

Bucheffekten

IMPRESSUM

Prof. Dr. Hans Caspar von der Crone

FS 20 MLaw Keivan Mohasseb, Mag. iur. LL.M. Magda Aref, MLaw Fleur Baumgartner

FS 19 MLaw Fleur Baumgartner, MLaw Keivan Mohasseb, RA M.A. HSG Merens Derungs

FS 18 RA M.A. HSG Richard Allemann, MLaw Thomas Grob

FS 17 RA MLaw Patricia Reichmuth, RA M.A. HSG Linus Cathomas, MLaw LL.M. Merens Cahannes

FS 16 MLaw Olivia Wipf, MLaw LL.M. Merens Cahannes, MLaw Melanie Gottini

Zitiervorschlag: von der Crone et. al.; RechtEck, die Internetplattform zum Wertpapierrecht; [http://www.rechteck.uzh.ch/\[...\]](http://www.rechteck.uzh.ch/[...]); besucht am 09.07.2020

1. Entwicklungen im Wertpapierrecht	4
1.1. Verurkundung von Beteiligungspapieren	4
1.2. Immobilisierung und Entmaterialisierung	4
1.2.1. Einzelverwahrung	5
1.2.2. Sammelverwahrung	5
1.2.3. Global- oder Sammelurkunden	6
1.2.4. Wertrechte	6
1.2.5. Zentralisierte Wertpapierverwahrung und Wertschriftenabwicklungssystem	7
2. Begriffe	8
2.1. Bucheffekte	8
2.1.1. Bucheffekte als relatives Recht	8
2.1.2. Vergleich zum Wertpapierrecht	8
2.1.3. Legitimationsfunktion der Gutschrift	9
2.1.4. Rechtsnatur von Bucheffekten	9
2.2. Verwahrungsstelle	10
2.3. Drittverwahrungsstelle / Zentralverwahrer	10
2.3.1. Verwahrungskette	10
2.3.2. Sammelkonti	11
2.3.3. Unterbestände	11
3. Entstehung von Bucheffekten	12
4. Geltendmachung von Bucheffekten	13
4.1. Relatives Recht gegenüber Emittent	13
4.2. Umwandlung und Auslieferung von Wertpapieren	14
5. Verfügung über Bucheffekten	14
5.1. Weisung	14
5.2. Belastung	15
5.3. Gutschrift	15
5.4. Übertragungsformen	15
5.4.1. Vollrechtsübertragung	15
5.4.2. Kontrollvereinbarung	16
5.4.3. Vereinbarung mit der Verwahrungsstelle	18
5.5. Stornierung	18
5.5.1. Stornierung einer Belastung	18
5.5.2. Stornierung der Gutschrift	19
5.6. Erwerb durch Dritte	19
5.6.1. Derivativer Erwerb	19

5.6.2. Originärer Erwerb	20
5.6.3. Rückerstattungspflicht	20
5.7. Kausalitäts- oder Abstraktionsprinzip	20
6. Rückbehaltung und Nutzung	21
7. Verwertung von Sicherheiten	21
8. Haftung	22
9. Rechtsprechung	23

1. Entwicklungen im Wertpapierrecht

Verbriefung und Aufbewahrung

- Verurkundung von Beteiligungspapieren
- Immobilisierung und Entmaterialisierung
- Bucheffekten

1.1. Verurkundung von Beteiligungspapieren

Ziele und Gründe der Verurkundung

Ziele und Gründe der Verurkundung

- Verurkundung dient der Übertragbarkeit der Aktionärsstellung bei geringen Transaktionskosten
 - Kapitalmarktfähigkeit der Aktionärsstellung
 - Exitszenario für Aktionäre
- Aktionärsstellung ist austauschbar, da Aktionärspflichten in der AG auf Liberierung beschränkt sind (vgl. Art. 680 OR, dies im Gegensatz zur einfachen Gesellschaft, wo es gemeinsame Kräfte und nicht nur gemeinsame Mittel bedarf, Art. 530 OR)
- Verurkundung dient der technischen Umsetzung der Austauschbarkeit der Aktionärsstellung
- Verurkundung ist der klassische Weg zur Erreichung dieser Ziele

Die Entwicklung vom Wertpapier zum Wertrecht bzw. zu den Bucheffekten betrifft nicht nur Aktientitel, sondern auch Anleiheobligationen und weitere börslich gehandelte Finanzinstrumente.

1.2. Immobilisierung und Entmaterialisierung

- Mit der starken Zunahme der Handelsvolumina und den Entwicklungen im Bereich der elektronischen Datenverarbeitung wurde die Mobilisierungsfunktion von Wertpapieren relativiert:
- Physische Wertpapiere werden nicht mehr als Grundlage für die Mobilisierung von Rechten, sondern als potentiell Hindernis im Rechtsverkehr wahrgenommen (sichere Verwahrung der Wertpapiere und Transport bei Übertragungen wurden immer schwieriger und aufwändiger).
- Konsequenz:
 - Rationalisierungsbestrebungen bei der Verwahrung, Verwaltung und Veräusserung von Wertpapieren
 - Bei Publikumsgesellschaften haben diese Rationalisierungsbestrebungen zu einer Immobilisierung und Entmaterialisierung der Wertpapiere bis hin zur Entwicklung von reinen Wertrechten geführt.

Rationalisierungsstufen im Zusammenhang mit der Verwahrung, Verwaltung und Veräusserung von Wertpapieren:

- Einzelverwahrung
- Sammelverwahrung
- Globalurkunden
- Bucheffekten

Mit dem am 1. Januar 2010 in Kraft getretenen Bucheffektengesetz (BEG) wurde diesen Entwicklungen Rechnung getragen.

1.2.1. Einzelverwahrung

- Ausgangslage: Wertpapiere (pro Kunde und Gattung) werden einzeln verwahrt.
- Depotbanken verwahren Wertpapiere jedes Kunden einzeln und getrennt von bankeigenen Beständen und solchen Dritter.
- Der Depotinhaber ist Alleineigentümer der Wertpapiere.
- Die Übertragung der Wertpapiere erfordert deren physischen Transfer von einem Depot zum anderen, allenfalls auch zu einer anderen Bank, was sich als sehr aufwändig erwiesen hat.

1.2.2. Sammelverwahrung

- Erster Rationalisierungsschritt: Banken lassen sich in den Depotverträgen dazu ermächtigen, die Wertschriften in einem Sammeldepot bloss gattungsmässig und nicht für jeden Deponenten gesondert aufzubewahren
 - Haussammelverwahrung: Sammelverwahrung erfolgt bei der Bank selbst
 - Drittsammelverwahrung: Sammelverwahrung erfolgt bei einem Dritten, bspw. einer ausländischen Korrespondenzbank oder einer zentralen Verwahrungsstelle wie der SIX SIS AG
- Wertschriften werden bei der Sammelverwahrung vermengt, anstelle des Alleineigentums an den Wertschriften entsteht modifiziertes und labiles Miteigentum am Gesamtbestand des Sammeldepots
 - Modifiziertes Miteigentum: Zwischen den Deponenten bestehen nur theoretische Rechtsbeziehungen
 - Labiles Miteigentum: Teilung des Miteigentums kann von jedem Deponenten jederzeit verlangt werden
- Rechtsgrundlagen: Art. 481 OR, Art. 484 OR und Art. 727 ZGB, Art. 646 ff. ZGB; durch das BEG wurde mit Art. 973a OR eine spezifische rechtliche Grundlage für die Sammelverwahrung geschaffen
- Verfügung über sammelverwahrte Wertpapiere erfolgt rechtlich durch Besitzanweisung im Sinne von Art. 924 ZGB, welche sich in Buchungen bei den betroffenen Banken und Deponenten niederschlägt
- Zusätzlicher Rationalisierungseffekt gegenüber der Haussammelverwahrung durch zentrale Verwahrung der Wertpapiere bei einem Dritten
- Übertragung von Wertpapieren nicht nur zwischen Einlieferern derselben Verwahrungsstelle, sondern auch rein buchmässig zwischen verschiedenen, bei der zentralen Verwahrungsstelle angeschlossenen Verwahrern

 [Zur Sammelverwahrung geeignete Wertpapiere](#)

Zur Sammelverwahrung geeignet sind nur vertretbare Wertpapiere, namentlich

- Inhaberpapiere sowie
- Ordrepapiere, sofern sie mittels eines Blankoindossaments bzw. einer Blankozession umlauffähig gemacht wurden.

1.2.3. Global- oder Sammelurkunden

- Weiterer Rationalisierungsschritt: Keine Verurkundung jeder einzelnen Aktie, sondern gemeinsame Verbriefung sämtlicher Aktien einer Emission in einer einzigen Globalurkunde (unter Wahrung der Selbständigkeit der verbrieften Einzelrechte)
- Aktionär ist im Verhältnis der von ihm gehaltenen Rechte Miteigentümer der Globalurkunde
- Verfügung über den Miteigentumsanteil erfolgt durch Besitzanweisung, Art. 924 ZGB, welche sich in den entsprechenden Buchungsvorgängen niederschlägt
- Mit dem BEG wurde für Globalurkunden eine ausdrückliche gesetzliche Grundlage geschaffen, Art. 973b OR.

Arten von Globalurkunden

- Globalurkunde auf Dauer: Sie ist bei einer zentralen Verwahrungsstelle hinterlegt. Einzig der Emittent hat ein Recht auf Druck und Auslieferung der Einzelurkunden.
- Technische Globalurkunde: Jeder Anleger hat das Recht, den Druck und die Auslieferung der Einzelurkunden zu verlangen.

1.2.4. Wertrechte

Letzter Rationalisierungsschritt: Weiterentwicklung zu reinen Wertrechten

- Wertrechte sind rein obligatorische Rechte, denen es gänzlich an einer Verbriefung fehlt.
 - Wertpapierrechtliche Verbriefung des Titels wird aufgeschoben; oder
 - es wird in den Statuten bzw. in den Ausgabebedingungen von Anleiheobligationen gänzlich auf eine wertpapierrechtliche Verbriefung verzichtet.
- Übertragung von Wertrechten erfolgt mittels Zession i.S.v. Art. 164 OR

Rechtliche Grundlage für Wertrechte: Art. 973c OR

- Zur Entstehung von Wertrechten hat der Schuldner innerhalb seiner Buchführung, Art. 957a OR, ein Buch zu führen, in das die von ihm ausgegebenen Wertrechte einzutragen sind, Art. 973c Abs. 2 OR.
 - Sachenrechtliche Komponente fehlt bei Wertrechten gänzlich
 - Hinterlegung der Wertpapiere wird durch Eintragung in Hauptregister ersetzt
 - Hauptregister, das für jede Emission von Wertrechten durch eine einzige Verwahrungsstelle geführt wird, Art. 6 Abs. 2 BEG, schafft die notwendige Publizität
-

1.2.5. Zentralisierte Wertpapierverwahrung und Wertschriftenabwicklungssystem

Zentralisierte Wertpapierverwahrung

- Schaffung der Grundlagen für rationalisierte Verwahrung, Verwaltung und Veräusserung von Wertpapieren durch Sammelverwahrung und Globalurkunden
 - Anleger verwahren und verwalten ihre Wertpapiere nicht selber, sondern lassen sie durch eine Verwahrungsstelle (Bank oder Effektenhändlerin) verwahren
 - Verwahrungsstelle ist einer zentralen Verwahrungsstelle (z.B. SIX SIS AG) angeschlossen, welche die Wertpapiere (gesammelt oder als Globalurkunde) physisch verwahrt
- Physische Verwahrung entfällt bei reinen Wertrechten, anstelle der Hinterlegung tritt die Eintragung in ein Register, Art. 6 BEG
- Bei Wertpapieren, die in ein zentralisiertes Wertpapierverwahrungs- und Abwicklungssystem eingebracht worden sind, sowie bei reinen Wertrechten erübrigt sich eine physische Übertragung: Übertragung durch Buchungsvorgänge bei den beteiligten Banken und der zentralen Verwahrungsstelle (Gutschriften und Belasten der verschiedenen Konti)
- Rechtszuständigkeit der Anleger ergibt sich nur aus Buchungen bei den Beteiligten: Vorlegungs- und Legitimationsfunktionen der Wertpapiere wird durch Buchungsakte ersetzt (Verkehrsschutz gründet auf dem Vertrauen, das die Banken geniessen)

 Verwahrungskette

Im Regelfall umfasst die Verwahrungskette mindestens drei Parteien bzw. zwei Ebenen: Anleger, Depotbank des Anlegers, zentrale Verwahrungsstelle (z.B. SIX SIS AG).

Insb. im grenzüberschreitenden Verkehr kann die Verwahrungskette aber wesentlich mehr Ebenen umfassen. Dies lässt sich oft nicht vermeiden, weil die schweizerischen Depotbanken oft nicht Teilnehmer der ausländischen zentralen Verwahrungsstellen sind, bei denen ausländische Effekten endverwahrt werden.

2. Begriffe

Begriffe

- Bucheffekte, Art. 3 BEG
 - Verwahrungsstelle, Art. 4 BEG
-

2.1. Bucheffekte

2.1.1. Bucheffekte als relatives Recht

Der Begriff der Bucheffekte nach Art. 3 BEG beschreibt ein relatives Recht.

Berechtigter ist im Fall der Aktie der Aktionär, im Fall der Anlehensobligation der Obligationär. Inhaltlich gesehen handelt es sich im Fall der Aktie um ein Mitgliedschaftsrecht gegenüber der Aktiengesellschaft (Emittentin), im Fall der Anlehensobligation um eine Forderung gegenüber der Schuldnerin (Emittentin).

Die Rechtszuständigkeit an diesem Mitgliedschafts- oder Forderungsrecht wird durch die Gutschrift auf einem Effektenkonto vermittelt.

2.1.2. Vergleich zum Wertpapierrecht

Die Gutschrift lässt sich als funktionales Äquivalent zum Eigentum am Wertpapier verstehen.

Im klassischen Wertpapierrecht vermittelt das Eigentum am Wertpapier im Fall der Aktie die Aktionärstellung, im Fall der Obligation die Forderung gegen die Emittentin.

Bei der Bucheffekte übernimmt die Gutschrift diese Zuweisungsfunktion. Die Aktionärs- oder Gläubigerstellung leitet sich so aus der Gutschrift ab, wie sie sich im klassischen Wertpapierrecht aus dem Eigentum am Wertpapier ableitet.

2.1.3. Legitimationsfunktion der Gutschrift

Wer seine Aktionärs- oder Gläubigerstellung geltend machen will, hat sich auf die Gutschrift zu stützen.

Wer seine Aktionärs- oder Gläubigerstellung übertragen will, hat seiner Bank die Weisung zu erteilen, unter Belastung seines Effektenkontos eine Gutschrift auf dem Effektenkonto des Erwerbers der Aktionärs- oder Gläubigerstellung zu bewirken.

Wer die Aktionärs- oder Gläubigerstellung erwerben will, hat dafür zu sorgen, dass der Veräußerer die Weisung zur Belastung seines Effektenkontos und zur Gutschrift der Bucheffekten auf dem Effektenkonto des Erwerbers erteilt.

2.1.4. Rechtsnatur von Bucheffekten

Legaldefinition von Art. 3 Abs. 1 BEG:

- Forderungs- oder Mitgliedschaftsrecht gegenüber Emittent
- Vertretbares Recht
- Gutschrift auf Effektenkonto

Wirkung von Bucheffekten

- Bucheffekten sind gegenüber der Verwahrungsstelle und jedem Dritten wirksam, Art. 3 Abs. 2 BEG, d.h. sie wirken erga omnes.
- Der gutgläubige Erwerb von Bucheffekten wird geschützt, Art. 29 Abs. 1 BEG. Vergleichbar mit Sachen können Bucheffekten statt derivativ also auch originär kraft guten Glaubens erworben werden.
- Gegenüber dem nicht gutgläubigen Kontoinhaber, auf dessen Effektenkonto Bucheffekten gutgeschrieben wurden, ohne dass die Voraussetzungen für einen derivativen Erwerb erfüllt gewesen wären, besteht ein Anspruch aus ungerechtfertigter Bereicherung auf Rückerstattung von Bucheffekten derselben Zahl und Gattung, Art. 29 Abs. 2 BEG. Das Bucheffektengesetz sieht also keine unmittelbare Zugriffsrechte des früheren Berechtigten analog zur Vindikation, Klage auf Herausgabe des Besitzes oder Grundbuchberechtigungsklage vor.

BEG schafft mit Bucheffekte eine neue Rechtskategorie

- Bucheffekten sind relative Rechte, die im Normalfall derivativ, ausnahmsweise originär kraft guten Glaubens erworben werden können,
 - bei denen die Gutschrift auf dem Effektenkonto die Rechtszuständigkeit zuweist,
 - wobei diese Rechtszuständigkeit aufgrund ausdrücklicher Anordnung des Gesetzgebers in Art. 3 Abs. 2 BEG dem Zugriff Dritter (insbesondere der Gläubiger der Verwahrungsstelle) entzogen ist, sodass dem Berechtigten mit Bezug auf seine Rechtszuständigkeit Abwehrrechte gegenüber Dritten zustehen, die mit den Abwehrrechten aus klassischen absoluten Rechten vergleichbar sind.
-

2.2. Verwahrungsstelle

Die Effektenkonti, auf denen Bucheffekten gutgeschrieben werden, werden von einer Verwahrungsstelle geführt, Art. 4 BEG.

Die Funktion einer Verwahrungsstelle können insbesondere Banken und Effekthändler sowie Zentralverwahrer wahrnehmen, Art. 4 Abs. 2 BEG.

Führt eine Verwahrungsstelle für eine andere Verwahrungsstelle Effektenkonti, so wird sie als Drittverwahrungsstelle bezeichnet, Art. 5 lit. a BEG.

Als Zentralverwahrer gilt der Betreiber einer zentralen Verwahrungsstelle oder eines Effektenabwicklungssystems, Art. 61 FinfraG. Im schweizerischen Effektenabwicklungssystem nimmt die SIX SIS AG die Aufgaben des Zentralverwahrers wahr.

2.3. Drittverwahrungsstelle / Zentralverwahrer

- Verwahrungskette
- Sammelkonti
- Unterbestände

2.3.1. Verwahrungskette

Verwahrungsstellen können Bucheffekten durch eine Drittverwahrungsstelle verwahren lassen.

Als Drittverwahrungsstelle kann der Zentralverwahrer des betreffenden Wertschriftenabwicklungssystems auftreten.

Für die Kontoinhaber zählt ausschliesslich die Gutschrift auf ihrem Effektenkonto.

In den Büchern des Zentralverwahrers bzw. der Drittverwahrungsstelle findet keine Zuordnung der Bucheffekten zu den einzelnen Kontoinhabern der Verwahrungsstelle statt. Die Verwahrungsstelle ist ausschliesslich dazu verpflichtet bei sich, bei einer Drittverwahrungsstelle oder beim Zentralverwahrer, Bucheffekten verfügbar zu halten, deren Summe mindestens den Gutschriften zugunsten ihrer Kunden auf den von ihr geführten Effektenkonten entspricht, Art. 11 Abs. 1 BEG.

Bei Unterbeständen besteht eine Beschaffungspflicht, Art. 11 Abs. 2 BEG.

2.3.2. Sammelkonti

Verwahrungskette und Kontentrennung (Segregierung)

- Auf der Ebene des Zentralverwahrers werden die von der Verwahrungsstelle für ihre Kunden gehaltenen Bucheffekten aus technischen Gründen in einem Sammelkonto geführt (Omnibus-Kunden-Konto). Es wäre aus technischer Sicht gar nicht möglich, für jeden Kunden der Verwahrungsstelle spiegelbildlich auch auf der Ebene der Zentralverwahrungsstelle ein Einzelkundenkonto zu führen und dort sämtliche Kontobewegungen auf dem eigentlichen Effektenkonto der Kontoinhaberin nachzuvollziehen.
- Unproblematisch sind solche Sammelkonti, soweit darin nicht zugleich Kundenbestände und Eigenbestände der Verwahrungsstelle geführt werden. Art. 69 FinfraG schreibt vor, dass der Zentralverwahrer seinen Teilnehmern die Möglichkeit bieten muss, die eigenen Effekten von denjenigen der indirekten Teilnehmer zu trennen, Art. 69 Abs. 2 lit. a FinfraG (Omnibus-Kunden-Kontentrennung).
- Nicht geklärt ist zurzeit, ob die Verwahrungsstellen zu einer solchen Segregierung verpflichtet sind. Die Konsequenzen zeigen sich in Art. 12 BEG.
 - Soweit die Verwahrungsstelle Eigen- und Drittbestände auf verschiedenen Effektenkonti führt, haben Gläubiger der Verwahrungsstelle keinen Zugriff auf Kundenbestände.
 - Bei fehlender Segregierung dagegen besteht das Risiko eines Zugriffs von Gläubigern der Verwahrungsstelle auf die Gesamtheit der Bucheffekten, die von der Verwahrungsstelle bei der Drittverwahrungsstelle bzw. beim Zentralverwahrer gehalten werden.
 - Ein solcher Zugriff ändert nichts an der Regel, wonach Bucheffekten auf Kundenkonti den Zugriff der Gläubiger der Verwahrungsstelle entzogen sind, Art. 3 Abs. 2 BEG. Sie kann die Durchsetzung dieses Anspruchs aber illusorisch machen, wenn Gläubiger der Verwahrungsstelle unmittelbar auf der Ebene der Drittverwahrungsstelle oder des Zentralverwahrers auf nicht segregierte Bestände der Verwahrungsstelle zugreifen können (vgl. dazu auch die Vermutung von Art. 17 Abs. 2 BEG).

2.3.3. Unterbestände

In der Praxis lässt sich das Risiko von sogenannten Unterbeständen nicht vollständig ausschliessen.

- Zu Unterbeständen kommt es, wenn eine Verwahrungsstelle auf den von ihr geführten Effektenkonti eine grössere Zahl von Bucheffekten gutgeschrieben hat, als ihr ihrerseits auf ihrem Konto bei einem Drittverwahrer oder bei dem Zentralverwahrer gutgeschrieben sind.
- Unterbestände sind in jedem Fall auf Fehler, bzw. auf eine Fehlinterpretation von Systemen zurückzuführen. Sie sollten deshalb nicht auftreten.

Dennoch regelt das Gesetz den Umgang mit Unterbeständen, was mit Blick auf die Systemintegrität richtig ist: Weil absolut fehlerfreie Systeme nicht verfügbar sind, ist es immer noch besser, wenn die Konsequenzen eines an und für sich zu vermeidenden Systemfehlers klar geregelt sind.

Erste Konsequenz eines Unterbestandes ist die Verpflichtung der Verwahrungsstelle, "ohne Verzug Bucheffekten im Umfang des Unterbestandes" zu erwerben, Art. 11 Abs. 2 BEG.

- In aller Regel wird sich die Verwahrungsstelle soweit als sie finanziell dazu in der Lage ist, trotz der endlichen Zahl der Bucheffekten aus jeder einzelnen Emission in diesem Sinn eindecken können.
- In der Liquidation der Verwahrungsstelle dagegen können die Mittel für einen solchen Zukauf fehlen. In diesem Fall sieht Art. 19 BEG eine zweiteilige Regelung vor:
 - In einem ersten Schritt sind die von der Verwahrungsstelle auf eigene Rechnung gehaltenen Bucheffekten zur Deckung der Ansprüche der Kontoinhaberinnen beizuziehen und zwar auch dann, wenn die Konten segregiert gewesen sind.
 - In einem zweiten Schritt wird der Unterbestand proportional auf sämtliche Kontoinhaber umgelegt.

3. Entstehung von Bucheffekten

Entstehung von Bucheffekten

Bucheffekten entstehen in einem zweistufigen Prozess, Art. 6 BEG.

- Erster Schritt:
 - Hinterlegung von Wertpapieren zur Sammelverwahrung bei einer Verwahrungsstelle, Art. 973a OR
 - Hinterlegung von Globalurkunden bei einer Verwahrungsstelle, Art. 973b OR oder
 - Eintragung von Wertrechten im Hauptregister einer Verwahrungsstelle, Art. 973c OR:
 - Ausgangspunkt ist der Eintrag der Emission im Wertrechtbuch der Emittentin, Art. 973c Abs. 2 OR; nicht öffentlich.
 - Diese Wertrechte sind im Hauptregister einer Verwahrungsstelle zu registrieren, Art. 6 Abs. 1 lit. c BEG. Das Hauptregister ist öffentlich.
 - Die gesamte Emission ist jeweils in einem einzigen Hauptregister zu registrieren, Art. 6 Abs. 2 BEG.
 - Für die an der SIX gehandelten Wertrechte ist das Hauptregister aufgrund des Zulassungsreglements zwingend durch die SIX SIS AG zu führen.
 - Zweiter Schritt:
 - Die Bucheffekten werden den einzelnen Rechtszuständigen auf ihren Effektenkonti gutgeschrieben.
 - Die Gutschrift vermittelt danach das Mitgliedschafts- oder Forderungsrecht gegenüber der Emittentin.
-

4. Geltendmachung von Bucheffekten

Geltendmachung von Bucheffekten

Zur Geltendmachung von Bucheffekten hat sich der Rechtszuständige auf seine Gutschrift auf dem Effektenkonto zu stützen. Bucheffekten können nur aus der Stellung als Kontoinhaber / Kontoinhaberin und über die Verwahrungsstelle ausgeübt werden, Art. 13 Abs. 2 BEG.

Abgesehen davon, dass die Gutschrift als Registereintrag die Rechtszuständigkeit begründet, wirkt sie sich nicht auf den Inhalt des (relativen) Rechtes des Aktionärs bzw. Obligationärs gegenüber der Emittentin aus, Art. 13 Abs. 1 BEG.

Rechtszuständige können einen Ausweis über die Bucheffekten verlangen, die ihrem Effektenkonto gutgeschrieben sind. Dabei handelt es sich um eine reine Beweisurkunde ohne Wertpapiereigenschaften, Art. 16 BEG.

4.1. Relatives Recht gegenüber Emittent

Die Bucheffekte vermitteln einen relativen Anspruch gegenüber der Emittentin.

Im Fall der Aktie verbrieft die Bucheffekte also die Aktionärsstellung (Mitgliedschafts- und Vermögensrechte).

Die Tatsache, dass der Anspruch des Aktionärs diesem über eine Bucheffekte zugewiesen ist, ändert nichts an seinem Inhalt, Art. 13 Abs. 1 BEG.

Als Konsequenz können Bucheffekten bei einer Aktiengesellschaft die Stellung eines Inhaber- oder eines Namenaktionärs vermitteln. Obwohl die Übertragung der Aktionärsstellung bei Bucheffekten unabhängig von der ursprünglichen Aktienart einheitlich durch Weisung, Belastung und Gutschrift der jeweiligen Effektenkonti stattfindet, bleibt die dahinterstehende Aktienart für jene aktienrechtlichen Fragen relevant, bei denen das Gesetz an die Aktienart anknüpft:

- Bei der Inhaberaktie hat sich der Aktionär bei jeder Ausübung von Aktionärsrechten über seine Rechtszuständigkeit auszuweisen. Dies geschieht über die Verwahrungsstelle, Art. 13 Abs. 2 BEG.
 - Bei Namenaktien hat sich der Aktionär über die Verwahrungsstelle als Aktionär auszuweisen, um so den Eintrag ins Aktienbuch herbeizuführen. In der Folge kann er sich für die Ausübung seiner Aktionärsrechte auf das Aktienbuch abstützen. Desgleichen kann die Gesellschaft von der Aktionärsstellung der eingetragenen Aktionäre ausgehen, Art. 686 Abs. 4 OR. Schliesslich ändert die Entstehung von Bucheffekten nichts über eine allfällige Vinkulierungsbestimmung bei Namenaktien.
-

4.2. Umwandlung und Auslieferung von Wertpapieren

Kontoinhaber haben grundsätzlich einen Anspruch auf Auslieferung einer der Gutschrift entsprechenden Anzahl von Wertpapieren, Art. 7 f. BEG.

Soweit die Bucheffekten durch Hinterlegung von einzelnen Wertpapieren begründet worden sind, besteht ein direkter Auslieferungsanspruch gegenüber der Verwahrungsstelle oder der Drittverwahrungsstelle, Art. 8 Abs. 1 lit. a BEG.

Soweit die Bucheffekten durch Hinterlegung einer Globalurkunde oder durch Eintragung von Wertrechten in ein Hauptregister entstanden sind, besteht gegenüber der Emittentin ein Anspruch auf Ausstellung von Wertpapieren gleicher Zahl und Gattung, soweit die Statuten (bei Aktien) bzw. die Ausgabebedingungen (bei Anleiheobligationen) dies vorsehen. Die Kosten haben die Gesuchsteller zu tragen, Art. 7 Abs. 2 BEG.

Der Umwandlungsanspruch hat vor allem konzeptionelle Bedeutung: Er zeigt auf, dass der Übergang vom Wertpapier zu Bucheffekten reversibel ist und dass dem Rechtszuständigen grundsätzlich der Weg zurück zum klassischen Wertpapier, bei dem das Eigentum an der Urkunde das relative Recht gegenüber der Emittentin vermittelt, offensteht.

5. Verfügung über Bucheffekten

Verfügung über Bucheffekten

5.1. Weisung

Ausgangspunkt für die Verfügung über Bucheffekten ist die Weisung des bisherigen Rechtszuständigen.

Die Verwahrungsstelle des Kontoinhabers ist verpflichtet, Weisungen zur Verfügung über Bucheffekten auszuführen, ohne dass sie den Rechtsgrund der Weisung überprüfen muss oder darf, Art. 15 BEG.

Gestützt auf die Weisung belastet die Verwahrungsstelle der verfügenden Kontoinhaberin deren Bucheffektenkonto im Umfang der zu überweisenden Effekten.

5.2. Belastung

Gestützt auf die Weisung belastet die Verwahrungsstelle des verfügenden Kontoinhabers dessen Effektenkonto im Umfang der zu übertragenden Effekten.

Finalität: Mit der Belastung des Effektenkontos bei der Verwahrungsstelle wird die Weisung unwiderruflich (final). Das Effektenabrechnungs- und Abwicklungssystem kann allerdings auch einen früheren Zeitpunkt für den Eintritt der Finalität festlegen, Art. 15 Abs. 3 BEG.

Finalität gilt auch im Fall der Eröffnung eines Zwangsvollstreckungsverfahrens gegen die Verwahrungsstelle, Art. 20 BEG.

5.3. Gutschrift

Gestützt auf die Weisung des Veräußerers sind die Bucheffekten dem Effektenkonto des Erwerbers gutzuschreiben, Art. 24 Abs. 1 BEG.

Soweit das Vollrecht übertragen wird, verliert der bisherige Berechtigte mit der Gutschrift seine Rechte an den Bucheffekten, Art. 24 Abs. 2 BEG.

Ausdrücklich vorbehalten bleiben die Bestimmungen zu vinkulierten Namenaktien, Art. 24 Abs. 4 BEG.

5.4. Übertragungsformen

- Vollrechtsübertragung
- Kontrollvereinbarung
- Vereinbarung mit der Verwahrungsstelle

5.4.1. Vollrechtsübertragung

Grundform der Verfügung über Bucheffekten ist die Vollrechtsübertragung.

Gestützt auf die Weisung der verfügenden Kontoinhaberin wird deren Effektenkonto im Umfang der übertragenen Bucheffekten belastet.

Gleichzeitig erfolgt eine Gutschrift auf dem Effektenkonto der Erwerberin im gleichen Umfang.

Merkmal der Vollrechtsübertragung ist, dass die verfügende Kontoinhaberin ihre Rechte an den Bucheffekten verliert, Art. 24 Abs. 2 BEG.

Dieser Zusammenhang zwischen Gutschrift und Belastung zeigt, dass Bucheffekten im Regelfall derivativ erworben werden. Darin unterscheidet sich die Gutschrift auf einem Effektenkonto von der Gutschrift auf einem Girokonto im Zahlungsverkehr.

- Bei der Gutschrift auf dem Girokonto wird gestützt auf die Doppelermächtigung des Anweisenden eine neue Verpflichtung zugunsten des Anweisungsempfängers
-

begründet, Art. 468 OR

- Zwar wird dafür im Gegenzug im Deckungsverhältnis eine Forderung aus Aufwendungsersatz, Art. 402 Abs. 1 OR, dem Konto des Zahlenden belastet.
- Gutschrift und Belastung stehen allerdings nicht in einem unmittelbaren Zusammenhang.
- Bei Bucheffekten dagegen ergibt sich dieser Zusammenhang aus Art. 24 Abs. 2 BEG:
 - Die Gutschrift bedingt im normalen Verlauf einer Verfügung über Bucheffekten den Verlust des Vollrechtes der verfügenden Kontoinhaberin über die betreffenden Bucheffekten. Dies zeigt sich insbesondere bei der Regelung der Finalität, Art. 15 BEG.
 - Während eine Überweisung im Zahlungsverkehr bzw. eine Anweisung nach den allgemeinen Regeln des Obligationenrechts mit der Annahmeerklärung des Angewiesenen gegenüber dem Anweisungsempfänger bzw. mit der Gutschrift auf dem Konto des Anweisungsempfänger unwiderruflich wird, wird die Weisung bereits mit der Belastung des Effektenkontos der verfügenden Person unwiderruflich.

Bucheffekten sind zwar vertretbar, aber nur in genau begrenzter Zahl, d.h. im Umfang der emittierten Aktien oder Anlehensobligationen, verfügbar.

Letztlich ist ein Erwerb von Bucheffekten deshalb nur unter gleichzeitiger (bzw. genauer genommen vorangehender) Belastung des Effektenkontos der Veräusserin möglich. Die Verfügung über Bucheffekten ist im Kern ein Transfer von relativen Rechten gegenüber der Emittentin von der verfügenden Kontoinhaberin zum Erwerber.

5.4.2. Kontrollvereinbarung

Statt durch Vollrechtsübertragung kann mit einer sogenannten Kontrollvereinbarung über Bucheffekten verfügt werden, Art. 25 BEG.

Bei der Kontrollvereinbarung handelt es sich um eine vertragliche Abmachung zwischen dem Kontoinhaber und der Verwahrungsstelle, mit der einem Dritten unwiderruflich das Recht erteilt wird, der Verwahrungsstelle Weisungen betreffend Bucheffekten zu erteilen, die ohne weitere Zustimmung oder Mitwirkung der Kontoinhaberin auszuführen sind, Art. 25 BEG.

- Die Kontrollvereinbarung ändert nichts an der Stellung des Kontoinhabers als Vollrechtsinhaber der Bucheffekte.
- Der Kontoinhaber bleibt mit anderen Worten am relativen Recht, das die Bucheffekte vermittelt, zuständig. Er erteilt aber einem Dritten das Recht, durch Weisungen über die Bucheffekte zu verfügen.
- Dabei regelt die Vereinbarung des Dritten mit dem Kontoinhaber die Voraussetzungen, unter denen der Dritte von diesem Weisungsrecht Gebrauch machen kann.
- Das Weisungsrecht des Dritten wird durch eine solche Vereinbarung allerdings nicht eingeschränkt. Die Verfügungsmacht des Dritten überschiesst damit regelmässig die (Sicherungs-) Rechte, die ihm in der Vereinbarung mit dem Kontoinhaber eingeräumt werden.

Für die Dauer ihrer Gültigkeit schliesst die Kontrollvereinbarung Weisungen der Kontoinhaberin grundsätzlich aus, jedenfalls aber sind solche Weisungen nur mit ausdrücklicher Zustimmung des Dritten möglich.

Bei der Kontrollvereinbarung handelt es sich um einen in den Einzelheiten durch das BEG bestimmten Vertrag zugunsten Dritten i.S.v. Art. 112 OR.

Die Kontrollvereinbarung dient insbesondere dazu, einem Dritten ein pfandrechtsähnliches Sicherungsrecht an den betreffenden Bucheffekten einzuräumen.

Gemäss Art. 901 Abs. 3 ZGB richtet sich die Verpfändung von Bucheffekten ausschliesslich nach dem BEG.

Nach dem das BEG nur gerade die Kontrollvereinbarung regelt, kann Art. 901 Abs. 3 ZGB nicht den Sinn haben, jegliche Anwendung von Bestimmungen des ZGB zum Pfandrecht auszuschliessen. Vielmehr muss sich die Bestimmung eng auf die formellen Voraussetzungen einer Pfandrechtsstellung beziehen.

Die Kontrollvereinbarung erlaubt mit anderen Worten die Begründung eines pfandrechtsähnlichen Sicherungsrechts an Bucheffekten, auf das die Bestimmungen des ZGB zum Pfandrecht soweit analog anwendbar sind, als sie sich nicht spezifisch auf die formellen Aspekte der Begründung von Pfandrechten beziehen.

So ist beispielsweise Art. 891 ZGB über das Verwertungsrecht des Gläubigers auch auf eine pfandrechtsähnliche Sicherung durch Kontrollvereinbarung anwendbar. Demgegenüber fällt eine Anwendung der Bestimmungen über die technische Bestellung des Faustpfandes offensichtlich ausser Betracht, Art. 884 ZGB.

Schliesslich dient die Kontrollvereinbarung auch als Instrument zur Begründung einer Nutzniessung, auch wenn der entsprechende ausdrückliche Hinweis mit der auf den 1. Januar 2016 in Kraft getretenen Revision von Art. 25 BEG dahingefallen ist.

Bei der Nutzniessung an Aktien verbleibt das nackte Eigentum (*nuda proprietas*) beim Aktieneigentümer, während der Nutzniesser die Vermögensrechte (Anspruch auf Dividendenzahlung), sowie die Mitgliedschaftsrechte (insbesondere Stimmrecht) ausüben kann, Art. 690 Abs. 2 OR. Die Kontrollvereinbarung gibt im Fall der Nutzniessung dem Nutzniesser die formelle Legitimation, um sich, soweit es sich um Namenaktien handelt, als Nutzniesser im Aktienbuch der Gesellschaft eintragen zu lassen, Art. 686 Abs. 2 OR.

Im Übrigen kann die Kontrollvereinbarung im Fall der Nutzniessung allerdings nicht so weit gehen, wie dies aufgrund des Wortlautes von Art. 25 BEG zu vermuten wäre. Anders als bei der Einräumung einer pfandrechtsähnlichen Stellung hat der Nutzniesser systembedingt gerade keinen direkten Zugriff auf die Bucheffekte als solche, sondern nur die Berechtigung, die aus der Aktie fliessenden Vermögens- und Mitgliedschaftsrechte für die Dauer der Nutzniessung für sich zu beanspruchen.

5.4.3. Vereinbarung mit der Verwahrungsstelle

Statt einem Dritten kann in in einer Vereinbarung zwischen KontoinhaberIn und Verwahrungsstelle auch der Verwahrungsstelle selbst eine kontrollierende Stellung an Bucheffekten eingeräumt werden, Art. 26 BEG.

Diese spezifische Form von Kontrollvereinbarung dient dazu, der Verwahrungsstelle ein Sicherungsrecht an den betreffenden Bucheffekten zu verschaffen.

5.5. Stornierung

Gutschrift auf dem Effektenkonto des Erwerbers hat bei Verfügungen über Bucheffekten konstitutive Wirkung

Möglichkeit der Rückgängigmachung von Buchungen, falls es Fehler bei den Buchungsvorgängen oder den Weisungen gibt

BEG sieht dafür in Art. 27-28 BEG die Stornierung vor, wobei Gegenbuchungen vorgenommen werden und der ursprüngliche Zustand wiederhergestellt wird

5.5.1. Stornierung einer Belastung

Grundlage der Belastung des Effektenkontos der verfügenden Person ist die rechtsgültige Weisung. Dementsprechend sieht Art. 27 BEG für den Fall, dass ein Effektenkonto ohne Weisung oder aufgrund einer nichtigen Weisung belastet worden ist, eine Stornierung der Belastung vor.

Im Einzelnen ist die Belastung zu stornieren, wenn sie:

- ohne Weisung erfolgt oder
- aufgrund einer Weisung erfolgt, die
 - nichtig ist,
 - nicht vom Kontoinhaber stammt,
 - durch den Kontoinhaber rechtzeitig widerrufen wurde, oder
 - wegen Erklärungsirrtum, absichtlicher Täuschung, begründeter Furcht angefochten wurde.
- wenn die Gutschrift auf dem Effektenkonto der ErwerberIn der Weisung nicht entspricht.

Die Beweislast für die Mangelhaftigkeit der Weisung trägt der Kontoinhaber, Art. 27 Abs. 2 BEG.

Kann der Kontoinhaber nachweisen, dass die Weisung mangelhaft war, so steht umgekehrt der Verwahrungsstelle der Nachweis offen, dass sie den Mangel weder kannte noch unter Anwendung von zumutbaren Massnahmen und Verfahren hätte kennen müssen, Art. 27 Abs. 2 BEG. Gelingt der Verwahrungsstelle diesen Nachweis, so entfällt der Stornierungsanspruch.

Besteht ein Stornierungsanspruch, so ist der Kontoinhaber so zu stellen, als hätte die

Belastung nie stattgefunden.

Der Anspruch auf Stornierung verjährt relativ nach einem Jahr, absolut nach fünf Jahren, Art. 27 Abs. 4 BEG.

5.5.2. Stornierung der Gutschrift

Wurde die Belastung storniert, so gibt dies der Verwahrungsstelle das Recht, spiegelbildlich die Gutschrift zu stornieren, Art. 28 BEG. Direkt steht dieses Recht der Verwahrungsstelle des Veräußerers zu. Technisch allerdings lässt sich das Ziel der Stornierung nur erreichen, wenn die Verwahrungsstelle des Erwerbers die Stornierung vollzieht.

Haben Dritte aufgrund einer Vollrechtsübertragung oder einer Kontrollvereinbarung gutgläubig Rechte an den betreffenden Bucheffekten erworben, so hat die Verwahrungsstelle statt des Rechtes auf Stornierung einen Anspruch auf Ersatz, Art. 28 Abs. 3 BEG. Dieser Anspruch entfällt, wenn der Kontoinhaber bei der Entäusserung der Bucheffekten im guten Glauben war oder jedenfalls nicht mit der Rückerstattung rechnen musste.

Die Ansprüche auf Stornierung bzw. auf Ersatz verjähren wiederum relativ nach einem Jahr, absolut nach fünf Jahren, Art. 28 Abs. 4 BEG

5.6. Erwerb durch Dritte

Bucheffekten werden im Regelfall derivativ, ausnahmsweise originär, erworben.

5.6.1. Derivativer Erwerb

In einer Kette von Verfügungen werden Bucheffekten im ordnungsgemässen Verlauf derivativ erworben. Der Erwerber von Bucheffekten erwirbt den Anspruch, der zuvor dem Veräußerer zugestanden hat, weil dieser ihn seinerseits von seinem Rechtsvorgänger erworben hat.

Eine lückenlose Kette von Weisungen, Belastungen der Effektenkonti der veräußernden Parteien und Gutschriften auf den Effektenkonti der erwerbenden Parteien führt zur Rechtszuständigkeit des Kontoinhabers, auf den die Bucheffekte aktuell gutgeschrieben ist.

Steht der Verwahrungsstelle nach Art. 28 BEG das Recht zur Stornierung einer Gutschrift zu und macht sie von diesem Recht Gebrauch, so entfällt damit die Rechtszuständigkeit des Kontoinhabers an den betreffenden Bucheffekten.

Im unmittelbaren Verhältnis zwischen dem Veräußerer und dem Erwerber der Bucheffekten besteht kein Gutgläubenschutz.

Genauso wie sich der Erwerber einer Sache gegenüber einem Vindikationsanspruch des Veräußerers nicht auf einen Erwerb kraft guten Glaubens berufen kann, kann sich auch der Erwerber von Bucheffekten gegenüber einer Stornierung der Gutschrift nicht auf seinen guten Glauben berufen.

5.6.2. Originärer Erwerb

Geschützt ist demgegenüber der gutgläubige Dritte, der die Bucheffekten seinerseits vom Zwischenerwerber erworben hat. Auch hier gestaltet sich die Rechtslage analog zu Besitz und Eigentum, Art. 29 Abs. 1 BEG.

Erfasst sind konkret zwei Sachverhalte:

- Der Sachverhalt, in dem die Veräusserin und Zwischenerwerberin nicht zur Verfügung über die Bucheffekten befugt war und
- der Sachverhalt, in dem die vorangehende Gutschrift der Bucheffekten auf dem Konto des Veräusserers und Zwischenerwerbers storniert worden ist.

5.6.3. Rückerstattungspflicht

Der nicht gutgläubige Dritterwerber von Bucheffekten ist rückerstattungspflichtig.

Art. 29 Abs. 2 BEG unterstellt diesen Rückerstattungsanspruch den Regeln über die ungerechtfertigte Bereicherung, hält dabei aber konkretisierend fest, dass der Bereicherungsanspruch primär durch Rückerstattung in der gleichen Zahl und Gattung von Bucheffekten, also in natura zu erfüllen ist.

Zudem wird der Rückerstattungsanspruch durch einen Aussonderungsanspruch für den Fall verstärkt, dass die rückerstattungspflichtige Person in Konkurs fallen sollte, Art. 29 Abs. 3 BEG.

Funktional gesehen entspricht der Rückerstattungsanspruch damit einem Vindikationsanspruch, wie er dem tatsächlichen Eigentümer einer Sache gegenüber der Person zusteht, die ohne guten Glauben den Besitz an der Sache erworben hat.

5.7. Kausalitäts- oder Abstraktionsprinzip

Im schweizerischen Sachenrecht gilt das Kausalitätsprinzip: Eine Verfügung ohne Rechtsgrund ist ungültig. Bei Zessionen ist die Frage umstritten. Die wohl h.L. geht davon aus, dass die Zession abstrakt ist, d.h. die Forderung auch dann auf den Zessionar übergeht, wenn ein gültiger Rechtsgrund fehlt.

Das BEG äussert sich nicht zur Frage, ob die Verfügung über Bucheffekten kausal oder abstrakt ist. Es regelt jedoch an mehreren Stellen die Folgen des Fehlens einer gültigen Weisung und die Möglichkeit einer Stornierung der Buchung, Art. 15 BEG, Art. 27-28 BEG. In der Botschaft wird zudem festgehalten, dass Mängel im Kausalgeschäft nie einen Anspruch auf Stornierung begründen. Fehle es an einem wirksamen Kausalgeschäft und sei deshalb die Übertragung von Bucheffekten rückgängig zu machen, so bedürfe es dazu immer einer Weisung der Empfängerin oder des Empfängers zur Rückübertragung der Bucheffekten (Botschaft, BBI 2006, 9373).

6. Rückbehaltung und Nutzung

Rückbehaltung

Die Verwahrungsstelle hat an den Bucheffekten ein Rückbehaltungsrecht (Retentionsrecht), Art. 21 BEG.

Dieses steht unter dem Vorbehalt der Konnexität.

Nutzung

Die Kontoinhaberin kann der Verwahrungsstelle das Recht einräumen, die Bucheffekten im eigenen Namen und auf eigene Rechnung zu nutzen, Art. 22 BEG.

Insbesondere:

- Weiterverpfändung
- Wertpapierleihe

7. Verwertung von Sicherheiten

Verwertungsbefugnis

Das BEG regelt die Verwertung von Sicherheiten in Art. 31 f. BEG. Erfasst sind alle Formen von Sicherheiten, die an Bucheffekten bestellt worden sind oder kraft Gesetzes bestehen:

- Sicherungsübereignung, Art. 24 BEG
- Kontrollvereinbarung, Art. 25 BEG bzw. Art. 26 BEG
- Rückbehaltungsrecht, Art. 21 BEG

Die Sicherungsnehmerin hat das Recht

- die Titel zu verkaufen; oder
 - sich Titel, deren Wert objektiv bestimmbar sind, unter Anrechnung des Wertes auf
-

die gesicherte Forderung anzueignen.

Besondere Abreden im Vertrag, mit dem die Sicherheiten bestellt worden sind, gehen vor.

8. Haftung

Haftung

Die Verwahrungsstelle haftet nach den allgemeinen Regeln des OR für Schäden aus eigenen Pflichtverletzungen, Art. 33 Abs.1 BEG.

Bei befugter Verwahrung durch eine von der Verwahrungsstelle ausgewählte Drittverwahrungsstelle gelten die Regeln über die Substitution, Art. 33 Abs. 2 BEG, Art. 399 Abs. 3 OR.

Erteilt der Kontoinhaber ausdrücklich die Weisung zur Verwahrung bei einer Drittverwahrungsstelle, die von der Verwahrungsstelle nicht empfohlen wird, kann die Verwahrungsstelle ihre Haftung ausschliessen.

Schliesslich erfolgt bei Outsourcing oder Drittverwahrung innerhalb eines Konzerns eine direkte Zurechnung, Art. 33 Abs. 4 BEG.

9. Rechtsprechung
