

Während der Vorentwurf des Bucheffektengesetzes also noch explizit von einem «Pfandrecht» an Bucheffekten sprach, das sowohl mittels Umbuchung als auch mittels einer Kontrollvereinbarung errichtet werden kann, wurde dieser Begriff im Entwurf des Bucheffektengesetzes durch den Begriff der «Sicherheit» ersetzt.<sup>20</sup> Weshalb diese Begriffsänderung vorgenommen wurde, lässt die Botschaft offen. Die Botschaft hält aber klar fest, dass der Begriff «Sicherheit» funktional unter Einschluss sowohl von Pfandrechten als auch von Vollrechtsübertragungen für Sicherungszwecke zu verstehen sei.<sup>21</sup> Sodann verwendet die Botschaft den Begriff des Pfandrechts an diversen Stellen.<sup>22</sup> Daraus lässt sich deutlich erkennen, dass mit der Verwendung des Begriffs der «Sicherheit» anstelle des Begriffs des «Pfandrechts» keine Abkehr von den traditionellen Sicherungsrechten (einschliesslich das Pfandrecht) beabsichtigt war. Vielmehr ist davon auszugehen, dass der Gesetzgeber mit der Verwendung des Begriffs der «Sicherheit» klarstellen wollte, dass Bucheffekten nicht nur Gegenstand eines (regulären) Pfandrechts (wie man aus dem Wortlaut von Art. 22 VE-BEG noch hätte folgern können), sondern auch einer Sicherungsübereignung oder eines irregulären Pfandrechts sein können.

Im Übrigen lehnt sich die Botschaft im Zusammenhang mit Art. 24 E-BEG und Art. 25 E-BEG eng an den Bericht. So hält sie zu Art. 24 E-BEG fest:

„[D]er Verfügungsbegriff [umfasst] auch die Begründung von Sicherungsrechten an Bucheffekten, entweder in Form eines Vollrechts oder eines Pfandrechts, sowie die Begründung von Nutzniessungen daran.“<sup>23</sup>

Zu Art. 25 E-BEG führt die Botschaft aus, dass Sicherheiten an Bucheffekten alternativ nach Art. 24 E-BEG oder nach Art. 25 E-BEG bestellt werden können und hält weiter Folgendes fest:

„Das BEG verwendet den Begriff der Sicherheit in einem funktionalen Sinne, also unter Einschluss von Pfandrechten als auch von Vollrechtsübertragungen für Sicherungszwecke. Soweit Pfandgeschäfte vorliegen, ist die Regelung des BEG abschliessend. Sie geht damit den Artikeln 900 Abs. 1 und 901 Abs. 2 ZGB vor (vgl. 901 Abs. 3 ZGB neu [Anhang zum BEG, hinten Ziff. 2.1.10]). [...] Im Übrigen ist der Pfandvertrag als Kausalgeschäft der dinglichen Verfügung nicht Gegenstand der Regelung des BEG.“<sup>24</sup>

Zur sprachlichen Neufassung von Art. 24 Abs. 2 Satz 2 E-BEG (s. oben III/2) lässt sich der Botschaft nichts entnehmen.

In der parlamentarischen Beratung schliesslich gab es keine Voten zu Art. 24 E-BEG und 25 E-BEG.<sup>25</sup>

Aus der Entstehungsgeschichte des BEG kann somit Folgendes festgehalten werden: *Erstens* hat der Gesetzgeber die traditionellen Sicherungsrechte (Pfandrechte, Sicherungsübereignung, irreguläre Pfandrechte) nicht durch neue, BEG-spezifische Formen von Sicherungsrechten ersetzen wollen. Das BEG setzt vielmehr die traditionellen Sicherungsrechte voraus. *Zweitens* regelt das BEG nur die Errichtung (Verfügungsgeschäft) von Sicherheiten an Bucheffekten, nicht aber den Sicherungsvertrag (Verpflichtungsgeschäft). Auch daraus lässt sich schliessen, dass das BEG keine materielle Neuerung der Sicherungsrechte vorsieht, sondern die bestehenden Sicherungsrechte und damit insbesondere auch das Pfandrecht übernimmt.<sup>26</sup> *Drittens* sollen nach dem Willen des Gesetzgebers Pfandrechte an Bucheffekten sowohl mittels Umbuchung als auch mittels Kontrollvereinbarung errichtet werden können. Dies muss *viertens* auch vor dem Hintergrund von Art. 24 Abs. 2 Satz 2 BEG gelten. Hätte der Gesetzgeber vom VE-BEG, der die Möglichkeit der Bestellung eines Pfandrechts an Bucheffekten mittels Umbuchung zweifelsfrei vorsah, abweichen wollen, dann hätte der E-BEG und die Botschaft vernünftigerweise eine Klarstellung enthalten müssen. Dies ist aber nicht der Fall.

#### 4. Systematische Auslegung

##### a. Art. 901 Abs. 3 ZGB

Dass an Bucheffekten Pfandrechte begründet werden können, ergibt sich systematisch aus Art. 901 Abs. 3 ZGB und dessen Einordnung im Sachen-

<sup>20</sup> Vgl. Art. 25 E-BEG (Botschaft, 9429).

<sup>21</sup> Vgl. Botschaft, 9370.

<sup>22</sup> Vgl. Botschaft, 9370 (beschränkte dingliche Rechte), 9367, 9370, 9371, 9379 (beschränktes dingliches Recht).

<sup>23</sup> Botschaft, 9369.

<sup>24</sup> Botschaft, 9370.

<sup>25</sup> Vgl. Ständerrat (Erstrat): AB SR 2007 1120 ff.; AB SR 2008 764 f. Nationalrat (Zweitrat): AB NR 2008 1340 ff.; AB NR 2008 1573.

<sup>26</sup> So auch Hess/Stöckli, 155.

recht des ZGB unter der 2. Abteilung «Die beschränkten dinglichen Rechte». Gemäss Art. 901 Abs. 3 ZGB richtet sich die *Verpfändung* von Bucheffekten ausschliesslich nach dem BEG, wodurch die Zulässigkeit der Errichtung von Pfandrechten an Bucheffekten vorausgesetzt ist. Ferner regelt Art. 901 ZGB nur die *Errichtung* eines Pfandrechts an Wertpapieren. Folglich muss der Verweis auf das BEG so interpretiert werden, dass für die Errichtung eines Pfandrechts an Bucheffekten allein die Regeln des BEG massgebend sind. Umgekehrt ist daraus zu schliessen, dass das BEG keine materielle Neuerung der Sicherungsrechte vorsieht, sondern die bestehenden Sicherungsrechte und insbesondere das Pfandrecht übernimmt.

b. *Kein systemfremdes Auseinanderfallen von Konto- und Vollrechtsinhaberschaft*

Aufgrund einer Umbuchung nach Art. 24 BEG werden die Bucheffekten im Effektenkonto des Verfügenden vollständig ausgebucht und im Effektenkonto des Empfängers eingebucht. Damit erscheint der pfandnehmende Sicherungsnehmer im Ausenverhältnis als Vollrechtsinhaber, obschon ihm nur ein Verwertungsrecht im Verwertungsfall zusteht. Diese Unsicherheit über die tatsächliche Rechtslage könne nach Ansicht der Autoren, welche sich gegen die Zulässigkeit der Bestellung eines Pfandrechts mittels Umbuchung aussprechen, nur dadurch beseitigt werden, dass die übertragenen Bucheffekten im Effektenkonto des Sicherungsnehmers entsprechend gekennzeichnet würden (*flagging*). Das BEG sehe ein solches *flagging* jedoch bewusst nicht vor, weil das Gesetz davon ausgehe, dass der Kontoinhaber stets als Anleger im Sinne von Art. 5 lit. c BEG gelte, dem das Vollrecht an den Bucheffekten, die in seinem Effektenkonto eingebucht sind, zustehe.<sup>27</sup> Diese Lehrmeinung begründet aber nicht, woraus sie auf einen bewussten *flagging*-Verzicht des Gesetzgebers schliesst. Zudem wird suggeriert, dass das Auseinanderfallen von tatsächlicher und von ausen erkennbarer Rechtslage in unserem Rechtssystem fremd ist. Dass dies nicht zutreffend ist, zeigt sich zuvorderst am sachenrechtlichen Faustpfandprinzip, wonach die Pfandbegründung an beweglichen Sachen, Wertpapieren und Geld die Besitzübergabe der Pfandsache an den Pfandgläubiger voraussetzt.<sup>28</sup>

Vor allem aber übersieht diese Lehrmeinung die Funktion von Art. 29 Abs. 1 lit. a BEG, welcher den Schutz des gutgläubigen Erwerbs statuiert. Ge-

mäss dieser Bestimmung wird der gutgläubige Dritterwerber auch dann im Eigentum geschützt, wenn der Sicherungsnehmer vor dem Verwertungsfall (unbefugt) über die Bucheffekten verfügt.<sup>29</sup> Art. 29 Abs. 1 lit. a BEG sorgt also genau für den Fall vor, wo Umbuchungen von Effekten nicht zu Vollrecht, sondern zu einem Teilrecht stattfinden und der Empfänger der Bucheffekten unbefugt über die Bucheffekten weiterverfügt.<sup>30</sup> Wäre eine Teilrechtsübertragung nach Art. 24 BEG nicht zulässig, so wäre Art. 29 Abs. 1 lit. a BEG obsolet, weil der Dritterwerber, unabhängig davon, ob er gutgläubig ist oder nicht, von einem (fiduziarischen) Eigentümer stets gültig Eigentum erwirbt und deshalb eine besondere Schutzvorkehrung nicht notwendig ist.<sup>31</sup>

Die Möglichkeit des Auseinanderfallens von Gutschrift im Effektenkonto und Vollberechtigung an Bucheffekten ist dem BEG also nicht systemfremd. Dies zeigt sich auch an der Möglichkeit, dass Rechte an Bucheffekten wirksam zediert werden können, ohne dass gleichzeitig die betreffenden Bucheffekten im Effektenkonto des Zessionars gutgeschrieben werden müssten. Die Zulässigkeit der Abtretung von Rechten an Bucheffekten wird im BEG nicht ausdrücklich erwähnt. Art. 30 Abs. 3 BEG, wonach Rechte, die nach den Vorschriften des BEG erworben wurden, den Rechten des Zessionars unabhängig vom Zeitpunkt der Abtretung vorgehen, setzt die Zulässigkeit einer Abtretung indessen voraus. Zur Abtretung bedarf es keiner Umbuchung der abgetretenen Bucheffekten. Andernfalls wäre Art. 30 Abs. 3 BEG obsolet, weil sich die Frage der Rangfolge zwischen Abtretung und Gutschrift gar nie stellen würde.

Auch wird in der Lehre geltend gemacht, dass die Rechtsinhaberschaft an Bucheffekten einzig auf die Kontoinhaberschaft abstelle. Dies zeige sich etwa darin, dass Kontoinhaber ihre Rechte an Bucheffekten nur über ihre Verwahrungsstelle ausüben können (Art. 13 Abs. 2 BEG). Ebenso würden Dividendenzahlungen im System der SIX SIS AG direkt an den Kontoinhaber erfolgen.<sup>32</sup> Dies trifft zweifellos zu, ändert aber nichts daran, dass mittels Umbuchung auch nur ein blosses Teilrecht an Bucheffekten bestellt werden kann. Bei einem Auseinanderfallen von Kontoinhaberschaft und Vollrechtsinhaberschaft liegt es eben an den Parteien, vertraglich z. B. das Schicksal von Dividendengutschriften im Effektenkonto des pfandnehmenden Sicherungsnehmers zu regeln.

<sup>27</sup> Vgl. Dalla Torre/Leisinger/Mosimann/Rey/Schott/Weber, 17; Piotet, 117 f.

<sup>28</sup> Zum Faustpfandprinzip vgl. BK-Zobl/Thurnherr, zu Art. 884 ZGB, N 481 ff.

<sup>29</sup> Dies entspricht auch der Rechtslage beim Faustpfand.

<sup>30</sup> Vgl. Eggen, Sicherheiten, Anm. 88.

<sup>31</sup> Vgl. allgemein für die Stellung des Fiduziars bei der Sicherungsübergabe BK-Zobl/Thurnherr, Syst. Teil, N 1427.

<sup>32</sup> Vgl. Dalla Torre/Leisinger/Mosimann/Rey/Schott/Weber, 17 f.

## 5. Teleologische Auslegung

Gemäss Art. 1 Abs. 2 BEG bezweckt das BEG den Schutz der Eigentumsrechte der Anleger; es trägt zur Rechtssicherheit im internationalen Verhältnis, zur effizienten Abwicklung von Effektengeschäften und zur Stabilität des Finanzsystems bei. Der Eigentumsschutz wird durch die Möglichkeit, ein Pfandrecht an Bucheffekten mittels Umbuchung zu bestellen, nicht beeinträchtigt. Wie gesehen hält Art. 29 Abs. 1 lit. a BEG für das Problem des Vollrechtsanscheins im Aussenverhältnis das passende Schutzinstrument bereit (s. oben III/4).

Die effiziente Abwicklung von Effektengeschäften und die Stabilität des Finanzsystems sind zu unbestimmt, um etwas Konkretes für die Frage der (Un-)Zulässigkeit einer Pfandbestellung nach Art. 24 BEG abzuleiten.

Rechtssicherheit im internationalen Verhältnis bedeutet insbesondere, dass das BEG auf die Kompatibilität mit internationalen Rechtsvorschriften auszurichten ist. In der Botschaft wird in diesem Zusammenhang das Unidroit-Wertpapierübereinkommen und die EU-Finanzsicherheitenrichtlinie genannt.<sup>33</sup> Die «Unidroit Convention on Substantive Rules for Intermediated Securities» sieht in Art. 11 (4) ausdrücklich vor, dass ein «security interest» auch mittels Umbuchung bestellt werden kann. Der offizielle Kommentar, der noch nicht endgültig verabschiedet wurde, hält hierzu fest, dass die Übertragung eines Vollrechts oder eines Teilrechts kein Unterscheidungsmerkmal zwischen der Umbuchung oder anderen Verfügungsformen ist.<sup>34</sup> Auch nach der EU-Finanzsicherheitenrichtlinie ist die Bestellung eines beschränkten dinglichen Sicherungsrechts im Weg der Umbuchung zulässig.<sup>35</sup>

## IV. Ergebnis

Da es sich beim BEG um einen neuen Gesetz handelt, kommt – ausgehend von der bundesgerichtlichen Praxis – der historischen Auslegung entscheidende Bedeutung zu. Wie die Entstehungsgeschichte des BEG klar aufzeigt, wollte der Gesetzgeber im BEG keine neuen Formen von Sicherheiten schaffen, sondern an die bestehenden Sicherungsrechte (wie insbesondere das Pfandrecht) anknüpfen. Zudem kommt in den Materia-

lien das Verständnis klar zum Ausdruck, dass Pfandrechte an Bucheffekten entweder im Weg einer Umbuchung oder alternativ im Weg einer Kontrollvereinbarung bestellt werden können. An keiner Stelle wird in den Materialien zwischen der Übertragung eines Vollrechts und eines Teilrechts unterschieden. Diese Ergebnisse werden durch systematische und teleologische Erwägungen gestützt.

## Literaturverzeichnis

- Bärtschi*, Die rechtliche Umsetzung des Bucheffektengesetzes, in: AJP 2009 1071–1087.
- Bensahel/Micotti/Villa*, L'objet et le rang des sûretés selon la loi sur les titres intermédiés (LTI), Questions choisies, in: SJ 2009 321–367.
- Dalla Torre/Leisinger/Mosimann/Rey/Schott/Weber*, Sicherheiten nach Bucheffektengesetz – theoretische und praktische Aspekte, in: recht 2010 16–29.
- Dalla Torre/Germann*, 12 Antworten zum neuen Bucheffektengesetz, in: GesKR 2009 573–582.
- Dietschi/Messer*, Collaterals in Connection with the Act on Book-Entry Securities, in: CapLaw-2009-72.
- Eggen*, Sicherheiten als Wertrechte – eine Untersuchung der Rechtslage ab Inkrafttreten des Bucheffektengesetzes, in: SZW 2009 116–127 (zit. *Eggen*, Sicherheiten).
- Dies.*, Bemerkungen zur Verpfändung von Wertpapieren, in: GesKR 2009 540–547 (zit. *Eggen*, Bemerkungen).
- Eigenmann*, Preliminary Comments on Arts. 24–26 FISA, Arts. 24–26 FISA, in: *Kuhn/Graham-Sigenthaler/Thévenoz* (Hrsg.), The Federal Intermediated Securities Act (FISA) and the Hague Securities Convention (HSC), Bern 2010 (zit. *Eigenmann*, FISA).
- Ders.*, La réalisation des sûretés sur les titres intermédiés, in: *Michel* (Hrsg.), Placements collectifs et titre intermédiés: Renouveau de la place financière suisse, Lausanne 2008, 127–143 (zit. *Eigenmann*, réalisation).
- Foëx*, Les sûretés sur les titres détenues auprès d'une banque en Suisse selon la loi sur les titres intermédiés, in: Journée 2008 de droit bancaire et financier, Genf/Zürich/Basel 2009, 123–146 (zit. *Foëx*, sûretés).
- Ders.*, Les actes de disposition sur les titres intermédiés, in: *Michel* (Hrsg.), Placements collectifs et titre intermédiés: Renouveau de la place financière suisse, Lausanne 2008, 83–105 (zit. *Foëx*, actes des disposition).
- Hess/Friedrich*, Das neue Bucheffektengesetz (BEG), in: GesKR 2008 98–118.
- Hess/Stöckli*, Bestellung von Sicherheiten an Bucheffekten, in: SJZ 2010 153–162.
- Kunz*, Legislative Aktivitäten im Finanzmarktrecht – zum Entwurf für ein neues Bundesgesetz über Bucheffekten (Bucheffektengesetz, BEG), in: *Emmenegger* (Hrsg.), Anlagerecht, Basel 2007, 25–57.
- Piotet*, Titres intermédiés, ruptures avec les principes généraux de la codification, in: *Michel* (Hrsg.), Placements collectifs et titre intermédiés: Renouveau de la place financière suisse, Lausanne 2008, 107–125.
- Rumo-Jungo*, Das ZGB im Wandel: Rückblick und Ausblick, in: recht 2008 53–57.
- Tuor/Schnyder/Schmid/Rumo-Jungo*, Das Schweizerische Zivilgesetzbuch, 13. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2009.
- Zbinden*, Das Pfandrecht an Aktien, ASR 773, Diss. Bern 2010.
- Zobl/Thurnherr*, Berner Kommentar, Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Bd. IV/2/5/1, Bern 2010 (zit. *BK-Zobl/Thurnherr*).

<sup>33</sup> Vgl. Botschaft, 9335 ff.

<sup>34</sup> Draft Official Commentary on the draft Convention on Substantive Rules regarding Intermediated Securities, N 11–20; abrufbar unter <<http://www.unidroit.org/english/conventions/2009intermediatedsecurities/main.htm>>.

<sup>35</sup> Vgl. insb. Begriffsbestimmung «Bestellung» bzw. «bestellt» in Art. 2 der Richtlinie 2002/47/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juni 2002 über Finanzsicherheiten.