

Legislative Aktivitäten im Finanzmarktrecht – zum Entwurf für ein neues Bundesgesetz über Bucheffekten (Bucheffektengesetz, BEG)

Peter V. Kunz, Bern/Zürich*

Inhaltsverzeichnis

Literaturverzeichnis	26
Materialienverzeichnis	27
I. Einleitung	28
1. Technische Ausgangslage	28
a) Tatsächliche Differenzierungen	28
b) Mediatisierte Wertpapierverwahrung	29
c) Immobilisierung von Wertpapieren	30
2. Internationales Umfeld	33
a) Legislative Rechtsvergleichung	33
b) Ausländische Initiativen	35
II. Verwahrung sowie Übertragung von Wertpapieren	36
1. Aktueller Rechtszustand in der Schweiz	36
a) Grundzüge	36
b) Anwendbares Recht bei Verwahrung von Wertpapieren	37
c) Wertpapiere in Sammelverwahrung	38
d) Wertpapiere in Globalurkunde	39
e) Wertrechte	39
2. Zum Revisionsbedarf	40

* Der Autor ist ordentlicher Professor (Ordinarius) für Wirtschaftsrecht und Rechtsvergleichung an der Universität Bern, Direktor am Institut für Wirtschaftsrecht sowie Leiter des Departements für Wirtschaftsrecht. Bei Herrn Rechtsanwalt THOMAS JUTZI, Assistent am Institut für Wirtschaftsrecht der Universität Bern, bedanke ich mich bestens für seine tatkräftige Unterstützung. Der Aufsatz wurde *Mitte März* 2007 abgeschlossen.

a)	Mängel des schweizerischen Rechts.....	40
b)	Anpassungen im internationalen Kontext.....	41
3.	Künftiger Rechtszustand – das Bucheffektengesetz (BEG).....	42
a)	Wirtschafts- bzw. Finanzmarktrecht im steten legislativen Wandel.....	42
b)	Gesetzgebungsverfahren zum BEG.....	42
c)	Grundkonzept des Entwurfs zum BEG.....	44
aa)	Bucheffekten als Vermögenobjekt sui generis.....	44
bb)	System der Verfügung durch Buch- bzw. Kontoeintragung.....	45
d)	Ausgewählte Details des Entwurfs zum BEG.....	46
aa)	Gegenstand sowie Geltungsbereich.....	46
bb)	Bucheffekten.....	47
cc)	Verwahrungsstelle.....	49
dd)	Rechte der Kontoinhaber.....	49
ee)	Rechte der Verwahrungsstelle.....	50
ff)	Verfügung über Bucheffekten.....	51
gg)	Haftung sowie weitere Themen.....	52
hh)	Exkurs: HWpÜ.....	53
III.	Würdigung.....	54
1.	Techniker-Materie.....	54
2.	Praktische Relevanz.....	54
3.	Inhaltliches sowie methodische Kritik.....	56
4.	Internationales Umfeld.....	57

Literaturverzeichnis

- AMMANN HANS-PETER, Bucheffektengesetz und Haager Wertpapierübereinkommen – Vorlage für Finanzplatz Schweiz von strategischer Bedeutung, ST 2006/8, 524 ff.; zit.: AMMANN, Bucheffektengesetz.
- BRUNNER CHRISTOPH, Wertrechte – nicht verurkundete Rechte mit gleicher Funktion wie Wertpapiere (Diss. Bern 1996); zit.: BRUNNER, Wertrechte.
- CRONE HANS CASPAR VON DER/KESSLER FRANZ J./GERSBACH ANDREAS, Der Entwurf zu einem schweizerischen Wertpapierverwahrungsgesetz (WVG), in: Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz, Bd. 11 2002/2003 (Bern 2004) 135 ff.; zit.: VON DER CRONE/KESSLER/GERSBACH, Entwurf.
- DRUEY JEAN NICOLAS, Die Entmaterialisierung des Wertpapiers – Einige rechtsvergleichende Hinweise, SAG 59 (1987) 65 f.; zit.: DRUEY, Entmaterialisierung.
- EIGENMANN ANTOINE, Projet de loi sur le dépôt et le transfert des titres intermédiés, Aspects choisis, SZW 2006, 104 ff.; zit.: EIGENMANN, Projet.

- GIRSBERGER DANIEL/HESS MARTIN, Das Haager Wertpapierübereinkommen, AJP 8/2006, 992 ff.; zit.: GIRSBERGER/HESS, Wertpapierübereinkommen.
- HOFSTETTER BRIGITTE, Regelung der Verwahrung und Übertragung von Bucheffekten – Zum Entwurf für ein Bucheffektengesetz, Jusletter 20. Dezember 2004; zit.: HOFSTETTER, Bucheffekten.
- KLEINER BEAT, Zäher Abschied vom Wertpapier im Effektenbereich, SZW 1995, 290 ff.; zit.: KLEINER, Abschied.
- MEIER-HAYOZ ARTHUR, Abschied vom Wertpapier?, ZBJV 122 (1986) 385 ff.; zit.: MEIER-HAYOZ, Abschied.
- MEIER-HAYOZ ARTHUR/CRONE HANS CASPAR VON DER, Wertpapierrecht (2. A. Bern 2000); zit.: MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Wertpapierrecht.
- MÜLLER-VON PILCHAU HANS-JÜRGEN, Von der physischen Urkunde zur «virtuellen» Aktie – Die Realisierung der Girosammelverwahrung für Namensaktien in Deutschland, in: Die Namensaktie, Schriften zum Kapitalmarkt Bd. 3 (Frankfurt 2000) 97 ff.; zit.: MÜLLER-VON PILCHAU, Urkunde.
- NOBEL PETER, Schweizerisches Finanzmarktrecht – Einführung und Überblick (2. A. Bern 2004); zit.: NOBEL, Finanzmarktrecht.
- RICKENBACHER ROBERT, Für ein neues Wertpapierverwahrungsgesetz, NZZ Nr. 86 (2005) 33; zit.: RICKENBACHER, Wertpapierverwahrungsgesetz.
- SCHMID-TSCHIRREN CHRISTINA, «Papierlose» Wertpapiere – Der Register-Schuldbrief und die Bucheffekten als Beispiele einer Weiterentwicklung des schweizerischen Wertpapierrechts, in: Aus der Werkstatt des Rechts, FS zum 65. Geburtstag von Heinrich Koller (Basel 2006), 183 ff.; zit.: SCHMID-TSCHIRREN, Bucheffekten.
- STEINER CHRISTOPH/BÜCHI RAFFAEL, Vom Wertrecht zur Bucheffekte – Kristallisation aus dem Nichts?, GesKR 1/2007, 73 ff.; zit.: STEINER/BÜCHI, Wertrecht.
- THAN JÜRGEN/HANNÖVER MARTIN, Depotrechtliche Fragen bei Namensaktien, in: Die Namensaktie, Schriften zum Kapitalmarkt Bd. 3 (Frankfurt 2000) 279 ff.; zit.: THAN/HANNÖVER, Fragen.
- THEVENOZ LUC, Du dépôt collectif des valeurs mobilières aux titres intermédiés: un saut épistémologique, in: Wirtschaftsrecht zu Beginn des 21. Jahrhunderts – Festschrift für Peter Nobel (Bern 2005) 681 ff.; zit.: THEVENOZ, saut.
- ZOBL DIETER, Internationale Übertragung und Verwahrung von Wertpapieren, SZW 2001, 105 ff.; zit.: ZOBL, Übertragung.
- ZOBL DIETER/KRAMER STEFAN, Schweizerisches Kapitalmarktrecht (Zürich 2004); zit.: ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht.
- ZOBL DIETER/LAMBERT CLAUDE, Zur Entmaterialisierung der Wertpapiere, SZW 1991, 117 ff.; zit.: ZOBL/LAMBERT, Entmaterialisierung.

Materialienverzeichnis

- Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen vom 15. November 2006 (zit.: Botschaft zum BEG), <www.admin.ch/ch/d/ff/2006/9315.pdf>.

Entwurf zum BEG vom 15. November 2006 (zit.: E BEG), <www.admin.ch/ch/d/ff/2006/9421.pdf>.

Bericht der vom Eidg. Finanzdepartement eingesetzten technischen Arbeitsgruppe zum Entwurf eines Bundesgesetzes über die Verwahrung und Übertragung von Bucheffekten (Bucheffektengesetz) (...) vom 15. Juni 2004 (zit.: Bericht Arbeitsgruppe BEG), <www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00578/00887/index.html?lang=de>.

I. Einleitung

1. Technische Ausgangslage

a) Tatsächliche Differenzierungen

Bei Wertpapieren kann faktisch – etwas trivialisiert – zwischen sog. *Einzel-Wertpapieren* (z.B. Wechsel¹ oder Checks²) einerseits und sog. *Massen-Wertpapieren* (d.h. Titel, die an Finanzmärkten emittiert³ und später gehandelt⁴ werden)⁵ andererseits unterschieden werden. Wertpapierrechtlich ist diese Differenzierung de lege lata bedeutungslos, gelangt doch auf *alle Titel* die gesetzliche Ordnung gemäss Art. 965 ff. OR zur Anwendung.

Die *Verkehrsbedürfnisse* der Wirtschaftsrealität sind indes *unterschiedlich*. Die zu behandelnden Stichworte wie etwa «mediatisierte Wertpapieraufbewahrung»⁶ oder aber «Immobilisierung von Wertpapieren»⁷ – und damit in unmittelbarem Zusammenhang das neue *Bucheffektengesetz* (BEG)⁸ – werden realiter sowie de iure allerdings nur bei den fungiblen bzw. vertretbaren

¹ Art. 990 ff. OR.

² Art. 1100 ff. OR.

³ Primärmarkt.

⁴ Sekundärmarkt.

⁵ ZOBL/LAMBERT, Entmaterialisierung, 118 sprechen von «Kapitalmarktpapieren», die sie den «Wertpapieren des Zahlungsverkehrs» (Wechsel, Check, Warenpapiere sowie Schuldbrief) gegenüberstellen; bei diesen Massen-Wertpapieren spielt es keine Rolle, ob der Emittent damit eine *Eigenkapitalfinanzierung* (z.B. Aktien) oder aber eine *Fremdkapitalfinanzierung* (z.B. Anleiheobligationen) verfolgt; zu gewissen Differenzierungen immerhin: STEINER/BÜCHI, Wertrecht, 74 f.

⁶ Vgl. dazu hinten I.1.b).

⁷ Vgl. dazu hinten I.1.c).

⁸ Vgl. dazu hinten II.3. Als *einleitende Übersicht* zum BEG: AMMANN, Bucheffektengesetz, 524 ff.; vor der Publikation der Botschaft zum BEG: EIGENMANN, Projet, 104 ff.; THEVENOZ, saut, 703 ff.; SCHMID-TSCHIRREN, Bucheffekten, 190 ff.; zu einer Frühphase: HOFSTETTER, Bucheffekten, Rz 1 ff.; RICKENBACHER, Wertpapierverwahrungsgesetz, 33.

Massen-Wertpapieren thematisiert, die somit im Folgenden im Vordergrund der Ausführungen stehen⁹.

Wenn Wertpapiere *physisch aufbewahrt* werden, was früher den Regel- und heute den Ausnahmefall darstellt¹⁰, sind damit gewisse *Risiken* verbunden; beispielsweise kann ein solches Wertpapier *gestohlen* oder *gefälscht* werden. Sozusagen als Massnahme eines Legal Risk Management hat sich mindestens bei den Finanzmarktpapieren seit längerer Zeit eine sog. *mediatisierte Wertpapierverwahrung* eingebürgert – notabene auf *wackliger* Rechtsgrundlage, was in Zukunft geändert werden soll.

b) Mediatisierte Wertpapierverwahrung

Wertpapiere der Finanzmärkte werden heute üblicherweise *nicht unmittelbar* von den *Berechtigten* (z.B. den Aktionären oder den Gläubigern von Anleiheobligationen) beispielsweise zu Hause in der Schublade oder unter dem Kopfkissen aufbewahrt, sondern «vermittelt» durch Dritte bzw. *mediatisiert* durch *Banken und andere Finanzintermediäre*; im Wesentlichen geht es dabei um Rationalisierungsbestrebungen¹¹. Dadurch resultieren insbesondere Effizienzgewinne sowie eine erhöhte Stabilität des Finanzsystems¹².

Die mediatisierte Wertpapierverwahrung, die in der Schweiz in den frühen 1960er Jahren ihren Anfang nahm¹³, führt in der Praxis zu komplexen sog. *Verwahrungspyramiden*. Obwohl es keine maximale Zahl der Ebenen gibt¹⁴, besteht die idealtypische Verwahrungspyramide¹⁵ – nach der Emission des Wertpapiers – aus *drei Ebenen*:

⁹ Einzel-Wertpapiere wie z.B. Checks sind nicht fungibel bzw. *nicht vertretbar*, was eine Voraussetzung für *Bucheffekten* ist: vgl. dazu hinten II.3.d)bb).

¹⁰ Botschaft zum BEG: BBl 2006 9316 sowie 9323 – anscheinend macht bei Publikumsgesellschaften (also bei kotierten Beteiligungspapieren) der Anteil der *Heimverwahrung weniger als 1% des Aktionariats* aus (a.a.O. 9323).

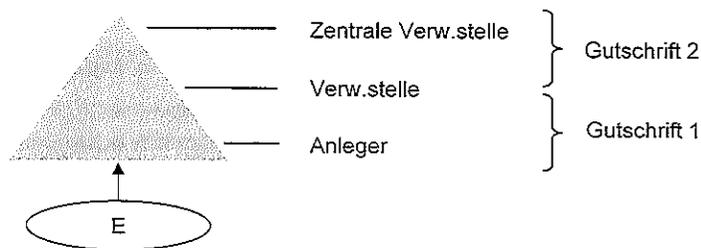
¹¹ Hierzu: MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Wertpapierrecht, § 25 N 1 ff.

¹² Botschaft zum BEG: BBl 2006 9323.

¹³ VON DER CRONE/KESSLER/GERSBACH, Entwurf, 136.

¹⁴ Gerade bei *grenzüberschreitenden Szenarien* gibt es oftmals *zusätzliche Ebenen*.

¹⁵ Konzeptionelles in der Botschaft zum BEG: BBl 2006 9321.



Auf der (i) *ersten* Ebene stehen die sog. *Anleger* (z.B. die Aktionäre), die ihre Wertpapiere (z.B. die Aktien) zur Verwahrung übergeben, und zwar an die (ii) *zweite* Ebene, nämlich eine sog. *Verwahrungsstelle* (z.B. die Depotbank des Aktionärs). Die zahlreichen Verwahrungsstellen ihrerseits sind auf der (iii) *dritten* Ebene einer sog. *zentralen Verwahrungsstelle* (z.B. SIS SegalInterSettle AG)¹⁶ – sozusagen als Pyramiden-Spitze – angeschlossen, bei der die Wertpapiere der Anleger physisch verwahrt werden.

Die Rechtszuständigkeit¹⁷ eines *Anlegers* ergibt sich in diesem Konzept nicht mehr aus dem unmittelbaren Besitz am Wertpapier, sondern aus einer *Gutschrift in einem (ersten) Konto*, das die Verwahrungsstelle für den Berechtigten auf dessen Namen führt; die Wertpapierbestände der *Verwahrungsstelle* ergeben sich ebenfalls aus einer *Gutschrift in einem (zweiten) Konto*, und zwar bei der *zentralen Verwahrungsstelle* – der sog. stückelose Effekten giroverkehr¹⁸ basiert m.a.W. auf *Transaktionen durch buchmässige Gutschriften*.

c) Immobilisierung von Wertpapieren

Eine mediatisierte Wertpapierverwahrung setzt voraus, dass die *zugrunde liegenden* Wertpapiere «aus dem Verkehr gezogen» bzw. *immobilisiert* («blockiert») werden – ansonsten wären allenfalls plötzlich mehr Wertpapiere

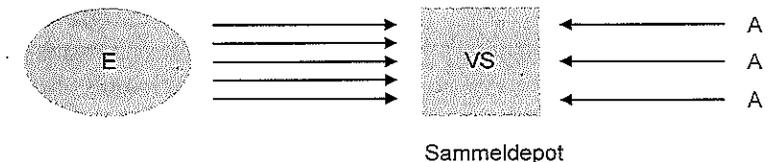
¹⁶ Ehemals: Schweizerische Effekten giro-Zentrale SEGA; statt aller: ZOBL, Übertragung, 106 ff. m.w.H.; NOBEL, Finanzmarktrecht, § 10 N 231 ff.; ausserdem: AMMANN, Bucheffektengesetz, 524; ZOBL, Übertragung, 106 ff.; ZOBL/LAMBERT, Entmaterialisierung, 127; schliesslich: MEIER-HAYOZ, Abschied, 391 ff., BRUNNER, Wertrechte, 11 ff. sowie DRUEY, Entmaterialisierung, 69 (alle Autoren zur früheren SEGA).

¹⁷ Beispiele: *Eigentum* an Anleiheobligationen oder *Pfandrecht* an Aktien oder *Nutznießung* an Partizipationsscheinen.

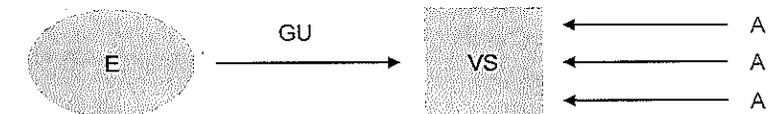
¹⁸ Botschaft zum BEG: BBl 2006 9322.

«im Umlauf» als emittiert¹⁹. Die Wertpapiere werden auf diese Weise in die mediatisierten Verwahrungssysteme «eingebracht»²⁰.

In der Schweiz und international gibt es im Wesentlichen *drei* Immobilisierungs-Konzepte, die in erster Linie unterschiedliche Stufen einer «Entmaterialisierung» darstellen²¹:



- *Sammelverwahrung*: Es werden vom Emittenten (E) *zahlreiche physische Einzelkunden* (also: Wertpapiere – z.B. die Aktien im Rahmen einer Aktienkapitalerhöhung) emittiert und bei einer einzigen Verwahrungsstelle (VS) in ein *Sammeldepot eingebracht*. Es gibt also mehrere Hinterleger, deren Wertpapiere (derselben Gattung) *ungetrennt* in einem *offenen Depot* einer Verwahrungsstelle verwahrt werden²².



- *Globalurkunde*: Es wird vom Emittenten (E) nur *eine einzige physische Urkunde* geschaffen, die indes die «underlying» Wertpapiere (also z.B. die emittierten Aktien im Rahmen einer Aktienkapitalerhöhung) «repräsentiert» bzw. *zusammenfasst*²³ und bei

¹⁹ Das Risiko eines «Doppellebens» (bei fehlender Immobilisierung) besteht nicht nur bei *Wertpapieren*, sondern ebenfalls bei *Wertrechten*: STEINER/BÜCHI, Wertrecht, 76.

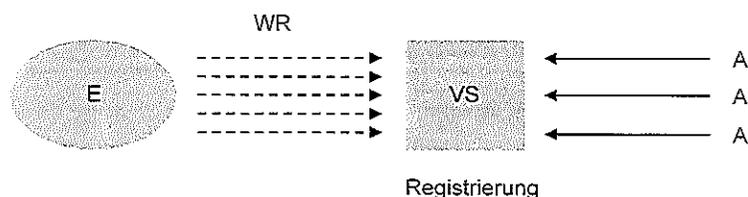
²⁰ Botschaft zum BEG: BBl 2006 9323.

²¹ In diesem Sinne: ZOBL/LAMBERT, Entmaterialisierung, 118; allg.: NOBEL, Finanzmarktrecht, § 10 N 257 ff.

²² Hinweise: MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Wertpapierrecht, § 25 N 10 ff.; ZOBL/LAMBERT, Entmaterialisierung, 126 f.; ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, N 544; BRUNNER, Wertrechte, 7 ff.

²³ EIGENMANN, Projet, 107: «Le certificat global regroupe donc l'ensemble des droits et des créances de même espèce, appartenant à plusieurs investisseurs».

einer einzigen Verwahrungsstelle (VS) *eingbracht* wird²⁴ – bis zur Annullation am Ende der Laufzeit wird die Globalurkunde bei der Verwahrungsstelle «überhaupt nie bewegt»²⁵. In der heutigen Praxis werden v.a. Schuldverschreibungen sowie Inhaberaktien durch Globalurkunden repräsentiert²⁶.



- Wertrechte: Ein vollständiger Verzicht auf eine physische Verbriefung – sog. Entmaterialisierung von Wertpapieren – erfolgt bei den Wertrechten²⁷, d.h. es gibt (anders als bei der Sammelverwahrung von Wertpapieren und bei der Globalurkunde für Wertpapiere) überhaupt kein körperliches Element mehr, und folglich können diese sog. Wertrechte – in der heutigen Praxis zu einem grossen Teil v.a. Namenaktien²⁸ – bei einer Verwahrungsstelle nicht «eingbracht», aber immerhin registriert werden²⁹.

²⁴ In der Praxis wird differenziert zwischen sog. *technischen Globalurkunden* (d.h. der Anleger hat ein Recht auf Druck und Auslieferung von Einzelurkunden) sowie sog. *Globalurkunden auf Dauer* (d.h. der Anleger hat kein Recht auf Druck und Auslieferung von Einzelurkunden); statt aller: ZOBL/LAMBERT, Entmaterialisierung, 127 f. m.w.H.; BRUNNER, Wertrechte, 38 ff.; MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Wertpapierrecht, § 25 N 26 ff.

²⁵ KLEINER, Abschied, 292; allg.: ZOBL/KRAMER, Kapitalmarktrecht, N 545.

²⁶ HOFSTETTER, Bucheffekten, Rz 4.

²⁷ Grundlegend: BRUNNER, Wertrechte, 1 ff.; allg.: STEINER/BÜCHI, Wertrecht, 73 ff.; ZOBL/LAMBERT, Entmaterialisierung, 128 ff. m.w.H.

²⁸ HOFSTETTER, Bucheffekten, Rz 4; zur Situation in Deutschland: THAN/HANNÖVER, Fragen, 279 ff.; MÜLLER-VON PILCHAU, Urkunde, 97 ff.; in der Schweiz wurden Wertrechte erstmals bereits im Jahre 1939 anerkannt, und zwar mit der Einführung des *Eidgenössischen Schuldbuchs*, das die Schweizerische Nationalbank führt: MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Wertpapierrecht, § 25 N 29.

²⁹ Es wird unterschieden zwischen sog. Wertrechten mit *aufgeschobenem Titeldruck* (d.h. Druck und Auslieferung der Einzeltitel erfolgt *nur auf Verlangen hin*) und sog. Wertrechten mit *aufgehobenem Titeldruck* (d.h. es gibt *keinen Anspruch* auf Druck und Auslieferung der Einzeltitel – der Anspruch ist statutarisch ausgeschlossen: ZOBL, Übertragung, 107 f.); statt aller: STEINER/BÜCHI, Wertrecht, 75 f.

Die Schweiz mit ihrer volkswirtschaftlich gewichtigen Finanzindustrie und dem zentralen Finanzplatz weist heute im internationalen Vergleich einen der *höchsten Immobilisierungs- und Entmaterialisierungsgrade* überhaupt auf³⁰. M.E. stellt eine rechtsstaatlich saubere Umsetzung dieser (faktischen) Strukturen in einem formellen Gesetz eine klare Verbesserung für die *Finanzplatz-Infrastruktur* Schweiz (sc. Trading: SWX; Clearing & Settlement: SIS; Zahlungsabwicklung: Telekurs) dar.

Die drei aufgezeigten Konzepte einer Immobilisierung bilden die Grundlage des Gesetzgebungsprojekts eines BEG, d.h. sie werden im Bucheffektengesetz *vorausgesetzt*, um *Bucheffekten zu bilden*. Erstmalig werden diese Konzepte, die bereits bis anhin in der Praxis bekannt sind, ausdrücklich umschrieben, und zwar im Rahmen einer Revision des Obligationenrechts, indem *neu Art. 973a ff. OR* eingeschaltet werden³¹.

2. Internationales Umfeld

a) Legislative Rechtsvergleichung

Die Schweiz ist bekanntlich *keine Insel* innerhalb der internationalen Staatengemeinschaft, was gerade im Bereich des Wirtschafts- und Finanzmarktrechts offensichtlich wird. Angesichts beispielsweise der *internationalen Konsolidierungen* im Bereich der Börsen³² und der zahlreichen *grenzüberschreiten-*

³⁰ Mit dieser Analyse: KLEINER, Abschied, 292; HOFSTETTER, Bucheffekten, Rz 5.

³¹ (i) Art. 973a E OR/*Sammelverwahrung*: «Der Aufbewahrer ist befugt, *vertretbare Wertpapiere mehrerer Hinterleger ungetrennt nach Beständen zu verwahren* (...). [Der] Hinterleger [erwirbt] mit der Einlieferung beim Aufbewahrer *Miteigentum nach Bruchteilen* an den zum Sammelbestand gehörenden Wertpapieren gleicher Gattung». (ii) Art. 973b E OR/*Globalurkunde*: «Der Schuldner [= Emittent] kann *Globalurkunden ausgeben* oder mehrere vertretbare Wertpapiere, die einem einzigen Aufbewahrer anvertraut sind, durch eine *Globalurkunde ersetzen* (...). [Die Globalurkunde] steht im *Miteigentum* der daran beteiligten Hinterleger, und zwar im Verhältnis ihrer Beteiligung». (iii) Art. 973c E OR/*Wertrechte*: «Der Schuldner kann *Rechte mit gleicher Funktion wie Wertpapiere* (Wertrechte) ausgeben oder vertretbare Wertpapiere oder Globalurkunden, die einem einzigen Aufbewahrer anvertraut sind, durch *Wertrechte ersetzen* (...). Der Schuldner führt über die von ihm ausgegebenen Wertrechte ein Buch, in das die Anzahl und Stückelung der ausgegebenen Wertrechte sowie die Gläubiger einzutragen sind. Das Buch ist *nicht öffentlich*».

³² Hinweise bei: PETER V. KUNZ, Kotierung sowie Dekotierung – oder: «Werden» und «Sterben» der Publikumsgesellschaften, GesKR 2/2006, 123 f.; die Konsolidierungsanstrengungen sind in der Zwischenzeit weitergegangen, indem z.B. die NYSE nunmehr

den Sachverhalte bei der Verwahrung und bei der Übertragung von Wertpapieren erscheint ein Blick über die Landesgrenzen somit nicht nur sinnvoll, sondern geradezu unerlässlich.

In diesem Zusammenhang kommt eine (fast vergessene) Wissenschaft zu Ehren, die mindestens in der Lehre in der Schweiz traditionellerweise – und m.E. zu unrecht – etwas vernachlässigt wird, nämlich die sog. *Rechtsvergleichung*. In diesem Zusammenhang kann grundsätzlich unterschieden werden³³ zwischen der Rechtsvergleichung für (i) die Rechtsanwendung sowie für (ii) die Rechtssetzung – beim Gesetzgebungsprojekt des BEG steht zwangsläufig die sog. *legislative Rechtsvergleichung* im Vordergrund des Interesses.

Bei der legislativen Rechtsvergleichung ist zwischen zwei Aspekten zu differenzieren, die ebenfalls beim BEG bedeutsam erscheinen:

- Sog. *eklektische Anregungen*: Bei der Rechtssetzung wird der Gesetzgeber oftmals *Erfahrungen im Ausland* berücksichtigen, d.h. er mag geneigt sein, ausländische Modelle unmittelbar oder mittelbar «abzukupfern»³⁴. Dies war mit gutem Grund für das BEG-Projekt nicht anders, so dass ausländische Vorbilder und Erfahrungen in grossem Ausmass berücksichtigt wurden³⁵.
- Sog. *EU-Kompatibilitätsprüfung* (bzw. weiter gefasst: *internationale Kompatibilität*): Basierend auf dem Bundesrecht³⁶ hat der Bundesrat bei seinen Gesetzesvorlagen jeweils zu überprüfen, inwiefern diese *kompatibel mit EU-Recht* sind – dies ist auch beim BEG er-

Euronext übernommen, hingegen *Nasdaq* die Übernahmeversuche gegenüber der LSE abgebrochen hat.

³³ Detailliertere Übersicht zur Thematik bei: PETER V. KUNZ, Einführung zur Rechtsvergleichung in der Schweiz – Ein bedeutsames juristisches Fachgebiet für Studenten sowie für Praktiker zwischen notwendigem Übel sowie «Königsdisziplin», recht 24 (2006) 37 ff., v.a. 42 ff. bzw. 44 ff.

³⁴ Beispiele sind z.B. ersichtlich beim *neuen Kollektivanlagengesetz* (KAG) und bei zwei neuen Gesellschaftsformen in diesem Zusammenhang (nämlich die SICAV [Art. 36 ff. KAG] einerseits sowie die *Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen* [Art. 98 ff. KAG] andererseits), die schwergewichtig auf *ausländischen Modellen* beruhen.

³⁵ Beispielsweise wurden die Länderordnungen in Frankreich, in Luxemburg sowie in den USA detailliert untersucht; detailliert die Botschaft zum BEG: BBl 2006 9333 ff. m.w.H.

³⁶ Bereits seit den 1960er Jahren gibt es im Schweizer Recht eine EU-Kompatibilitätsprüfung; die heutige Basis liegt in Art. 141 des Bundesgesetzes über die Bundesversammlung vom 13. Dezember 2002 (Parlamentsgesetz, ParlG) sowie in zwei Verwaltungsverordnungen, nämlich im «Gesetzgebungsleitfaden» sowie im «Botschaftsleitfaden».

folgt. Die Botschaft zum BEG hält unter dem Titel «3.5 Verhältnis zum europäischen Recht» knapp fest: «Die Vorlage ist so ausgestaltet, dass sie internationalen und insbesondere *europäischen Mindeststandards entspricht*»³⁷.

Der Bogen kann sogar über die Europäische Union hinaus gespannt werden. Generell erscheint die Vorlage *international kompatibel*, indem die «sich herausbildenden internationalen Standards auf diesem Gebiet» übernommen wurden³⁸. Dies ist m.E. besonders wichtig und massgeblich für das BEG-Projekt, weil bei der Verwahrung und bei der Verwaltung von Wertpapieren in der Wirtschaftsrealität sehr häufig Kontakt mit *ausländischen Behörden* oder mit *Organisationen im Ausland* bestehen.

Die am weitesten gehende Variante der EU-Kompatibilität – nämlich der sog. *autonome Nachvollzug von EU-Recht* – wurde indes beim BEG, anders als in anderen Bereichen des Finanzmarktrechts (v.a. beim KAG³⁹), *nicht* angestrebt. Dies wird konkrete Auswirkungen ebenfalls für die *Rechtsanwendung* haben, d.h. bei der künftigen Anwendung des BEG (z.B. Gesetzesauslegung, allfällige Lückenfüllung) wird m.E. *keine europarechtskonforme Auslegung* vorgenommen werden dürfen⁴⁰.

b) Ausländische Initiativen

Zahlreiche Staaten – z.B. die USA, Grossbritannien, Kanada, Luxemburg, Belgien, Frankreich, Japan sowie Deutschland⁴¹ – *revidier(t)en ihre Länderordnungen* zur mediatisierten Wertpapierverwahrung in den letzten Jahren⁴². Ausserdem gibt es seit langer Zeit zahlreiche internationale Bemühungen,

³⁷ Botschaft zum BEG: BBl 2006 9413; Hervorhebung hinzugefügt.

³⁸ HOFSTETTER, Bucheffekten, Rz 11; zur Bedeutung des «environnement international»: THEVENOZ, saut, 688 ff. Die *internationale Kompatibilität* war schon ein *zentrales Anliegen* des Berichts Arbeitsgruppe BEG: 32 ff.

³⁹ Der autonome Nachvollzug wird insbesondere in Art. 152 Abs. 2 KAG ersichtlich.

⁴⁰ Das *Bundesgericht* macht bei der Anwendung von schweizerischem Recht nur dann eine europarechtskonforme Auslegung, wenn ein autonomer Nachvollzug von EU-Recht gegeben ist: BGE 129 III 350 Erw. 6.

⁴¹ Allg.: THAN/HANNÖVER, Fragen, 279 ff.; MÜLLER-VON PILCHAU, Urkunde, 97 ff.

⁴² Hinweise: DRUEY, Entmaterialisierung, 65 ff.; HOFSTETTER, Bucheffekten, Rz 10; ausserdem Bericht Arbeitsgruppe BEG: 24 ff.

eine Art «union de doctrine» bzw. eine *grundlegende Modernisierung* in diesem Bereich zu erreichen⁴³.

(i) Im Dezember 2002 verabschiedete die *Haager Konferenz für internationales Privatrecht* das sog. Haager Wertpapierübereinkommen (HWpÜ)⁴⁴, das nunmehr von der Schweiz ratifiziert werden soll. (ii) Das *Römer Institut für die Vereinheitlichung des Privatrechts* (Unidroit) verfolgt ein Projekt im Hinblick auf das *materielle Wertpapierrecht*, das im Rahmen der Gesetzgebung zum BEG ebenfalls berücksichtigt wird⁴⁵. (iii) Schliesslich gibt es auch Regelungen⁴⁶ der *Europäischen Union* (v.a. die sog. Finalitätsrichtlinie⁴⁷ sowie die sog. Finanzsicherheitenrichtlinie⁴⁸).

Generell kann gesagt werden, dass bei der Thematik des sog. *Post-Trading* (also: «Clearing» [= Abwicklung] und «Settlement» [= Abrechnung])⁴⁹, um das es hier geht, gerade auch in jüngster Zeit zahlreiche internationale Bemühungen⁵⁰ unternommen werden.

II. Verwahrung sowie Übertragung von Wertpapieren

1. Aktueller Rechtszustand in der Schweiz

a) Grundzüge

Das rechtlich seit 1936 unveränderte sog. *Wertpapier* wird in Art. 965 OR positiv wie folgt umschrieben: «Wertpapier ist [a] jede *Urkunde*, mit der ein Recht [b] derart *verknüpft* ist, dass es *ohne* die Urkunde *weder geltend* gemacht

⁴³ Übersicht in der Botschaft zum BEG: BBl 2006 9325; im Wesentlichen wird eine *Rechtsvereinheitlichung* angestrebt.

⁴⁴ Vgl. dazu hinten II.3.d)hh).

⁴⁵ Details in der Botschaft zum BEG: BBl 2006 9335.

⁴⁶ Hinweise in der Botschaft zum BEG: BBl 2006 9336 ff.

⁴⁷ Hierzu: GIRSBERGER/HESS, Wertpapierübereinkommen, 1003 f.

⁴⁸ Detaillierter: GIRSBERGER/HESS, Wertpapierübereinkommen, 1004 f.

⁴⁹ Allg.: NOBEL, Finanzmarktrecht, § 10 N 220 ff., v.a. N 231 ff.

⁵⁰ Die europäischen Börsen und Wertpapierabwickler haben im Herbst 2006 einen sog. *Verhaltenskodex* für mehr Transparenz (v.a. bei den Kosten), für Interoperabilität und für Wettbewerb im Post-Trading abgeschlossen («European Code of Conduct on Clearing and Settlement»): NZZ Nr. 260 vom 8. November 2006, 31 («EU-Verhaltenskodex zur Trading-Abwicklung – Auch Schweizer Branche beteiligt»); SWX Swiss Exchange, virt-x, SIS SegInterSettle sowie SIS x-clear sind diesem Verhaltenskodex ebenfalls beigetreten.

noch auf andere übertragen werden kann»⁵¹. Es gilt somit das Motto: «Kein Papier – kein Recht»; diese Verbindung⁵² von Recht und Urkunde ist absolut zentral für das heutige schweizerische Wertpapierrecht⁵³.

Durch diesen «Link»⁵⁴ wurde u.a. die *Mobilisierung von Forderungen* und anderen Rechten möglich – bei Massen-Wertpapieren würde indes der *Rechtsverkehr behindert*, wenn ein «Hin-und-her-Transport» bei der Übertragung von Rechten nötig wäre⁵⁵.

Dem Wertpapier kommen *drei Funktionen* zu⁵⁶, nämlich (i) eine *Legitimationsfunktion*⁵⁷, (ii) eine *Transportfunktion*⁵⁸ sowie eine (iii) *Verkehrsschutzfunktion*⁵⁹. Der aktuelle *materielle Wertpapierbegriff* wird mit dem anstehenden Gesetzesprojekt zwar grundsätzlich *nicht verändert*, nichtsdestotrotz erfolgt ein *erheblicher Eingriff* ins Schweizer Wertpapierrecht⁶⁰.

b) Anwendbares Recht bei Verwahrung von Wertpapieren

In Bezug auf die Verwahrung (und Übertragung) von Wertpapieren gibt es de lege lata *keine Lex Specialis*. Einzelfragen in diesem Zusammenhang wurden bzw. werden auf spezialgesetzlicher Ebene nur, aber immerhin *punktuell* geregelt⁶¹. Im Übrigen gelangen heute (noch) die *allgemeinen Rechtsregeln* ins-

⁵¹ Statt aller: MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Wertpapierrecht, § 1 N 1 ff.

⁵² Dieses Konzept lässt sich bereits im *mittelalterlichen Urkundenwesen* nachweisen: MEIER-HAYOZ, Abschied, 386.

⁵³ Botschaft zum BEG: BBl 2006 9321.

⁵⁴ Details: MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Wertpapierrecht, § 1 N 22 ff.

⁵⁵ Zur Ausgangslage die Botschaft zum BEG: BBl 2006 9321.

⁵⁶ Übersicht dazu statt aller: ZOBL/LAMBERT, Entmaterialisierung, 131 ff.

⁵⁷ Dies bedeutet, dass der *Besitz am Papier* den Ausweis für die *Geltendmachung des Rechts* darstellt.

⁵⁸ Damit wird ausgesagt, dass die *Übertragung des Besitzes am Papier* die Voraussetzung für die *Übertragung des Rechts* ist.

⁵⁹ Der *Besitz am Papier* gilt als Grundlage für den *Schutz gutgläubiger Erwerber* der Wertpapiere.

⁶⁰ Besonders bedeutsam erscheint die Regulierung zum sog. *Wertrecht*: Vgl. dazu hinten II.1.e).

⁶¹ Beispiele: (i) Art. 2 lit. a BEHG erwähnt erstmals die *Wertrechte*; (ii) Art. 16 und Art. 37d BankG sehen ein *Absonderungsrecht* der Hinterleger für ihre Depotbestände im Konkurs der Depotstelle vor – hierzu: KLEINER, Abschied, 294; ÜRS BERTSCHINGER, Zum neuen bankengesetzlichen Aussonderungsrecht (Art. 16 und 37b BankG), AJP 1995, 426 ff.

besondere des *Obligationenrechts* einerseits⁶² sowie des *Sachenrechts* andererseits⁶³ zur Anwendung. Ebenfalls keine speziellen Normen enthält das *Internationale Privatrecht* (IPRG)⁶⁴.

M.E. erstaunlicherweise hat die *Schweizer Finanzbranche* eigentlich nie aus Gründen der Rechtssicherheit ein Problem wegen dem Fehlen eines Spezialgesetzes gehabt. Dies dürfte sicherlich nicht zuletzt darauf zurückzuführen sein, dass verschiedene Fragestellungen mittels *professoraler Gutachten* «geklärt» wurden (wenn auch natürlich *nicht hoheitlich*)⁶⁵ – ein Ansatz, der dem Unterzeichner nicht unsympathisch ist.

c) Wertpapiere in Sammelverwahrung

Das Konzept der sog. *Sammelverwahrung* von Wertpapieren wurde bereits in den Jahren 1963 sowie 1969 gutachterlich «abgesichert, und zwar durch PETER LIVER. Basierend auf diesem Modell geht die Lehre heute davon aus, dass die Anleger ein sog. *modifiziertes und labiles Miteigentum* – teils auch als «Miteigentum sui generis» bezeichnet⁶⁶ – an den sammelverwahrten Wertpapieren haben⁶⁷.

Die rechtliche Basis der Sammelverwahrung findet sich heute sowohl im Obligationenrecht (z.B. Art. 484 Abs. 1 OR) als auch im Sachenrecht (z.B. Art. 920 ZGB): Bei der Sammelverwahrung entstehen *gestufte Besitzesverhältnisse*, d.h. der Anleger als Hinterleger *verliert* den unmittelbaren Besitz am Wertpapier; die *Übertragung* des Besitzes (und damit z.B. des Eigentums) am Wertpapier erfolgt durch *Besitzanweisung* gemäss Art. 924 ZGB⁶⁸ an den unmittelbaren Besitzer, der danach einer *anderen* Person den *Besitz* vermittelt.

⁶² Für die *Verwahrung* von Wertpapieren stehen in erster Linie die OR-Regelungen zum *Hinterlegungsvertrag* (Art. 472 ff. OR) sowie zum *Auftrag* (Art. 394 ff. OR) im Vordergrund.

⁶³ Für die *Übertragung* von Wertpapieren kann insbesondere auf das Besitzrecht und dabei auf die sog. *Besitzanweisung* (Art. 924 ZGB) verwiesen werden.

⁶⁴ Eine Übersicht findet sich etwa in der Botschaft zum BEG: BBl 2006 9330 f.

⁶⁵ Namentlich erwähnt werden PETER LIVER, PETER FORSTMOSER sowie ROBERT PATRY in der Botschaft zum BEG: BBl 2006 9326 sowie 9328.

⁶⁶ MEIER-HAYOZ, *Abschied*, 393.

⁶⁷ Beispielsweise kann jeder Hinterleger *unabhängig* von den anderen Hinterlegern *seinen Anteil jederzeit herausverlangen*; damit wird indes das sachenrechtliche *Prinzip des Numerus Clausus dinglicher Rechte* mindestens relativiert – kritisch unter diesem Aspekt: MEIER-HAYOZ, *Abschied*, 393.

⁶⁸ Die *Besitzanweisung* ist das auslösende Moment und *nicht* etwa die *Verbuchung*, der bloss *deklaratorische* Bedeutung zukommt – hierzu die Botschaft zum BEG: BBl 2006 9327.

Grundvoraussetzung für die Sammelverwahrung ist, dass die Wertpapiere unter sich «austauschbar» bzw. *vertretbar* sind. Keine Probleme ergeben sich in diesem Zusammenhang bei (i) den *Inhaberpapieren*; bei (ii) den *Namenspapieren* und (iii) den *Ordrepapieren* müssen aber *Blankozessionen* bzw. *Blankoindossamente* vorliegen, damit sie fungibel sind⁶⁹.

d) Wertpapiere in Globalurkunde

Das (Miteigentums-)Konzept bei der sog. *Globalurkunde* – ebenfalls professoral «abgesichert»⁷⁰ – entspricht im Wesentlichen dem Konzept bei der Sammelverwahrung⁷¹; immerhin bezieht sich der Miteigentumsanteil des Anlegers je nach konkreter Mediatisierung auf ein *unterschiedliches Objekt*, nämlich bei der Globalurkunde auf eine *Einzel Sache* und bei der Sammelverwahrung auf eine *Mehrzahl* von Wertpapieren.

Die Botschaft zum BEG stellt de lege lata fest: «Auch das System der Globalurkunde beruht auf einem *sachenrechtlichen* Konzept, da wenigstens noch *ein Papier besteht*. Die Anlegerinnen und Anleger haben *Miteigentum* am Gesamtbestand der in der Urkunde verbrieften Rechte, und zwar im Verhältnis der von ihnen gehaltenen Anzahl Rechte zum Gesamtbestand»⁷². Die Übertragung von in Globalurkunden enthaltenen Wertpapieren erfolgt ebenfalls durch *Besitzanweisung* im Sinne von Art. 924 ZGB.

e) Wertrechte

Über *Wertrechte* wird in der Schweiz – sowie im Ausland – schon lange diskutiert und geschrieben⁷³. Positivrechtlich umschreibt erstmalig Art. 2 lit. a BEHG die Wertrechte als «nicht verurkundete Rechte mit gleicher Funktion [wie Wertpapiere]», d.h. es handelt sich um eine *vollständige Loslösung* des Rechts von der Urkunde – mit gutem Grund wird deshalb von einer eigentlichen *Entmaterialisierung* ausgegangen⁷⁴.

⁶⁹ MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, *Wertpapierrecht*, § 25 N 16.

⁷⁰ Zwei Gutachten von ROBERT PATRY aus dem Jahre 1985 und ein Gutachten von PETER FORSTMOSER aus dem Jahre 1986.

⁷¹ Vgl. dazu vorne II.1.c).

⁷² BBl 2006 9328; Hervorhebungen hinzugefügt.

⁷³ Grundlegend: BRUNNER, *Wertrechte*, 1 ff.

⁷⁴ Der *materielle Gehalt* dieser Norm im Börsenrecht blieb bis heute *unklar*: HOFSTETTER, *Bucheffekten*, Rz 7; BRUNNER, *Wertrechte*, 191 ff.

Mangels «Papier» fehlt dem Wertrecht die Sachqualität, so dass ihm *kein dinglicher* Charakter zukommt. Vielmehr handelt es sich beim Wertrecht um ein *obligatorisches* Recht:

Konsequenterweise⁷⁵ erfolgt (i) die *Übertragung* nach Zessionsrecht (Art. 164 ff. OR) und (ii) die *Verpfändung* nach den Regeln der Forderungsverpfändung (Art. 899 f. ZGB) – die «Verkehrsfähigkeit» wird insofern bei Wertrechten relativiert, dass nach h.M. beispielsweise ein *schriftlicher Abtretungsvertrag* gemäss Art. 165 Abs. 1 OR sowie ein *schriftlicher Pfandvertrag* gemäss Art. 900 Abs. 1 ZGB erforderlich sind.

2. Zum Revisionsbedarf

a) Mängel des schweizerischen Rechts

Ein *Revisionsbedarf* dürfte m.E. heute *rechtspolitisch ausgewiesen sein*⁷⁶ – deziert: «Die Arbeitsgruppe bejaht einstimmig und ohne Vorbehalt die Notwendigkeit einer gesetzlichen Regelung des materiellen Rechts der mediatisierten Wertpapierverwahrung»⁷⁷.

Das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) hat darauf hingewiesen, dass das Wertpapierrecht seit 1936 unverändert ist, und dass die Entwicklungen betreffend Verwahrung bzw. Verwaltung in der Zwischenzeit weit fortgeschritten sind (gerade im internationalen Verhältnis)⁷⁸; Genaueres wird erst im Verlauf des Gesetzgebungsprozesses klar⁷⁹.

Als wohl zentralstes Argument für ein Spezialgesetz wird die *fehlende Rechtssicherheit* bzw. das *Erfordernis für Klarheit im Rechtsverkehr* erwähnt⁸⁰.

⁷⁵ Auf eine *Minderheitsmeinung* in der Doktrin, die von einer *Gesetzeslücke* ausgeht, weist – fast ein wenig bedauernd – die Botschaft zum BEG: BBl 2006 9328 hin.

⁷⁶ Bereits vor mehr als 20 Jahren etwa: MEIER-HAYOZ, Abschied, 398 («Hier muss auch einer, der der heutigen Gesetzesproduktion kritisch gegenübersteht, nach dem *Gesetzgeber* rufen. Nur durch Gesetz und nicht durch selbstgeschaffenes Recht der Wirtschaft kann die Umstellung vom einen zum anderen Publizitätsmittel vollzogen werden, vom *Schutz des Vertrauens auf den Besitz einer Urkunde zum Schutz des Vertrauens auf Eintragungen und Buchungen* – Hervorhebungen im Original»); zudem: EIGENMANN, *Projet*, 105 («urgente») – mit verschiedenen Argumenten insbesondere die Botschaft zum BEG: BBl 2006 9331 f.

⁷⁷ Bericht Arbeitsgruppe BEG: 30.

⁷⁸ In diesem Sinne insbesondere eine Mitteilung des EFD vom 15. November 2006: <www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00579/00607/00629/index.html?lang>.

⁷⁹ Vgl. dazu hinten II.3.b).

⁸⁰ Botschaft zum BEG: BBl 2006 9331.

Zudem wird dem rechtlichen Status quo mangelnde Effizienz (und damit überflüssige Kosten) vorgeworfen, gerade im Hinblick auf die immer wichtiger werdenden *Wertrechte*: nach h.M. untersteht deren Übertragung nämlich *zessionsrechtlichen* Grundsätzen⁸¹, was verschiedene (kostenintensive) Schriftlichkeitserfordernisse mit sich bringt und den Gutgläubensschutz in Frage stellt⁸². Was etwas erstaunen muss:

Die *Schweizer Finanzbranche* hat sich nichtsdestotrotz längere Zeit eher *gegen* eine Spezialgesetzgebung in diesem Bereich ausgesprochen⁸³ – anscheinend genügte die durch allgemeine Rechtsgrundsätze sowie durch professorale Gutachten vermittelte *Rechtssicherheit*⁸⁴, und die Kosten wurden als keine übermässige Bürde betrachtet. Diese frühere Einschätzung hat sich in jüngster Zeit geändert, und die schweizerische Finanzindustrie war und ist nunmehr *aktiv involviert* in das Verfahren der Gesetzgebung für ein BEG⁸⁵.

b) Anpassungen im internationalen Kontext

Mit dem BEG will sich die Schweiz nicht zuletzt im *internationalen Kontext anpassen*; die «Rechtssicherheit im internationalen Verhältnis» wird konsequenterweise als ein Oberziel des Gesetzes bezeichnet (Art. 1 Abs. 2 E BEG)⁸⁶. Im *Verkehr mit dem Ausland* wurde es seit einiger Zeit immer schwieriger, den *Spezialfall Schweiz* zu erklären – insofern dürfte das BEG die Kommunikation erleichtern. Ein Umdenken fand wohl auch durch das aktive Involviertsein der Schweiz in die *Verhandlungen zum HWPÜ* statt.

Im Ausland haben die *meisten (europäischen) Staaten* – z.B. Frankreich, die skandinavischen Staaten, Luxemburg oder Belgien – in den letzten Jahren *spezialgesetzliche Regelungen* zur Entmaterialisierung der Wertpapiere einerseits sowie zur mediatisierten Wertpapieraufbewahrung andererseits eingeführt⁸⁷ (zudem bestehen verschiedene internationale Initiativen in diesem Zusammenhang)⁸⁸; insofern geht es sicherlich beim BEG m.E. nicht zuletzt auch um eine *opportunistische Anpassung* des Schweizer Rechts.

⁸¹ Vgl. dazu vorne II.1.e).

⁸² Hierzu die Botschaft zum BEG: BBl 2006 9331 f.

⁸³ Hinweise in der Botschaft zum BEG: BBl 2006 9325 f.

⁸⁴ Vgl. dazu vorne II.1.b).

⁸⁵ Vgl. dazu hinten II.3.b).

⁸⁶ Botschaft zum BEG: BBl 2006 9343.

⁸⁷ Detailliert die Botschaft zum BEG: BBl 2006 9333 ff.

⁸⁸ Vgl. dazu vorne I.2.b).

3. Künftiger Rechtszustand – das Bucheffektengesetz (BEG)

a) Wirtschafts- bzw. Finanzmarktrecht im steten legislativen Wandel

Die *Wirtschaftsjuristen* werden in der Schweiz seit den 1990er Jahren mit erheblichen legislativen Aktivitäten konfrontiert. Stand lange Zeit in erster Linie das *Gesellschaftsrecht* (z.B. neues GmbH-Recht, neues Revisionsrecht)⁸⁹ im Vordergrund des wirtschaftsrechtlichen Gesetzgebungsprozesses, verlagert sich nunmehr das gesetzgeberische Interesse in jüngster Zeit offensichtlich auf das *Finanzmarktrecht*:

Nebst erledigten oder pendenten *Teilrevisionen* im Finanzmarktrecht⁹⁰ wurden und werden auch immer wieder *finanzmarktrechtliche Spezialgesetze* verabschiedet bzw. zur Diskussion gestellt, nämlich beispielsweise das (i) *Revisionsaufsichtsgesetz* (RAG)⁹¹, das (ii) *Kollektivanlagengesetz* (KAG)⁹², das (iii) *Finanzmarktaufsichtsgesetz* (FinmaG)⁹³ und nun eben neu noch das (iv) *Bucheffektengesetz* (BEG).

M.E. ist eine *Prognose* für die Zukunftsentwicklung in der Schweiz ohne Risiko zu machen: die Nachfrage aus der Finanzbranche nach *gut ausgebildeten Juristen* wird in den nächsten Jahren nicht nur nicht abnehmen, sondern ohne Zweifel ganz erheblich zunehmen – wer eine langfristige und relativ sichere *«Job-Perspektive»* sucht, sollte sich (vermehrt) dem Wirtschaftsrecht im Allgemeinen und dem Finanzmarktrecht im Besonderen zuwenden.

b) Gesetzgebungsverfahren zum BEG

Eine *Spezialität* der Legiferierung zum BEG – ein «ehrgeiziger Versuch zur Verbesserung der zivilrechtlichen Rahmenbedingungen des Finanzplatzes Schweiz»⁹⁴ – liegt darin, dass die gesetzgeberischen Mühlen erst auf *privaten Anschub* hin zu mahlen begannen: Im *Jahre 2001* setzten nämlich die *Schwei-*

⁸⁹ Übersicht: PETER V. KUNZ, *Permanenter Umbruch im Gesellschaftsrecht – Eine Übersicht zu den legislativen Sturm böen seit 1991*, SJZ 102 (2006) 145 ff.: <www.iwr.unibe.ch/lenya/iwr/live/forschung/publikationen/kunz/SJZ_102_2006_145_155_pvk.pdf>.

⁹⁰ Zu erwähnen ist beispielsweise die Revision von Art. 20 BEHG im Hinblick auf den melddepflichtigen Grenzwert bei kotierten Beteiligungspapieren.

⁹¹ Hierzu: <www.admin.ch/ch/d/ff/2005/7349.pdf>; <www.admin.ch/ch/d/sr/9/935.71.de.pdf>; <www.admin.ch/ch/d/ff/2004/3969.pdf>.

⁹² Hierzu: <www.admin.ch/ch/d/sr/9/951.31.de.pdf>; <www.admin.ch/ch/d/ff/2005/6395.pdf>.

⁹³ Hierzu: <www.admin.ch/ch/d/ff/2006/2917.pdf>; <www.admin.ch/ch/d/ff/2006/2829.pdf>.

⁹⁴ AMMANN, *Bucheffektengesetz*, 525.

zerische Bankiervereinigung und die *SIS* eine private Arbeitsgruppe ein, die einen «Vorentwurf» für ein «Bundesgesetz über die Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren und Bucheffekten» (WVG)⁹⁵ erarbeitete⁹⁶ und in der Folge dem EFD «zur weiteren Bearbeitung»⁹⁷ unterbreitete.

Das EFD setzte im *Jahre 2003* eine technische Arbeitsgruppe ein, die schliesslich im *Jahre 2004* ihren Bericht vorlegte. Der Bericht⁹⁸ ging *nicht* in eine *formelle Vernehmlassung*, sondern «wurde einem ausgewählten Kreis von 25 interessierten Personen, Verbänden, Institutionen und ausländischen Marktorganisationen zur Anhörung unterbreitet»⁹⁹.

Am *15. November 2006* publizierte der Bundesrat die *Botschaft* zum BEG¹⁰⁰ – notabene eine hervorragende Arbeit, die zur Lektüre empfohlen sei; mit dieser Botschaft wurde nicht nur der *Entwurf* zum BEG¹⁰¹ vorgelegt, sondern des Weiteren das *Haager Wertpapierübereinkommen* (HWpÜ) vom *5. Juli 2006*¹⁰². Die Botschaft zum BEG und der Entwurf dürften, soweit heute absehbar, im *Sommer 2007* in der vorberatenden Kommission des Ständerates zur Debatte stehen – ob das Gesetzgebungsprojekt noch im *Jahre 2007* ins Parlament kommt oder nicht, steht im heutigen Zeitpunkt nicht fest; die Verabschiedung sollte aber spätestens im *Jahre 2008* stattfinden.

⁹⁵ Detailliert: VON DER CRONE/KESSLER/GERSBACH, *Entwurf*, 135 ff.; des Weiteren: THEVENOZ, *saut*, 695 f.

⁹⁶ Die Arbeiten basierten auf einem Entwurf von HANS CASPAR VON DER CRONE: VON DER CRONE/KESSLER/GERSBACH, *Entwurf*, 137.

⁹⁷ Botschaft zum BEG: BBl 2006 9337.

⁹⁸ Bericht Arbeitsgruppe BEG: 1 ff.

⁹⁹ Botschaft zum BEG: BBl 2006 9338; eine interessante Stellungnahme der SBVg findet sich publiziert wie folgt: <www.swissbanking.org/vernehmli-bucheffektenge-050228-beilage.pdf>.

¹⁰⁰ Hierzu: <www.admin.ch/ch/d/ff/2006/9315.pdf>; die Botschaft zum BEG hat gegenüber dem Bericht Arbeitsgruppe BEG keine grösseren Änderungen vorgenommen.

¹⁰¹ Hierzu: <www.admin.ch/ch/d/ff/2006/9421.pdf>.

¹⁰² Vgl. dazu hinten: II.3.d)hh). Zum HWpÜ statt aller: GIRSBERGER/HESS, *Wertpapierübereinkommen*, 992 ff.

c) Grundkonzept des Entwurfs zum BEG

aa) Bucheffekten als Vermögenobjekt *sui generis*

Das BEG bildet m.E. einen zentralen Teil der Finanzplatz-Infrastruktur der Schweiz¹⁰³ – und wenig überraschend wird dem Gesetzgebungsprojekt denn auch eine *strategische Bedeutung* zugemessen¹⁰⁴. Anders als im geltenden Recht¹⁰⁵ basiert das BEG *nicht* mehr auf einer *Miteigentumskonstruktion*, d.h. die Ansprüche beispielsweise der Anleger ergeben sich nicht aus dem Sachenrecht und nicht aus dem Obligationenrecht, sondern *ausschliesslich* aus dem BEG¹⁰⁶. Das Gesetz wird deshalb mit der sog. *Bucheffekte* (Art. 3 E BEG) ein neues *Vermögenobjekt sui generis* einführen¹⁰⁷.

Die Bucheffekte, die alle *funktionellen* Eigenschaften eines Wertpapiers aufweist, ist eine Art von *Hybrid* zwischen Sache und Forderung. Sozusagen «*underlying*» für die Bucheffekte sind (i) *Wertpapiere* in Sammelverwahrung oder (ii) *Globalurkunden* oder (iii) *Wertrechte*. Zur *Kreation* einer Bucheffekte braucht es *zwei Schritte* (Art. 6 Abs. 1 E BEG):

Einerseits werden insbesondere Wertpapiere durch eines der drei Konzepte¹⁰⁸ *immobilisiert* (z.B. werden Aktien zur Sammelverwahrung eingeliefert)¹⁰⁹, andererseits erfolgt zugunsten des berechtigten Anlegers eine *Registrierung im Effektenkonto* bei der Verwahrungsstelle¹¹⁰. Mit diesen zwei Schritten wird also die «*Buchexistenz*» der Bucheffekte geschaffen und im An-

¹⁰³ G.L.M. bereits: HOFSTETTER, Bucheffekten, Rz 3; RICKENBACHER, Wertpapierverwahrungsgesetz, 33.

¹⁰⁴ In diesem Sinne: AMMANN, Bucheffektengesetz, 525; RICKENBACHER, Wertpapierverwahrungsgesetz, 33.

¹⁰⁵ Vgl. dazu vorne II.1.b).

¹⁰⁶ Botschaft zum BEG: BBl 2006 9342; Hervorhebungen hinzugefügt: «Regelt das BEG eine Frage nicht oder nicht vollständig, so ist die Lösung unter Beachtung des in Artikel 1 [E BEG] festgelegten Regelungszwecks aus der Systematik des Gesetzes heraus zu suchen, nicht durch Rückgriff auf das Sachenrecht des ZGB (im Fall von Wertpapieren und Globalurkunden) oder das Schuldrecht des OR (im Falle von Wertrechten).»

¹⁰⁷ Botschaft zum BEG: BBl 2006 9339.

¹⁰⁸ Künftig werden die Sammelverwahrungen, die Globalurkunden sowie die Wertrechte spezifisch geregelt in Art. 973a ff. OR.

¹⁰⁹ Konkret heisst dies, dass eine Hinterlegung von (i) Wertpapieren oder einer (ii) Globalurkunde bei einer Verwahrungsstelle oder bei (iii) Wertrechten eine Eintragung im Hauptregister einer Verwahrungsstelle erfolgen muss.

¹¹⁰ Dies bedeutet, dass im Effektenkonto des Kontoinhabers (= erwerbender Anleger) eine Gutschrift vorzunehmen ist.

schluss kann darüber *buchmässig verfügt* werden¹¹¹, ohne dass eine physische Bewegung der «*underlyings*» – oder eine Besitzeinweisung – erforderlich ist.

bb) System der Verfügung durch Buch- bzw. Kontoeintragung

Für die *Übertragung dinglicher* Rechte – sei es des Eigentums oder beschränkter dinglicher Rechte (z.B. eines Pfandrechts) – bedarf es nebst einem sog. *Verpflichtungsgeschäft* ebenfalls eines sog. *Verfügungsgeschäfts*. In Bezug auf Bucheffekten als Vermögenobjekte gibt es keine Besonderheiten beim Verpflichtungsgeschäft, sehr wohl aber beim Verfügungsgeschäft, indem nämlich die Einräumung einer dinglichen Rechtsposition (z.B. Eigentümerstellung oder Nutzniessung) *buchmässig* erfolgt¹¹².

Für (i) die «*erwerbende*» Partei der Bucheffekten bedeutet dies, dass sie eine *Gutschrift* in ihrem Effektenkonto bei der Verwahrungsstelle erhält, während (ii) die «*übertragende*» Partei eine entsprechende kontomässige *Belastung* bekommt¹¹³. Rechtlich massgeblich ist m.a.W. die *Kontobewegung* im Effektenkonto der Verwahrungsstelle, die im Übrigen *konstitutiv* für die Transaktion ist.

Eine *legislative Revolution* wird dadurch *nicht* ausgelöst: «Die Vorstellung, dass Wertpapiere nicht durch die Übergabe des Titels, sondern durch die Eintragung in ein Register übertragen und allenfalls verpfändet werden, ist in seinem *konzeptionellen Ansatz* unserer Rechtsordnung *nicht fremd*. Seit beinahe hundert Jahren sieht das ZGB vor, dass dingliche Rechte an *Grundstücken* durch *Eintragung in das Grundbuch* zustande kommen. (...) Das Funktionieren dieses Systems steht heute ausser Frage, es hat sich bestens bewährt»¹¹⁴.

¹¹¹ Vgl. dazu hinten II.3.d)ff).

¹¹² Einerseits braucht es eine Gutschrift im Effektenkonto (Art. 24 Abs. 1 lit. b E BEG), andererseits ist aber zusätzlich eine Weisung des Kontoinhabers (Art. 24 Abs. 1 lit. a E BEG) zur Übertragung der Bucheffekte unerlässlich.

¹¹³ Botschaft zum BEG: BBl 2006 9339 f.

¹¹⁴ SCHMID-TSCHIRREN, Bucheffekten, 193; Hervorhebungen hinzugefügt.

d) Ausgewählte Details des Entwurfs zum BEG

aa) Gegenstand sowie Geltungsbereich

Das BEG schreibt – anders als zahlreiche ausländische Rechtsordnungen (z.B. in Frankreich) – nicht vor, dass die Wertpapierverwahrung durch *Verwahrungsstellen* zwingend ist¹¹⁵, d.h. der Anleger kann durchaus eine Verwahrung seiner Wertpapiere in einem *Einzeldepot* (bei einer Bank) oder durch eine *Nicht-Verwahrungsstelle* vorsehen. Insofern kann die Anwendbarkeit des BEG in Zukunft durchaus limitiert werden – das BEG ist m.a.W. in diesen Fällen überhaupt nicht anwendbar¹¹⁶.

Das BEG soll u.a. den *Schutz der Eigentumsrechte* der Anleger gewährleisten (Art. 1 Abs. 1 E BEG)¹¹⁷. Auf seine Fahne schreibt sich das BEG programmatisch¹¹⁸ die «Rechtssicherheit im internationalen Verhältnis», die «effiziente Abwicklung von Effektengeschäften» sowie die «Stabilität des Finanzsystems» (Art. 1 Abs. 1 E BEG)¹¹⁹.

Die Geltungsbereiche des BEG werden durch die drei Systembegriffe «*Bucheffekten*», «*Verwahrungsstellen*» sowie «*Effektenkonto*» limitiert¹²⁰. Beim (i) *sachlichen* Geltungsbereich wird vorausgesetzt, dass es überhaupt um *Bucheffekten* geht (Art. 2 Abs. 1 E BEG)¹²¹ – z.B. genügen also «normale» Wertpapiere nicht. In Bezug auf den (ii) *persönlichen* Geltungsbereich des

¹¹⁵ Sog. offene Architektur (Botschaft zum BEG: BBl 2006 9340).

¹¹⁶ Das Gesetzesprojekt geht m.a.W. von einer «offenen Architektur» aus: HOFSTETTER, *Bucheffekten*, Rz 12, d.h. es besteht kein Zwang zur mediatisierten Verwahrung durch Finanzintermediäre.

¹¹⁷ Es kann durchaus die Frage gestellt werden, ob mit dem BEG die Eigentumsgarantie verletzt wird oder nicht, wird doch die Rechtsstellung der Anleger nicht mehr über ihr (Mit-)Eigentumsrecht, sondern über ein Recht sui generis definiert, und ausserdem ist der Investor auf die Mitwirkung der Verwahrungsstelle bei der Rechtsausübung angewiesen; die Botschaft zum BEG kommt bei der Prüfung der Verfassungsmässigkeit aber zur Schluss, es stehe «ausser Frage, dass der Entwurf [E BEG] die dem Bundesgesetzgeber durch die Eigentumsgarantie gesetzten Schranken einhält» (BBl 2006 9414).

¹¹⁸ Die Botschaft zum BEG scheint aber sogar noch weiter zu gehen als bloss eine programmatische Aussage zu machen, was m.E. rechtlich heikel ist: vgl. dazu hinten III.3.

¹¹⁹ In diesem Zusammenhang wird gemäss Botschaft zum BEG: BBl 2006 9343 besonders die internationale Komponente betont.

¹²⁰ Botschaft zum BEG: BBl 2006 9343 («Das BEG findet mit anderen Worten nur dann Anwendung, wenn [i] Bucheffekten einem [ii] Effektenkonto gutgeschrieben sind, welches durch eine [iii] Verwahrungsstelle geführt wird»).

¹²¹ Vgl. dazu hinten II.3.d)bb).

BEG soll das neue Gesetz nur, aber immerhin anwendbar sein, wenn die Hinterlegung bei einer *Verwahrungsstelle* erfolgt (Art. 2 Abs. 1 E BEG)¹²², d.h. das BEG gelangt z.B. nicht zur Anwendung, «wenn Wertpapiere durch andere Personen als Verwahrungsstellen verwahrt werden»¹²³.

bb) Bucheffekten

Die sog. *Bucheffekte* – der zentrale Systembegriff¹²⁴ des BEG – ist ein Vermögensobjekt sui generis¹²⁵. Es braucht a priori immer eine der drei Varianten eines «*underlying*» für die Bucheffekte (also: Wertpapiere in *Sammelverwahrung* oder *Globalurkunden* oder *Wertrechte*)¹²⁶; die Bucheffekte ermöglicht dann eine einheitliche Regelung der Rechtszuständigkeit der Anleger, und zwar unabhängig davon, um welchen «*underlying*» es im konkreten Fall geht.

Das Gesetz definiert die Bucheffekten als (i) *vertretbare* bzw. fungible (ii) *Forderungs- oder Mitgliedschaftsrechte* gegenüber dem Emittenten¹²⁷, die (iii) einem *Effektenkonto* (bei einer Verwahrungsstelle) gutgeschrieben sind (Art. 3 Abs. 1 E BEG) – was ein Effektenkonto ist, wird im Gesetz indes nicht umschrieben¹²⁸; fest steht nur, aber immerhin, dass die Gutschrift im Effektenkonto *konstitutiv* wirkt¹²⁹, und zwar sowohl für die Entstehung der Bucheffekte (Art. 6 E BEG) als auch für die Verfügung (Art. 24 E BEG) darüber.

¹²² Vgl. dazu hinten II.3.d)cc). Dieser Vorschlag erklärt sich gemäss Botschaft zum BEG wie folgt: «Dies [d.h. die Beschränkung auf die Verwahrungsstellen] rechtfertigt sich mit Rücksicht auf die zentrale Bedeutung des Bucheintrags im Übertragungsvorgang: Das BEG macht den Übergang des Eigentums und die Begründung von beschränkten dinglichen Rechten an Bucheffekten vom Eintrag in private Bücher abhängig. Das ist nur möglich, wenn diese Bücher hohe Gewähr für Richtigkeit und Zuverlässigkeit bieten. Bei Verwahrungsstellen, die der Aufsicht und Regulierung unterliegen, ist dies der Fall» (BBl 2006 9340).

¹²³ Botschaft zum BEG: BBl 2006 9340 – das BEG kommt also z.B. nicht zur Anwendung, wenn der Anleger die Wertpapiere «zu Hause oder in einem geschlossenen Depot» aufbewahrt (a.a.O. 9343), oder bei einer Emittentenverwahrung (a.a.O. 9344).

¹²⁴ Botschaft zum BEG: BBl 2006 9344.

¹²⁵ Vgl. dazu vorne II.3.c)aa).

¹²⁶ Diese Voraussetzung ergibt sich nicht aus Art. 3 E BEG (Definition der Bucheffekten), sondern aus Art. 6 E BEG (Entstehung der Bucheffekten).

¹²⁷ Beispiele: Anleiheobligationen (= Forderungsrechte); Aktien (= Mitgliedschaftsrechte).

¹²⁸ Gemeint ist das von der Verwahrungsstelle geführte Konto, in dem die Bucheffekten gutgeschrieben oder belastet werden (d.h. gemäss Bankpraxis das Depot bzw. das Depotkonto) – Botschaft zum BEG: BBl 2006 9343.

¹²⁹ Botschaft zum BEG: BBl 2006 9345.

Die Bucheffekten *entstehen* gemäss Art. 6 E BEG in zwei Schritten: Einerseits brauchte es für die Begründung von Bucheffekten die *physische Einlieferung* von (a) Wertpapieren zur Sammelverwahrung oder von (b) Globalurkunden bei einer Verwahrungsstelle («Hinterlegung»)¹³⁰ bzw. die *Registrierung* von (c) Wertrechten im Hauptregister¹³¹ einer Verwahrungsstelle («Eintragung»)¹³²; andererseits wird – und zwar eben unbeschrieben des konkreten «underlying» – eine *Eintragung im Effektenkonto* des Anlegers bei einer Verwahrungsstelle («Gutschrift»)¹³³ benötigt.

Mit der Entstehung der Bucheffekten kann darüber *nicht mehr sachenrechtlich*, sondern nur noch im Rahmen von Art. 24 ff. BEG verfügt werden¹³⁴.

Die Bucheffekten *gehen unter*, wenn der Kontoinhaber von der Verwahrungsstelle deren *Auslieferung* verlangt (Art. 8 Abs. 1 E BEG)¹³⁵, was er – im Prinzip – jederzeit machen kann¹³⁶. Vorausgesetzt dafür wird nur, aber immerhin, dass entsprechende *Wertpapiere hinterlegt* sind (Art. 8 Abs. 1 lit. a E BEG), und dass ein *Anspruch auf Verbriefung* besteht (Art. 8 Abs. 1 lit. b E BEG) – das Recht, die Auslieferung physischer Wertpapiere zu verlangen, ergibt sich aus Art. 7 Abs. 2 E BEG, d.h. es muss entweder in den Ausgabe- bzw. *Emissionsbedingungen* oder aber in den *Gesellschaftsstatuten* des Emittenten vorgesehen sein.

¹³⁰ Art. 6 Abs. 1 lit. a/lit. b E BEG; damit verbunden ist eine Besitzübertragung (Art. 922 Abs. 1 ZGB).

¹³¹ Das Hauptregister ist nicht zu verwechseln mit dem Effektenkonto – es handelt sich um unterschiedliche Themen (z.B. ergibt sich die Rechtszuständigkeit der Anleger ausschliesslich aus dem Effektenkonto); Hinweise in der Botschaft zum BEG: BBl 2006 9349; zudem: STEINER/BÜCHI, Wertrecht, 75.

¹³² Art. 6 Abs. 1 lit. c E BEG; mangels physischer Existenz der Wertrechte ist keine Besitzübertragung möglich.

¹³³ Art. 6 Abs. 1 lit. a – lit. c E BEG.

¹³⁴ Botschaft zum BEG: BBl 2006 9349 («[Die] sachenrechtliche Beziehung der Anlegerin oder des Anlegers zu den bei einer Verwahrungsstelle eingelieferten Wertpapieren und Globalurkunden während der Dauer der mediatisierten Verwahrung [ist] suspendiert. Erst im Falle einer Auslieferung (Art. 8) lebt sie wieder auf»; Hervorhebungen hinzugefügt).

¹³⁵ Die Bestimmung regelt Wertrechte nicht, doch kann auf diesen «underlying» die Regelung analog angewendet werden: STEINER/BÜCHI, Wertrecht, 77 f.

¹³⁶ Die Verwahrungsstelle hat sicherzustellen, dass keine Duplizierung von Effekten geschieht, d.h. die Auslieferung darf erst erfolgen, nachdem das Effektenkonto entsprechend belastet («abgebucht») wurde: Art. 8 Abs. 3 E BEG.

cc) Verwahrungsstelle

Die Effektenkonten für die Bucheffekten werden bei den *Verwahrungsstellen* geführt (Art. 4 Abs. 1 E BEG). Das Gesetz regelt *abschliessend*, wer überhaupt als Verwahrungsstelle qualifiziert wird (Art. 4 Abs. 2 E BEG) – beispielsweise die (i) *Banken* im Sinne des BankG, die (ii) *Effektenhändler* gemäss BEHG, die (iii) *Fondsleitungen* im Rahmen des Kollektivanlagerechts, die (iv) *Schweizerische Nationalbank* sowie die (v) *Schweizer Post*; nicht erwähnte Finanzintermediäre – z.B. Versicherungen¹³⁷ – gehören nicht dazu.

Die Verwahrungsstellen im Sinne des BEG unterstehen der *Aufsicht* sowie der *Regulierung* durch die Behörden¹³⁸. Interessanter- und m.E. bedauerlicherweise wird aber die Aufsichtsthematik *nicht unmittelbar im BEG* geregelt, d.h. die Aufsicht gemäss BEG ist bloss mittelbar geregelt, und die anwendbaren *Spezialgesetze* betreffend die Verwahrungsstellen (z.B. das BankG, das BEHG sowie das KAG) umschreiben die Aufsicht¹³⁹.

dd) Rechte der Kontoinhaber

Die sog. *Rechte der Anleger* gegenüber dem *Emittenten* – z.B. die Zinsforderung aus einer Wandelobligation oder das Stimmrecht aus Aktien – bleiben durch das BEG *unberührt* (Art. 13 Abs. 1 E BEG); dies hat konkrete Folgen:

«Das heisst insbesondere, dass Forderungs- oder Mitgliedschaftsrechte nicht in entsprechende Rechte gegen die Verwahrungsstelle umgedeutet werden. Die Verwahrungsstelle vermittelt diese Rechte bloss, sie ist aber nicht selber Rechtsträgerin. Weil das Gesetz eine direkte Rechtsbeziehung zwischen Anlegerin oder Anleger und Emittentin anerkennt, besteht auch ohne weiteres die Möglichkeit einer Verrechnung in diesem Verhältnis, sofern die Voraussetzungen nach Artikel 120 ff. OR erfüllt sind.»¹⁴⁰

Die sog. *Rechte an Bucheffekten* (nicht: die sog. Rechte *aus* Bucheffekten¹⁴¹) kann der Anleger ausschliesslich über die Verwahrungsstelle ausüben (Art. 13 Abs. 2 E BEG). Im Hinblick auf die *Verfügung* über Bucheffekten¹⁴²

¹³⁷ Ausdrücklich die Botschaft zum BEG: BBl 2006 9346.

¹³⁸ Botschaft zum BEG: BBl 2006 9340 sowie 9345.

¹³⁹ Ist z.B. eine Bank als Verwahrungsstelle tätig, muss das Bankrecht beachtet werden; sollte z.B. eine Fondsleitung die Wertpapiere verwahren, ist das Kollektivanlagenrecht massgeblich.

¹⁴⁰ Botschaft zum BEG: BBl 2006 9357.

¹⁴¹ Die Rechte aus Bucheffekten (z.B. die Auszahlungen von Dividenden oder Zinsen, die Ausübung von Bezugsrechten) basieren auf dem Rechtsverhältnis zwischen Anleger und Emittent.

¹⁴² Vgl. dazu hinten II.3.d)ff).

braucht es gemäss Art. 24 Abs. 1 lit. a BEG i.V.m. Art. 15 Abs. 1 BEG eine sog. *Weisung* des Kontoinhabers an die Verwahrungsstelle, wobei diese «weder das Recht noch die Pflicht [hat], den Rechtsgrund der Weisung zu überprüfen» (Art. 15 Abs. 2 E BEG).

Der Kontoinhaber kann schliesslich jederzeit von der Verwahrungsstelle einen *Ausweis* über die seinem Effektenkonto gutgeschriebenen Bucheffekten verlangen (Art. 16 Satz 1 E BEG) – z.B. im Hinblick auf seine Legitimation gegenüber dem Emittenten; damit hat er indes (noch) *keine Auslieferung* im Sinne von Art. 8 E BEG¹⁴³ geltend gemacht. Weil die «underlying» der Bucheffekte also weiterhin *immobilisiert* und damit ebenfalls im System der mediatisierten Wertpapierverwahrung verbleiben¹⁴⁴, stellt der Ausweis (z.B. ein Depotauszug) für den Anleger *kein Wertpapier* dar (Art. 16 Satz 2 E BEG)¹⁴⁵.

ee) Rechte der Verwahrungsstelle

Art. 21 E BEG stellt eine *Lex Specialis* betreffend Bucheffekten zum *sachenrechtlichen Retentionsrecht* (Art. 895 ZGB) dar. Die Verwahrungsstellen haben somit spezialgesetzlich einerseits (i) ein sog. *Zurückbehaltungsrecht* sowie andererseits (ii) ein sog. *freihändiges Verwertungsrecht* in Bezug auf die bei ihnen hinterlegten Bucheffekten, und zwar zur Befriedigung ihrer eigenen fälligen Ansprüche gegen die Kontoinhaber aus der Verwahrung¹⁴⁶ der ihnen zustehenden Bucheffekten (Art. 21 Abs. 1 E BEG).

Nicht ex lege wie bei Art. 21 E BEG ergibt sich schliesslich (iii) ein sog. *Nutzungsrecht* der Verwahrungsstelle¹⁴⁷ an den Bucheffekten, das mit den Kontoinhabern vereinbart werden kann (nicht muss)¹⁴⁸; basierend auf einem solchen *vertraglichen Nutzungsrecht* darf die Verwahrungsstelle «im eigenen

¹⁴³ Vgl. dazu vorne II.3.d)bb).

¹⁴⁴ Der Anleger erlangt keinen unmittelbaren Besitz an seinen Wertpapieren.

¹⁴⁵ Es handelt sich bei diesem Ausweis nur, aber immerhin um ein Beweismittel, der indes «für die Geltendmachung des aus Bucheffekten fliessenden Rechts keine materielle Bedeutung» hat – Botschaft zum BEG: BBl 2006 9360.

¹⁴⁶ Es bedarf folglich einer Konnexität zwischen der Forderung der Verwahrungsstelle und der retinierten bzw. verwerteten Bucheffekte – beispielsweise will die Verwahrungsstelle damit ihre nicht bezahlten, aber fälligen Depotgebühren sichern bzw. einbringen.

¹⁴⁷ Dieses Nutzungsrecht soll aus Effizienzgründen sowie zur Verbesserung der Liquidität der Märkte eingeführt werden: HOFSTETTER, Bucheffekten, Rz 15.

¹⁴⁸ Der Anleger bzw. Kontoinhaber dürfte m.E. wohl regelmässig ein Entgelt durch die Verwahrungsstelle erwarten und erhalten.

Namen und auf eigene Rechnung (...) verfügen, namentlich die Bucheffekten als Sicherheit» weiter verwenden (Art. 22 Abs. 1 E BEG)¹⁴⁹. Die entsprechende Nutzungsabrede darf sich indes *nicht* aus den *Allgemeinen Geschäftsbedingungen* (AGB) der Verwahrungsstelle ergeben (Art. 22 Abs. 2 E BEG)¹⁵⁰.

ff) Verfügung über Bucheffekten

Die «[w]ichtigste Teilregelung des BEG ist die Verfügung über Bucheffekten»¹⁵¹. Diese Verfügung als Teil der rechtsgeschäftlichen¹⁵² Übertragung von Bucheffekten erfolgt – angesichts der «Buchexistenz» der Bucheffekte wohl wenig überraschend – *buchmässig* bzw. «de compte à compte»¹⁵³, und zwar über «eine Reihe von Buchungen bei verschiedenen Verwahrungsstellen auf verschiedenen Ebenen der Verwahrungspyramide»¹⁵⁴.

Es sind für eine Verfügung über Bucheffekten im Hinblick auf eine *Eigentumsübertragung*¹⁵⁵ jeweils *zwei Schritte* zu machen, die *kumulativ* zu erfüllen sind¹⁵⁶:

¹⁴⁹ Im Vordergrund dürfte sicherlich die Wertpapierleihe bzw. das Securities Lending and Borrowing stehen – Botschaft zum BEG: BBl 2006 9366.

¹⁵⁰ Das BEG wird eine Teilkodifikation des schweizerischen AGB-Rechts (zumindest in diesem spezifischen Bereich des Finanzmarktrechts) mit sich bringen; zwei Normen verbieten eine Regelung in den AGB der Verwahrungsstellen: Art. 22 Abs. 2 E BEG (Nutzungsrecht zugunsten der Verwahrungsstelle) sowie Art. 26 Abs. 2 E BEG (Sicherheiten zugunsten der Verwahrungsstelle).

¹⁵¹ Botschaft zum BEG: BBl 2006 9341.

¹⁵² Übertragungen von Bucheffekten im Rahmen einer Universalsukzession (z.B. durch Tod oder durch Fusion) oder einer Zwangsvollstreckung (z.B. durch Konkurs) werden explizit nicht im BEG geregelt: Art. 24 Abs. 3 E BEG.

¹⁵³ EIGENMANN, Projet, 112.

¹⁵⁴ Botschaft zum BEG: BBl 2006 9341 (Hervorhebungen hinzugefügt); die Buchungen müssen «nicht notwendigerweise sequenziell ablaufen» (a.a.O.).

¹⁵⁵ Sollen Bucheffekten nicht zu Eigentum, sondern zu einem beschränkten dinglichen Recht (sc. Sicherheit oder Nutzniessen) übertragen werden, erfolgt die entsprechende Verfügung entweder wie bei (i) einer eigentlichen Eigentumsübertragung (Art. 24 E BEG) oder aber alternativ durch (ii) eine «Spezialverfügung» gemäss Art. 25 Abs. 1 E BEG: «Eine Sicherheit an Bucheffekten [Abs. 3 re Nutzniessung an Bucheffekten] kann ausser nach Artikel 24 [E BEG] mit Wirkung gegenüber Dritten auch bestellt werden, indem die Kontoinhaberin oder der Kontoinhaber mit der Verwahrungsstelle unwiderruflich vereinbart, dass diese die Weisungen der Sicherungsnehmerin oder des Sicherungsnehmers ohne weitere Zustimmung oder Mitwirkung der Kontoinhaberin oder des Kontoinhabers auszuführen hat» – im Prinzip handelt es sich hierbei m.E. um einen Vertrag zugunsten Dritter; Details in der Botschaft zum BEG: BBl 2006 9369 ff.

¹⁵⁶ Botschaft zum BEG: BBl 2006 9367.

Einerseits braucht es (i) eine *Weisung* des Kontoinhabers an die Verwahrungsstelle, die Bucheffekte zu übertragen (Art. 24 Abs. 1 lit. a E BEG)¹⁵⁷ – die Verwahrungsstelle darf hierbei den Rechtsgrund der Weisung *nicht überprüfen* (Art. 15 Abs. 2 E BEG), d.h. das *Verfügungsgeschäft* (inklusive Weisung) ist «von der Wirksamkeit des Kausalgeschäfts (Verpflichtungsgeschäft) unabhängig»¹⁵⁸. Andererseits ist (ii) eine *Gutschrift* der Bucheffekte im Effektenkonto des Erwerbers (Art. 24 Abs. 1 lit. b E BEG) erforderlich – hierbei wird von einer konstitutiven Wirkung der Kontogutschrift ausgegangen¹⁵⁹.

gg) Haftung sowie weitere Themen

Art. 33 E BEG sieht eine spezifische *Haftungsnorm für die Verwahrungsstellen* vor, und zwar für Schäden, die aus der *Verwahrung oder Übertragung* von Bucheffekten entstanden sind, d.h. es geht um «Teilaspekte der vertraglichen Haftung»¹⁶⁰.

Werden die Bucheffekten befugterweise von einer sog. *Drittverwahrungsstelle* (Legaldefinition: Art. 5 lit. a E BEG) verwahrt, beschränkt sich die Haftung auf gehörige *Wahl, Instruktion und Überwachung* dieser Verwahrungsstelle (Art. 33 Abs. 2 E BEG)¹⁶¹. Die Regelung ist nicht abschliessend; sofern das BEG nichts vorsieht, kommt das OR zur Anwendung¹⁶².

Das neue BEG wird in Zukunft als *Lex Specialis* in zwei besondere «Rechtsgebiete» des Schweizer Rechts eingreifen, nämlich in (i) das *AGB-Recht* einerseits¹⁶³ und in (ii) das *Konzernrecht* andererseits: Bei der *Delegation* der Verwahrung von Wertpapieren an eine *Drittverwahrungsstelle* haftet die Verwahrungsstelle für diese «wie für eigenes Verschulden», wenn beide

¹⁵⁷ Botschaft zum BEG: BBl 2006 9359 («Die Weisung ist eine einseitige, rechtsgeschäftliche und empfangsbedürftige Willenserklärung der Kontoinhaberin oder des Kontoinhabers an die Verwahrungsstelle, die Bucheffekten auf die Erwerberin oder den Erwerber zu übertragen. Sie ist formlos gültig»; Hervorhebung hinzugefügt); konkret bedeutet die Übertragung einerseits eine «Belastung» beim Veräusserer und eine «Gutschrift» beim Erwerber – jeweils in deren Effektenkonten.

¹⁵⁸ Botschaft zum BEG: BBl 2006 9359.

¹⁵⁹ Botschaft zum BEG: BBl 2006 9341.

¹⁶⁰ Botschaft zum BEG: BBl 2006 9382.

¹⁶¹ Diese Haftungsbeschränkung bei befugter Delegation kommt ebenfalls in anderen Bereichen des schweizerischen Rechts vor – z.B. in Art. 754 Abs. 2 OR (Verantwortlichkeitsrecht bei AG).

¹⁶² Botschaft zum BEG: BBl 2006 9383.

¹⁶³ Vgl. dazu vorne II.3.d)ee).

Verwahrungsstellen zum *gleichen Konzern* gehören bzw. eine «wirtschaftliche Einheit» bilden (Art. 33 Abs. 4 lit. b E BEG)¹⁶⁴.

hh) Exkurs: HWpÜ

Das *Haager Wertpapierübereinkommen* (HWpÜ)¹⁶⁵, bei dessen Erarbeitung die Schweiz eine aktive Rolle gespielt hat, beantwortet Fragen des *anwendbaren Landesrechts* bei *grenzüberschreitenden Sachverhalten*, die heute den Regelfall ausmachen.

Es geht somit um internationalprivatrechtliche bzw. *kollisionsrechtliche* Themen¹⁶⁶. Das HWpÜ soll in diesem Zusammenhang einen wichtigen Beitrag leisten zur «Rechtssicherheit im internationalen Wertpapierverkehr»¹⁶⁷.

Auf das HWpÜ wird im Rahmen dieser Ausführungen *nicht weiter* eingegangen¹⁶⁸. Die Schweiz sowie die USA haben die HWpÜ am 5. Juli 2006 unterzeichnet, doch sie ist völkerrechtlich *noch nicht in Kraft* (es braucht drei ratifizierende Staaten). Durch vom Bundesrat vorgeschlagene *IPRG-Verweisungen* wird die HWpÜ aber schon vor der Ratifikation für die Schweiz rechtsgültig, und zwar als sog. *autonomes Landesrecht*¹⁶⁹.

¹⁶⁴ Im Prinzip wird also eine wirtschaftliche Betrachtungsweise vorgenommen, d.h. der Konzern als solcher betrachtet, wodurch die Privilegierung im Konzernverhältnis wegfällt (Botschaft zum BEG: BBl 2006 9384).

¹⁶⁵ Zum HWpÜ: GIRSBERGER/HESS, Wertpapierübereinkommen, 992 ff.; HOFSTETTER, Bucheffekten, Rz 21 ff.

¹⁶⁶ Beispielsweise löst sich das HWpÜ vom IPR-Ansatz der *Lex rei sitae*-Regel; allg.: GIRSBERGER/HESS, Wertpapierübereinkommen, 997 ff.

¹⁶⁷ EFD-Mitteilung: <www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00579/00607/00629/index.html?lang> (S. 2).

¹⁶⁸ Details in der Botschaft zum BEG: BBl 2006 9397 ff., v.a. 9401 ff.; zudem: GIRSBERGER/HESS, Wertpapierübereinkommen, 992 ff.; allg.: ZOBL, Übertragung, 109 ff.

¹⁶⁹ Botschaft zum BEG: BBl 2006 9399; GIRSBERGER/HESS, Wertpapierübereinkommen, 1008 sehen damit keine besonderen rechtlichen Schwierigkeiten verbunden.

III. Würdigung

1. Techniker-Materie

Das BEG erscheint auf den ersten Blick als wirtschafts- bzw. finanzmarkt-rechtliche *Rechtsmaterie für Spezialisten* und, wenn offen und ehrlich gesprochen wird, eher als (eventuell etwas gar langweilige) Techniker-Materie¹⁷⁰ – und dies m.E. wohl nicht ganz zu unrecht. Die Rechtsfragen sind ohne Zweifel indes hinsichtlich sowohl Konzept als auch Einzelfragen *äusserst komplex* und im heutigen Zeitpunkt noch weitestgehend *offen*.

Diese Komplexität mag mit ein Grund dafür sein, dass *kaum Emotionalität zum BEG* aufkommen dürfte. Bei anderen Spezialgesetzen des Finanzmarktrechts sind gelegentlich gewisse *«Spannungen»* ersichtlich (z.B. *FinmaG*: Sitzfrage, «Super-Behörde», Art des Anstellungsverhältnisses; *BEHG*: Revision von Art. 20 BEHG betreffend erhöhte Transparenz im Hinblick auf allfällige «unfriendly takeovers») – dieses Schicksal droht dem BEG nicht, so dass nur *wenige Widerstände im Parlament* (wenn überhaupt) zu erwarten sind.

M.E. stellt eine *rechtsstaatlich saubere* Umsetzung der Strukturen der mediatisierten Wertpapierverwahrung einerseits sowie der Wertpapier-Immobilisierung andererseits in einem *formellen Gesetz* eine klare Verbesserung für die *Finanzplatz-Infrastruktur* Schweiz dar. Betroffen sind also nicht allein «Techniker», sondern die *gesamt schweizerische Finanzindustrie*.

2. Praktische Relevanz

Die Relevanz der Thematik der Wertpapierverwahrung etc. darf *nicht unterschätzt* werden¹⁷¹, wie ein (börsen- bzw. übernahmerechtliches) *Beispiel* aus dem Jahre 2005 vor der Übernahmekommission (UEK) zeigt:

Die *Victory Industriebeteiligung AG* (Victory), Wien, erwarb kotierte Aktien an der *Unaxis Holding AG* (Unaxis), und es stellte sich die Frage, ob Victory ein Pflichtangebot gemäss Art. 32 BEHG machen müsse oder

¹⁷⁰ Auch AMMANN, Bucheffektengesetz, 525 bezeichnet die BEG-Materie als «ausgesprochen technisch».

¹⁷¹ Zur strategischen Bedeutung für die Finanzplatz-Infrastruktur: AMMANN, Bucheffektengesetz, 525; RICKENBACHER, Wertpapierverwahrungsgesetz, 33.

nicht¹⁷²; schlussendlich waren die Verbuchungs-Thematik und deren Zeitpunkt die ausschlaggebenden Argumente¹⁷³.

Die UEK stellte i.c. einige (wertpapierrechtliche) Überlegungen an, die sie zwar nicht entscheiden musste, nichtsdestotrotz aber äusserst interessant sind:

«Aufgrund der oben genannten Unwägbarkeiten stellt sich für die Übernahmekommission die Frage, ob es sinnvoll ist, für die Besitz- und Eigentumsübertragung und somit für den Erwerb im Sinne von Art. 32 Abs. 1 BEHG auf die für die Hinterleger von aussen nicht überblickbaren Besitzverhältnisse bei den Verwahrungsstellen abzustellen. Es ist zu überlegen, ob nicht aus Gründen der Praktikabilität sowie der Rechtssicherheit und Klarheit im Rechtsverkehr vielmehr auf die Einbuchung bei der Verwahrungsstelle des Erwerbers in dessen Depot abgestellt werden sollte. Der Erwerber wäre demnach in seinem Vertrauen in die Buchung in sein Depot zu schützen und das übertragene Recht würde als erworben gelten, sobald die auf dem Konto des Erwerbers erforderlichen Bucheinträge vorbehaltlos abgeschlossen sind»¹⁷⁴.

Die mediatisierte Wertpapierverwahrung sowie die buchmässige Verfügung über Bucheffekten sind schliesslich von *grösster volkswirtschaftlicher Bedeutung*. Beispielsweise waren in der Schweiz bei inländischen Banken per Ende 2005 gesamthaft Wertpapiere im Wert von *4'334 Milliarden Franken* verbucht¹⁷⁵; dazu kommen Handelsbestände der Banken von ungefähr 400

¹⁷² Am 25. April 2005 meldete Victory, dass sie mehr als 33 1/3% der kotierten Aktien von Unaxis erworben hatte; bei Unaxis war ursprünglich bzw. am 25. April 2005 der statutarische Ausschluss von Pflichtangeboten vorgesehen (Opting out), doch eine Generalversammlung der Gesellschaft hob am 26. April 2005 diese Regelung wieder auf (Opting in) – eine rückwirkende Geltung von Art. 32 BEHG gibt es nicht, d.h. Victory unterstand nur, aber immerhin dann einer börsenrechtlichen Angebotspflicht, wenn sie nicht vor dem 26. April 2005 den entsprechenden Schwellenwert überschritten hatte – der Zeitpunkt des Eigentumstransfers an den Titeln war also die massgebliche Rechtsfrage.

¹⁷³ Hierzu die Empfehlung der UEK vom 27. Juni 2005, die sich in Erw. 5.2 – Erw. 5.4 detailliert mit der Eigentumsübertragung von Wertpapieren und Wertrechten befassten (z.T. unter Hinweis auf das künftige BEG): <[www.takeover.ch/51.html?&cHash=513784f4d6&tx_bumadvice_pi1\[uid\]=162&tx_bumadvice_pi1\[view\]=detail](http://www.takeover.ch/51.html?&cHash=513784f4d6&tx_bumadvice_pi1[uid]=162&tx_bumadvice_pi1[view]=detail)>.

¹⁷⁴ Erw. 5.3.3 der erwähnten UEK-Empfehlung; die konstitutive Wirkung der Bucheintragung, die solche Unwägbarkeiten beseitigen wird, wird denn auch im künftigen BEG vorgesehen sein: vgl. dazu vorne II.3.d)ff).

¹⁷⁵ Botschaft zum BEG: BBl 2006 9322 f.

Milliarden Franken – eine saubere Rechtsgrundlage erscheint angesichts dieser Ausgangslage unbedingt erforderlich.

3. Inhaltliches sowie methodische Kritik

Die vorgeschlagenen *Grundkonzepte des BEG überzeugen* m.E. ohne weiteres – nicht zuletzt, weil die *bewährten (faktischen) Traditionen* – v.a. Buchungen in Registern – nicht in Frage gestellt werden; ansonsten würde dies riesige Kosten für die betroffene Finanzindustrie mit sich bringen, und zwar gerade im Bereich von IT. Somit dürfte sich «unter dem Strich» in der Praxis *nicht allzu viel ändern*¹⁷⁶ – rechtlich handelt es sich indes um einen *Tsunami* (wenn auch um einen positiven).

Eine nicht zu unterschätzende *Rechtsunsicherheit* für die Finanzindustrie dürfte sich durch den Umstand ergeben, dass das *BEG als Lex Specialis dem OR/Sachenrecht vorgeht* – im Rahmen einer sog. *Lückenfüllung* gemäss Art. 1 Abs. 2 ZGB sollte nichtsdestotrotz ein obligationen- bzw. sachenrechtlicher «Rückgriff» indes nach wie vor möglich sein; unverständlich erscheint, dass die Botschaft dies nun aber *explizit auszuschliessen* versucht.

Methodisch falsch liegt m.E. die *Botschaft zum BEG* in diesem Zusammenhang nämlich wie folgt: «Regelt das BEG eine Frage nicht oder nicht vollständig, so ist die *Lösung* unter Beachtung des in Artikel 1 festgelegten Regelungszwecks aus der Systematik des Gesetzes heraus zu suchen, *nicht durch Rückgriff* auf das *Sachenrecht des ZGB* (im Falle von Wertpapieren und Globalurkunden) oder das *Schuldrecht des OR* (im Falle von Wertrechten)»¹⁷⁷.

Wenn eine sog. *echte Lücke* bei der Anwendung des BEG besteht, und solche planwidrigen Unvollständigkeiten werden künftig ganz bestimmt entdeckt werden, hat der Richter gemäss dem Programm von *Art. 1 ZGB* vorzugehen:

Es wäre nun aber *unsinnig* (und möglicherweise ein Versehen bei der Botschaftsredaktion), eine Einschränkung im Sinne machen zu wollen, dass das Sachenrecht bzw. das Obligationenrecht nicht (mehr) berücksichtigt werden dürfen – m.E. dürfte es in Zukunft beim BEG durchaus Sinn machen, sich der bisher während Jahrzehnten bewährten *sachen- und obli-*

¹⁷⁶ Unbesehen dessen ist damit zu rechnen, dass das BEG selbst nach einer baldigen Verabschiedung im Parlament nicht allzu schnell in Kraft gesetzt werden dürfte – die Finanzindustrie hat bereits den Wunsch geäussert, eine gewisse «*grace period*» für die in jedem Fall erforderlichen (technischen und sonstigen) Anpassungen zu erhalten.

¹⁷⁷ Botschaft zum BEG: BBl 2006 9342; Hervorhebungen hinzugefügt.

gationenrechtlichen Rechtsprinzipien zu «erinnern» und diese allenfalls sogar *per analogiam* ebenfalls beim BEG anzuwenden¹⁷⁸; eine Methodenreduktion durch Gesetzesmaterialien ist abzulehnen¹⁷⁹ – die Auslegung des BEG wird ohnehin komplex genug ausfallen¹⁸⁰.

4. Internationales Umfeld

Das internationale Umfeld hinsichtlich der Verwahrung und der Verwaltung von Wertpapieren *bewegt sich*; erinnert sei nur an die Stichworte «HWpÜ», «EU», «Unidroit» sowie an verschiedene landesrechtliche Revisionen der jüngeren Vergangenheit – es ist m.E. zu begrüssen, dass sich die *Schweiz als «activo player»* engagiert und mitgestaltet.

Dies dürfte nicht zuletzt der künftigen *Rechtsanwendung zum BEG* nützlich sein, d.h. im Rahmen einer *Lückenfüllung* kann der Richter *rechtsvergleichend* in einem gewissen Ausmass ohne weiteres *ausländisches Recht* heranziehen, auch wenn z.B. *keine europarechtskonforme Auslegung* erfolgen darf.

Abschliessend kann also festgehalten werden, dass das Projekt BEG sicherlich *international «en vogue»* ist – m.E. stellt es zwar *keine Avant-Garde* dar¹⁸¹, doch zumindest zeigt sich die Schweiz für einmal durchaus *international wirtschaftsrechtlich «trendy»*.

¹⁷⁸ Es wäre zu wünschen, wenn auch nicht zu erwarten, dass dies in den parlamentarischen Beratungen zum Ausdruck käme.

¹⁷⁹ Die künftigen Rechtsanwender werden insofern mit einer überflüssigen Unsicherheit konfrontiert, die immerhin durch die parlamentarischen Beratungen korrigiert werden könnte (und sollte); sollte eine entsprechende Korrektur nicht vorgenommen werden, dürften in Zukunft weiterhin «klärende» (professorale) Gutachten erforderlich sein – ein Ansatz, der eigentlich mit dem BEG aufgegeben werden sollte – Botschaft zum BEG: BBl 2006 9413 («Die Vorlage bringt darüber hinaus durch die klare und transparente Regelung der Wertpapierverwahrung und –verwaltung Rechtssicherheit. Dadurch können Transaktionskosten, beispielsweise für Rechtsgutachten, vermieden (...) werden»; Hervorhebungen hinzugefügt).

¹⁸⁰ Beispielsweise darf m.E. keine europarechtskonforme Auslegung vorgenommen werden: vgl. dazu vorne I.2.a).

¹⁸¹ In diesem Sinne immerhin: NOBEL, Finanzmarktrecht, § 10 N 285.