

VON DER CRONE  
RECHTSANWÄLTE

PROF. DR. IUR. HANS CASPAR VON DER CRONE  
LIC. IUR. ANDREAS GERSBACH  
DR. IUR. FRANZ J. KESSLER  
LIC. IUR. MARTIN DIETRICH  
LIC. IUR. CLAUDIA FRITSCHÉ  
LIC. IUR. KATJA BERLINGER

Samariterstrasse 5  
CH-8032 Zürich  
Tel.: +41 1 267 59 59  
Fax: +41 1 267 59 00  
office@vondercrone.ch  
www.vondercrone.ch

**Wertpapierverwahrungsgesetz (WVG)**

**Entwurf und Kommentar  
an die Schweizerische Bankiervereinigung**

Verfasst von: Prof. Dr. Hans Caspar von der Crone,  
Dr. Franz J. Kessler und Andreas Gersbach

Datum: 6. Januar 2003

**Inhaltsverzeichnis:**

<b>WERTPAPIERVERWAHRUNGSGESETZ (WVG)</b> .....	1
<b>ENTWURF UND KOMMENTAR</b> .....	1
<b>AN DIE SCHWEIZERISCHE BANKIERVEREINIGUNG</b> .....	1
<b>INHALTSVERZEICHNIS:</b> .....	1
<b>VORBEMERKUNG</b> .....	4
<b>BUNDESGESETZ ÜBER DIE VERWAHRUNG UND VERWALTUNG VON WERTPAPIEREN UND BUCHEFFEKTEN (WERTPAPIERVERWAHRUNGSGESETZ, WVG)</b> .....	4
1. KAPITEL: ALLGEMEINE BESTIMMUNGEN.....	4

Art. 1	Zweck .....	4
Art. 2	Anwendungsbereich .....	7
Art. 3	Begriffe .....	8
2. KAPITEL: SAMMELVERWAHRUNG VON WERTPAPIEREN .....		14
1. Abschnitt: Gesetzliche Ermächtigung .....		14
Art. 4	Sammelverwahrung .....	14
Art. 5	Verwahrung bei einem Dritten .....	15
Art. 6	Verwahrung im Ausland .....	17
2. Abschnitt: Stellung des Einlieferers .....		19
Art. 7	Miteigentum und dinglicher Herausgabeanspruch .....	19
Art. 8	Vertragliche Ansprüche .....	21
Art. 9	Recht aus dem Wertpapier .....	22
Art. 10	Absonderungs- und Aussonderungsrecht .....	23
3. KAPITEL: GLOBALURKUNDE .....		27
Art. 11	Miteigentum .....	27
Art. 12	Gesetzliche Ermächtigung .....	28
Art. 13	Ausstellung eines separaten Wertpapiers .....	29
4. KAPITEL: BUCHEFFEKTEN .....		31
1. Abschnitt: Haupt- und Teilnehmerregister .....		31
Art. 14	Hauptregister .....	31
Art. 15	Teilnehmerregister .....	33
Art. 16	Abstimmung der verschiedenen Register .....	35
Art. 17	Registereinträge beim Übertragungsvorgang .....	36
2. Abschnitt: Stellung des Berechtigten .....		38
Art. 18	Gleichstellung mit sammelverwahrten Wertpapieren .....	38
Art. 19	Ausweis .....	39
Art. 20	Ausbuchungen und Wiedereinbuchungen .....	39
5. KAPITEL: ÜBERTRAGUNG UND VERPFÄNDUNG; ARREST .....		43
Art. 21	Kausalitätsprinzip .....	43
Art. 22	Buchung als Verfügungsgeschäft .....	44
Art. 24	Bestellung von Sicherungsrechten .....	49
Art. 25	Retentionsrecht .....	51
Art. 26	Arrest .....	52
6. KAPITEL: HAFTUNG .....		53
Art. 27	Haftungsgrundsätze .....	53
7. KAPITEL: SCHLUSSBESTIMMUNGEN .....		56
Art. 29	Umwandlung von Wertrechten zu Bucheffekten .....	56
Art. 30	Referendum und Inkrafttreten .....	57

ÄNDERUNG BISHERIGEN RECHTS.....	57
1. <i>Obligationenrecht</i> .....	57
<b>Art. 468</b> <b>Verpflichtung des Angewiesenen</b> .....	57
<b>Art. 622</b> <b>C. Aktien. I. Arten</b> .....	58
<b>Art. 627</b> <b>E. Statuten. II. Weitere Bestimmungen. 1. Im allgemeinen</b> .....	59
2. <i>Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs</i> .....	60
<b>Art. 287</b> <b>2. Überschuldungsanfechtung</b> .....	60
3. <i>Bankengesetz</i> .....	60
<b>Art. 17<sup>bis</sup></b> .....	60

---

## **Vorbemerkung**

Der Kommentar zu den einzelnen Bestimmungen gibt einen kurzen Überblick über Grundlagen und Motive für die vorgeschlagene Regelung, nimmt diverse in der Diskussion innerhalb der Arbeitsgruppe geäußerte Aspekte auf und stellt Parallelen zu vergleichbaren ausländischen Bestimmungen her.

---

## **Bundesgesetz über die Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren und Bucheffekten (Wertpapierverwahrungsgesetz, WVG)**

vom \_\_. \_\_ 200\_\_

*Die Bundesversammlung der Schweizerischen Eidgenossenschaft,*

gestützt auf Artikel 98 Absatz 1 und Artikel 122 Absatz 1 der Bundesverfassung,

nach Einsicht in eine Botschaft des Bundesrates vom \_\_. \_\_ 200\_\_,

*beschliesst:*

### **1. Kapitel: Allgemeine Bestimmungen**

#### **Art. 1 Zweck**

Dieses Gesetz bezweckt die Anpassung des schweizerischen Wertpapierrechts an die weltweiten Entwicklungen im Wertpapierhandel und stellt unverbriefte Wertrechte in Gestalt von Bucheffekten den Wertpapieren gleich. Es soll das Funktionieren von Verwahrungs- und Verwaltungssystemen („Custody“) sowie von Abrechnungs- und Abwicklungssystemen („Clearing and Settlement“) gewährleisten und dadurch die Rechtssicherheit auf dem Finanzplatz Schweiz fördern. Zu diesem Zweck enthält es auch Bestimmungen zur Rechtsstellung der Einlieferer und Emittenten.

1. In der Art und Weise, wie Kapitalmarktpapiere gehalten und übertragen werden, ist weltweit eine Entwicklung hin zur Immobilisierung und Entmaterialisierung der herkömmlichen Wertpapiere zu beobachten. Ausgangspunkt ist die Sammelverwahrung von Wertpapieren bei zentralen Deponenten (in der Schweiz insbesondere bei SegInterSettle AG, nachfolgend: SIS). Einen Schritt weiter geht das Konzept der Globalurkunden, welche mehrere Wertpapiere zusammenfassen. In einem dritten Schritt schliesslich wird vollständig auf das Verkörperungselement verzichtet und das Wertpapier durch ein Wertrecht ersetzt, d.h. durch ein nicht verurkundetes Recht mit gleicher Funktion wie ein Wertpapier (Art. 2 lit. a BEHG). Zu den Rationalisierungsbestrebungen in der Schweiz vgl. ARTHUR MEIER-HAYOZ/HANS CASPAR VON DER CRONE, Wertpapierrecht, 2. Auflage, Bern 2000, § 25.

2. Aufgrund dieser Entwicklungen ist die für das Wertpapier charakteristische Verbindung von Recht und Urkunde weitgehend zur Fiktion geworden. In vielen Rechtsordnungen, darunter jene aller wichtigen Finanzplätze, sind deshalb Gesetzgeber und andere normsetzende Organisationen auf dem Gebiet des Wertpapierrechts tätig geworden, z.B.:

- Belgien: Loi modifiant diverses dispositions légales en matière d'instruments financiers et de systèmes de compensation de titres du 15. juillet 1998;
- Deutschland: Gesetz über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren (Depotgesetz) vom 4. Februar 1937 in der Neufassung vom 11. Januar 1995;
- Grossbritannien: UK-Companies Act 1989; Uncertificated Securities Regulation 2001;
- Luxemburg: Loi du 1er août 2001 sur la circulation de titres et d'autres instruments financiers;
- USA: Article 8 Uniform Commercial Code in der Fassung von 1994;
- Europäische Union: Finalitätsrichtlinie vom 19. Mai 1998; Finanzsicherheitenrichtlinie vom 6. Juni 2002;
- Empfehlungen des Ausschusses für Zahlungs- und Abwicklungssysteme (CPSS) und der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) vom November 2001;

3. Das schweizerische Konzept der Sammelverwahrung, nach dem den Einlieferern am Sammelbestand modifiziertes, labiles Miteigentum zusteht, beruht im Wesentlichen auf einem älteren Gutachten von Prof. Liver (PETER LIVER, Gutachten betreffend das Effekten-Giro-Sammeldepot-System z.Hd. der Schweizerischen Bankiervereinigung vom 19. Juli 1963); eine klare gesetzliche Grundlage fehlte bislang. Mit der Einfüh-

rung der Wertrechte entstanden auch Unsicherheiten bei der Übertragung: Während sammelverwahrte Wertpapiere in der Regel durch Besitzzweisung übertragen werden, steht für Wertrechte als gewöhnliche Forderungen nur die schriftliche Abtretung zur Verfügung. Im Geschäftsverkehr wird heute faktisch auf die Bankbuchung abgestellt, welche aber streng genommen weder Besitzzweisung noch eine Abtretung ist. Zur Rechtsnatur und Übertragungsart von Wertrechten und insbesondere zur Bedeutung der Bankbuchungen vgl. CHRISTOPH BRUNNER, Wertrechte- nicht verurkundete Rechte mit gleicher Funktion wie Wertpapiere, Berner Bankenrechtliche Abhandlungen Band 1, Bern 1996, 198 ff. und insbesondere 215 ff.

4. Zweck des WVG ist es, einheitliche, praktikable und international kompatible gesetzliche Grundlagen für die Sammelverwahrung und die Globalurkunden zu schaffen. Darüber hinaus sollen – um eine einheitliche Übertragung und gleichzeitig eine Verbesserung der Rechtsstellung der Einlieferer (d.h. derjenigen Personen, die bei einer Verwahrungsstelle ein Depot über ihre Rechte an sammelverwahrten Wertpapieren, Globalurkunden oder Bucheffekten haben) herbeizuführen – die gesammelt verwalteten Wertrechte neu als Bucheffekten mit dinglicher Wirkung ausgestaltet werden. Im Vordergrund steht dabei der Funktionsschutz: Klare Regeln über Sammelverwahrung, Globalurkunden und Bucheffekten sind unabdingbare Voraussetzung für das Funktionieren der Verwahrungs- und Verwaltungssysteme und sollen damit die Rechtssicherheit auf dem Finanzplatz Schweiz fördern. Vor allem im angelsächsischen Raum hat noch längst keine vollständige Entmaterialisierung der herkömmlichen Wertpapiere stattgefunden; Sammelverwahrung von Wertpapieren und Globalurkunden sind in der Realität nach wie vor weit verbreitet. Da das WVG in erster Linie der Praktikabilität und dem Funktionsschutz dienen soll, muss es auch den *status quo* erfassen und regeln. Durch diverse Bestimmungen, welche den Übergang der herkömmlichen Papiere zu Bucheffekten regeln, wird ein „organischer“ Übergang zur Entmaterialisierung ermöglicht, ohne dabei die Rechtsunsicherheit in Kauf nehmen zu müssen, die bei vollständigem Verzicht auf eine Regelung des *status quo* entstünde. Festzuhalten ist schliesslich, dass das WVG nicht abschliessend alle verwahrungsähnlichen Tatbestände regeln will, dass mithin kein Typenzwang der Verwahrungsformen besteht. Es sollen lediglich die standardisierten Hauptformen der Verwahrung erfasst und klar geregelt werden. Weiterhin möglich sind atypische Verwahrungsformen *praeter legem* wie etwa vor Ort registrierte und „verwahrte“ Off-shore-Vehikel, oder als weiteres Beispiel klassische „Milchbüchlein-Verwahrungen“ von Anteilscheinen von Lotto-Gemeinschaften in Restaurants.

5. In Charakter und Anwendungsbereich (Verwahrungsstellen, Art. 2 WVG) regelt der Entwurf vor allem das Bankenwesen und den Finanzmarkt insgesamt, wofür der Bund

gestützt auf Art. 98 Abs. 1 BV Gesetzgebungskompetenz hat. Neben dieser Finanzmarkt-aufsichtsrechtlichen Komponente enthält das Gesetz aber auch materielles Sachen-, Obligationen- und Wertpapierrecht, da es (nebst der Verwahrung) auch die Übertragung von Rechten an Wertpapieren, Globalurkunden und Bucheffekten regelt. Die entsprechende Zuständigkeit des Bundes für Gesetzgebung im Privatrecht stützt sich auf Art. 122 Abs. 1 BV.

6. Internationalprivatrechtliche Aspekte werden im WVG nicht geregelt, da sie Gegenstand eines in Vorbereitung befindlichen Haager Übereinkommens sind (preliminary draft convention on the law applicable to certain rights in respect of securities held with an intermediary, June 2002 preliminary draft). In allen wesentlichen Punkten wurde allerdings auf Kompatibilität mit dem Haager Entwurf geachtet: So ist beispielsweise der Begriff des „Wertpapiers“ derart flexibel gestaltet, dass auch der Begriff der „securities“ gemäss Haager Entwurf mit umfasst ist.

## **Art. 2 Anwendungsbereich**

**<sup>1</sup> Dieses Gesetz regelt die Verwahrung und Verwaltung sowie die Übertragung von Rechten an sammelverwahrten Wertpapieren, Globalurkunden und Bucheffekten durch Verwahrungsstellen.**

**<sup>2</sup> Als Übertragung im Sinne dieses Gesetzes gilt auch die Bestellung von Sicherungsrechten an sammelverwahrten Wertpapieren, Globalurkunden und Bucheffekten.**

**<sup>3</sup> Dieses Gesetz regelt nicht die Verwahrung von Wertpapieren unter äusserlich erkennbarer Bezeichnung des Hinterlegers (Einzelverwahrung).**

1. Das Gesetz findet Anwendung auf die Verwahrung und Verwaltung sowie die Übertragung von Rechten an sammelverwahrten Wertpapieren, Globalurkunden und Bucheffekten, soweit diese Tätigkeiten unter Mitwirkung einer Verwahrungsstelle, respektive Zentralverwahrungsstelle, erfolgen (Verwahrungs- und Zentralverwahrungsstelle werden in diesem Kommentar fortan in der Regel, wo nicht das spezifische Verhältnis zwischen diesen Stellen besprochen wird (Art. 14-17 WVG), gesamthaft mit „Verwahrungsstelle“ bezeichnet). Die Regelung von Verwahrung, Verwaltung und Übertragung bezieht sich einerseits auf die Miteigentumsrechte, welche die Einlieferer am Sammelbestand von Wertpapieren, an einer Globalurkunde sowie am Sammelbestand von Bucheffekten haben (Art. 7, 11 und 18 WVG). Andererseits geht es bei Wertpa-

pieren und Globalurkunden auch um deren physische Verwahrung und Übertragung. Bucheffekten werden nicht verwahrt sondern nur verwaltet, da sie nicht in Urkunden verbrieft sind (Art. 14 Abs. 3 WVG).

2. Die Bestellung von Sicherungsrechten an sammelverwahrten Wertpapieren, Globalurkunden und Bucheffekten richtet sich in diesem Gesetz nach den gleichen Grundsätzen wie deren Übertragung. Als Sicherungsrecht gilt sowohl die Sicherungsübereignung als auch das gewöhnliche oder irreguläre Pfandrecht; für weitere Einzelheiten kann auf den Kommentar zu Art. 24 WVG verwiesen werden.

3. Einzelverwahrung (auch Sonderverwahrung oder Streifbandverwahrung genannt, vgl. MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, § 25 N 7, zit. in Kommentar zu Art. 1 WVG Ziffer 1) liegt vor, wenn die Verwahrungsstelle Massnahmen trifft, um die Bestände mehrerer Einlieferer voneinander physisch getrennt oder individualisiert zu halten. Die Einzelverwahrung richtet sich nach Auftrags- und Hinterlegungsvertragsrecht (MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, § 25 N 5, zit. in Kommentar zu Art. 1 WVG Ziffer 1) und nicht nach dem WVG. Verwahrt die Verwahrungsstelle Wertpapiere einer bestimmten Art nur für einen einzelnen Einlieferer, so handelt es sich trotz dieser klaren Abgrenzbarkeit um Sammelverwahrung, wenn für den Fall des Hinzutretens von Beständen weiterer Einlieferer keine Trennung oder Individualisierung vorgesehen ist.

### **Art. 3 Begriffe**

**In diesem Gesetz gelten als:**

- a. Sammelverwahrte Wertpapiere: vertretbare Wertpapiere in Sammelbeständen gleicher Gattung, die nicht nach Beständen der verschiedenen Einlieferer oder Eigenbeständen der Verwahrungsstelle getrennt sind;**
- b. Globalurkunden: Urkunden, welche von einem Emittenten anstelle einer Vielzahl von gleichartigen vertretbaren Wertpapieren ausgestellt werden;**
- c. Bucheffekten: Wertrechte, die durch Eintragung in das Hauptregister einer Zentralverwahrungsstelle begründet werden und denen nach diesem Gesetz dingliche Wirkung zukommt;**
- d. Verwahrungsstelle: jede Bank im Sinne des Bundesgesetzes vom 8. November 1934<sup>1</sup> über die Banken und Sparkassen (Bankengesetz) und jeder Effek-**

---

<sup>1</sup> SR 952.0

**tenhändler, die im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit für andere, oder gleichzeitig für andere und sich selber, Depots über Rechte an sammelverwahrten Wertpapieren, Globalurkunden oder Bucheffekten führen, in dieser Funktion tätig sind und zu diesem Zweck einer angemessenen Aufsicht unterstehen, sowie die entsprechend tätigen und einer angemessenen Aufsicht unterstellten ausländischen Institute;**

- e. Zentralverwahrungsstelle: jede Verwahrungsstelle, die über die entsprechende aufsichtsrechtliche Genehmigung sowie die erforderlichen persönlichen und organisatorischen Merkmale verfügt, um im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit im Sinne dieses Gesetzes das Hauptregister für eine Bucheffekte zu führen, die zudem in dieser Funktion tätig ist und zu diesem Zweck einer angemessenen Aufsicht untersteht; sowie die entsprechenden, einer angemessenen Aufsicht unterstellten ausländischen Institute.**

**Wo es in diesem Gesetz nicht ausdrücklich anders statuiert wird, gelten sämtliche Pflichten der Verwahrungsstelle sinngemäss auch für die Zentralverwahrungsstelle.**

- f. Emittent: jede Person, die Wertpapiere, Globalurkunden oder Bucheffekten ausgibt oder ausgeben lässt, welche Mitgliedschafts- oder Gläubigerrechte vermitteln.**

a) **Sammelverwahrte Wertpapiere**

1. Zur Sammelverwahrung geeignet sind nur vertretbare Wertpapiere, d.h. insbesondere Inhaberpapiere. Ordrepapiere müssen zuerst mittels eines Blankoindossaments oder einer Blankozession umlauffähig gemacht werden (MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, § 25 N 16, zit. in Kommentar zu Art. 1 WVG Ziffer 1). Vertretbare Wertpapiere können vermengt, d.h. ohne Spezifizierung mit gleichartigen Titeln aufbewahrt werden. Zieht ein Einlieferer seinen Wertpapier-Bestand zurück, so erhält er nicht die eingelieferten Stücke, sondern lediglich Wertpapiere der gleichen Zahl und Gattung (MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, § 25 N 11, zit. in Kommentar zu Art. 1 WVG Ziffer 1).

2. Es ist denkbar, dass eine Verwahrungsstelle für eine Gattung Wertpapiere nebst einem Sammelbestand einzelne Wertpapiere separat und individualisiert aufbewahrt; die individualisierten Wertpapiere gehören diesfalls nicht zum Sammelbestand und wären somit nicht Gegenstand dieses Gesetzes (Art. 2 Abs. 3 WVG).

3. Aus der Abgrenzung der Eigenbestände der Verwahrungsstelle von den sammelverwahrten Wertpapieren geht e contrario hervor, dass dieses Gesetz nur Wertpapiere erfasst, welche bei einer Verwahrungsstelle sammelverwahrt werden (vgl. Art. 2 Abs. 1 WVG).

b) Globalurkunden

4. In einer Globalurkunde werden alle oder eine Vielzahl Einzelrechte (Aktien, Obligationen) einer Emission in einem einzigen Papier verbrieft unter Wahrung der Selbständigkeit der Einzelrechte. Wird nicht eine ganze Anleihe, sondern bloss eine Vielzahl Einzelrechte kleinster Stückelung in einem einzigen Papier verbrieft, so spricht man auch von einer „Sammelurkunde“ (MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, § 25 N 26, zit. in Kommentar zu Art. 1 WVG Ziffer 1), die nach der Terminologie dieses Gesetzes ebenfalls als Globalurkunde gilt. Das WVG gilt für alle Arten von Globalurkunden, d.h. sowohl für Globalurkunden auf Dauer, bei welchen der Einlieferer kein Recht zur Ausfertigung einer Einzelurkunde hat (vgl. Art. 22 Kotierungsreglement SWX vom 24. Januar 1996), als auch für „technische Globalurkunden“, bei welchen dem Einlieferer in den Emissionsbedingungen das Recht auf jederzeitige, spesenfreie Auslieferung bzw. Druck oder Titel oder Zertifikate eingeräumt wird (DIETER ZOBL/CLAUDE LAMBERT, Zur Entmaterialisierung der Wertpapiere, in: SZW 3/1991, 117 ff, insbes. 128).

5. „Technische Globalurkunden“ werden unter Mitwirkung der Verwahrungsstelle ausgegeben (Art. 12 Abs. 1 WVG); auch dies erfolgt aber indirekt im Auftrag des Emittenten. Der Begriff „Globalurkunde“ umfasst sowohl „technische Globalurkunden“ wie auch die vom Emittenten ohne Mitwirkung einer Verwahrungsstelle ausgegebenen Zertifikate. Die Definition des Anwendungsbereichs des WVG in Artikel 2 Abs. 1 („Verwahrung ... durch Verwahrungsstellen“) bewirkt aber, dass vom Emittenten herausgegebene und nicht bei einer Verwahrungsstelle verwahrte Globalurkunden nicht unter das WVG fallen.

6. Wo nicht die ganze Anleihe verbrieft werden soll, muss eine Globalurkunde zumindest eine „Vielzahl“ von Wertpapieren vertreten. Zur Konkretisierung dieses Begriffs kann primär auf Art. 2 lit. a BEHG verwiesen werden, wo von Wertpapieren die Rede ist, welche „zum massenweisen Handel“ geeignet sind. Nach Art. 4 BEHV gelten Effekten unter anderem dann zum massenweisen Handel geeignet, wenn sie bei mehr als 20 Kunden platziert werden. Weitere Auslegungshilfe bietet Art. 14 Abs. 2 OR: Der Gesetzgeber macht dort für in grosser Zahl ausgegebene Wertpapiere eine Ausnahme

vom Erfordernis eigenhändiger Unterschrift, wo dies geschäftsüblich geworden ist (ERNST A. KRAMER/BRUNO SCHMIDLIN, Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Band VI, 1. Abteilung, 1. Teilband: Allgemeine Einleitung in das Schweizerische Obligationenrecht und Kommentar zu Art. 1-18 OR, Bern 1986, Art. 14/15 N 12). Die Ausstellung von Globalurkunden ist heute nur für die Verbriefung einer ganzen Anleihe geschäftsüblich („massenweise“), wobei aber die technische Globalurkunde spätere Abzüge ermöglicht. Um das Instrument der Globalurkunde nicht zu überspannen, müsste man unter einer Vielzahl wohl die gesamte Anleihe im Zeitpunkt der Errichtung der Globalurkunde verstehen; sinkt diese Zahl der in der Globalurkunde verbrieften Einzelrechte bei einer späteren Ausstellung von separaten Inhaber- oder Ordrepapieren (vgl. Art. 13 WVG), so soll die Urkunde, welche weiterhin eine Vielzahl der Einzelrechte vertritt, primär nach dem Kriterium des Geschäftsüblichkeit (abgeleitet aus Art. 14 Abs. 2 OR) dennoch eine Globalurkunde bleiben.

c) Bucheffekten

7. Die Bucheffekte knüpft an den Begriff des Wertrechts an. Ein Wertrecht ist ein gewöhnliches Forderungsrecht, das im massenweisen Effektenhandel die Funktion eines Wertpapiers einnimmt; im Unterschied zum Wertpapier wird das Wertrecht als gewöhnliche Forderung aber nicht nach sachen-, sondern nach zessionsrechtlichen Grundsätzen, d.h. durch eine schriftliche Abtretungserklärung nach Art. 165 Abs. 1 OR übertragen (DANIEL DAENIKER, in: NEDIM PETER VOGT/ROLF WATTER, Kommentar zum schweizerischen Kapitalmarktrecht, Basel 1999, BEHG, Art. 2 N 8 f.; gegen die analoge Anwendung des Schriftlichkeitserfordernisses nach Art. 165 Abs. 1 OR aber BRUNNER, 204 ff., zit. in Kommentar zu Art. 1 WVG Ziffer 3). Werden solche Wertrechte durch Eintragung in das Hauptregister einer Zentralverwahrungsstelle als Bucheffekte begründet oder nach Art. 29 WVG in solche umgewandelt, so wachsen sie qualitativ über den Status einer gewöhnlichen Forderung hinaus und werden den sammelverwahrten Wertpapieren gleichgestellt, insbesondere auch hinsichtlich deren dinglicher Wirkung (Art. 18 WVG). Über die Anknüpfung an die Zentralverwahrungsstelle und deren Legaldefinition in Art. 3 lit. e WVG wird auch klar, dass atypische Verwahrungsformen *praeter legem* wie etwa vor Ort registrierte und „verwahrte“ Offshore-Vehikel (bei deren „Verwahrungsstelle“ primär das Kriterium der angemessenen Aufsicht regelmässig nicht erfüllt sein wird) keine Bucheffekten im Sinne dieses Gesetzes begründen können.

8. Die Schaffung einer Bucheffekte mit dinglicher Wirkung tangiert den Grundsatz der Typengebundenheit (*numerus clausus*) sachenrechtlicher Institute (zum Grundsatz der

Typengebundenheit: HEINZ REY, Die Grundlagen des Sachenrechts und das Eigentum, Grundriss des Schweizerischen Sachenrechts Band I, 2. Auflage, Bern 2000, N 318 f.). Eine dogmatische Diskussion erübrigt sich aber aus zwei Gründen: Einerseits wäre es dem Gesetzgeber freigestellt, jederzeit formell neue sachenrechtliche Institute einzuführen. Ob das vorliegend der Fall ist, kann andererseits aber offen bleiben, da das WVG nicht explizit von der Einführung eines neuen Typus der Sachenrechte spricht; geregelt werden lediglich die Wirkungen der Bucheffekten in Anlehnung an das sachverwandte Institut des Wertpapiers.

#### d) Verwahrungsstelle

9. Das WVG unterscheidet zwischen regulären Verwahrungsstellen (beispielsweise die Depotbank des Einlieferers) und zentralem Sammelverwahrer (z.B. SIS).

10. Als Verwahrungsstelle anerkennt dieses Gesetz jede Bank im Sinne des Bankengesetzes, zumal das Depotgeschäft der Banken bereits heute dem Bankengesetz untersteht (z.B. in Art. 16/37b BankG). Dasselbe gilt für die Effekthändler, die im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit für andere , oder gleichzeitig für andere und sich selber , Depots über Rechte an sammelverwahrten Wertpapieren, Globalurkunden oder Bucheffekten führen und in dieser Funktion effektiv tätig sind. Durch diese Funktionsumschreibung wird der (gesetzliche) Begriff des Effekthändlers faktisch auf die Funktion des „Kundenhändlers“ im Sinne von Art. 2 lit. d BEHG i.V.m. Art. 3 Abs. 5 BEHV eingegrenzt.

11. Der im ursprünglichen Entwurf ebenfalls angeführte Begriff („jede Person, die im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit für andere oder gleichzeitig für andere und sich selber Depots über Rechte an sammelverwahrten Wertpapieren .... führt...“) wurde als zu weitgehend resp. als „neue Kategorie des Effekthändlers extra legem“ kritisiert. Mit jener Bestimmung sollte primär der Kreis der Verwahrungsstellen für die Anerkennung auch ausländischer Einrichtungen weit gefasst werden (vgl. Art. 6 WVG). Dieses Ziel wird nun mit einem direkten Verweis auf ausländische Institute am Schluss des Absatzes erreicht. Wesentliches Kriterium ist immer, dass diese Einrichtungen einer Aufsicht unterstehen, welche insbesondere die Depotführung bzw. die Verwahrungs- und Verwaltungstätigkeit zum Gegenstand hat. Was als angemessene Aufsicht gilt, wird im Gesetz nicht weiter spezifiziert. Damit soll ein gewisser Spielraum insbesondere im Umgang mit ausländischen Institutionen geschaffen werden. Erforderlich ist aber immerhin, dass die Aufsicht im Hinblick auf eine einwandfreie Tätigkeit als Verwahrungsstelle als angemessen erscheint.

12. Nicht als Verwahrungsstelle im Sinne dieses Gesetzes gelten etwa Aktiengesellschaften, welche Aktien für ihre eigenen Aktionäre aufbewahren und zu diesem Zweck keiner Aufsicht unterstehen, auch wenn sie aufgrund ihrer Geschäftstätigkeit in anderen Bereichen einer staatlichen Aufsicht unterstehen sollten (z.B. Versicherungen, Luftfahrtunternehmen etc.).

13. Im Übrigen ist der Begriff der Verwahrungsstelle harmonisiert mit der Definition des „intermediary“ nach Art. 1 Ziffer 1 des Entwurfs der künftigen Haager Konvention über das IPR der sammelverwahrten Wertpapiere und Wertrechte in der Fassung vom 15. Juni 2002 (zit. in Kommentar zu Art. 1 WVG Ziffer 6): 'intermediary' means a person that in the course of a business or other regular activity maintains securities accounts for others or both for others and for its own account and is acting in that capacity."

e) Zentralverwahrungsstelle

14. Im Rahmen der Diskussion in der Arbeitsgruppe trat ein klares Bedürfnis nach der Wiedereinführung des in früheren Entwürfen des WVG bereits einmal vorhandenen „Zentralverwahrers“ zutage. Die Funktion des Zentralverwahrers wird daher ins WVG aufgenommen, mit einer grundsätzlich auf der Funktion der Verwahrungsstelle basierenden Definition. Demnach ist die Zentralverwahrungsstelle eine Verwahrungsstelle, die im Sinne der Art. 14 ff. das Hauptregister für eine Bucheffekte führt und über die dazu erforderlichen persönlichen und organisatorischen Merkmale sowie die entsprechende aufsichtsrechtliche Genehmigung verfügt. Terminologisch erfolgt eine Angleichung an die Verwahrungsstelle („Zentralverwahrungsstelle“). In gesetzsistematischer Hinsicht wird ein Verweis auf die sinngemässe Geltung der Vorschriften über die Verwahrungsstelle für die Zentralverwahrungsstellen statuiert. Lediglich in den für das Zusammenwirken von Verwahrungsstellen und Zentralverwahrungsstellen relevanten Art. 14-17 sind die Pflichten der Zentralverwahrungsstelle explizite separat statuiert.

15. Die Funktion der Zentralverwahrungsstelle steht grundsätzlich für mehrere Mitbewerber gleichzeitig offen. Über eine gewisse Zeit ist mit einem Konsolidierungsprozess zu rechnen, der schlussendlich möglicherweise zur Konzentration der Zentralverwahrerfunktion bei einer einzigen Stelle führen wird.

16. Die materiellen Anforderungen an die Zentralverwahrungsstelle werden primär im Aufsichtsrecht festgesetzt.

f) Emittent

17. Als Emittenten gelten z.B. Gesellschaften, welche Aktien (Mitgliedschaftsrechte) oder Obligationen (Gläubigerrechte) ausgeben, Fondsleitungen, welche Anlagefondsanteile (Gläubigerrechte) ausgeben (Art. 11 Abs. 1 AFG), oder auch Pfandbriefzentralen (Art. 1 Pfandbriefgesetz). Die Formulierung „ausgeben lässt“ weist ausdrücklich darauf hin, dass sich der Emittent auch vertreten lassen kann, was an sich schon nach Art. 32 OR gilt.

g) Nicht mehr als Legaldefinition statuiert: Einlieferer

18. Auf eine Legaldefinition des Einlieferers wird nunmehr verzichtet. Am Begriff, der grundsätzlich selbsterklärend sein sollte, wird aber weiter festgehalten. Als Einlieferer gilt primär z.B. ein Aktionär, Obligationär, Fonds- oder Pfandbriefgläubiger, der gegenüber dem Emittenten entsprechende Mitgliedschafts- oder Gläubigerrechte erworben hat und für diese bei einer Verwahrungsstelle ein Depot hält. Aufgrund der funktionalen Anknüpfung des Einliefererbegriffs an das Halten eines Depots kann aber auch eine Verwahrungsstelle, welche im Sinne von Art. 5 bzw. Art. 6 WVG Wertpapiere bei einer anderen Verwahrungsstelle hinterlegt, im Verhältnis zu letzterer Einliefererin sein. Wo es gerechtfertigt ist, wird im Gesetz der Begriff „Einlieferer“ durch „Berechtigter“ ersetzt. Dies betrifft primär die Bucheffekten (wo der mit „physischen Wertpapieren“ assoziierte Begriff des „Einlieferers“ nicht sachgerecht wirkt) und dort wiederum die Fälle, wo es effektiv primär um den End-Berechtigten (Depotinhaber bei einer Verwahrungsstelle) geht (Art. 18-20). Im technischen Kontext des Zusammenwirkens verschiedener Verwahrungsstellen bei Bucheffekten (Art. 14-17) wird indessen „Einlieferer“ als *terminus technicus* weiter verwendet.

## **2. Kapitel: Sammelverwahrung von Wertpapieren**

### **1. Abschnitt: Gesetzliche Ermächtigung**

#### **Art. 4 Sammelverwahrung**

**Jede Verwahrungsstelle ist ermächtigt, die von Einlieferern bei ihr hinterlegten Wertpapiere derselben Gattung ungetrennt von den Beständen anderer Einliefe-**

**rer oder ihren Eigenbeständen zu verwahren, sofern ein Einlieferer nicht ausdrücklich Einzelverwahrung verlangt.**

1. Der Einlieferer übergibt der Verwahrungsstelle seine Wertpapiere gestützt auf einen Depotvertrag zur Aufbewahrung. Der Depotvertrag ist ein gemischter Vertrag mit Auftrags- und Hinterlegungsvertragsselementen (MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, § 25 N 5, zit. in Kommentar zu Art. 1 WVG Ziffer 1). Um den erwünschten Rationalisierungseffekt zu erreichen, werden bei der Sammelverwahrung gleichartige, vertretbare Wertpapiere verschiedener Einlieferer vermengt in einem Sammeldepot aufbewahrt. Bei einer solchen Vermengung entsteht unter den Beteiligten von Gesetzes wegen nach Art. 727 Abs. 1 ZGB Miteigentum (ROBERT HAAB/AUGUST SIMONIUS/WERNER SCHERRER/DIETER ZOBL, Zürcher Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, IV. Band, Erste Abteilung, Das Eigentum, 2. Auflage, Zürich 1977, Art. 727 N 94b). Aufgrund dieses Eingriffs in die Eigentümerrechte der Beteiligten ist nach Art. 484 Abs. 1 OR eine Vermengung nur mit ausdrücklicher Zustimmung der Hinterleger zulässig. In den Depotverträgen lassen sich die Verwahrungsstellen heute regelmässig zur Sammelverwahrung ermächtigen.

2. Da die Sammelverwahrung zum Normalfall geworden ist, enthält Art. 4 WVG eine entsprechende gesetzliche Ermächtigung. Damit werden auch allfällige Unsicherheiten über die Berechtigung zur Sammelverwahrung z.B. bei fehlendem oder mangelhaftem Depotvertrag von vornherein ausgeschlossen. Gleichzeitig wird auch dem Interesse der Einlieferer Rechnung getragen, die ausnahmsweise eine Einzelverwahrung wünschen; sie können dies bei der Einlieferung ausdrücklich verlangen. Eine ähnliche gesetzliche Ermächtigung – wenn auch nur für die Sammelverwahrung bei einer Wertpapiersammelbank – kennt auch § 5 Abs. 1 des deutschen Depotgesetzes: „Der Verwahrer darf vertretbare Wertpapiere, die zur Sammelverwahrung durch eine Wertpapiersammelbank zugelassen sind, dieser zur Sammelverwahrung anvertrauen, es sei denn, der Hinterleger hat nach § 2 Satz 1 die gesonderte Aufbewahrung der Wertpapiere verlangt.“

## **Art. 5 Verwahrung bei einem Dritten**

<sup>1</sup> **Jede Verwahrungsstelle ist ermächtigt, die von Einlieferern bei ihr hinterlegten Wertpapiere bei einer Zentralverwahrungsstelle oder bei einer anderen Verwahrungsstelle verwahren zu lassen, sofern ein Einlieferer nicht ausdrücklich Haus-sammelverwahrung verlangt.**

**<sup>2</sup> Die Verwahrungsstelle ist zur sorgfältigen Auswahl und Instruktion des Dritten verpflichtet und hat die einschlägigen aufsichtsrechtlichen Pflichten einzuhalten.**

1. Werden die sammelverwahrten Wertpapiere nicht durch die Verwahrungsstelle des Einlieferers selber aufbewahrt (sog. „Haussammelverwahrung“), sondern bei einem Dritten (sog. „Drittsammelverwahrung“), so muss sich die Verwahrungsstelle vom Einlieferer dazu ermächtigen lassen. Die Depotverträge der Verwahrungsstellen mit den Einlieferern enthalten regelmässig eine entsprechende Ermächtigung. Durch die Verwahrung bei einem Dritten, insbesondere bei einer Zentralverwahrungsstelle wie SIS, wird der Rationalisierungseffekt nochmals grösser: Wird etwa der Gesamtbestand einer Emission bei SIS im Tresor belassen, so kann die Übertragung nicht nur zwischen Einlieferern derselben Verwahrungsstelle, sondern auch zwischen verschiedenen, der SIS angeschlossenen Verwahrungsstellen rein buchmässig erfolgen (MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, § 25 N 12, zit. in Kommentar zu Art. 1 WVG Ziffer 1). Für ausländische Wertpapiere ist die Verwahrung bei einem Dritten meist unabdingbar, da sich der zentrale Sammelbestand in aller Regel ebenfalls im Emissionsland befindet; zu diesem Zweck unterhalten schweizerische Verwahrungsstellen ein Netz ausländischer Korrespondenzstellen.

2. Die gesetzliche Ermächtigung sichert die erwähnten Rationalisierungsvorteile auch für den Fall einer fehlenden oder mangelhaften vertraglichen Ermächtigung ab. Sie gilt aber nur für die Verwahrung bei einer anderen Verwahrungsstelle (respektive Zentralverwahrungsstelle), d.h. bei einer im Sinne von Art. 3 lit. d und e WVG angemessen beaufsichtigten Einrichtung. Ein Einlieferer kann seine Verwahrungsstelle aber auch vertraglich ermächtigen, seine Wertpapiere bei einem Dritten verwahren zu lassen, der nicht Verwahrungsstelle im Sinne dieses Gesetzes ist. Zudem kann der Einlieferer bei der Einlieferung seiner Wertpapiere die Drittverwahrung ausdrücklich ausschliessen, indem er Haussammelverwahrung verlangt, d.h. die Verwahrung ausschliesslich durch seine Verwahrungsstelle.

3. Die als Dritte beigezogene Verwahrungsstelle übernimmt die Verwahrung als selbständige Unterbeauftragte und nicht als Hilfsperson im Sinne von Art. 101 OR. Aufgrund der gesetzlichen Ermächtigung zur Drittverwahrung liegt hier ein Fall von befugter Substitution im Sinne von Art. 399 Abs. 2 OR vor. In Anlehnung an diese Bestimmung präzisiert Art. 5 Abs. 2 WVG, dass die Verwahrungsstelle zur gehörigen Sorgfalt bei der Wahl und Instruktion des Dritten verpflichtet ist und entsprechend haftet (Art. 27 Abs. 2 WVG). Wie in Art. 399 Abs. 2 OR besteht auch nach Art. 5 Abs. 2 WVG grundsätzlich keine Pflicht zur Überwachung des Dritten (WALTER FELLMANN,

Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Band VI, 2. Abteilung, 4. Teilband, der einfache Auftrag, Bern 1992, Art. 399 N 68 f.). Die weitere Konkretisierung der Auswahl- und Instruktionsverpflichtungen der Verwahrungsstelle bei der Drittverwahrung ist Gegenstand des Aufsichtsrechts. Auf dieses wird wegen der grossen praktischen Bedeutung des „Outsourcing“ im zweiten Teil von Abs. 2 noch explizite verwiesen. Für Banken und Effektenhändler ist in diesem Zusammenhang primär das Rundschreiben der Eidgenössischen Bankenkommission vom 26. August 1999 betreffend Auslagerung von Geschäftsbereichen (Outsourcing) einschlägig.

4. Rechtsvergleichend kann auf die Regelung der Drittverwahrung im deutschen Depotgesetz hingewiesen werden: Nach § 3 Abs. 1 ist der Verwahrer ebenfalls berechtigt, „Wertpapiere unter seinem Namen einem anderen Verwahrer zur Verwahrung anzuvertrauen“. Nach § 3 Abs. 2 haftet die Verwahrungsstelle grundsätzlich für jedes Verschulden des Dritten wie für eigenes Verschulden. Ausser bei der Verwahrung bei Wertpapiersammelbanken (§ 5 Abs. 4 letzter Satz) kann diese Haftung vertraglich auf die Einhaltung der erforderlichen Sorgfalt bei der Auswahl des Drittverwahrers beschränkt oder – falls die Wertpapiere auf ausdrückliche Weisung des Hinterlegers bei einem bestimmten Drittverwahrer verwahrt werden – sogar ganz ausgeschlossen werden.

## **Art. 6 Verwahrung im Ausland**

**<sup>1</sup>Die Ermächtigungen in den Artikeln 4 und 5 gelten auch für die Verwahrung im Ausland, sofern die ausländische Verwahrungsstelle einer angemessenen Aufsicht untersteht und die entsprechenden aufsichtsrechtlichen Bestimmungen eingehalten sind.**

**<sup>2</sup>Die Rechtsstellung des Einlieferers richtet sich diesfalls nach den einschlägigen ausländischen Bestimmungen und subsidiär nach diesem Gesetz.**

1. Die Sammelverwahrung bei einem Dritten im Ausland ist mit gewissen Unsicherheiten verbunden, da die Rechtsstellung des Einlieferers kaum nach allen Rechtsordnungen genau dieselbe sein wird wie nach schweizerischem Recht. Ausländische Wertpapiere werden praktisch immer im Ausland sammelverwahrt. Aber auch Schweizer Wertpapiere könne grundsätzlich im Ausland verwahrt werden. Für die Absicherung der Effizienzvorteile der Sammelverwahrung auch im grenzüberschreitenden Wertpapierhandel ist deshalb die gesetzliche Ermächtigung zur

den Wertpapierhandel ist deshalb die gesetzliche Ermächtigung zur Verwahrung im Ausland von zentraler Bedeutung.

2. Da die Auslandsverwahrung offenbar seit jeher und ohne spezifische diesbezügliche Aufklärung praktiziert wird, werden die im ursprünglichen Entwurf vorgesehenen Informationspflichten gestrichen. Dies ist grundsätzlich möglich, weil die relevante Information ohnehin nur in sehr allgemeiner Form praktikabel hätte erfolgen können (z.B. nicht länder- bzw. rechtsordnungsspezifisch) und weil in einem weiteren Sinne der Investition in ausländische Papiere (die Auslandsverwahrung von Schweizer Papieren dürfte sehr selten sein) ohnehin grössere Risiken inhärent sind, so u.a. auch das hier relevante Verwahrerrisiko. Diese Risiken werden vom Investor implizit in Kauf genommen.

3. Allerdings ist nach wie vor auf eine adäquate Aufsichtsregelung im Ausland zu achten. Gemäss Art. 6 Abs. 1 WVG gilt die gesetzliche Ermächtigung zur Sammelverwahrung bei einem Dritten im Ausland nur, wenn der Dritte eine Verwahrungsstelle unter angemessener Aufsicht ist. Das geht eigentlich bereits aus Art. 5 Abs. 2 WVG hervor, ist aber aufgrund der besonderen Bedeutung in der vorliegenden Konstellation nochmals ausdrücklich erwähnt. § 5 Abs. 4 Ziffer 1 des deutschen Depotgesetzes fordert ebenfalls, dass der ausländische Drittverwahrer einer „öffentlichen Aufsicht oder einer anderen für den Einliefererschutz gleichwertigen Aufsicht unterliegt“.

4. Unterliegt die Verwahrungsstelle im Ausland keiner angemessenen Aufsicht im Sinne von Art. 6 Abs. 1 WVG, so ist von einer unbefugten Substitution im Sinne von Art. 399 Abs. 1 OR auszugehen. Die Verwahrungsstelle haftet diesfalls für die Handlungen des Dritten im Ausland wie für ihre eigenen, d.h. die Haftung ist dann nicht mehr wie in Art. 5 Abs. 2 bzw. Art. 27 Abs. 2 WVG auf die gehörige Sorgfalt bei Auswahl und Instruktion beschränkt. Über die Anknüpfung der Definition der Bucheffekte (Art. 3 lit. c WVG) an die Zentralverwahrungsstelle und deren Legaldefinition in Art. 3 lit. e WVG wird klar, dass atypische Verwahrungsformen *praeter legem* wie etwa vor Ort registrierte und „verwahrte“ Off-shore-Vehikel (bei deren „Verwahrungsstelle“ primär das Kriterium der angemessenen Aufsicht regelmässig nicht erfüllt sein wird) zwar möglich sind, aber keine Bucheffekten im Sinne dieses Gesetzes begründen können.

5. Absatz 2 verweist bezüglich der Rechtsstellung des Einlieferers auf die einschlägigen ausländischen Bestimmungen. Um negative Kompetenzkonflikte auf jeden Fall auszuschliessen wird für den Fall, dass trotz Verwahrung im Ausland kein ausländisches Recht zur Anwendung gelangt, subsidiär auf das WVG verwiesen.

## **2. Abschnitt: Stellung des Einlieferers**

### **Art. 7 Miteigentum und dinglicher Herausgabeanspruch**

**<sup>1</sup> Sammelverwahrte Wertpapiere gleicher Gattung stehen im Miteigentum der daran beteiligten Einlieferer.**

**<sup>2</sup> Der Einlieferer hat einen jederzeitigen, von der Mitwirkung oder Zustimmung anderer Miteigentümer unabhängigen dinglichen Anspruch auf Herausgabe seines Anteils aus dem Sammelbestand gleicher Gattung, und zwar im Verhältnis der von ihm eingelieferten Wertpapiere zum jeweiligen Gesamtbestand gleicher Gattung.**

**<sup>3</sup> Der dingliche Anspruch richtet sich gegen denjenigen, bei dem die Wertpapiere liegen. In jedem Falle hat der Einlieferer seinen Anspruch zuerst bei seiner Verwahrungsstelle anzumelden. Werden die Wertpapiere bei einem Dritten im Sinne von Artikel 5 verwahrt, so hat die Verwahrungsstelle den Anspruch des Einlieferers dem Dritten gegenüber geltend zu machen.**

1. Damit dem Einlieferer im Konkurs der Verwahrungsstelle bzw. des Dritten gemäss Art. 5 WVG trotz Sammelverwahrung ein Aussonderungsrecht gemäss Art. 242 SchKG erhalten bleibt, ist die Wahrung der Eigentümerstellung des Einlieferers von zentraler Bedeutung (MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, § 25 N 13, zit. in Kommentar zu Art. 1 WVG Ziffer 1; zur Aussonderung vgl. unten Art. 10 WVG).

2. Wie bereits im Kommentar zu Art. 4 WVG aufgezeigt, entsteht zwischen den beteiligten Einlieferern durch die Vermengung ihrer Wertpapiere Miteigentum (Art. 727 Abs. 1 ZGB und Art. 484 Abs. 1 OR). An die Stelle des Alleineigentums an seinen Wertpapieren tritt für den Einlieferer also ein blosser Miteigentumsanteil am Gesamtbestand des Sammeldepots. In der Lehre (insbesondere LIVER, zit. in Kommentar zu Art. 1 WVG Ziffer 3) wurde für die Sammelverwahrung das modifizierte und labile Miteigentum als Sonderform entwickelt: Es ist modifiziert, weil im Gegensatz zum gewöhnlichen Miteigentum zwischen den Einlieferern nur theoretisch Rechtsbeziehungen bestehen und sich die Miteigentümer – nicht zuletzt auch im Hinblick auf das Bankgeheimnis – nicht einmal kennen; und als labil gilt dieses Miteigentum, weil seine Teilung auf Begehren eines einzelnen Einlieferers ohne Mitwirkung der übrigen Miteigentümer erfolgen kann (MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, § 25 N 13, zit. in Kommentar zu Art. 1 WVG Ziffer 1; ZK-HAAB/SIMONIUS/SCHERRER/ ZOBL, Art. 727 N 94c, zit. in Kommentar zu Art. 4 WVG Ziffer 1; BGE 70 I 40; vgl. auch Ziffer 20

lit. a und b AGB SIS vom 1. August 2002). Überdies muss die Herauslösung eines Teils jederzeit möglich sein, damit die Verwahrungsstelle den entsprechenden hinterlegungsvertraglichen Auslieferungsanspruch gemäss Art. 475 Abs. 1 und Art. 484 Abs. 2 OR gegenüber dem Einlieferer umgehend erfüllen kann. Diese Sonderform des Miteigentums, welche insbesondere hinsichtlich der Aufteilung in gewissem Widerspruch zu Art. 646 ff. ZGB steht, wird nun in Art. 7 WVG gesetzlich klar anerkannt.

3. Art. 7 Abs. 2 WVG präzisiert den Miteigentumsanteil: Der Einlieferer hat Anspruch auf Herausgabe nicht der konkret eingelieferten Stücke, sondern nur seines Anteils am Gesamtbestand, d.h. der entsprechenden Anzahl Wertpapiere gleicher Gattung. Die Verpflichtung der Verwahrungsstelle zur Auslieferung von Wertpapieren ist also immer eine Gattungs- und nicht eine Stückschuld. Der Anteil am Gesamtbestand entspricht im Normalfall der Anzahl der eingelieferten Wertpapiere; sollte sich aber der Gesamtbestand an Wertpapieren einer Gattung aus irgendwelchen Gründen, z.B. durch Verlust von Titeln ohne Auslieferung an einen Einlieferer verringern, so wird dieser Anteil kleiner als die Zahl der eingelieferten Wertpapiere. Dementsprechende Regelungen finden sich auch in § 7 Abs. 2 des deutschen Depotgesetzes („Der Sammelverwahrer kann die Auslieferung insoweit verweigern, als sich infolge eines Verlustes am Sammelbestand die dem Hinterleger nach § 6 gebührende Menge verringert“) sowie in Art. 50 Abs. 2 Satz 1 AGB Clearstream Luxemburg 2002 („Losses in a collective holding of a particular class of securities are to be borne jointly and on pro rata basis by the co-owners of the collective holding on the basis of the credit balance existing at the time where the loss occurred“).

4. Weiter wird in Art. 7 Abs. 2 WVG klargestellt, dass das Miteigentum nur an den Beständen gleicher Gattung besteht. Unterhält eine Verwahrungsstelle eine Sammelverwahrung von mehreren Gattungen Wertpapieren, so ist der Sammelbestand jeder Gattung separat zu behandeln.

5. Der dingliche Herausgabeanspruch richtet sich gemäss Art. 7 Abs. 3 WVG immer gegen denjenigen, bei dem die Wertpapiere physisch liegen: bei der Haussammelverwahrung also gegen die Verwahrungsstelle des Einlieferers und bei der Drittsammelverwahrung gegen den Dritten im Sinne von Art. 5 WVG. Hat dieser Dritte seinerseits die Verwahrung einer weiteren Verwahrungsstelle übertragen, so richtet sich der Herausgabeanspruch gegen letztere. In solchen Fällen zeigt sich auch die Bedeutung der dingliche Rechtsposition des Einlieferers, da er mit dem Dritten im Normalfall in keiner vertraglichen Beziehung steht und somit auch keine vertraglichen Herausgabeansprüche hat.

6. Vielfach weiss der Einlieferer gar nicht, wo seine Wertpapiere letzten Endes liegen. Nach Art. 7 Abs. 3 WVG hat der Einlieferer seinen Herausgabeanspruch deshalb immer zuerst bei seiner Verwahrungsstelle anzumelden. Diese ist dann verpflichtet, gegen den Dritten vorzugehen. Bereits heute sieht etwa Ziffer 35 lit. b der AGB SIS vom 1. August 2002 vor, dass Auslieferungen in der Regel bei der angeschlossenen Verwahrungsstelle erfolgen. – Subsidiär, d.h. wenn die Verwahrungsstelle aus irgend einem Grund nicht tätig wird, kann der Einlieferer auch direkt gegen den Dritten vorgehen (Art. 10 Abs. 2 WVG). Auf diese Prioritätenordnung wird durch das Wort „zuerst“ im zweiten Satz von Abs. 3 hingewiesen.

7. Der Einlieferer bleibt trotz Sammelverwahrung immer mittelbarer Besitzer seiner Wertpapiere. Bei der Haussammelverwahrung wird seine Verwahrungsstelle unmittelbare Besitzerin, bei der Drittsammelverwahrung wird die Verwahrungsstelle ebenfalls mittelbare Besitzerin und der Dritte im Sinne von Art. 5 WVG unmittelbarer Besitzer; es liegen also in jedem Falle gestufte Besitzverhältnisse vor (Art. 920 ZGB).

## **Art. 8 Vertragliche Ansprüche**

**Weitere vertragliche Ansprüche des Einlieferers gegenüber seiner Verwahrungsstelle bleiben vorbehalten.**

1. Der Einlieferer schliesst mit seiner Verwahrungsstelle – und bei der Drittsammelverwahrung die Verwahrungsstelle mit dem Dritten im Sinne von Art. 5 WVG – einen Depotvertrag, d.h. einen gemischten Vertrag mit Auftrags- und Hinterlegungsvertrags-elementen (MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, § 25 N 5, zit. in Kommentar zu Art. 1 WVG Ziffer 1). Bei der Drittsammelverwahrung bestehen zwischen den Einlieferern, welche der Verwahrungsstelle angeschlossen sind, und dem Dritten (z.B. SIS) keine vertraglichen Beziehungen (MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, § 25 N 11, zit. in Kommentar zu Art. 1 WVG Ziffer 1).

2. Der Einlieferer kann seinen Anteil an Wertpapieren von seiner Verwahrungsstelle gestützt auf den Depotvertrag und die damit anwendbaren Art. 475 Abs. 1 bzw. Art. 484 Abs. 2 OR jederzeit zurückfordern. Dasselbe gilt auch im Verhältnis zwischen der Verwahrungsstelle und dem Dritten, wo ebenfalls Hinterlegungsvertragsrecht anwendbar ist.

3. Neben dem Herausgabeanspruch sind auch noch weitere vertragliche Ansprüche denkbar, wie z.B. der Anspruch auf sorgfältige Verwahrung bzw. Verwaltung, Rechenschaftsablegung etc.

## **Art. 9      Recht aus dem Wertpapier**

**<sup>1</sup> Die Sammelverwahrung hat auf die Zuordnung der mit dem Wertpapier verbundenen Rechte keinen Einfluss.**

**<sup>2</sup> Der Berechtigte weist sich gegenüber dem Emittenten und dessen Vertretern zum Zwecke der Geltendmachung von Gläubiger- und Mitgliedschaftsrechten durch eine Bestätigung seiner Verwahrungsstelle aus.**

1. Zu den mit dem Wertpapier verbundenen Rechten zählen z.B. bei einer Aktie insbesondere das Recht auf Dividende, das Stimmrecht, das Recht auf den Liquidationsanteil etc. Die Sammelverwahrung hat auf die Zuordnung dieser Rechte grundsätzlich keinen Einfluss, da ja das Eigentum an den Wertpapieren gemäss Art. 7 WVG immer bei den Einlieferern bleibt. Eine entsprechende Bestimmung findet sich auch im luxemburgischen Recht (Art. 6 Abs. 1 Loi du 1er août 2001 concernant la circulation de titres et d'autres instruments fongibles, in: Mémorial, Journal Officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Recueil de Législation, S. 2180 ff.): "Sous réserve des dispositions qui suivent, le déposant a les mêmes droits que si les titres et autres instruments financiers étaient restés entre ses mains".

2. Eine Ausnahme von diesem Grundsatz – allerdings nicht bezüglich der Rechte aus dem Papier, sondern nur bezüglich der Rechte am Papier – besteht in den Art. 7 Abs. 3 und Art. 10 Abs. 2 WVG: Nach diesen Bestimmungen kann der Einlieferer seinen Herausgabeanspruch bzw. die Aus- und Absonderung gegenüber einem Dritten zunächst nur über seine Verwahrungsstelle und nicht gegenüber dem Dritten direkt geltend machen. Insoweit ist Absatz 1 faktisch geringfügig eingeschränkt; es kann aber angesichts der geringen praktischen Relevanz darauf verzichtet werden, einen diesbezüglichen formellen Vorbehalt im Gesetz zu statuieren.

3. Ein Grossteil der Effizienzvorteile der Sammelverwahrung ginge verloren, wenn der Einlieferer z.B. für die Teilnahme an einer Generalversammlung der Gesellschaft, von welcher er Aktien besitzt, diese Aktien aus dem Sammelbestand herausverlangen und der Gesellschaft vorweisen müsste. Schon nach heutiger Praxis legitimiert sich ein Einlieferer gegenüber dem Emittenten in solchen Fällen meist durch eine Bestätigung

seiner Verwahrungsstelle. Derartige Bestätigungen – zumeist Depotauszüge – sind in der Regel als Beweisurkunden zu qualifizieren. Die ursprüngliche Legitimationsfunktion der Wertpapiere selber wird denn faktisch auch in den allermeisten Fällen durch solche Bestätigungen wahrgenommen. Das luxemburgische Recht kennt eine Art. 9 Abs. 2 WVG entsprechende Bestimmung (Art. 8 Abs. 1 Loi du 1er août 2001 concernant la circulation de titres et d'autres instruments fongibles, in: Mémorial, Journal Officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Recueil de Législation, S. 2180 ff.): "Les droits attachés aux titres et aux autres instruments financiers peuvent s'exercer moyennant la production d'une attestation établie, aux fins y désignées, par le dépositaire certifiant le nombre de titres ou d'autres instruments financiers inscrits en compte". Im Rahmen der praktischen Abklärungen in der Arbeitsgruppe wurden gewisse Bedenken geäußert, dass es in der Praxis zu Problemen bei der Legitimation geben könne, da dem Emittenten viele – zumal ausländische – Verwahrungsstellen gar nicht bekannt seien. Zwar mögen gewisse praktische Probleme der Legitimation durch Bestätigungen von dem Emittenten nicht direkt bekannten Verwahrungsstellen bestehen; allerdings wird im Regelfall der Berechtigte meist über seine Verwahrungsstelle (Depotbank) vorgehen. Zur Klärung beitragen dürfte diesbezüglich aber vor allem die modifizierte Regelung des Ausweises in Art. 19 WVG, wonach in den Bestätigungen der Verwahrungsstelle (Depotauszügen) jeweils anzugeben ist, bei welcher Zentralverwahrungsstelle das Hauptregister über die Bucheffekten-Emission geführt wird.

#### **Art. 10 Absonderungs- und Aussonderungsrecht**

**<sup>1</sup> Wird über eine Verwahrungsstelle der Konkurs oder ein anderes Insolvenzverfahren eröffnet, so sondert die Konkursverwaltung beziehungsweise der Liquidator die Wertpapiere sowie die übrigen in Artikeln 16 und 37b des Bankengesetzes<sup>2</sup> genannten Ansprüche der Einlieferer von Amtes wegen ab, gleichgültig ob die Verwahrungsstelle dem Bankengesetz untersteht.**

**<sup>2</sup> Das Recht des Einlieferers zur Aussonderung seiner Wertpapiere nach Artikel 242 des Bundesgesetzes vom 11. April 1889<sup>3</sup> über Schuldbetreibung und Konkurs bleibt vorbehalten. Wird über einen Dritten im Sinne von Artikel 5 der Konkurs oder ein anderes Insolvenzverfahren eröffnet, so macht die Verwahrungsstelle des Einlieferers dieses Aussonderungsrecht zugunsten des Einlieferers geltend;**

---

<sup>2</sup> SR 952.0

<sup>3</sup> SR 281.1

**subsidiär kann der Einlieferer dieses Recht unter Mitteilung an seine Verwahrungsstelle selber geltend machen.**

**<sup>3</sup> Die Konkursverwaltung beziehungsweise der Liquidator liefert den Einlieferern die vorhandenen Wertpapiere gleicher Gattung anteilmässig aus.**

a) Absonderung (Art. 16/37b BankG)

1. Im Konkurs einer Bank werden gemäss Art. 37b BankG die in Art. 16 BankG genannten Depotwerte nicht zur Konkursmasse gezogen, sondern unter Vorbehalt sämtlicher Ansprüche der Bank gegenüber dem Deponenten zu dessen Gunsten abgesondert. Als Depotwerte gelten gemäss Art. 16 BankG

- alle beweglichen Sachen und Effekten der Depotkunden; gemäss Art. 2 lit. a BEHG sind zu den Effekten nebst vereinheitlichten und zum massenweisen Handel geeigneten Wertpapieren auch die nicht verkündeten Rechte mit gleicher Funktion (Wertrechte) und Derivate zu zählen;
- bewegliche Sachen, Effekten und Forderungen, welche die Bank für Rechnung der Depotkunden fiduziarisch innehat sowie
- frei verfügbare Lieferansprüche der Bank gegenüber Dritten aus Kassageschäften, abgelaufenen Termingeschäften, Deckungsgeschäften oder Emissionen für Rechnung der Depotkunden.

2. Sammelverwahrte Wertpapiere gelten als bewegliche Sachen der Depotkunden im Sinne von Art. 16 Ziffer 1 BankG und können somit klar abgesondert werden. Ist die konkursite Bank selber Deponentin bei Dritten, z.B. bei SIS, so werden die Depotwerte als Bestände ihrer Depotkunden vermutet und ebenfalls abgesondert (Art. 37b Abs. 1 BankG). Die Konkursverwaltung der konkursiten Bank muss deren Depotverpflichtungen gegenüber dem Dritten sowie Verpflichtungen aus den oben erwähnten Geschäften, aus welchen frei verfügbare Lieferansprüche bestehen, erfüllen (Art. 37b Abs. 3 BankG).

3. Bei den Art. 16/37b BankG handelt es sich um eine Sonderregelung, die nur für Banken im Sinne des Bankengesetzes gilt (BEAT KLEINER, in: DANIEL BODMER/BEAT KLEINER/BENNO LUTZ, Kommentar zum Schweizerischen Bankgesetz, Nachlieferung 10. Juni 1999, Art. 16 N 1). Durch Art. 10 Abs. 1 WVG wird der persönliche Anwendungsbereich der Art. 16/37b BankG über die Banken hinaus auf alle Verwahrungsstellen im Sinne des WVG ausgedehnt.

4. In sachlicher Hinsicht setzt Art. 10 Abs. 1 WVG wie Art. 16/37b BankG einen Depotvertrag zwischen der Verwahrungsstelle und dem Einlieferer voraus, aufgrund dessen der Einlieferer einer Verwahrungsstelle diese Depotwerte zur Verwahrung übergeben hat (URS BERTSCHINGER, Zum neuen bankengesetzlichen Aussonderungsrecht (Art. 16 und Art. 37b BankG, in: AJP 4 (1995) 426 ff.). Als Depotverträge in diesem Sinne gelten auch die Teilnehmerverträge zwischen den Banken und SIS zur Sammelverwahrung von Wertpapieren.

5. Durch Art. 16/37b BankG bzw. Art. 10 Abs. 2 WVG wird die Rechtsstellung des Einlieferers im Konkurs seiner Verwahrungsstelle entscheidend verbessert: Im Unterschied zur Aussonderung gemäss Art. 242 SchKG, welche nur auf entsprechendes Begehren des Berechtigten hin erfolgt, nehmen die Liquidatoren die Absonderung der Depotwerte von Amtes wegen vor. Überdies können gestützt auf Art. 37b BankG Vermögenswerte abgesondert werden, welche die konkursite Verwahrungsstelle für die Einlieferer treuhänderisch hält; im Unterschied zu Art. 401 OR gilt das unabhängig davon, ob die Verwahrungsstelle die betreffenden Vermögenswerte vom Fiduzianten erhalten oder von einem Dritten auf Rechnung des Kunden erworben hat (BENNO LUTZ, in: BODMER/KLEINER/LUTZ, Art. 37b N 7 und 9, zit. in Kommentar zu Art. 10 WVG Ziffer 3). Insofern geht die Absonderung nach Art. 10 Abs. 1 WVG der Aussonderung gemäss Art. 10 Abs. 2 WVG systematisch vor.

6. Art. 16/37b BankG bzw. Art. 10 Abs. 1 WVG soll neben der Sicherstellung der Einliefererwerte zugleich auch eine Voraussetzung für die bilanzneutrale Behandlung des Depotgeschäfts jederzeit gewährleisten (SCHWEIZERISCHE BANKIERVEREINIGUNG, Probleme im Wertpapierbereich, Änderungsvorschlag für das Schuldbetreibungs- und Konkursgesetz (SchKG) zur Verbesserung des Aussonderungsrechts des Depotkunden im Konkurs seiner Bank, Basel 1998, 5). Diese Privilegierungen bei der bankenrechtlichen Absonderung rechtfertigen sich aus der Überlegung heraus, dass bei Banken die Depotwerte systematisch buchmässig erfasst werden und so ein Mass an Rechtssicherheit besteht, das bei anderen Unternehmen regelmässig nicht gewährleistet ist (LUTZ, in: BODMER/KLEINER/LUTZ, Art. 37b N 5, zit. in Kommentar zu Art. 10 WVG Ziffer 3). Dieselbe Überlegung rechtfertigt sich auch bei den übrigen Verwahrungsstellen im Sinne des WVG, die ja gemäss Art. 3 lit. d WVG immer einer angemessenen Aufsicht unterstehen müssen.

b) Aussonderung (Art. 242 SchKG)

7. Gemäss Art. 7 Abs. 1 WVG stehen die sammelverwahrten Wertpapiere im Miteigentum der Einlieferer. Der Eigentümer eines Wertpapiers kann seinen Anspruch auf Herausgabe nach Art. 641 Abs. 2 ZGB auch im Konkurs des Besitzers geltend machen und das Wertpapier gestützt auf Art. 242 SchKG absondern. Dasselbe gilt nach herrschender Lehre auch für den Miteigentumsanspruch (MARC RUSSENBERGER, in: ADRIAN STAEHELIN/THOMAS BAUER/DANIEL STAEHELIN, Basler Kommentar zum Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs, SchKG III, Art. 221-352, Basel/Genf/München 1998, Art. 242 N 15 f.). Um die aufgrund einer gegenteiligen Minderheitsmeinung (ERNST BLUMENSTEIN, Handbuch des schweizerischen Schuldbetreibungsrechts, Bern 1911, 635, N 39) über die Aussonderungsfähigkeit von Miteigentumsansprüchen bestehenden Unsicherheiten zu beseitigen, wird das Aussonderungsrecht in Art. 10 WVG nochmals ausdrücklich geregelt. Eine Abtretung nach Art. 260 SchKG bleibt selbstverständlich ebenfalls möglich.

8. Im Rahmen der Diskussion in der Arbeitsgruppe wurde vorgeschlagen, nur die Absonderung (Abs. 1) im Gesetz zu regeln, da diese die Aussonderung (Abs. 2) faktisch konsumiere. In der Praxis ist es allerdings denkbar, dass die Konkursbehörde (bei der Absonderung) säumig wird. Dann ist es sinnvoll, wenn der Berechtigte selber handeln, eben die Aussonderung verlangen kann. An der Unterscheidung zwischen Ab- und Aussonderung wird daher festgehalten. Diese – vollständige, aber ästhetisch unschöne – Lösung ist durch die nicht umfassende Regelung desselben Grundtatbestandes in verschiedenen Gesetzen (BaG und SchKG) bedingt und allenfalls gesamthaft durch den Gesetzgeber zu bereinigen. Das in der der Arbeitsgruppe ebenfalls angesprochene Verhältnis von Ab- und Aussonderung zum Netting ist sinnvollerweise in der Novelle zur Bankeninsolvenz zu regeln.

9. Als anderes Insolvenzverfahren nebst dem Konkurs gilt etwa der Nachlassvertrag mit Vermögensabtretung nach Art. 317 ff. SchKG; in Art. 319 Abs. 4 SchKG wird auf das Aussonderungsrecht nach Art. 242 SchKG ausdrücklich verwiesen.

10. Gemäss Art. 7 Abs. 3 WVG hat der Einlieferer seinen Herausgabeanspruch immer zuerst bei seiner Verwahrungsstelle anzumelden, auch wenn diese die Wertpapiere einem Dritten im Sinne von Art. 5 WVG zur Sammelverwahrung weitergegeben hat. Das gilt nach Art. 10 Abs. 2 WVG auch im Konkurs über den Dritten, und die Verwahrungsstelle des Einlieferers macht das Aussonderungsrecht des Einlieferers gegenüber dem Dritten geltend. Wenn die Verwahrungsstelle aber nicht innert angemessener Frist tätig wird oder etwa aus Gründen des ausländischen Rechts nicht tätig werden darf, kann der Einlieferer die Aussonderung gegenüber dem Dritten direkt geltend ma-

chen. Um Doppelspurigkeiten zu vermeiden, hat er diesfalls die Verwahrungsstelle zu notifizieren.

11. Art. 10 Abs. 3 WVG enthält eine Handlungsanweisung an die Konkursverwaltung, respektive den Liquidator: Diese sind gehalten, die vorhandenen Wertpapiere bei der Aus- oder Absonderung anteilmässig auszuliefern, d.h. ein allfälliges Manko ist im Verhältnis der eingelegten Anteile zu verteilen. Für die Begründung und den Rechtsvergleich mit einer entsprechenden Bestimmung des deutschen und luxemburgischen Rechts kann auf Ziffer 3 des Kommentars zu Art. 7 WVG verwiesen werden.

### **3. Kapitel: Globalurkunde**

#### **Art. 11 Miteigentum**

**<sup>1</sup> Die Globalurkunde ist ein Wertpapier gleicher Gattung wie die durch sie vertretenen Einzelrechte.**

**<sup>2</sup> Sie steht im Miteigentum aller daran beteiligten Einlieferer, und zwar im Verhältnis der von ihnen erworbenen Anteile.**

**<sup>3</sup> Für die Stellung des Einlieferers gelten die Artikel 7–10 sinngemäss.**

1. Wie bereits im Kommentar zu Art. 3 WVG Ziffer 4 aufgezeigt, werden in einer Globalurkunde alle oder eine Vielzahl Einzelrechte (Aktien, Obligationen) einer Emission in einem einzigen Papier verbrieft; unter Wahrung der Selbständigkeit der verbrieften Einzelrechte. Die Globalurkunde ist ein Wertpapier derselben Gattung wie die Einzelrechte, wenn diese separat verbrieft wären. Handelt es sich bei den Einzelrechten z.B. um Inhaberaktien, so ist die Globalurkunde ein Inhaberpapier; handelt es sich um Namenaktien, so ist die Globalurkunde ein Ordrepapier.

2. Da mit der Globalurkunde wenigstens noch ein Papier besteht, sind die wertpapierrechtlichen bzw. sachenrechtlichen Vorschriften prinzipiell anwendbar (MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, § 25 N 26, zit. in Kommentar zu Art. 1 WVG Ziffer 1; ZOBL/LAMBERT, 127, zit. in Kommentar zu Art. 3 WVG Ziffer 4). Somit haben die Einlieferer an der Globalurkunde wie bei der gewöhnlichen Sammelverwahrung Miteigentum nach Massgabe der von ihnen gehaltenen Wertpapiere zum Gesamtbestand (ZOBL/LAMBERT, 128, zit. in Kommentar zu Art. 3 WVG Ziffer 4). In diesem Sinne

enthält Ziffer 20 lit. c AGB SIS vom 1. August 2002 folgende Regelung: „An Globalurkunden steht den Depotkunden des Teilnehmers oder bei Eigenbeständen dem Teilnehmer entsprechend den jeweiligen Anleihsbedingungen Miteigentum im Verhältnis der von ihnen erworbenen Anteile zu.“

3. Bei der Verbriefung seiner Rechte in einer Globalurkunde hat der Einlieferer dieselbe Stellung wie bei sammelverwahrten Einzelurkunden: Der Einlieferer ist insbesondere Miteigentümer mit dinglichem Herausgabeanspruch (Art. 7 WVG) und hat ein Recht zur Absonderung bzw. Aussonderung (Art. 10 WVG); die Globalverurkundung hat auf die Zuordnung der verbrieften Rechte keinen Einfluss (Art. 9 WVG). Auch im deutschen Recht wird die Globalurkunde den Grundsätzen der Sammelverwahrung unterstellt (§ 9a Abs. 2 des deutschen Depotgesetzes; ZOBL/LAMBERT, 128, zit. in Kommentar zu Art. 3 WVG Ziffer 4). Der einzige Unterschied besteht im Objekt des Miteigentums: Während bei der Sammelverwahrung der Einlieferer an einer Vielzahl von Wertpapieren Miteigentum hat, bildet bei der Globalurkunde bloss diese als Einzelsache Miteigentumsgegenstand (ZOBL/LAMBERT, 128, zit. in Kommentar zu Art. 3 WVG Ziffer 4). Sofern der Einlieferer nach den Ausgabebedingungen des Emittenten kein Recht auf Ausstellung eines separaten Wertpapiers hat, kann er von der Verwahrungsstelle auch keine Herausgabe von Einzelurkunden verlangen (vgl. § 9a Abs. 3 Satz 2 des deutschen Depotgesetzes und Kommentar zu Art. 13 WVG).

## **Art. 12 Gesetzliche Ermächtigung**

**<sup>1</sup> Der Emittent kann die von ihm bereits früher oder neu ausgegebenen Wertpapiere, soweit diese insgesamt bei einer einzigen Verwahrungsstelle verwahrt werden, jederzeit und ohne Zustimmung der betroffenen Einlieferer unter Mitwirkung dieser Verwahrungsstelle und unter Vernichtung der nicht mehr gültigen Papiere durch eine Globalurkunde ersetzen und umgekehrt.**

**<sup>2</sup> Unter Vorbehalt von Artikel 13 hat der Einlieferer nach der Errichtung einer Globalurkunde grundsätzlich kein Recht auf Auslieferung eines separaten Wertpapiers.**

1. Die Globalurkunde hat gegenüber der Sammelverwahrung von Wertpapieren den nicht unbedeutenden Effizienzvorteil, dass auf den Druck von Einzelurkunden verzichtet werden kann. Die gesetzliche Ermächtigung soll deshalb die Ausstellung von Globalurkunden fördern, wobei der entsprechende Entscheid beim Emittenten liegt. Art.

12 WVG gilt sowohl für neue als auch für bereits erfolgte Emissionen, d.h. eine Globalurkunde kann auch nachträglich eingeführt werden. Vorausgesetzt wird aber immer, dass die in der Globalurkunde zusammenzufassenden Wertpapiere durch eine einzige Verwahrungsstelle verwahrt werden. Der Verzicht auf die Zustimmung der Einlieferer zur Errichtung einer Globalurkunde ist unbedenklich, da die Einlieferer – sofern die Ausgabebedingungen oder die Statuten des Emittenten dies vorsehen – vom Emittenten gemäss Art. 13 WVG jederzeit die Ausstellung von separaten Wertpapieren verlangen können. Art. 12 Abs. 2 WVG stellt klar, dass Globalurkunden grundsätzlich auf Dauer ausgestellt werden; die Ausstellung von Einzelurkunden soll der Ausnahmefall bleiben, was aber natürlich von den Ausgabebedingungen des Emittenten abhängt.

2. Der Emittent kann eine Globalurkunde jederzeit auch wieder durch separate Wertpapiere ersetzen lassen; soweit diese Einzelurkunden nicht an die Einlieferer herausgegeben werden, bleiben sie bei der Verwahrungsstelle sammelverwahrt.

3. Eine Art. 12 WVG entsprechende gesetzliche Ermächtigung kennt auch § 9a Abs. 1 des deutschen Depotgesetzes: „Der Aussteller kann jederzeit und ohne Zustimmung der übrigen Beteiligten 1. eine von der Wertpapiersammelbank in Verwahrung genommene Sammelurkunde ganz oder teilweise durch einzelne in Sammelverwahrung zu nehmende Wertpapiere oder 2. einzelne Wertpapiere eines Sammelbestandes einer Wertpapiersammelbank durch eine Sammelurkunde ersetzen.“

### **Art. 13 Ausstellung eines separaten Wertpapiers**

<sup>1</sup> **Der Berechtigte kann jederzeit verlangen, dass ihm anstelle seines Anteils an der Globalurkunde separate Inhaber- oder Ordrepapiere ausgestellt werden. Zu diesem Zweck hat er beim Emittenten ein entsprechendes Begehren zu stellen. Die Kosten für die Ausstellung sind unter Vorbehalt einer abweichenden Regelung in den Ausgabebedingungen beziehungsweise Statuten von dem die Verbriefung verlangenden Berechtigten zu tragen.**

<sup>2</sup> **Die in der Globalurkunde vertretene Zahl von Wertpapieren wird um die Zahl der ausgestellten separaten Inhaber- oder Ordrepapiere verringert, wobei die Globalurkunde ihren Wertpapiercharakter für den weiterhin global verurkundeten Anteil behält.**

<sup>3</sup> **Der Emittent überträgt die Ausstellung oder Vernichtung der separaten Inhaber- oder Ordrepapiere und die gleichzeitige Vornahme des Abzugs- oder Zu-**

**schlagsvermerks auf der Globalurkunde der nach Artikel 12 zuständigen Verwahrungsstelle.**

1. Die Möglichkeit der Ausstellung separater Wertpapiere trotz Globalverurkundung soll den Emittenten, Berechtigten (Einlieferern) und Verwahrungsstellen möglichst grosse Flexibilität gewähren; das kann insbesondere im grenzüberschreitenden Wertpapierverkehr von Bedeutung sein, zumal auch ausländische Rechtsordnungen eine Durchlässigkeit zentraler Systeme kennen (spezifisch für Globalurkunden z.B. § 9a Abs. 3 des deutschen Depotgesetzes und – allerdings für die Umwandlung von nicht-verbrieften in verbrieft Wertpapiere – Ziffer 32 der britischen Uncertificated Securities Regulations 2001; weitere Einzelheiten dazu im Kommentar zu Art. 20 WVG).

2. Der Berechtigte kann in jedem Fall die Ausstellung eines Wertpapiers verlangen („Verbriefungsanspruch“). Hinter diesem Anspruch steht die Überlegung, dass der an einem Wertpapier Berechtigte nicht „gezwungen“ sein soll, an einem System von Verwahrungsstellen teilzunehmen und dass – etwa in Krisenzeiten – der Wunsch nach physischer Verbriefung durchaus legitim sein kann. Die separate Verbriefung liegt primär im Interesse des Berechtigten; es ist daher gerechtfertigt, diesem regelmässig die Kosten der Verbriefung aufzuerlegen. Eine abweichende Regelung (Tragung durch den Emittenten) ist möglich, wenn dies in den Ausgabebedingungen des Emittenten vorgesehen ist. Als Ausgabebedingungen gelten etwa die Statuten einer Aktiengesellschaft oder das Reglement eines Anlagefonds. Der praktischen Bedeutung wegen ist es gerechtfertigt, die Statuten zur Verdeutlichung im Gesetz explizit zu erwähnen. Die Verwahrungsstelle hat auf dieses Recht zur Ausstellung eines separaten Wertpapiers keinen direkten Einfluss.

3. Bei der Ausstellung von separaten Wertpapieren beschränkt sich Art. 13 Abs. 1 WVG auf Inhaber- und Ordrepapiere, d.h. auf die Wertpapiere öffentlichen Glaubens (MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, § 3 N 1 ff., zit. in Kommentar zu Art. 1 WVG Ziffer 1). Mangels ausreichenden Verkehrsschutzes wären andere Wertpapiere, d.h. solche ohne öffentlichen Glauben, zum massenweisen Handel gar nicht geeignet.

4. Art. 13 Abs. 2 WVG hält nochmals fest, dass die Globalurkunde trotz partiellen Abzügen mit verringertem Wert erhalten bleibt. In der Lehre hat sich für Globalurkunden, bei welchen ein solcher Abzug möglich ist, der Begriff der „technischen Globalurkunden“ herausgebildet (ZOBL/LAMBERT, 128, zit. in Kommentar zu Art. 3 WVG Ziffer 4). Separat verbrieft Einzel-Wertpapiere können später auch wieder in die Globalurkunde integriert werden.

5. Rechtsvergleichend sei hier noch der Wortlaut von § 9a Abs. 3 des deutschen Depotgesetzes zitiert: „Wird auf Grund der §§ 7 und 8 die Auslieferung von einzelnen Wertpapieren verlangt, so hat der Aussteller die Sammelurkunde insoweit durch einzelne Wertpapiere zu ersetzen, als dies für die Auslieferung erforderlich ist; während des zur Herstellung der einzelnen Wertpapiere erforderlichen Zeitraumes darf die Wertpapiersammelbank die Auslieferung verweigern. Ist der Aussteller nach dem zugrunde liegenden Rechtsverhältnis nicht verpflichtet, an die Inhaber der in der Sammelurkunde verbrieften Rechte einzelne Wertpapiere auszugeben, kann auch von der Wertpapiersammelbank die Auslieferung von einzelnen Wertpapieren nicht verlangt werden.“

## **4. Kapitel: Bucheffekten**

### **1. Abschnitt: Haupt- und Teilnehmerregister**

#### **Art. 14 Hauptregister**

<sup>1</sup> **Bucheffekten mit dinglicher Wirkung entstehen durch Registrierung von Wertrechten im öffentlich einsehbaren Hauptregister einer Zentralverwahrungsstelle. Das Hauptregister ist insbesondere öffentlich einsehbar, wenn es im Internet veröffentlicht ist. Das Hauptregister enthält folgende Angaben:**

- a. die Bezeichnung der Emission (Valoren-Nummer) und des Emittenten;**
- b. die Anzahl und die Stückelung der ursprünglich sowie gegenwärtig registrierten Bucheffekten dieser Emission.**

<sup>2</sup> **Änderungen hinsichtlich des im Hauptregister eingetragenen Gesamtbestandes einer Bucheffekte sind von der Verwahrungsstelle mit konstitutiver Wirkung im Hauptregister einzutragen.**

<sup>3</sup> **Über Bucheffekten werden keine Wertpapiere ausgestellt. Artikel 20 bleibt vorbehalten. Die Bucheffekten basieren ausschliesslich auf dem Hauptregistereintrag und den daraus abgeleiteten Teilnehmerregistereinträgen.**

1. Für die Definition des Begriffs der Bucheffekten kann auf den Kommentar zu Art. 3 WVG Ziffer 7 verweisen werden. Der Eintrag im Hauptregister hat konstitutive Wirkung für die Qualifikation eines Wertrechts als Bucheffekte, was für den Fall von Änderungen im Gesamtbestand in Art. 14 Abs. 2 WVG nochmals ausdrücklich gesagt wird. Zwar kann das Wertrecht als solches formlos begründet werden, doch wird es erst nach dem Eintrag im Hauptregister zur Bucheffekte mit dinglicher Wirkung. Die Eintragungsmodalitäten müssen daher maximalen Fehlerausschluss sicherstellen.

2. Die Eintragung im öffentlich einsehbaren Hauptregister der Zentralverwahrungsstelle gewährleistet die Publizität für die dingliche Wirkung der Bucheffekten: Aufgrund des Eintrags eines Wertrechts im Hauptregister kann der Einlieferer erkennen, dass es sich beim betreffenden Recht um ein qualifiziertes Recht mit dinglicher Wirkung handelt. Ähnlich wie das Grundbuch für Grundstücke oder der Besitz für Fahrnis übernimmt das Hauptregister die Publizitätsfunktion für die Bucheffekten. Im Unterschied zum Grundbucheintrag oder Besitz erbringt das Hauptregister nur eine Publizität für das Bestehen der Bucheffekten, nicht aber für deren Zuordnung zu einem bestimmten Berechtigten. Denn im Hauptregister nicht eingetragen und somit nicht öffentlich bekannt gegeben werden die der das Hauptregister führenden Zentralverwahrungsstelle angeschlossenen Verwahrer bzw. Einlieferer.

3. Für die Art und Weise der Publikation lässt Art. 14 Abs. 1 WVG einen relativ grossen Spielraum. Wesentlich ist, dass jedermann ohne besonderen Interessennachweis auf öffentlichem Weg zu den im Hauptregister einzutragenden Informationen gelangen kann. Da mit einem „Register“ weitgehend noch physisch existierende Strukturen wie z.B. das Grundbuch assoziiert werden, ist es gerechtfertigt, die Möglichkeit der Internet-Publikation exemplarisch im Gesetz zu erwähnen. Das System soll aber auch weiteren technischen Entwicklungen gegenüber offen sein. Auch die konkrete Form des Hauptregisters wird offen gelassen; es bleibt der Zentralverwahrungsstelle überlassen, ob sie für sämtliche Bucheffekten-Emissionen zusammen oder für jede Bucheffekten-Emission einzeln ein Hauptregister führen will.

4. Um die Bucheffekten von anderen, gewöhnlichen Wertrechten unterscheiden zu können, sind im Hauptregister die Emission (mit Valoren-Nummer) sowie der Emittent zu bezeichnen. Da sich die Anzahl Bucheffekten im Laufe der Zeit verändern kann, ist im Hauptregister nebst dem ursprünglichen Gesamtbestand und der Stückelung auch die jeweils aktuelle Anzahl der als Bucheffekten ausgegebenen Rechte anzugeben. Änderungen der aktuellen Anzahl können sich z.B. aufgrund einer Aufstockung, Verringerung oder vollständiger Rücknahme der Emission durch den Emittenten oder aufgrund partieller Ausscheidungen durch Ausbuchungen im Sinne von Art. 20 WVG ergeben.

5. Das Hauptregister kann nur von einer Zentralverwahrungsstelle im Sinne von Art. 3 lit. e WVG geführt werden. Die Legaldefinition der Zentralverwahrungsstelle knüpft denn u.a. auch an diese Funktion (Führung des Hauptregisters) an. Dennoch steht die Funktion der Zentralverwahrungsstelle grundsätzlich für mehrere Mitbewerber gleichzeitig offen. Über eine gewisse Zeit ist mit einem Konsolidierungsprozess zu rechnen, der schlussendlich möglicherweise zur Konzentration der Zentralverwahrerfunktion bei einer einzigen Stelle führen wird.

Die materiellen Anforderungen an die Zentralverwahrungsstelle („Funktionsumschreibung“) werden primär im Aufsichtsrecht festgesetzt.

6. Gemäss Art. 14 Abs. 3 WVG werden über Bucheffekten keine Wertpapiere ausgestellt. Im Rahmen freier Parteivereinbarung denkbar wäre aber etwa die Ausstellung eines Depotzertifikats über ein gesperrtes Guthaben durch die Verwahrungsstelle, das als Wertpapier ausgestaltet werden kann, analog zu den sogenannten „American Depository Receipts“.

## **Art. 15 Teilnehmerregister**

**<sup>1</sup> Auf der Grundlage des Hauptregisters führt die Zentralverwahrungsstelle ein nicht-öffentliches Teilnehmerregister, aus dem für jede Bucheffekten-Emission die Aufteilung auf die angeschlossenen Einlieferer sowie der Eigenbestand der Zentralverwahrungsstelle hervorgeht. Das Teilnehmerregister der das Hauptregister führenden Zentralverwahrungsstelle enthält für jede Emission folgende Angaben:**

- a. die Bezeichnung der Emission (Valoren-Nummer) und des Emittenten;**
- b. Anzahl und Stückelung der ursprünglich sowie gegenwärtig registrierten Bucheffekten dieser Emission;**
- c. die Einlieferer und deren jeweiligen Bestand (Anzahl beziehungsweise Anteile), die der das Hauptregister führenden Zentralverwahrungsstelle direkt angeschlossen sind.**

**<sup>2</sup> Ist die Zentralverwahrungsstelle bereits aufsichtsrechtlich zur Führung von Büchern verpflichtet, welche die in Absatz 1 genannten Informationen enthalten und die eine sofortige Übersicht ermöglichen, so gelten diese Bücher als Teilnehmerregister.**

**<sup>3</sup> Sind der das Hauptregister führenden Zentralverwahrungsstelle weitere Verwahrungsstellen angeschlossen, die ihrerseits Depots für Einlieferer oder andere Verwahrungsstellen führen, so führt jede Verwahrungsstelle ein Teilnehmerregister. Diese nachgelagerten Teilnehmerregister geben zusätzlich zu den Informationen gemäss Absatz 1 Buchstaben a–c die das Hauptregister führende Zentralverwahrungsstelle an.**

1. Die das Hauptregister führende Zentralverwahrungsstelle führt neben dem Zentralregister auch ein Teilnehmerregister. Währenddem das Zentralregister das Bestehen einer Bucheffekte öffentlich dokumentiert, geht es beim Teilnehmerregister um die nicht-öffentliche Buchführung über die Zuordnung der Bucheffekten zu den einzelnen Berechtigten. Das Teilnehmerregister ist inhaltlich sozusagen eine Kopie des Zentralregisters mit zusätzlicher Aufschlüsselung des Gesamtbestandes an Bucheffekten auf die einzelnen Einlieferer. Dieses „erste Teilnehmerregister“ hat eine grosse praktische Bedeutung für die korrekte Gesamtbestandesführung. Diese Angaben dürfen – zumindest was den Geschäftsbereich der Banken anbelangt – bereits aufgrund des Bankkundengeheimnisses nicht veröffentlicht werden (Art. 47 BankG). Für die Einsichtnahme in das Register gelten daher die gleichen Voraussetzungen wie für die Einsicht in die Bankbuchhaltung allgemein. Nebst den Einliefererbeständen sind auch die Eigenbestände der Zentralverwahrungsstelle separat auszuweisen, um im Falle eines Konkurses die Aussonderung bzw. Absonderung der Einliefererbestände zu ermöglichen.

2. Um allfällige administrative Doppelspurigkeiten möglichst zu vermeiden, ist die Führung eines separaten Teilnehmerregisters nicht zwingend vorgeschrieben. Als Alternative wird aber nur eine Buch- bzw. Depotführung anerkannt, welche aufsichtsrechtlich vorgeschrieben ist, die in Abs. 1 erwähnten Angaben enthält und z.B. auf Verlangen eines Einlieferers eine sofortige Übersicht über dessen Bestand ermöglicht. Diese Vorgaben erfüllen heute wohl bereits die Banken gestützt auf das Bankengesetz.

3. Es ist durchaus denkbar und wird wohl sogar zum Normalfall, dass im Teilnehmerregister der das Hauptregister führenden Zentralverwahrungsstelle auch weitere Verwahrungsstellen als Einlieferer eingetragen sind, die ihrerseits wieder einzelne Einlieferer vertreten. In diesem Falle hat jede nachgelagerte Verwahrungsstelle, welche mehrere Einlieferer vertritt, je ein weiteres Teilnehmerregister zu führen. Als Information für die Einlieferer ist in diesen nachgelagerten Teilnehmerregistern nebst den Angaben des Art. 15 Abs. 1 auch noch die das Hauptregister führende Zentralverwahrungsstelle zu bezeichnen, von welcher sich der Bestand des nachgelagerten Teilnehmerregisters ableitet.

4. Ein vergleichbares Registersystem kennen auch die britischen Uncertificated Securities Regulations 2001, worauf im Kommentar zu Art. 20 WVG genauer eingegangen wird.

## **Art. 16 Abstimmung der verschiedenen Register**

**<sup>1</sup> Die beteiligten Verwahrungsstellen, beziehungsweise Zentralverwahrungsstellen, haben sicherzustellen, dass die Summe der Bestände aller direkt und indirekt angeschlossenen Einlieferer an einer Bucheffekte in den Teilnehmerregistern der Gesamtsumme im Hauptregister entspricht, und dass die Verwahrungsstellen oder dazwischen geschaltete andere Verwahrungsstellen Übertragungen von Bucheffekten nur soweit vornehmen können, als sie bei der jeweils übergeordneten Verwahrungsstelle, beziehungsweise bei der Zentralverwahrungsstelle, über ein entsprechendes Sammelguthaben verfügen.**

**<sup>2</sup> Bei Abweichungen zwischen diesen Registern ist in erster Linie die Eintragung im Hauptregister massgeblich. Die Eintragungen in einem übergeordneten Teilnehmerregister gehen den Eintragungen in einem untergeordneten Teilnehmerregister vor.**

**<sup>3</sup> Das Vorgehen bei Fehlbuchungen richtet sich nach Artikel 23 und nach der Haftungsregelung in Artikel 27.**

1. Das Nebeneinander von Haupt- und Teilnehmerregistern bedingt, dass all diese Register aufeinander abgestimmt sind; keinesfalls dürfen die Teilnehmerregister insgesamt eine grössere Anzahl Bucheffekten ausweisen als im Hauptregister eingetragen sind. Es gibt also eine Rangordnung der Register: in erster Linie massgeblich ist das Hauptregister; auf zweithöchster Stufe steht das Teilnehmerregister der das Hauptregister führenden Zentralverwahrungsstelle; anschliessend folgen die nachgelagerten Teilnehmerregister, wobei die dem Teilnehmerregister der das Hauptregister führenden Zentralverwahrungsstelle näher stehenden Teilnehmerregister gegenüber den über mehrere dazwischen geschaltete Verwahrungsstellen „entfernteren“ Teilnehmerregistern vorgehen. Eine entsprechende Rangordnung zwischen verschiedenen Registerarten kennt auch Art. 24 der britischen Uncertificated Securities Regulations 2001 (weitere Einzelheiten im Kommentar zu Art. 20 WVG).

2. Wie diese Abstimmung sichergestellt wird, ist Gegenstand des Aufsichtsrechts und nicht des WVG. Im Rahmen dieser Abstimmung ist insbesondere sicherzustellen, dass

bei Buchungsfehlern im Sinn von Art. 22 Abs. 2 WVG resp. Art. 23 WVG bezüglich eines ursprünglich einmal existierenden Rechts durch die Konstitutivwirkung der Buchung nicht plötzlich zusätzliche Rechte „geschaffen“ werden; resp. dafür zu sorgen, dass solche „Rechte“ im Rahmen des Ersatzes nach Art. 23 WVG im Bestand vernichtet werden (vgl. auch Kommentar zu Art. 22 WVG, insbesondere Ziff. 2). Das WVG greift lediglich für die pathologischen Fälle, welche dann über nach der Regelung über den Ersatz bei Fehlbuchungen in Art. 23 WVG und die Haftungsregelung nach Art. 27 WVG zu lösen sind.

### **Art. 17    Registereinträge beim Übertragungsvorgang**

**<sup>1</sup> Findet eine Übertragung von Bucheffekten zwischen Einlieferern statt, welche ihre Bucheffekten über dieselbe Verwahrungsstelle verwalten lassen, so ist die Übertragung nur im Teilnehmerregister der betreffenden Verwahrungsstelle zu registrieren.**

**<sup>2</sup> Soweit eine Übertragung dazu führt, dass eine Verwahrungsstelle ihren Sammelbestand gegenüber einer übergeordneten Verwahrungsstelle, beziehungsweise der Zentralverwahrungsstelle, verändern muss, ist sowohl in den Teilnehmerregistern der betreffenden Verwahrungsstelle als auch im Teilnehmerregister der übergeordneten Verwahrungsstelle, beziehungsweise der Zentralverwahrungsstelle, je ein entsprechender Eintrag vorzunehmen.**

1. Der hauptsächliche Rationalisierungsvorteil der Bucheffekten liegt darin, dass diese nur buchmässig in Registern erfasst sind, ohne dass eine Urkunde ausgestellt werden muss. Damit kann es bei der Übertragung von vornherein auch keine Übergabe des Besitzes an einer Urkunde wie bei Wertpapieren geben. Bucheffekten können immer nur rein buchmässig, d.h. durch Umbuchung in den entsprechenden Registern übertragen werden. Für die Übertragung im Einzelnen kann auf den Kommentar zu Art. 23 WVG verwiesen werden.

2. Art. 17 WVG äussert sich im Sinne einer Klarstellung zur Frage, wann eine Übertragung von Bucheffekten in welchen Registern nachgetragen werden muss. Dies hängt sehr stark davon ab, in welchem Verhältnis die Verwahrungsstellen von Veräusserer und Erwerber zueinander stehen: Lassen Veräusserer und Erwerber die betreffenden Bucheffekten über dieselbe Verwahrungsstelle verwalten, so bedingt die Übertragung nur eine entsprechende Registrierung im Teilnehmerregister dieser Verwah-

rungsstelle. Wenn aber Veräusserer und Erwerber verschiedenen Verwahrungsstellen angeschlossen sind, so wird eine Übertragung regelmässig dazu führen, dass die Verwahrungsstelle des Veräusserers ihren Gesamtbestand gegenüber der übergeordneten Verwahrungsstelle – im Normalfall wohl der das Hauptregister führenden Zentralverwahrungsstelle – verringert, währenddem die Verwahrungsstelle des Erwerbers im letztgenannten Verhältnis einen Zuwachs erfährt. Konkret hat dann die Verwahrungsstelle des Veräusserers in ihrem Teilnehmerregister einen Abzug beim Veräusserer einzutragen; weiter hat die übergeordnete Verwahrungsstelle (respektive Zentralverwahrungsstelle) den Gesamtbestand der Verwahrungsstelle des Veräusserers um die entsprechende Anzahl Bucheffekten herab- und den Gesamtbestand der Verwahrungsstelle des Erwerbers um ebendiese Anzahl hinaufzusetzen; daraufhin kann die Verwahrungsstelle des Erwerbes diesem die erworbenen Bucheffekten im Teilnehmerregister einbuchen. Sind die Verwahrungsstellen von Veräusserer und Erwerber noch weiter, d.h. über mehrere vor- und nachgelagerte Verwahrungsstellen miteinander verbunden, so werden entsprechend mehr Buchungen in allen dazwischen gelagerten Registern erforderlich.

3. Rechtsvergleichend kann hier auf die britischen Uncertificated Securities Regulations 2001 hingewiesen werden, wo der Übertragungsvorgang für die nicht-verbrieften Wertpapiere ebenfalls durch Registereinträge erfolgt (Section 27 USR). Weitere Einzelheiten zu dieser britischen Regelungen finden sich im Kommentar zu Art. 20 WVG.

4. Gegenüber der Arbeitsgruppe wurde der Vorschlag gemacht, die Art. 14-17 (allenfalls sogar 14-20) als eine Art „allgemeiner Teil“ auch für sammelverwahrte Wertpapiere und Globalurkunden zu statuieren. Dieser Vorschlag ist interessant und rein systematisch korrekt. Da aber die hier geregelten Fragen, insbesondere die dingliche Konstitutivwirkung der Registrierung im Hauptregister (Art. 14), weitaus am stärksten mit den Bucheffekten zusammenhängen, sind die Art. 14-17 (respektive 14-20) systematisch wie gehabt zu belassen. Allerdings sei an dieser Stelle explizit auf die mögliche sinngemässe Anwendung dieser Regelungen bei ähnlichen Fragestellungen im Bereich der sammelverwahrten Wertpapiere und der Globalurkunden verwiesen.

## 2. Abschnitt: Stellung des Berechtigten

### Art. 18 Gleichstellung mit sammelverwahrten Wertpapieren

<sup>1</sup> Soweit dieses Gesetz nichts anderes bestimmt, sind die Bucheffekten den sammelverwahrten Wertpapieren gleichgestellt. Die Stellung des Berechtigten richtet sich nach den Artikeln 7–10.

<sup>2</sup> Insbesondere können Bucheffekten ab- oder ausgesondert werden, wenn über eine Verwahrungsstelle der Konkurs oder ein anderes Insolvenzverfahren eröffnet wird.

1. Art. 18 WVG beschreibt, was unter der bereits in Art. 14 erwähnten dinglichen Wirkung zu verstehen ist; ohne auf dogmatische Diskussionen zur Typengebundenheit sachenrechtlicher Institute (*numerus clausus*) überhaupt eintreten zu müssen (vgl. dazu Kommentar zu Art. 3 WVG Ziffer 8), verweist Art. 18 WVG einfach auf die (unter anderem auch dinglichen) Wirkungen, welche den sammelverwahrten Wertpapieren zukommen. Die Stellung des Berechtigten („Einlieferers“), der Bucheffekten hält, ist mitunter dieselbe wie jene des an sammelverwahrten Wertpapieren Berechtigten. Anderes gilt nur, wo dieses Gesetz für Bucheffekten besondere Regelungen aufstellt, wie z.B. hinsichtlich des Registersystems (Art. 14-17 WVG) oder der Ausbuchungen und Wiedereinbuchungen (Art. 20 WVG).

2. Wo es gerechtfertigt ist, wird im Gesetz anstelle vom „Einlieferer“ vom „Berechtigte“ gesprochen. Dies betrifft grundsätzlich die Bucheffekten, da hier der mit „physischen Wertpapieren“ assoziierte Begriff des „Einlieferers“ nicht sachgerecht wirkt. Im Bereich der Bucheffekten ist der Begriff des „Berechtigten“ siehe in den Fällen angebracht, wo es effektiv primär um den End-Berechtigten (Depotinhaber bei einer Verwahrungsstelle) geht. Dies betrifft die Art. 18-20 WVG. Im technischen Kontext des Zusammenwirkens verschiedener Verwahrungsstellen bei Bucheffekten (Art. 14-17) wird indessen „Einlieferer“ als *terminus technicus* weiter verwendet.

3. Die Präzisierung in Absatz 2 zur Ab- und Aussonderung im Konkurs wird nur exemplarisch wiederholt, da diese Wirkung zum Schutz des Berechtigten besonders grosse Bedeutung hat. Mit den anderen Insolvenzverfahren ist beispielsweise ein Nachlass mit Vermögensabtretung gemeint (Art. 319 Abs. 4 SchKG).

4. Die Gleichstellung der Bucheffekten mit den sammelverwahrten Wertpapieren erfüllt überdies das Postulat nach einer möglichst einheitlichen Regelung für alle Arten

von Finanzinstrumenten, die über eine Verwahrungsstelle verwahrt bzw. verwaltet werden (vgl. Kommentar zu Art. 1 WVG Ziffer 4).

#### **Art. 19 Ausweis**

**Der Berechtigte weist sich gegenüber dem Emittenten und dessen Vertretern zum Zwecke der Geltendmachung von Gläubiger- und Mitgliedschaftsrechten durch eine Bestätigung seiner Verwahrungsstelle aus. In den Bestätigungen ist jeweils anzugeben, bei welcher Zentralverwahrungsstelle das Hauptregister über die Emission der Bucheffekten geführt wird.**

1. Für die Kommentierung von Art. 19 WVG kann weitgehend auf den Kommentar zu Art. 9 WVG verwiesen werden. Der Inhalt dieser Bestimmung gilt schon aufgrund des integralen Verweises in Art. 19 Abs. 1 WVG auf die Bestimmungen zur Stellung des Einlieferers bei sammelverwahrten Wertpapieren. Bei Bucheffekten hat die Legitimation durch eine Bestätigung der Verwahrungsstelle eine ganz besondere Bedeutung, da nach Art. 14 Abs. 3 WVG über Bucheffekten keine Wertpapiere ausgestellt werden können. Neben der Bestätigung nach Art. 19 WVG hat der Berechtigte bei Bucheffekten – abgesehen von der Ausbuchung seiner Bucheffekten unter gleichzeitiger Ausstellung eines Inhaber- oder Ordrepapiers nach Art. 20 WVG – im Unterschied zu sammelverwahrten Wertpapieren also gar keine andere Möglichkeit zur Legitimation.

2. Mit der Bestimmung in Satz 2 soll den im Rahmen der praktischen Abklärungen in der Arbeitsgruppe vereinzelt geäußerten praktischen Bedenken betreffend Legitimation (Emittent kennt die Verwahrungsstelle des Berechtigten womöglich gar nicht) Rechnung getragen werden. Die Bestätigungen – zumeist Depotauszüge – haben faktisch die Wirkung einer Beweisurkunde.

#### **Art. 20 Ausbuchungen und Wiedereinbuchungen**

<sup>1</sup> **Der Berechtigte kann jederzeit die Ausbuchung seiner Bucheffekten aus dem Hauptregister und dem Teilnehmerregister unter gleichzeitiger Verbriefung dieser Rechte in Inhaber- oder Ordrepapieren verlangen.**

**<sup>2</sup> Der Berechtigte kann die gemäss Absatz 1 als Bucheffekten ausgebuchten Rechte jederzeit unter Vernichtung der Inhaber- oder Ordrepapiere wieder in das Hauptregister und das Teilnehmerregister einbuchen lassen.**

**<sup>3</sup> Der Berechtigte hat sein Begehren um Ausbuchung beziehungsweise Wiedereinbuchung an den Emittenten zu richten. Der Emittent überträgt die Ausführung dieser Aus- beziehungsweise Wiedereinbuchung der das Hauptregister führenden Zentralverwahrungsstelle. Die Kosten für die Ausbuchung beziehungsweise Wiedereinbuchung sind unter Vorbehalt einer abweichenden Regelung in den Ausgabebedingungen beziehungsweise Statuten vom Berechtigten zu tragen.**

1. Was die Zuständigkeiten und Modalitäten der Aus- und Wiedereinbuchung anbelangt, kann auf die diesbezüglichen Ausführungen im Kommentar zu Art. 13 WVG über die Ausstellung von Separaturkunden neben der Globalurkunde verwiesen werden. Auch hier gilt wiederum die Überlegung, dass der an einem Wertpapier Berechtigte nicht „gezwungen“ sein soll, an einem System von Verwahrungsstellen teilzunehmen und dass – etwa in Krisenzeiten – der Wunsch nach physischer Verbriefung durchaus legitim sein kann. Die separate Verbriefung liegt primär im Interesse des Berechtigten; es ist daher gerechtfertigt, diesem regelmässig die Kosten der Verbriefung aufzuerlegen. Eine abweichende Regelung (Tragung durch den Emittenten) ist wiederum möglich, wenn dies in den Ausgabebedingungen des Emittenten vorgesehen ist. Weiter soll die Möglichkeit der Ausbuchung von Bucheffekten aus Haupt- und Teilnehmerregister unter gleichzeitiger Verbriefung in einem Inhaber- oder Ordrepapier den Emittenten, Berechtigten (Einlieferern) und Verwahrungsstellen möglichst grosse Flexibilität gewähren. Das kann insbesondere im grenzüberschreitenden Wertpapierverkehr von Bedeutung sein, zumal auch ausländische Rechtsordnungen eine Durchlässigkeit zentraler Systeme kennen. Allen Rechtsordnungen voran kann hier auf Sections 32-34 der britischen Uncertificated Securities Regulations 2001 (nachfolgend: USR) verwiesen werden. Die USR enthalten die gesetzliche Grundlagen für ein rein elektronisches System von entmaterialisierten „Wertpapieren“, deren Entstehung, Nachweis oder Übertragung nicht durch schriftliche Verurkundung erfolgt (Section 2 USR; für Erleichterungen bei der Übertragung vgl. auch schon Section 207 UK-Companies Act 1989).

2. Aufgrund ihres Vorbildcharakters seien hier die wichtigsten Bestimmungen der USR zur Zulassung, Übertragung und Umwandlung von solchen nicht-verbrieften Wertpapieren kurz dargestellt:

- 2.1 Die *Zulassung und Beaufsichtigung eines Systembetreibers* erfolgt durch das Finanzministerium. Der Systembetreiber ist unter anderem verpflichtet, für die Systemsicherheit besorgt zu sein; das System muss gewissen Minimalanforderungen genügen. Weiter ist auch ein bestimmter Mindestinhalt für die Regelwerke der Systembetreiber im Verhältnis zu den Systemteilnehmern und Emittenten vorgeschrieben (Section 4-12 und Schedule 1 USR). Überdies dürfen diese internen Regelwerke nicht wettbewerbsbeschränkend wirken oder zu unlauterem Wettbewerb führen (Section 13 und Schedule 2 USR).
- 2.2 Als Voraussetzung für *Zulassung von Wertpapieren zum System* muss sichergestellt werden, dass die Wertpapiere vertretbar sind und gemäss den Regeln des betreffenden Systems frei übertragen werden können. Für die Zulassung von Aktien zum System müssen demnach besondere statutarische Übertragungsbeschränkungen beseitigt werden, wofür eigens ein vereinfachtes Verfahren vorgesehen ist (Section 14-19 USR).
- 2.3 Die *Übertragung* von nicht-verbrieften Wertpapieren erfolgt durch Einbuchung in einem Register, welches durch den Systembetreiber geführt wird („Operator register of members“, nachfolgend: *Betreiberregister*). Der Betreiber hat diese Eintragung vorzunehmen, sobald das Geschäft zwischen zwei Systemteilnehmern abgewickelt wird (Section 27 USR). Daneben muss jeder am System teilnehmende Emittent ein Verzeichnis der nicht-verbrieften Wertpapiere führen („record of uncertificated shares“), das regelmässig mit dem Register des Systembetreibers abzugleichen ist. Führt eine am System teilnehmende, emittierende Gesellschaft neben nicht-verbrieften auch noch verbrieft Aktien, so muss diese Gesellschaft für die Übertragung dieser verbrieften Aktien ein separates *Emittentenregister* führen („issuer register of members“; zu den verschiedenen Registern im Einzelnen vgl. Section 20-31 und Schedule 4 USR). Die in den genannten Registern vorgenommenen Eintragungen gelten als Anscheinsbeweis für die entsprechenden Tatsachen. Steht eine Eintragung im Emittentenregister im Widerspruch zu einer Eintragung im Betreiberregister, so geht das Betreiberregister vor (Section 24 USR). Der Emittent darf Eintragungen im Emittentenregister grundsätzlich nicht berichtigen, wenn dadurch auch eine Korrektur im Betreiberregister erforderlich wird, es sei denn, die Korrektur erfolge mit Zustimmung des Betreibers oder auf Anordnung eines Gerichts (Section 25 USR). Die zivilrechtliche Haftung des Systembetreibers aus der Registerführung wird weitgehend ausgeschlossen und einer maximalen absoluten Verjährungsfrist von 20 Jahren unterworfen (Section 23 USR).
- 2.4 Solange sich ein Wertpapier innerhalb des Systems befindet, kann die Berechtigung daran ausschliesslich über das System übertragen werden (Section 14 USR).

Da nach dem Konzept der USR Wertpapiere grundsätzlich sowohl in nicht-verbrieft Form über das System als auch in verbrieft Form ausserhalb des Systems gehalten und übertragen werden können, wird die *Umwandlung* von nicht-verbrieften Wertpapieren in verbrieft Wertpapiere und umgekehrt detailliert geregelt:

2.4.1 Eine Umwandlung von nicht-verbrieften in verbrieft Wertpapiere kann durch Systemteilnehmer oder Emittenten verlangt werden. Ein so genanntes Rematerialisierungsbegehren („*rematerialisation notice*“) bewirkt die Ausbuchung der entsprechenden Wertpapierbestände aus dem Betreiberregister und deren Einbuchung ins Emittentenregister, wobei im Emittentenregister der Systemteilnehmer als Berechtigter einzutragen ist. Abgeschlossen wird die Umwandlung durch die Ausgabe von Zertifikaten, sofern die Ausgabebedingungen dies vorsehen (Section 32 USR).

2.4.2 Die Umwandlung eines verbrieften Wertpapiers in ein nicht-verbrieft Wertpapier erfolgt auf entsprechendes Dematerialisierungsbegehrens („*dematerialisation notice*“) des Emittenten gegenüber dem Systembetreiber hin, worauf das Wertpapier aus dem Emittentenregister ausgebucht und in das Betreiberregister eingebucht wird. Erfolgen Ein- und Austragungen nicht simultan, so geht für die Berechtigung auch hier in jedem Falle der Status des Betreiberregisters vor (Section 33 USR).

2.4.3 Neu ausgegebene Wertpapiere innerhalb des Systems (d.h. nicht-verbrieft Wertpapiere) können nur auf den Namen eines Systemteilnehmers eingetragen werden (Section 34 USR).

2.5 Unter dem Titel „Dematerialised Instructions“ werden die Zurechenbarkeit von Meldungen sowie die Haftung für falsche Instruktionen geregelt. Die für die Übertragung von nicht-verbrieften Wertpapieren massgeblichen Buchungsvorgänge werden aufgrund von elektronischen Meldungen der Systemteilnehmer oder des Systembetreibers vorbenommen (Section 35-36 USR).

3. In Frankreich präsentiert sich die Situation wie folgt: Im Jahr 1984 wurde das französische Effektenwesen stark reformiert. Es beruht nun fast ausschliesslich auf Registereintragungen und kennt bis auf wenige Ausnahmen keine Verkörperung der Urkunden. Damit ist die – primär fiskalischen Zweckn dienliche – lückenlose Zwangsregistrierung der Wertpapiere entstanden: Die im Umlauf befindlichen Wertpapiere wurden als Urkunden für den Rechtsverkehr gegenstandslos und die schon vorhandenen Depotgutschriften für verwahrte Papiere aufgewertet. Emissionen oder Übertragungen

von Wertpapieren erfolgen immer unter Einschaltung einer Sammelverwahrgesellschaft, SICOVAM.

4. Gemäss der gesetzlichen Regelung über die Wertrechte im Anwendungsdekret n° 83-359 du 2 mai 1983 ist kein individueller Verbriefungsanspruch des Aktionärs vorgesehen. Einzig für den ausländischen Börsenhandel kann (nur) die SICOVAM Zertifikate (certificats représentatifs) ausstellen, welche Wertpapierqualität besitzen; innerhalb Frankreichs sind diese nicht fungibel und werden bei einer Übertragung nach Frankreich eingezogen und durch eine Depotgutschrift ersetzt (Art. 7 décret 83-359 du 2 mai 1983).

## **5. Kapitel: Übertragung und Verpfändung; Arrest**

### **Art. 21 Kausalitätsprinzip**

**Die Übertragung von Rechten an sammelverwahrten Wertpapieren, Globalurkunden und Bucheffekten setzt einen gültigen Rechtsgrund voraus.**

1. Das Kausalitätsprinzip nach Art. 974 Abs. 2 ZGB gilt formell für die Übertragung von Grundeigentum und ist gemäss BGE 55 II 306 ff. auch für die Übertragung von beweglichen Sachen massgeblich. Die Übertragung von Inhaber- und Ordrepapieren als bewegliche Sachen setzt ein gültiges obligatorisches Grundgeschäft, z.B. einen Kaufvertrag, sowie die Übertragung des Besitzes voraus, und für Ordrepapiere bedarf es überdies eines Indossaments (MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, § 2 N 157 und 194 ff., zit. in Kommentar zu Art. 1 WVG Ziffer 1). Soweit Inhaber- und Ordrepapiere aber durch Zession übertragen werden, stellt sich die Frage nach der Abstraktheit oder Kausalität der Zession (MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, § 2 N 12 ff. und § 4 N 97 f., zit. in Kommentar zu Art. 1 WVG Ziffer 1). Mit dem ausdrücklichen gesetzgeberischen Entscheid für das Kausalitätsprinzip werden nicht nur unfruchtbare Kontroversen bei der Zession von Wertpapieren vermieden, sondern die Frage wird auch gleich für Bucheffekten sowie die in Art. 22 WVG neu eingeführte Übertragungsform der Umbuchung zwischen den beteiligten Verwahrungsstellen klar geregelt.

## **Art. 22 Buchung als Verfügungsgeschäft**

**<sup>1</sup> Die Rechte an sammelverwahrten Wertpapieren, Globalurkunden und Bucheffekten werden durch Buchung der beteiligten Verwahrungsstellen übertragen.**

**<sup>2</sup> Der Erwerber hat das Recht erworben, wenn bei seinem Konto die notwendigen Bucheinträge vorbehaltlos abgeschlossen sind. Erweist sich die Buchung im Nachhinein als fehlerhaft, richtet sich der Anspruch des Erwerbers auf Ersatz nach Artikel 23.**

**<sup>3</sup> Hat eine Verwahrungsstelle unberechtigt im eigenen Interesse über Rechte eines Einlieferers an sammelverwahrten Wertpapieren, Globalurkunden oder Bucheffekten verfügt, so sind im Konkurs oder in einem anderen Insolvenzverfahren über diese Verwahrungsstelle Erlöse aus einer solchen Verfügung zu Gunsten des Einlieferers im Sinne von Artikel 10 Absatz 1 abzusondern und können auch im Sinne von Artikel 10 Absatz 2 ausgesondert werden, sofern diese Erlöse von den übrigen Vermögenswerten der Verwahrungsstelle hinreichend unterscheidbar sind.**

1. Eines der wesentlichsten Postulate des WVG ist die Schaffung von Rechtssicherheit bei der Übertragung von Rechten an sammelverwahrten Wertpapieren, Globalurkunden und Bucheffekten (vgl. Kommentar zu Art. 1 WVG Ziffer 4). Die traditionellen Übertragungskonzepte, insbesondere die Besitzübertragung an Inhaberpapieren durch Besitzeinweisung oder die schriftliche Abtretung von gewöhnlichen Wertrechten, werden in der Praxis zum Teil nicht sauber gehandhabt; faktisch wird meist einfach auf die entsprechende Bankbuchung abgestellt (vgl. dazu BRUNNER, 198 ff und 215 ff., zit. in Kommentar zu Art. 1 WVG Ziffer 3). Art. 22 Abs. 1 WVG kommt dieser Praxis entgegen und erklärt gleich die entsprechenden Buchungen der Verwahrungsstellen zum Verfügungsgeschäft. Eine vergleichbare Regelung kennt Section 27 der britischen Uncertificated Securities Regulations 2001, wonach die Übertragung von nicht-verbrieften Wertpapieren durch Eintragung in das Betreiber-Register erfolgt (vgl. Kommentar zu Art. 20 WVG Ziffer 2.3).

2. Umbuchungen mit Wirkung als Verfügungsgeschäft können ausschliesslich von Verwahrungsstellen vorgenommen werden können, die gemäss Art. 3 WVG einer angemessenen Aufsicht unterstehen. Diese Aufsicht soll ein hohes Mass an Verlässlichkeit gewährleisten. Insbesondere ist sicherzustellen, dass bei Buchungsfehlern im Sinn von Art. 22 Abs. 2 WVG resp. Art. 23 WVG bezüglich eines ursprünglich einmal existierenden Rechts durch die Konstitutivwirkung der Buchung nicht plötzlich zusätzliche Rechte „geschaffen“ werden. Im Aufsichtsrecht sind diesbezügliche spezifische Siche-

rungsinstrumente vorzusehen, die insbesondere dafür sorgen, dass solche „Rechte“ im Rahmen des Ersatzes nach Art. 23 WVG im Bestand vernichtet werden (vgl. auch Kommentar zu Art. 16 WVG, Ziff. 2).

3. Als Rechtserwerb gilt der Erwerb des Eigentums oder eines Pfandrechts. Für den Rechtserwerb bedarf es nebst dem gültigen Grundgeschäft nach Art. 21 WVG einer oder mehrerer Buchungen. Für die einzelnen Zwischenschritte in den verschiedenen Konstellationen kann auf den Kommentar zu Art. 16 WVG verwiesen werden. Bei einer Veräusserung von Wertpapieren, die typischerweise bei einer dritten, zentralen Verwahrungsstelle liegen, bedarf es also einer Ausbuchung bei der Verwahrungsstelle des Veräusserers aus dessen Depot, einer Umbuchung im Sammelbestand der zentralen Verwahrungsstelle vom Gesamtbestand der Verwahrungsstelle des Veräusserers zum Gesamtbestand der Verwahrungsstelle des Erwerbers, sowie einer Einbuchung bei der Verwahrungsstelle des Erwerbers in dessen Depot. Die Banken unterscheiden bei der Einbuchung im Depot des Erwerbers zwischen „**actual**“ (=Einbuchung erst, wenn die betreffende Effekte der Bank vom Zentralverwahrer gutgeschrieben wurde, was i.d.R. bei ausserbörslichen Geschäften der Fall ist), „**contractual**“ (=Einbuchung i.d.R. am Valutatag, d.h. t+3, unabhängig davon, ob der Bank die betreffende Effekte vom Zentralverwahrer bereits gutgeschrieben wurde oder nicht; „contractual“-Einbuchungen erfolgen i.d.R. bei Börsengeschäften) und „**Eingang vorbehalten**“ (=suspensiv bedingte Einbuchung).

4. Der Übertragungsvorgang ist theoretisch erst mit dieser letzten Buchung abgeschlossen – und auch das nur, wenn alle vorgeschalteten Buchungen fehlerfrei erfolgten. Demgegenüber verlangt die Praktikabilität des Systems nach einem Vertrauensschutz in dem Sinne, als die „letzte Buchung“ beim Erwerber für diesen gewissermassen verbindlich ist: Wurden Rechte vorbehaltlos beim Erwerber eingebucht, so sollen nicht allenfalls ex post entdeckte Mängel in der vorhergehenden Buchungskette die Einbuchung beim Berechtigten wieder ungeschehen machen können (zur konkreten Ersatzfolge bei mangelbehafteten Einbuchungen siehe den gesamten Kommentar zu Art. 23). Dies ist umso mehr gerechtfertigt, als in der Arbeitsgruppe von Seiten der Banken praktische Bedenken geäussert wurden am Erfordernis des Rechtsübergangs erst bei vollständigem Abschluss aller Buchungen bei den zwischengeschalteten Verwahrungsstellen: Es wurde zu bedenken gegeben, dass auf diese Weise eine frühe Einbuchung (respektive das System „**contractual**“) illusorisch werde und der Finanzplatz Schweiz damit eines wichtigen Konkurrenzvorteils verlustig gehen könnte.

5. Der in diesem Artikel statuierte Vertrauensschutz knüpft lediglich bei der letzten Buchung beim Erwerber an. Dessen Vertrauen in die „letzte Buchung“ wird geschützt, auch wenn sich nachträglich herausstellen sollte, dass in der vorangehenden Bu-

chungskette Fehler erfolgt sind. Diese Regelung stützt grundsätzlich das System „**contractual**“, indem für den verbindlichen Rechtserwerb (zur Natur dieses „Erwerbs“ vgl. Kommentar zu Art. 23) nur auf die letzte Buchung beim Berechtigten und nicht mehr auf eine lückenlose Kette von rechtsgültigen Buchungen (wie im bisherigen Entwurf) abgestellt wird. Dementsprechend ist aber auch das Vertrauen in diese „letzte Buchung“ zu schützen. Die systematische Reinheit tritt hier zugunsten von Verkehrssicherheit und Praktikabilität zurück. Für den Vertrauensschutz sind die vorgängigen Zwischenbuchungen („Buchungskette“) irrelevant. Allfällige Regressfragen in dieser vorgängigen Kette sind vertraglich zwischen den einzelnen Verwahrungsstellen zu regeln. Dabei gilt im Grundsatz nach wie vor, dass die Rechte zwischen den einzelnen Verwahrungsstellen mit der (korrekten) Buchung übergehen.

6. Art. 22 WVG äussert sich bewusst nicht zur Frage, ob die Rechte an sammelverwahrten Wertpapieren, Globalurkunden und Bucheffekten alternativ auch durch Abtretung oder Besitzeinweisung übertragen werden können. Für Inhaber- und Ordrepapiere wird diese Möglichkeit nicht ausgeschlossen, doch soll sie auch nicht durch Erwähnung im Gesetz noch gefördert werden. Wenn die erwähnten Rechte dennoch durch Besitzeinweisung oder Abtretung übertragen werden, müsste eine solche Übertragung ausserhalb des Systems anschliessend noch durch die entsprechenden Verbuchungen zwischen allen involvierten Verwahrungsstellen nachvollzogen werden, um gegenüber diesen Verwahrungsstellen wirksam zu werden.

7. Art. 22 Abs. 3 WVG ist – als Gegengewicht zur starken Betonung des Verkehrsschutzes in Abs. 2 und in Art. 23 WVG – eine Bestimmung zum Schutz des Einlieferers, in dessen Rechte die Verwahrungsstelle ohne entsprechende Verfügungsbefugnis eingegriffen hat. Der Einlieferer hat diesfalls ein Ab- und Aussonderungsrecht gemäss Art. 10 WVG auch für den Erlös, den die Verwahrungsstelle aus der unbefugten Veräusserung der Bestände des Einlieferers erhalten hat. Dieses Ab- bzw. Aussonderungsrecht setzt aber voraus, dass der Erlös von den übrigen Vermögenswerten der Verwahrungsstelle hinreichend unterscheidbar ist. Die „hinreichende Unterscheidbarkeit“ ist gegebenenfalls aufsichtsrechtlich näher zu definieren (z.B. Pflicht zur Führung spezifischer Konten). Es wäre jedenfalls nicht einzusehen, warum die übrigen Gläubiger der Verwahrungsstelle in den Genuss des Erlöses kommen sollten, welche die Verwahrungsstelle spezifisch für die unbefugt veräusserten Rechte des Einlieferers erhalten hat.

## **Art. 23 Ersatzleistung bei Fehlbuchungen**

**<sup>1</sup> Erweist sich die Buchung nach der Einbuchung beim Erwerber gemäss Artikel 22 Absatz 2 als fehlerhaft, so hat die Verwahrungsstelle dem geschädigten Berechtigten innerhalb von fünf Werktagen Realersatz zu leisten.**

**<sup>2</sup> Erbringt die Verwahrungsstelle den Nachweis, dass die fehlerbehaftete Buchung nichtkотиerte Beteiligungsrechte oder kотиerte Beteiligungsrechte mit einem illiquiden Markt betrifft, so kann sie an Stelle des Realersatzes Wertersatz in Höhe des Wertes dieser Rechte im Zeitpunkt der Buchung beim Erwerber plus Verzugszins von 5 Prozent seit jenem Zeitpunkt leisten.**

**<sup>3</sup> Bei Verschulden ist die Verwahrungsstelle zum Ersatz weiteren Schadens verpflichtet. Die Ansprüche bei schuldhaften Vertragsverletzungen durch vorgelagerte Verwahrungsstellen sind nach den Regeln des Artikels 27 zu beurteilen.**

**<sup>4</sup> Die Pflichten der Verwahrungsstelle gemäss den Absätzen 1 -3 dieses Artikels entfallen vollständig, sofern die Verwahrungsstelle nachweisen kann, dass die Buchung beim Berechtigten ohne gültigen Rechtsgrund erfolgt ist.**

1. Auch bei der sachenrechtlichen Übertragung durch Buchung muss gelten, dass niemand mehr Rechte übertragen kann, als er selber hat („*nemo plus iuris...*“). Andererseits erfordert die Praktikabilität, dass das Recht dem Erwerber innert vernünftiger Frist eingebucht werden kann (System „contractual“) und erfordert die Rechtssicherheit, dass der Erwerber dann effektiv geschützt ist, wenn ihm das Recht „eingebucht“ wird (vgl. Kommentar zu Art. 22 WVG, Ziff. 4). Anders als bei „klassischen“ Konstellationen des (primär sachenrechtlichen) gutgläubigen Erwerbs verfügt hier der „gutgläubige“ Erwerber nicht über einen äusseren „besseren Anschein“ (wie z.B. Besitz) gegenüber dem anderen „Berechtigten“. Sein Anspruch kann daher nicht auf realen Erwerb des spezifischen Rechts gehen, sondern primär auf Substitution durch gleichartige Rechte und subsidiär auf reinen Wertersatz.

2. Das Vertrauen der Einlieferer in die Sammelverwahrung basiert darauf, dass der Einlieferer seine Rechte jederzeit in natura zurückfordern kann. Gehen aufgrund von systemimmanenten Buchungsfehlern Rechte des Einlieferers verloren, so soll die Verwahrungsstelle primär für Realersatz sorgen. Nur unter gewissen Voraussetzungen (vgl. dazu Ziff. 3 ff. dieses Kommentars zu Art. 23) kann die Verwahrungsstelle Wertersatz in Form von Geld leisten. Diese primäre Realersatz- und subsidiäre Wertersatzpflicht in der Sammelverwahrung kennen etwa auch Art. 13 Abs. 1 und 3 des einschlägigen luxemburgischen Gesetzes (Loi du 1er août 2001 concernant la circulation

de titres et d'autres instruments fongibles, in: Mémorial, Journal Officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Recueil de Législation, S. 2180 ff.): "En cas de perte ou de destruction totale par cas de force majeure d'un ensemble de titres ou autres instruments financiers de même nature, le dépositaire doit former les oppositions nécessaires et pouvoir à la reconstitution des titres ou autres instruments financiers perdus ou détruits. ... Pour la partie de leur droits qui n'aura pas été couverte, les déposants lésés seront créanciers chirographaires du dépositaire."

3. Es geht bei Art. 23 nicht eigentlich um eine Haftung, sondern um die Rechtsfolge des in Art. 22 statuierten Vertrauensschutzes in die Buchung beim Erwerber. Grundsätzlich wird das Erfüllungsinteresse des Erwerbers geschützt. Sein primärer Anspruch geht daher auf Substitution durch gleichartige Rechte wie das bei ihm – ex post fehlerhaft – „eingebuchte“ Recht. Da bei „Wertpapieren“ in der Regel Realersatz beschafft werden kann (die Frage ist mehr, zu welchem Preis), ist der Verwahrungsstelle diesbezüglich kein faktisches Wahlrecht unabhängig von der Art der in Frage stehenden Beteiligungsrechten zu geben (die Formulierung im bisherigen Entwurf: „Wertersatz, sofern Realersatz nicht ... beschafft werden kann“ liess diesbezüglich sehr viel Spielraum offen).

4. Da aber zwischen der ursprünglichen Buchung beim Erwerber und der nachträglichen Entdeckung von Buchungsfehlern die Verfügbarkeit bestimmter Arten von Beteiligungsrechten sehr limitiert sein kann (und damit die Ersatzbeschaffung überproportional aufwendig werden respektive mit sehr hohen Kosten verbunden sein kann) erscheint es gerechtfertigt, den Ersatzanspruch in gewisser Hinsicht quantitativ zu limitieren: Überproportionale Aufwendungen/Kosten der Ersatzbeschaffung dürften in der Praxis primär im Bereich von nichtkotierten Beteiligungsrechten oder Beteiligungsrechten mit illiquidem Markt auftreten. Auf ebendieses Kriterium stellt Art. 42 BEHV-EBK für die (qualifizierte) Bewertung durch eine Prüfstelle ab (im Gegensatz zu jener Bestimmung wird hier dem „Entmaterialisierungsgedanken“ des WVG entsprechend allerdings nicht der Begriff „Beteiligungspapier“ verwendet, sondern vielmehr „Beteiligungsrecht“). Weist die Verwahrungsstelle nach, dass es sich bei den mit Buchungsfehlern behafteten Rechten um derart qualifizierte Rechte handelt, so kann sie anstelle des Realersatzes Wertersatz (Geld) leisten. Der Wertersatz ist quantitativ beschränkt. Nach dem Konzept der „letzten Buchung beim Erwerber“ erscheint es sinnvoll, für die Berechnung des Wertersatzes auf den Zeitpunkt jener „letzten Buchung“ abzustellen, zumal es regelmässig im Ermessen der primär ersatzpflichtigen Verwahrungsstelle liegt, diese „letzte Buchung“ vorbehaltlos auszuführen. Die Bemessung dieses Wertes dürfte in der Praxis nicht ganz einfach sein, zumal keine Marktpreise existieren und derartige Rechte von den Verwahrungsstellen regelmässig auch nicht spezifisch be-

wertet werden. Im Einzelfall mögen Schätzungen durch qualifizierte Prüfstellen angezeigt sein.

5. Die Regelung in Abs. 1 und 2 kommt faktisch einer Kausalhaftung nahe und ist daher im eben beschriebenen Sinne quantitativ begrenzt. Praktisch dürfte sich das Problem in Grenzen halten, da bei den erwähnten nichtkотиerten oder illiquiden Rechten in der Regel ohnehin nur mit „Eingang vorbehalten“ gebucht wird und somit keine vertrauensbegründende vorbehaltlose Buchung nach Art. 22 Abs. 2 vorliegt. In Fall von kotierten Rechten mit liquidem Markt (in der Regel gebucht nach System „contractual“) dürfte sich ein unverhältnismässiger Beschaffungsaufwand seltener sein; ein allfälliger Mehrpreis für den Realersatz ist hier im übrigen als Konzession an die Funktionsfähigkeit des Systems in Kauf zu nehmen.

6. Für verschuldensabhängige Ansprüche sind weitergehende Ansprüche möglich, wobei der Exkulpationsbeweis analog zu den gewährleistungsrechtlichen Regeln im Kaufrecht bei der Verwahrungsstelle liegt. Mit „weiterem Schaden“ ist dabei sowohl ein über die Beschränkung der Absätze 1 und 2 hinausgehendes Quantitativ gemeint, als auch das positive Interesse schlechthin (z.B. auch entgangener Gewinn aus einem nunmehr vereitelten Weiterverkauf). Der Ersatz weiteren Schadens ist allerdings auf Wertersatz beschränkt; Realersatz kommt hier nicht mehr in Frage. Für die Ansprüche aus schuldhafter Vertragsverletzung sei auf die umfassende Regelung in Art. 27 WVG verwiesen; insbesondere auch auf das Recht des Berechtigten, Ansprüche seiner Verwahrungsstelle gegenüber von dieser vorgelagerten Stellen direkt gegen jene Stellen geltend zu machen.

7. In Abs. 4 wird der praktisch wohl häufigste Fall der Fehlbuchung beim „Berechtigten“ erwähnt, nämlich die rechtsgrundlose fehlerhafte Einbuchung, die in der Regel eine ungerechtfertigte Bereicherung beim Empfänger bewirkt. Obwohl diese Sachverhalte bereits jetzt klar gesetzlich geregelt sind (Art. 62 ff. OR) erscheint es ihrer grossen praktischen Bedeutung wegen und angesichts der faktischen (quantitativ allerdings beschränkten) „Quasi-Kausalhaftung“ in den Abs. 1 und 2 gerechtfertigt, diesen Fall als praktisch wichtige Ausnahme zur Ersatzpflicht der Verwahrungsstelle formell zu erwähnen.

## **Art. 24 Bestellung von Sicherungsrechten**

**<sup>1</sup> Werden sammelverwahrte Wertpapiere, Globalurkunden oder Bucheffekten verpfändet, so ist im Depot des Pfandschuldners die Verpfändung und im Depot des Pfandgläubigers eine entsprechende Pfandberechtigung einzutragen.**

**<sup>2</sup> Bilden sammelverwahrte Wertpapiere, Globalurkunden oder Bucheffekten Gegenstand einer Sicherheitsübereignung oder eines irregulären Pfandrechts, so ist das Recht in das Depot des Sicherungsnehmers zu übertragen; dort ist eine Sicherheits-Rückübertragungsverpflichtung und auf dem Depot des Sicherungsgebers eine Sicherheits-Rückübernahmeberechtigung einzutragen.**

**<sup>3</sup> In der Korrespondenz zwischen Verwahrungsstelle und Einlieferer bezüglich der sich erungsübertragenen Wertpapiere, Globalurkunden oder Bucheffekten sind die Tatbestände gemäss den Absätzen 1 und 2 dieses Artikels entsprechend zu vermerken.**

1. Art. 24 WVG enthält eine Klarstellung für die Behandlung Sicherungsrechten sowohl auf Gläubiger- wie auch auf Schuldnerseite. Grundsätzlich ist die Bestellung von Sicherheiten wie eine Übertragung zu behandeln. Da aber beim gewöhnlichen Pfandrecht das Recht im Depot des Pfandschuldners verbleibt, wird dort nur eine Belastung und im Depot des Pfandgläubigers eine Berechtigung registriert.

2. Demgegenüber werden bei der Sicherungsübereignung dem Sicherungsnehmer die entsprechenden Depotwerte des Sicherungsgebers zu vollem Recht übertragen mit der Verpflichtung zur Rückübertragung an den Sicherungsgeber nach Befriedigung des Sicherungsnehmers. Beim irregulären Pfandrecht (*pignus irregulare*) übergibt der Pfandschuldner dem Pfandgläubiger eine bestimmte Menge vertretbarer Wertpapiere; der Pfandgläubiger muss nach seiner Befriedigung nicht die identischen Wertpapiere, sondern nur Wertpapiere gleicher Art zurückerstatten (zum Ganzen vgl. THOMAS BAUER, in: HEINRICH HONSELL/NEDIM PETER VOGT/THOMAS GEISER, Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Schweizerisches Zivilgesetzbuch II, Vorbemerkungen zu Art. 884-894 N 29 und 32 ff.). Sowohl bei der Sicherungsübereignung als auch beim irregulären Pfandrecht findet also ein Eigentümerwechsel statt, weshalb die Depotwerte aus dem Depot des Pfandschuldners beziehungsweise Sicherungsgebers auszubuchen und im Depot des Pfandgläubigers resp. Sicherungsnehmers zu vollem Recht einzubuchen sind. Um das Pfandverhältnis sichtbar zu machen, ist im Depot des Pfandgläubigers resp. Sicherungsnehmers die Pfand- resp. Sicherheits-Rückübertragungsverpflichtung und im Depot des Pfandschuldners resp. Sicherungsgebers die Pfand- resp. Sicherheits-Rückübernahmeberechtigung zu vermerken.

3. Zur Erhöhung der Verkehrssicherheit sind Tatbestände nach den Absätzen 1 und 2 in der Korrespondenz zwischen Einlieferer und Verwahrungsstelle (Depotauszüge usw.) zu vermerken. Ein separates Register für sicherungsbelastete Titel wie etwa im

französischen Recht dürfte sich damit erübrigen. Allenfalls können aber für die derart sicherungsbelasteten Titel/Rechte separate Konti geführt werden.

## **Art. 25 Retentionsrecht**

**<sup>1</sup> Die Verwahrungsstelle kann die von ihr gesammelt verwahrten beziehungsweise verwalteten Rechte an Wertpapieren, Globalurkunden und Bucheffekten zurückbehalten, bis alle fälligen Forderungen, die ihr gegenüber dem Einlieferer im Zusammenhang mit der Verwahrung und Verwaltung zustehen, befriedigt sind. Unter Kaufleuten besteht dieser Zusammenhang, sobald die gesammelt verwahrten beziehungsweise verwalteten Rechte und die Forderung aus ihrem geschäftlichen Verkehr herrühren.**

**<sup>2</sup> Auf dieses Retentionsrecht darf zur Sicherung der Kostenforderungen für Verwahrung und Verwaltung nicht im Voraus verzichtet werden.**

**<sup>3</sup> Im Übrigen gelten die Artikel 895–898 ZGB sinngemäss.**

1. Art. 25 WVG ist weitgehend Art. 895 ff. ZGB nachgebildet unter Berücksichtigung der Besonderheiten der gesammelten Verwahrung bzw. Verwaltung von Rechten an Wertpapieren, Globalurkunden und Bucheffekten. Im Unterschied zu den gewöhnlichen Wertrechten kann auch an Bucheffekten ein Retentionsrecht geltend gemacht werden, was eine direkte Folge der dinglichen Wirkung der Bucheffekten ist.

2. Grundsätzlich kann das Retentionsrecht nur für Forderungen aus Verwahrung und Verwaltung geltend gemacht werden; zumindest für diese Forderungen soll auch ein allfälliger Vorausverzicht auf das Retentionsrecht ungültig sein. Unter Kaufleuten, d.h. insbesondere wenn sich zwei Verwahrungsstellen gegenüberstehen, wird der Kreis der gesicherten Forderungen auf ihren gesamten Geschäftsverkehr ausgedehnt. Aus dem Zusammenhang zwischen dem Retentionsrecht und der gesicherten Forderung ergibt sich, dass eine Verwahrungsstelle das Retentionsrecht nur gegenüber ihren direkten Vertragspartnern geltend machen kann. Aus diesem Grund ist eine von den Art. 895 ff. ZGB abweichende formelle Einschränkung des Retentionsrechts auf „Verwahrungsstellen“ (anstelle von Kaufleuten) nicht angezeigt. Eine zentrale Verwahrungsstelle kann also das Retentionsrecht nur an den Eigenbeständen der ihr direkt angeschlossenen Verwahrungsstellen geltend machen und nicht auch an den Beständen der Einlieferer, die ihrerseits diesen Verwahrungsstellen angeschlossen sind. Wo aber die Zentralverwahrungsstelle für einen Kunden einer angeschlossenen Verwahrungsstelle die

Lieferung gegen Zahlung übernimmt, so hat die zentrale Verwahrungsstelle ein Retentionsrecht auf den vorgeleisteten Depotwerten (vgl. dazu Ziffer 48 lit. b AGB SIS vom 1. August 2002).

## **Art. 26 Arrest**

**<sup>1</sup> Rechte von Einlieferern mit Wohnsitz im Ausland an sammelverwahrten Wertpapieren, Globalurkunden und Bucheffekten können bei der schweizerischen Verwahrungsstelle, welche für diesen Einlieferer das Depot über diesen Bestand führt, mit Arrest im Sinne von Art. 270 des Bundesgesetzes vom 11. April 1889<sup>4</sup> über Schuldbetreibung und Konkurs belegt werden.**

**<sup>2</sup> Sammelbestände, die nicht direkt bei der Verwahrungsstelle des Einlieferers, sondern bei einer übergeordneten Verwahrungsstelle liegen oder verwaltet werden, können nicht Gegenstand eines Arrests oder einer anderen Massnahme zur vorläufigen Sicherung eines Anspruchs gegen einen Einlieferer sein.**

1. Für die Zuständigkeit zur Bewilligung eines Arrests auf Sammelbeständen besteht heute ein gesetzgeberischer Klärungsbedarf. Nach geltendem Recht liegt die Arrestzuständigkeit gestützt auf Art. 272 Abs. 1 SchKG am Ort, wo sich die Vermögensgegenstände befinden. Für den Vollzug des Arrests verweist Art. 275 SchKG auf die Vorschriften über die Pfändung (Art. 91-109 SchKG); deshalb ist einzig das Betreibungsamt am Ort der gelegenen Sache befugt, den Arrest zu vollziehen. Das Betreibungsamt hat den Vollzug abzulehnen, wenn Vermögenswerte verarrestiert werden sollen, die nicht in seinem Amtskreis belegen sind; würde es den Arrest dennoch vollziehen, so wäre dieser nichtig (BGE 112 III 115 ff.). Die bundesgerichtliche Rechtsprechung hat jedoch von diesem locus rei sitae-Grundsatz gewisse Ausnahmen zugelassen. Nach BGE 102 III 98 können verbrieft Wertpapiere, die im Ausland sammelverwahrt sind, ungeachtet ihrer rechtlichen Ausgestaltung bei der depotführenden Schweizer Bank verarrestiert werden. Nicht abschliessend geklärt ist bis heute, ob eine Verarrestierung auch bei einer anderen als der kontoführenden Filiale bzw. bei einer übergeordneten Verwahrungsstelle möglich wäre.

2. Im Sinne einer klaren und einheitlichen Lösung drängt es sich deshalb auf, den Arrest bei der depotführenden Verwahrungsstelle umfassend zuzulassen. Zugleich ist der

---

<sup>4</sup> SR 281.1

Arrest bei einer zentralen, d.h. übergeordneten Verwahrungsstelle auszuschliessen, denn dieser ist regelmässig nicht bekannt, welche Einlieferer an den bei ihr verwahrten Beständen berechtigt ist. Im Übrigen ist der Ausschluss des sog. „upper tear attachment“ auch in Art. 15 des luxemburgischen Verwahrungsgesetzes vorgesehen (Loi du 1er août 2001 concernant la circulation de titres et d'autres instruments fongibles, in: Mémorial, Journal Officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Recueil de Législation, S. 2180 ff.): "Aucune saisie-arrêt ni aucune autre mesure d'exécution ou conservatoire n'est admise sur les comptes de titres et d'autres instruments financiers en système, à l'exception de mesures d'exécution de gages ou autres sûretés ou garanties similaires accordés par un déposant au dépositaire opérant à titre principal un système de règlement des opérations sur titres ou à un tiers. Pareilles mesures ne sont pas non plus admises sur les titres ou autres instruments financiers donnés en dépôt par un tel dépositaire auprès d'un autre dépositaire."

## **6. Kapitel: Haftung**

### **Art. 27 Haftungsgrundsätze**

**<sup>1</sup>Die Verwahrungsstelle haftet für den Schaden, den beigezogene Hilfspersonen in Ausübung ihrer Verrichtungen verursacht haben, wie für eigenes Verschulden.**

**<sup>2</sup>Bei Verwahrung oder Verwaltung von Rechten an Wertpapieren, Globalurkunden oder Bucheffekten durch einen Dritten im Sinne von Artikel 5 haftet die Verwahrungsstelle nur für gehörige Sorgfalt bei der Wahl und Instruktion des Dritten, soweit nicht aufgrund gesetzlicher Bestimmungen weiter gehende Pflichten bestehen oder der Dritte aufgrund konkreter Umstände als Hilfsperson nach Absatz 1 dieser Bestimmung zu qualifizieren ist.**

**<sup>3</sup>Werden Rechte an Wertpapieren, Globalurkunden oder Bucheffekten auf ausdrückliche Weisung des Einlieferers bei einem bestimmten, nicht durch die Verwahrungsstelle empfohlenen Dritten verwahrt oder verwaltet, so kann die Verwahrungsstelle ihre Haftung für das Verschulden dieses Dritten ausschliessen.**

**<sup>4</sup>Der Einlieferer kann die Ansprüche, die seiner Verwahrungsstelle gegen den Dritten zustehen, unmittelbar gegen diesen geltend machen.**

1. Art. 27 Abs. 1 WVG regelt in Anlehnung an Art. 101 OR die Haftung für Hilfspersonen. Eine Hilfsperson ist eine Drittperson, die von der Verwahrungsstelle zur Erfüllung deren vertraglicher Verpflichtungen beigezogen wird. Als Hilfspersonen gelten insbesondere Mitarbeiter der Verwahrungsstelle, aber auch Dritte, denen die technische und wirtschaftliche Selbständigkeit fehlt. Von der Hilfsperson abzugrenzen ist der Unterbeauftragte („Substitut“) im Sinne von Art. 27 Abs. 2 WVG, welchem die selbständige Besorgung eines Geschäfts übertragen wird (PETER GAUCH/WALTER R. SCHLUEP/JÖRG SCHMID/HEINZ REY, Schweizerisches Obligationenrecht, Allgemeiner Teil, 7. Auflage, Zürich 1998, N 2827 ff.).

2. Hat eine Hilfsperson in Ausübung ihrer Verrichtungen einen Einlieferer adäquat kausal geschädigt und wäre der Verwahrungsstelle die Handlung der Hilfsperson vorzuwerfen, wenn sie diese selber vorgenommen hätte, so haftet die Verwahrungsstelle für diesen Schaden, wie wenn sie diesen durch ausschliesslich persönliche Handlung verursacht hätte. Die Verwahrungsstelle kann sich also insbesondere nicht mit dem Hinweis von der Haftung befreien, dass sie persönlich kein Verschulden treffe, selbst wenn sie die Hilfsperson sorgfältig ausgewählt und instruiert hat (GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/REY, N 2873, zit. in Kommentar zu Art. 27 WVG Ziffer 1).

3. Was die Haftung für die beigezogene, selbständige Dritt-Verwahrungsstelle betrifft, so kann weitgehend auf die Ausführungen im Kommentar zu Art. 5 WVG verwiesen werden. Die vorliegende Regelung geht davon aus, dass diese beigezogene dritte Verwahrungsstelle im Regelfall eine selbständige Substitutin im Sinne von Art. 399 Abs. 2 OR ist und die Verwahrungsstelle des Einlieferers nur für sorgfältige Auswahl und Instruktion des Dritten haftet. Insbesondere die zentralen Verwahrungsstellen sowie die ausländischen Korrespondenz-Verwahrungsstellen sind regelmässig selbständige, von der Verwahrungsstelle unabhängige Unternehmen. im Rahmen aufsichtsrechtlicher Regelungen (vgl. die im Kommentar zu Art. 5, Ziff. 3, erwähnte „Outsourcing-Richtlinie“) werden aber teilweise strengere Masstäbe an die Haftung für beigezogene, selbständige Dritte statuiert. Aus diesem Grunde erfolgt ein entsprechender, relativ konkret gefasster Vorbehalt in Abs. 2. Zu den sich stellenden Abgrenzungsfragen vgl. den sogleich folgenden Kommentar in Ziff. 4.

4. Wo die Unterscheidung zwischen Hilfsperson und Substitut unklar ist, stellt die herrschender Lehre und die Praxis des Bundesgerichts auf die Interessenlage der Beteiligten ab: Wird ein Dritter im Interesse des Beauftragten beigezogen, so haftet der Beauftragte für diesen Dritten nach Art. 101 OR; demgegenüber lässt sich das Haftungsprivileg von Art. 399 Abs. 2 OR immer dann rechtfertigen, wenn der Beizug des Dritten im Interesse des Auftraggebers (d.h. des Einlieferers) erfolgt

(GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/REY, N 2842 mit Hinweis auf BGE 112 II 353 f., zit. in Kommentar zu Art. 27 WVG Ziffer 1). Bei der Sammelverwahrung liegt der Beizug solcher Dritter auch im Interesse der Einlieferer, welche aufgrund der Effizienzvorteile ihre Rechte relativ kostengünstig gesammelt verwahren und verwalten lassen können. Zudem wird für einen Einlieferer die Investition in ausländische Wertpapiere, die meist im Ausland sammelverwahrt werden, durch den Beizug solcher Dritter massiv erleichtert. Es ist also auch nach der dargelegten Interessenlage gerechtfertigt, den nach Art. 5 WVG beigezogenen Dritten in der Regel als Substitut zu behandeln und die Haftung der Verwahrungsstelle analog Art. 399 Abs. 2 OR auf die sorgfältige Auswahl und Instruktion des Dritten zu beschränken.

5. Die Haftungsregelung von Art. 27 WVG ist grundsätzlich zwingend. In Analogie zu Art. 101 Abs. 3 OR, der für das obrigkeitlich konzessionierte Gewerbe wie z.B. auch die unter angemessener Aufsicht stehenden Verwahrungsstellen gilt, wäre aber eine Wegbedingung der Haftung für leichtes Verschulden der Hilfsperson zulässig. Zudem enthält Art. 27 Abs. 3 WVG eine Ausnahme von Abs. 2: Wenn der Einlieferer wünscht, dass seine Rechte z.B. im Ausland durch einen anderen Dritten als dem von der Verwahrungsstelle empfohlenen Korrespondenzpartner verwahrt bzw. verwaltet werden, kann die Verwahrungsstelle ihre Haftung für das Handeln dieses Dritten ganz wegbedingen.

6. Nach Art. 27 Abs. 4 WVG hat der Einlieferer ein direktes Forderungsrecht gegenüber dem Dritten im Sinne von Art. 5 WVG, d.h. er kann jene Ansprüche, welche seiner Verwahrungsstelle aus dem Vertrag mit dem Dritten gegen diesen zustehen, unmittelbar gegen den Dritten geltend machen. Diese Bestimmung bezieht sich nicht auf die Hilfsperson, sondern nur auf den Substituten nach Art. 27 Abs. 2 und 3 WVG. Das direkte Forderungsrecht besteht schon gestützt auf Art. 399 Abs. 3 OR, wird hier aber der Klarheit halber nochmals ausdrücklich ins Gesetz aufgenommen. Im Übrigen gelten im Verhältnis zwischen Einlieferer und Verwahrungsstelle auch die weiteren Bestimmungen des Auftragsrechts (Art. 394 ff. OR), soweit die vertraglichen Regelungen nicht davon abweichen.

7. Rechtsvergleichend sei hier noch auf die Verantwortlichkeitsregelung des deutschen Depotgesetzes hingewiesen: Nach § 3 Abs. 2 DepotG haftet die Verwahrungsstelle grundsätzlich für jedes Verschulden des Dritten wie für eigenes Verschulden. Ausser für die Verwahrung bei Wertpapiersammelbanken (§ 5 Abs. 4 letzter Satz DepotG) kann diese Haftung vertraglich auf die Einhaltung der erforderlichen Sorgfalt bei der Auswahl des Drittverwahrers beschränkt oder – falls die Wertpapiere auf ausdrückliche Weisung des Hinterlegers bei einem bestimmten Drittverwahrer verwahrt werden – sogar ganz ausgeschlossen werden. Zur Umsetzung dieser Regelung in der Praxis

kann etwa auf Nr. 7 Ziffer 1 und 2 der AGB Clearstream Ausgabe März 2001 verwiesen werden.

## **7. Kapitel: Schlussbestimmungen**

### **Art. 28 Gesetzesänderungen**

**Die Änderungen des geltenden Bundesrechts werden im Anhang geregelt; dieser ist Bestandteil des Gesetzes**

Dieser Artikel dient lediglich der gesetzessystematischen Verständlichkeit.

### **Art. 29 Umwandlung von Wertrechten zu Bucheffekten**

**Sämtliche Wertrechte, die bei Inkrafttreten dieses Gesetzes durch Verwahrungsstellen gesammelt verwaltet werden, sind von den Verwahrungsstellen mit Inkrafttreten dieses Gesetzes in Bucheffekten umzuwandeln, indem die dafür erforderlichen Register erstellt und die Wertrechte darin eingetragen werden.**

1. Die automatische Umwandlung gesammelt verwalteter Wertrechte in Bucheffekten ist entscheidend für die Durchsetzung des neuen Bucheffekten-Systems. Nur so ist eine einheitliche Behandlung sämtlicher Rechte möglich, die in ein zentrales Abwicklungssystem eingebracht sind, was aus Gründen der Rechtssicherheit dringend geboten ist. Die Umwandlung führt auch nicht zu einer Einschränkung der Rechte der Einlieferer, da sich ihre Rechtsstellung entscheidend verbessert: ihre Rechte haben fortan nicht mehr bloss obligatorische, sondern auch dingliche Wirkung.

2. Neben den Bucheffekten kann es auch weiterhin gewöhnliche Wertrechte geben, solange diese nicht bei einer Verwahrungsstelle gesammelt verwaltet werden. Der praktische Anwendungsbereich für ein solches Instrument dürfte aber nur noch gering sein.

## **Art. 30 Referendum und Inkrafttreten**

**<sup>1</sup> Dieses Gesetz untersteht dem fakultativen Referendum.**

**<sup>2</sup> Der Bundesrat bestimmt das Inkrafttreten.**

(kein Kommentar)

## **Änderung bisherigen Rechts**

Die nachstehenden Erlasse werden wie folgt geändert:

### **1. Obligationenrecht<sup>5</sup>**

#### **Art. 468 Verpflichtung des Angewiesenen**

**<sup>1bis</sup> Eine Giroüberweisung im Zahlungsverkehr gilt als Anweisung, welche mit der Einbuchung auf dem Konto des Empfängers angenommen wird.**

1. Nach Art. 22 WVG werden Rechte an sammelverwahrten Wertpapieren, Globalurkunden und Bucheffekten generell durch Buchung übertragen; der Buchung kommt so auch eine Publizitätsfunktion zu. Bei der Lieferung von Rechten an sammelverwahrten Wertpapieren, Globalurkunden und Bucheffekten gegen Zahlung besteht ein enger Zusammenhang zwischen der Geld- und der Titelseite; im Idealfall sollten beide Seiten einer solchen Transaktion in demselben Zeitpunkt abgeschlossen sein. Unter der Annahme, dass die Giroüberweisung als Anweisung verstanden wird, ist deshalb die Unwiderruflichkeit der Anweisung an den Zeitpunkt der Buchung im Sinne von Art. 22 WVG zu knüpfen. Zur Giroüberweisung als Anweisung vgl. MARTIN HESS, Rechtliche Aspekte der Banküberweisung unter besonderer Berücksichtigung des Interbankzahlungssystemes Swiss Interbank Clearing (SIC), SZW 1991 101 ff., insbes. 102

---

<sup>5</sup> SR 220

mit weiteren Hinweisen; HANS CASPAR VON DER CRONE, Rechtliche Aspekte der Zahlung mit elektronischer Überweisung (EFTPOS), Schweizer Schriften zum Handels- und Wirtschaftsrecht Band 109, 44 ff.

## **Art. 622 C. Aktien. I. Arten**

**<sup>1</sup> Die Aktien lauten auf den Namen oder auf den Inhaber. Als Bucheffekten im Sinne des Wertpapierverwahrungsgesetzes<sup>6</sup> ausgegebene Aktien werden aktienrechtlich entweder als Namen- oder Inhaberaktien ausgestaltet.**

1. Die Ausgabe von Wertpapieren zur Verkörperung der aktienrechtlichen Mitgliedschaft ist im Aktienrecht nicht zwingend vorgeschrieben. Ende der 80-er Jahre wurde für die gesammelte Verwaltung von Namenaktien das *System des aufgeschobenen Titeldrucks* entwickelt. Ausgangspunkt bildete die Praxis der couponlosen Einweg-Aktienzertifikate. Nach dem System des aufgeschobenen Titeldrucks werden die Zertifikate von der Gesellschaft nur dann und erst dann ausgedruckt, wenn ein Aktionär dies verlangt oder wenn die Namenaktien aus dem SIS-System zurückgezogen werden. Der grundsätzliche Verzicht auf die Ausstellung von Wertpapieren und das Recht jeden Aktionärs, den Druck und die Auslieferung von Urkunden zu verlangen, sind in der Gesellschaft statutarisch zu verankern. Die Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck sind als Wertrechte durch Zession zu übertragen (PETER FORSTMOSER/THOMAS LÖRTSCHER, Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck, SAG 2/87, 50 ff. mit weiteren Hinweisen).

2. Nebst dem System des aufgeschobenen Titeldrucks wird es mittlerweile auch für zulässig erachtet, das Recht der Aktionäre auf Druck und Auslieferung von Namenaktien statutarisch ganz auszuschliessen und damit ein reines Wertrecht zu begründen, insbesondere wenn dieser Ausschluss bereits in den Urstatuten enthalten ist und den Aktionären das Recht auf Ausstellung einer Bescheinigung über die in ihrem Eigentum stehenden Aktien eingeräumt wird. Man spricht hier auch von einem *System des aufgehobenen Titeldrucks* (MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, § 25 N 36, zit. in Kommentar zu Art. 1 WVG Ziffer 1).

3. Soweit diese Namenaktien mit aufgeschobenem bzw. aufgehobenem Titeldruck durch eine Verwahrungsstelle gesammelt verwaltet werden, werden sie als Wertrechte

---

<sup>6</sup> SR 000.0

gemäss Art. 29 WVG mit Inkrafttreten des WVG automatisch in Bucheffekten umgewandelt. Art. 622 Abs. 1 OR gibt dem System des aufgeschobenen oder gar aufgehobenen Titeldrucks eine klare gesetzliche Grundlage, indem nämlich die Ausgestaltung als Bucheffekten ausdrücklich vorgesehen wird. Darüber hinaus wird der Anwendungsbereich der Bucheffekten auch auf die Inhaberaktien ausgedehnt. Inhaber- und Namenaktien werden nicht nur wertpapierrechtlich unterschiedlich verurkundet (Inhaberaktie als Inhaberpapier, Namenaktie als Ordrepapier), sondern haben auch aktienrechtlich unterschiedliche Wirkungen. So können beispielsweise nur Namenaktien vinkuliert (Art. 685a OR) oder als Stimmrechtsaktien ausgestaltet werden (Art. 693 OR); ein Namenaktionär kann sein Stimmrecht nur ausüben, wenn er sich im Aktienbuch der Gesellschaft eintragen lässt (Art. 686 OR), währenddem ein Inhaberaktionär anonym bleiben kann. Mit Art. 622 Abs. 2 OR sollen die Effizienzvorteile des Verzichts auf den Titeldruck und der gesammelten Verwaltung auch für Inhaberaktien möglich sein, ohne dass die aktienrechtlichen Unterschiede zwischen Namen- und Inhaberaktien aufgegeben werden müssen. Die Art der ausgegebenen Aktien soll also nicht durch das System ihrer Verwahrung bzw. Verwaltung präjudiziert werden.

#### **Art. 627 E. Statuten. II. Weitere Bestimmungen. 1. Im allgemeinen**

**Zu ihrer Verbindlichkeit bedürfen der Aufnahme in die Statuten Bestimmungen über:**

- 14. die Möglichkeit von Aus- bzw. Wiedereinbuchungen bei Bucheffekten im Sinne des Wertpapierverwahrungsgesetzes<sup>7</sup> durch Ausgabe bzw. Vernichtung von Inhaber- oder Namenaktienurkunden, sowie eine allfällige von der dispositiven Regelung jenes Gesetzes abweichende Verteilung der dabei entstehenden Kosten.**

1. Gemäss Art. 20 WVG kann ein Einlieferer die Ausbuchung seiner Bucheffekten aus dem Registersystem und Verurkundung in einem Inhaber- oder Ordrepapier verlangen, sofern die Ausgabebedingungen des Emittenten dies vorsehen. Eine Gesellschaft kann ihren Aktionären dieses Recht aber nur gewähren, soweit sie in ihren Statuten eine entsprechende Bestimmung vorgesehen hat. Dass es hier nicht um die Ausgabe bzw. Vernichtung von Rechten geht, sondern nur um jene von Papieren, wird aus dem Begriff

---

<sup>7</sup> SR 000.0

„Inhaber- / Namenaktienurkunden“ klar. Auch die Tragung der entsprechenden Kosten ist bei Abweichen von der dispositiven Gesetzesregelung im WVG statutarisch zu regeln. Eine solche Bestimmung gehört also zum bedingt notwendigen Statuteninhalt.

## **2. Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs<sup>8</sup>**

### **Art. 287 2. Überschuldungsanfechtung**

<sup>3</sup> Die Anfechtung gemäss Absatz 1 Ziffer 1 ist überdies ausgeschlossen, wenn Personen, die gewerbsmässig an den Finanzmärkten tätig sind, aufgrund einer schriftlichen Vereinbarung Sicherungsrechte an Effekten und anderen an einem repräsentativen Markt gehandelten Finanzinstrumenten (Finanzsicherheiten) bestellen und diese Vereinbarung vorsieht, dass

- 1. bei Änderungen im Wert der Finanzsicherheiten oder im Betrag der gesicherten Verbindlichkeit die Sicherheiten aufzustocken sind, oder**
- 2. die Sicherheiten zurückverlangt werden können, wenn dafür als Ersatz oder im Austausch eine Finanzsicherheit gleichen Werts bestellt wird.**

Gemeinsamer Kommentar zu Art. 287 Abs. 3 SchKG und Art. 17<sup>bis</sup> BankG im Anschluss an Art. 17<sup>bis</sup> BankG.

## **3. Bankengesetz<sup>9</sup>**

### **Art. 17<sup>bis</sup>**

<sup>1</sup> Personen, die gewerbsmässig an den Finanzmärkten tätig sind, können in einer schriftlichen Vereinbarung über die Bestellung eines Pfandrechts an Effekten und anderen an einem repräsentativen Markt gehandelten Finanzinstrumenten

---

<sup>8</sup> SR 281.1

<sup>9</sup> SR 952.0

**(Finanzsicherheiten) dem Sicherungsnehmer das Recht zur Verfügung über die Finanzsicherheit einräumen.**

**<sup>2</sup> Übt ein Sicherungsnehmer sein Verfügungsrecht aus, so geht er damit die Verpflichtung ein, eine Finanzsicherheit derselben Art zu beschaffen, die spätestens zum Fälligkeitstermin der gesicherten Verbindlichkeit an die Stelle der ursprünglichen Finanzsicherheit tritt. Bei Fälligkeit kann der Sicherungsnehmer entweder Finanzsicherheiten derselben Art zur Verfügung stellen oder, soweit in der Sicherheitsvereinbarung vorgesehen, den Wert der Finanzsicherheiten derselben Art mit der gesicherten Verbindlichkeit verrechnen oder die Sicherheiten an Zahlungen statt verwenden.**

**<sup>3</sup> Die Ersatzsicherheit im Sinne von Absatz 2 Satz 1 unterliegt demselben Sicherungsrecht wie die ursprüngliche Finanzsicherheit gemäss der Sicherheitsvereinbarung und wird so behandelt, als wäre sie zum selben Zeitpunkt wie die ursprüngliche Finanzsicherheit bestellt worden.**

Gemeinsamer Kommentar zu Art. 287 Abs. 3 SchKG und Art. 17<sup>bis</sup> BankG:

1. Art. 287 Abs. 3 SchKG und Art. 17<sup>bis</sup> BankG dienen der (für die Schweiz als Nicht-EU-Mitglied freiwilligen) Umsetzung der EU-Finanzsicherheitenrichtlinie (Richtlinie 2002/47 EG des europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juni 2002 über Finanzsicherheiten), soweit dies nicht schon durch die laufende Revision des Bankengesetzes betreffend Bankensanierung, Bankenliquidation und Einlegerschutz vorgesehen ist.

2. Kurz zusammengefasst setzt die EU-Finanzsicherheitenrichtlinie Mindeststandards im Verkehr zwischen einem Sicherungsgeber und einem Sicherungsnehmer für die Schaffung und Durchsetzung von Sicherheiten in Form eines beschränkten dinglichen Sicherungsrechts oder einer Vollrechtsübertragung an einem Barguthaben oder an im Effektingiro übertragbaren Wertpapieren. Die Richtlinie gilt in persönlicher Hinsicht aber nur für Sicherungsnehmer und/oder Sicherungsgeber, bei denen es sich um eine öffentlich-rechtliche Körperschaft, eine Zentralbank, ein beaufsichtigtes Finanzinstitut oder eine zentrale Vertragspartei, Verrechnungs- bzw. Clearingstelle handelt (Art. 1 und 2 EU-Finanzsicherheitenrichtlinie).

3. Konkret enthält die Richtlinie einige Vorgaben, die schon nach geltendem schweizerischem Recht erfüllt sein dürften, insbesondere der *Verzicht auf besondere Formerfordernisse für die Bestellung und Wirksamkeit von Finanzsicherheiten* (Art. 3 EU-

Finanzsicherheitenrichtlinie) oder die *Anerkennung von Finanzsicherheiten in Form der Vollrechtsübertragung* (Art. 6 EU-Finanzsicherheitenrichtlinie).

4. Die rechtliche *Verbindlichkeit von Abreden über die freihändige Verwertung*, wie sie Art. 4 EU-Finanzsicherheitenrichtlinie fordert, kann nach geltendem schweizerischem Recht nicht durchwegs garantiert werden. Zwar sind Abreden, die dem pfandgläubiger das Recht zur Verwertung auf privatem Weg einräumen, grundsätzlich gültig (vgl. Art. 324 Abs. 1 SchKG). Gemäss Art. 198 SchKG und Art. 232 Ziff. 4 SchKG ist die Privatverwertung aber nach Konkursöffnung über den Schuldner ausgeschlossen, da auch Pfandgegenstände zur Konkursmasse zu ziehen sind. Nach Rechtsprechung des Bundesgerichts ist ein Selbstverkauf auch bei Pfändung oder Verarrestierung der Pfandsache ausgeschlossen (BGE 81 III 57 ff.). Der Fall der Sicherungsübereignung ist diesbezüglich klarer, da sich hier das Verfügungsrecht des Sicherungsnehmers aus der Natur des Rechtsverhältnisses ergibt. Dieser Fall wird daher im Gesetz nicht explizit erwähnt. Im Rahmen der laufenden Revision des Bankengesetzes betreffend Bankensanierung, Bankenliquidation und Einlegerschutz schlägt die EBK eine Bestimmung vor, nach welcher „... die rechtliche Verbindlichkeit von Abreden über die freihändige Verwertung von Sicherheiten in Form von an einem repräsentativem Markt gehandelten Effekten oder anderen Finanzinstrumenten ... von Massnahmen nach Artikel 26 Absatz 1 Buchstaben f-h unberührt“ bleibt. Eine solche Bestimmung wäre sachlich und persönlich wesentlich enger als Art. 5 der EU-Finanzsicherheitenrichtlinie, weil sie nur den Fall erfasst, dass Sicherungsgeber eine Bank oder ein Effekthändler ist, und zudem auf den Konkursfall beschränkt bleibt. In der Annahme, dass diese Frage noch in der erwähnten Revision des Bankengesetzes geklärt wird, enthält der Anhang des WVG keine diesbezügliche Bestimmung.

5. Nach Art. 5 der EU-Finanzsicherheitenrichtlinie sind vertragliche Vereinbarungen anzuerkennen, nach welchen dem Sicherungsnehmer über eine Finanzsicherheit, an der er ein beschränktes dingliches Recht erworben hat, wie ein Eigentümer verfügen kann. Bei Ausübung dieses *Verfügungsrechts* ist der Sicherungsnehmer verpflichtet, eine Finanzsicherheit derselben Art zu beschaffen. Bei Fälligkeit der gesicherten Verbindlichkeit kann der Sicherungsnehmer eine Sicherheit derselben Art zurückzugeben oder – bei entsprechender Vereinbarung – den Gegenwert mit der gesicherten Verbindlichkeit verrechnen bzw. die Finanzsicherheiten an Zahlungen statt verwenden. Nach dem geltenden Art. 887 ZGB kann der Gläubiger eine Pfandsache nur mit Zustimmung des Schuldners weiter verpfänden. Für das Bankgeschäft wird Art. 887 ZGB heute durch Art. 17 BankG und Art. 33 BankV wie folgt verschärft: die Ermächtigung zur Weiterverpfändung muss in einer besonderen Urkunde enthalten sein; die Weiterverpfändung darf nur zur Sicherstellung einer Forderung erfolgen, die nicht höher ist

als die Forderung der Bank gegen den Pfandschuldner; die Bank muss sicherstellen, dass weder Retentionsrechte noch andere Rechte Dritter an den weiter verpfändeten Objekten bestehen; die gesamte Weiterverpfändung verschiedener Faustpfanddepots ist unzulässig; die Weiterverpfändung ist nur zu Refinanzierungszwecken zulässig. In Art. 17<sup>bis</sup> BankG soll deshalb als Sonderbestimmung für die von der Richtlinie erfassten Geschäfte im betreffenden Personenkreis (Art. 17<sup>bis</sup> Abs. 1 BankG) die Vorgaben von Art. 5 der EU-Finanzsicherheitenrichtlinie übernommen werden. Es ist zwar sinnvoll, aber systematisch nicht ganz befriedigend, diese Bestimmung ins Bankengesetz aufzunehmen, da der persönliche Anwendungsbereich von Art. 17<sup>bis</sup> Abs. 1 BankG über den gewöhnlichen Anwendungsbereich des Bankengesetzes gemäss Art. 1 BankG hinausgeht.

6. Art. 7 sowie Art. 5 Abs. 5 der EU-Finanzsicherheitenrichtlinie verlangen die Anerkennung von Vereinbarungen über *Aufrechnung infolge Beendigung* insbesondere auch in Konkursverfahren (sog. „close-out-netting“; vgl. auch Art. 211 Abs. 2<sup>bis</sup> SchKG). Da im Moment noch unklar ist, inwieweit diese Frage durch die oben erwähnte Revision des Bankengesetzes betreffend Bankensanierung, Bankenliquidation und Einlegerschutz zusätzlich abgedeckt wird, enthält der Anhang des WVG keine diesbezügliche Bestimmung.

7. Nach Art. 8 der EU-Finanzsicherheitenrichtlinie sollen sich Liquidationsverfahren oder Sanierungsmassnahmen grundsätzlich nicht rückwirkend auf Finanzsicherheiten auswirken. Auch sog. Aufstockungs- und Ersatzsicherheiten sollen vor konkursrechtlichen Anfechtungen geschützt werden. Diese Vorgabe kommt in Konflikt mit Art. 287 Abs. 1 Ziffer 1 SchKG, wonach die Bestellung von Sicherheiten für bereits bestehende Verbindlichkeiten anfechtbar ist, wenn sie innerhalb eines Jahres vor der Pfändung oder Konkursöffnung erfolgt ist und der Schuldner im Zeitpunkt ihrer Vornahme bereits überschuldet war. Zur Umsetzung von Art. 8 der EU-Finanzsicherheitenrichtlinie sieht nun Art. 287 Abs. 3 SchKG einen Ausnahmetatbestand für Aufstockungs- und Substitutionsvorgänge innerhalb der Verdachtsperiode mit entsprechend eingeschränktem Anwendungsbereich vor. Formell ist an dieser Stelle zu betonen, dass nur Abs. 3 von Art. 287 SchKG revidiert wird.

8. Art. 9 der EU-Finalitätsrichtlinie verweist internationalprivatrechtlich für die wesentlichen Fragen der Richtlinie auf das Recht des Landes, in dem das massgebliche Konto geführt wird (auch bekannt als „place of the relevant intermediary-approach“, abgekürzt „PRIMA“). Eine entsprechende Verweisung ist auch der geplanten Haager Konvention über das IPR der sammelverwahrten Wertpapiere und Wertrechte in der Fassung 15 vom Juni 2002 (zit. in Kommentar zu Art. 1 WVG Ziffer 6) vorgesehen, weshalb sich eine zusätzliche Regelung im Anhang des WVG erübrigt.

