
Der Entwurf zu einem schweizerischen Wertpapierverwahrungsgesetz (WVG)

Prof. Dr. HANS CASPAR VON DER CRONE / Dr. FRANZ J. KESSLER /
Dr. ANDREAS GERSBACH

In Erinnerung an VIKTOR FÜGLISTER *

Inhalt

- I. Einführung
 1. Hintergrund des Entwurfs
 2. Begriffe und Systematik
 - 2.1 Arten von verwahrten bzw. verwalteten Rechten
 - 2.2 Involvierte Parteien
- II. Arten der Verwahrung und Verwaltung
 1. Sammelverwahrung von Wertpapieren
 - 1.1 Ermächtigung zur Sammelverwahrung
 - 1.2 Verwahrung bei einem Dritten
 - 1.3 Verwahrung im Ausland
 - 1.4 Stellung des Einlieferers
 - 1.5 Recht auf das Wertpapier
 2. Globalurkunde
 3. Bucheffekten
 - 3.1 Hauptregister
 - 3.2 Teilnehmerregister
 - 3.3 Abstimmung der Register
 - 3.4 Legitimation des Berechtigten
- III. Übertragung und Haftung
 1. Übertragung
 - 1.1 Buchung als Verfügungsgeschäft
 - 1.2 Vertrauensschutz in die "letzte Buchung"
 - 1.3 Ersatzleistung bei Fehlbuchung
 - 1.4 Bestellung von Sicherheiten
 2. Haftung
- IV. Schlussbemerkung und Ausblick

* VIKTOR FÜGLISTER, 1949 bis 2003, leitete die Arbeitsgruppe, in welcher der vorliegende Entwurf des WVG erarbeitet wurde.

I. Einführung

1. Hintergrund des Entwurfs¹

Bei der Verwahrung und der Übertragung von Kapitalmarktpapieren 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 der SegInterSettle AG, nachfolgend: SIS). Einen Schritt weiter geht das Konzept der Globalurkunde, in welcher mehrere Wertpapiere zusammengefasst sind. 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 Wertpapier².

Aufgrund dieser Entwicklungen ist die für das Wertpapier charakteristische Verbindung von Recht und Urkunde weitgehend zur Fiktion geworden. In vielen Rechtsordnungen, insbesondere denjenigen der wichtigen Finanzplätze, sind deshalb Gesetzgeber und andere normsetzende Organisationen auf dem Gebiet des Wertpapierrechts tätig geworden³.

In der Schweiz begann die Tendenz zur Entmaterialisierung in den frühen 1960er-Jahren mit dem Konzept des modifizierten, labilen Miteigentums der Einlieferer⁴. Eine klare gesetzliche Grundlage fehlte bislang. Mit der Einführung der Wertrechte entstanden zudem Unsicherheiten bei der Übertragung: Während sammelverwahrte Wertpapiere in der Regel durch Besitzzanweisung übertragen werden, steht für Wertrechte als gewöhnliche Forderungen nur die schriftliche Abtretung zur Verfügung. Im Geschäftsverkehr wird heute faktisch auf die Bankbuchung abgestellt, welche streng genommen weder eine Besitzzanweisung noch eine Abtretung ist⁵. Diese Unwägbarkeiten

¹ Der Entwurf für das Wertpapierverwahrungsgesetz vom 6. Januar 2003 sowie eine Kommentierung dazu können auf www.vondercrone.ch/projekte.php eingesehen werden.

² Vgl. 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.

³ Beispielhaft erwähnt seien hier die Finalitätsrichtlinie vom 19. Mai 1998 sowie die Finanzsicherheitenrichtlinie vom 6. Juni 2002 der Europäischen Union.

⁴ Basierend auf PETER LIVER, Gutachten betreffend das Effekten-Giro-Sammeldepot-System z.Hd. der Schweizerischen Bankiervereinigung vom 19. Juli 1963.

⁵ Zur Rechtsnatur und Übertragung von Wertrechten sowie zur Bedeutung der Bankbuchungen vgl. CHRISTOPH BRUNNER, Wertrechte – nicht verurkundete

sollten im Interesse der Rechtssicherheit auf dem Finanzplatz Schweiz durch eine klare Regelung in einem neuen Gesetz beseitigt werden.

Die Verfasser dieses Aufsatzes wurden im Herbst 2001 von der Schweizerischen Bankiervereinigung als Mitglieder einer Arbeitsgruppe mit der Erarbeitung des Entwurfs für ein schweizerisches Wertpapierverwahrungsgesetz (nachfolgend: WVG) beauftragt. Der Entwurf bezweckt, praktikable und international kompatible gesetzliche Grundlagen für die Sammelverwahrung und die Globalurkunden zu schaffen. Darüber hinaus sollen die gesammelt verwalteten Wertrechte neu als Bucheffekten mit dinglicher Wirkung ausgestaltet werden. Klare Regeln über Sammelverwahrung, Globalurkunden und Bucheffekten sind unabdingbare Voraussetzung für das einwandfreie Funktionieren der Verwahrungs- und Verwaltungssysteme⁶.

Auch 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* entstände. Eine wichtige Qualität des WVG ist dabei die Durchlässigkeit zwischen den verschiedenen Verwahrungsformen: von jeder Form soll grundsätzlich in beide Richtungen hin zu den anderen Formen ent- bzw. re-materialisiert werden können⁷.

Rechte mit gleicher Funktion wie Wertpapiere, Berner Bankrechtliche Abhandlungen Band 1, Bern 1996, 198 ff. und insbesondere 215 ff.

⁶ Zur rechtlichen Ansiedlung: Der Entwurf betrifft vor allem das Bankenwesen und den Finanzmarkt insgesamt, wofür der Bund gestützt auf Art. 98 Abs. 1 BV Gesetzgebungskompetenz hat. Neben dieser finanzmarktaufsichtsrechtlichen 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.

⁷ Dieses Konzept der Durchlässigkeit der Verwahrungsformen ist auch in den britischen Uncertificated Securities Regulations 2001 (nachfolgend: USR) enthalten. Die USR enthalten die gesetzlichen Grundlagen für ein rein elektronisches System von entmaterialisierten „Wertpapieren“, deren Entstehung, Nachweis oder Übertragung nicht durch schriftliche Verurkundung erfolgt. Da indessen 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

Das WVG soll nicht abschliessend alle verwahrungsähnlichen Tatbestände regeln, es besteht mithin kein Typenzwang der Verwahrungsformen. Zudem werden lediglich die standardisierten Hauptformen der professionellen Verwahrung durch beaufsichtigte Institute erfasst. Internationalprivatrechtliche Aspekte werden im WVG nicht geregelt, da sie Gegenstand eines in Vorbereitung befindlichen Haager Übereinkommens sind⁸. In allen wesentlichen Punkten wurde allerdings auf Kompatibilität mit dem Haager Entwurf geachtet.

2. *Begriffe und Systematik*

Zu Beginn enthält der Entwurf des WVG einige Legaldefinitionen, die für das Verständnis des Gesetzes wesentlich sind und gleichzeitig bereits die Systematik des WVG vorzeichnen. Definiert werden – grob gesagt – einerseits die verschiedenen Arten von Rechten als Objekte des WVG, andererseits die involvierten Akteure.

2.1 *Arten von verwahrten bzw. verwalteten Rechten*

Wie bereits erwähnt, verwendet der Entwurf des WVG eine Stufenfolge von Rechten, um den organischen Übergang von herkömmlichen Wertpapieren zu Bucheffekten und damit den sachlichen Anwendungsbereich des Gesetzes zu regeln.

- Die erste und herkömmlichste Kategorie bilden die **sammelverwahrten Wertpapiere**: Dies sind vertretbare Wertpapiere in Sammelbeständen gleicher Gattung, die nicht nach Beständen der verschiedenen Einlieferer oder Eigenbeständen der Verwahrungsstelle getrennt sind.
- Weiter befasst sich der Entwurf des WVG mit den **Globalurkunden**: Dies sind Urkunden, welche von einem Emittenten anstelle einer Vielzahl von gleichartigen vertretbaren Wertpapieren ausgestellt werden unter Wahrung der Selbständigkeit der Einzelrechte.

nicht-verbrieften Wertpapieren in verbrieft Wertpapiere (Re-Materialisierung) und umgekehrt (Entmaterialisierung) detailliert geregelt.

⁸ Vgl. Hague Conference on Private International Law, Hague Convention on the Law Applicable to Certain Rights in respect of Securities Held with an Intermediary, adopted December 13, 2002 by the Nineteenth Diplomatic Session, <<http://www.hcch.net/e/events/events.html#2002>>.

- Als dritte Kategorie, mit welcher der Schritt zur konsequenten Entmaterialisierung vollzogen wird, führt der Entwurf des WVG die **Bucheffekten** ein: Das sind Wertrechte, die durch Eintragung in das Hauptregister einer Zentralverwahrungsstelle begründet werden und denen nach diesem Gesetz dingliche Wirkung zukommt⁹.

2.2 *Involvierte Parteien*

Mit der Umschreibung der involvierten Parteien definiert der Entwurf den persönlichen Anwendungsbereich des WVG. Als **Emittent** gilt jede Person, die Wertpapiere, Globalurkunden oder Bucheffekten ausgibt oder ausgeben lässt, welche Mitgliedschafts- oder Gläubigerrechte vermitteln.

Sodann stellt der Entwurf des WVG auf ein System von miteinander verbundenen Verwahrungsstellen ab: Der Entwurf unterscheidet dabei zwischen regulären Verwahrungsstellen (beispielsweise die Depotbank des Einlieferers) und den Zentralverwahrungsstellen (z.B. SIS).

Als **reguläre Verwahrungsstelle** anerkennt der Entwurf des WVG jede Bank im Sinne des Bankengesetzes, zumal das Depotgeschäft der Banken bereits heute dem Bankengesetz untersteht¹⁰. Dasselbe gilt für die Effekthändler, die im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit für andere oder gleichzeitig auch für sich selber Depots über Rechte an sammelverwahrten Wertpapieren, Globalurkunden oder Bucheffekten führen. Sie müssen effektiv in dieser Funktion tätig sein und zu diesem Zweck einer angemessenen Aufsicht unterstehen¹¹. Ebenfalls erfasst werden die entsprechend tätigen und einer angemessenen Aufsicht unterstellten ausländischen Institute.

⁹ 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 der Entwurf des 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.

¹⁰ Vgl. Art. 16 und Art. 37b BankG.

¹¹ 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 usw.).

Als **Zentralverwahrungsstelle** definiert der Entwurf des WVG eine Verwahrungsstelle, die über die entsprechende aufsichtsrechtliche Genehmigung sowie die erforderlichen persönlichen und organisatorischen Merkmale verfügt, um im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit das sogenannte Hauptregister für eine Bucheffekte zu führen. Auch die Zentralverwahrungsstelle muss effektiv in dieser Funktion tätig sein und zu diesem Zweck einer angemessenen Aufsicht unterstehen. Von der Definition des WVG auch umfasst sind wiederum die entsprechenden, einer angemessenen Aufsicht unterstellten ausländischen Institute.

Nicht als Legaldefinition aufgeführt ist der Begriff des **Einlieferers**, der im Entwurf des WVG ebenfalls Verwendung findet. Als Einlieferer gilt z.B. ein Aktionär, Obligationär, Fonds- oder Pfandbriefgläubiger, der gegenüber dem Emittenten Mitgliedschafts- oder Gläubigerrechte erworben hat und für diese bei einer Verwahrungsstelle ein Depot hält. Mit der funktionalen Anknüpfung des Einlieferer-Begriffs an das Halten eines Depots kann aber auch eine Verwahrungsstelle, welche Wertpapiere bei einer anderen Verwahrungsstelle hinterlegt, im Verhältnis zu Letzterer Einlieferer sein. Wo es gerechtfertigt ist, spricht der Entwurf von „Berechtigten“ statt von „Einlieferern“¹².

II. Arten der Verwahrung und Verwaltung

Im Folgenden wird auf die Ausgestaltung und Wirkung der verschiedenen Verwahrungs- und Verwaltungsarten genauer eingegangen:

1. *Sammelverwahrung von Wertpapieren*

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 Miteigentum¹³. Aufgrund dieses Eingriffs in die Eigentümerrrechte der Beteiligten ist nach Art. 484 Abs. 1 OR eine Vermengung

¹² 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 (also den Depotinhaber bei einer Verwahrungsstelle) geht.

¹³ 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.

nur mit ausdrücklicher Zustimmung der Hinterleger zulässig. In den Depotverträgen¹⁴ lassen sich die Verwahrungsstellen heute regelmässig zur Sammelverwahrung ermächtigen.

1.1 Ermächtigung zur Sammelverwahrung

Da die Sammelverwahrung zum Normalfall geworden ist, enthält der Entwurf des WVG eine entsprechende gesetzliche Ermächtigung: Nach der Regelung im Entwurf ist jede Verwahrungsstelle ermächtigt, die von den Einlieferern bei ihr hinterlegten Wertpapiere derselben Gattung ungetrennt von den Beständen anderer Einlieferer oder ihren Eigenbeständen zu verwahren, sofern ein Einlieferer nicht ausdrücklich Einzelverwahrung verlangt. Damit werden 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.

1.2 Verwahrung bei einem Dritten

Durch die Verwahrung bei einem Dritten, insbesondere bei einer Zentralverwahrungsstelle wie der SIS, wird der Rationalisierungseffekt der Sammelverwahrung nochmals grösser: Wird etwa der Gesamtbestand einer Emission bei der SIS im Tresor belassen, so kann die Übertragung nicht nur zwischen Einlieferern derselben Verwahrungsstelle, sondern auch zwischen verschiedenen, der SIS angeschlossenen Verwahrungsstellen rein buchmässig erfolgen¹⁵.

Werden die sammelverwahrten Wertpapiere nicht durch die Verwahrungsstelle des Einlieferers selber aufbewahrt (sog. Haussammelverwahrung), sondern bei einem Dritten (sog. Drittsammelverwahrung), so musste sich die Verwahrungsstelle bisher vom Einlieferer ausdrücklich dazu ermächtigen lassen. Der Entwurf des WVG ermächtigt jede Verwahrungsstelle, die von Einlieferern bei ihr hinterlegten Wertpapiere bei einer Zentralverwahrungsstelle oder bei einer anderen Verwahrungsstelle verwahren zu lassen, sofern ein Einlieferer nicht ausdrücklich Haussammelverwahrung verlangt. Die gesetzliche Ermächtigung gilt aber nur für die Verwahrung bei einer anderen Verwahrungsstelle (respektive Zentralverwahrungsstelle), d.h. bei einem angemessen beaufsichtigten Institut.

¹⁴ Der Depotvertrag ist ein gemischter Vertrag mit Auftrags- und Hinterlegungsvertragselementen. ARTHUR MEIER-HAYOZ/HANS CASPAR VON DER CRONE, Wertpapierrecht, 2. Auflage, Bern 2000, § 25 N 5.

¹⁵ ARTHUR MEIER-HAYOZ/HANS CASPAR VON DER CRONE, Wertpapierrecht, 2. Auflage, Bern 2000, § 25 N 12.

Aufgrund der gesetzlichen Ermächtigung zur Drittverwahrung im Entwurf des WVG liegt hier ein Fall von befugter Substitution im Sinne von Art. 399 Abs. 2 OR vor. In Anlehnung an diese Bestimmung präzisiert der Entwurf des WVG dass die Verwahrungsstelle zur gehörigen Sorgfalt bei der Wahl und Instruktion des Dritten verpflichtet ist und entsprechend haftet. Wie in Art. 399 Abs. 2 OR besteht auch gemäss Entwurf des WVG grundsätzlich keine Pflicht zur Überwachung des Dritten¹⁶. Die weitere Konkretisierung der Auswahl- und Instruktionsverpflichtungen der Verwahrungsstelle bei der Drittverwahrung ist Gegenstand des Aufsichtsrechts, auf das diesbezüglich im Entwurf des WVG explizit verwiesen wird.

1.3 Verwahrung im Ausland

Der Entwurf des WVG erstreckt die soeben erläuterte gesetzliche Ermächtigung zur Sammelverwahrung bei einem Dritten unter denselben Bedingungen auf die Sammelverwahrung bei einer ausländischen Verwahrungsstelle. 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. Da die Auslandverwahrung seit jeher und ohne diesbezügliche separate Aufklärung praktiziert wird, werden im WVG-Entwurf keine spezifischen Informationspflichten statuiert.

Die gesetzliche Ermächtigung zur Sammelverwahrung bei einem Dritten im Ausland gilt allerdings nur, soweit der Einlieferer dies nicht ausdrücklich ausgeschlossen hat und wenn der Dritte eine Verwahrungsstelle unter angemessener Aufsicht im Sinne des WVG ist. Unterliegt die Verwahrungsstelle im Ausland keiner angemessenen Aufsicht, so ist von unbefugter 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 auf die gehörige Sorgfalt bei Auswahl und Instruktion beschränkt.

1.4 Stellung des Einlieferers

Damit dem Einlieferer im Konkurs der Verwahrungsstelle bzw. des Dritten trotz Sammelverwahrung ein Aussonderungsrecht gemäss Art. 242 SchKG erhalten bleibt, ist die Wahrung der Eigentümerstellung des Einlieferers von zentraler Bedeutung¹⁷. An die Stelle des Alleineigentums an seinen

¹⁶ WALTER FELLMANN, Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Band VI, 2. Abteilung, 4. Teilband, der einfache Auftrag, Bern 1992, Art. 399 N 68 f.

¹⁷ ARTHUR MEIER-HAYOZ/HANS CASPAR VON DER CRONE, Wertpapierrecht, 2. Auflage, Bern 2000, § 25 N 13.

Wertpapieren tritt für den Einlieferer bei der Sammelverwahrung ein blosser Miteigentumsanteil am Gesamtbestand des Sammeldepots – und zwar nach dem Konzept des modifizierten und labilen Miteigentums¹⁸: Es ist modifiziert, weil im Gegensatz zum gewöhnlichen Miteigentum zwischen den Einlieferern nur theoretisch Rechtsbeziehungen bestehen und sich die Miteigentümer nicht einmal kennen¹⁹; als labil gilt dieses Miteigentum, weil seine Teilung auf Begehren eines einzelnen Einlieferers ohne Mitwirkung der übrigen Miteigentümer erfolgen kann²⁰. Die Herauslösung eines Teils muss jederzeit möglich sein, damit die Verwahrungsstelle den entsprechenden Auslieferungsanspruch aus Hinterlegungsvertrag gemäss Art. 475 Abs. 1 und Art. 484 Abs. 2 OR gegenüber dem Einlieferer umgehend erfüllen kann.

Diese bislang gesetzlich nicht vorgesehene Sonderform des Miteigentums, welche insbesondere hinsichtlich der Aufteilung in gewissem Widerspruch zu Art. 646 ff. ZGB steht, wird nun im Entwurf des WVG klar geregelt: Sammelverwahrte Wertpapiere gleicher Gattung stehen im Miteigentum der daran beteiligten Einlieferer. Der einzelne 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. Der dingliche Anspruch richtet sich gegen denjenigen, bei dem die Wertpapiere liegen²¹. Der Entwurf des WVG statuiert zudem ein Recht zur Absonderung²² bzw. Aussonderung²³ der Wertpapiere im Falle des Konkurses der Verwahrungsstelle.

¹⁸ Insbesondere PETER LIVER, Gutachten betreffend das Effekten-Giro-Sammeldepot-System z.Hd. der Schweizerischen Bankiervereinigung vom 19. Juli 1963.

¹⁹ Dies nicht zuletzt auch im Hinblick auf das Bankgeheimnis.

²⁰ ARTHUR MEIER-HAYOZ/HANS CASPAR VON DER CRONE, Wertpapierrecht, 2. Auflage, Bern 2000, § 25 N 13; 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 94c; BGE 70 I 40; vgl. auch Ziffer 20 lit. a und b AGB SIS vom 1. August 2002.

²¹ Vielfach weiss der Einlieferer gar nicht, wo seine Wertpapiere letzten Endes liegen. Nach der Regelung im Entwurf des WVG hat der Einlieferer seinen Herausgabeanspruch deshalb immer zuerst bei seiner Verwahrungsstelle anzumelden. Diese ist dann verpflichtet, gegen den Dritten vorzugehen. Subsidiär, d.h. wenn die Verwahrungsstelle aus irgend einem Grund nicht tätig wird, kann der Einlieferer auch direkt gegen den Dritten vorgehen.

²² Vgl. Art. 37b BankG: Die Depotwerte werden durch das Konkursamt von Amtes wegen nicht zur Konkursmasse gezogen, sondern unter Vorbehalt sämtlicher Ansprüche der Bank gegenüber dem Deponenten zu dessen Gunsten abgesondert. Der Entwurf des WVG dehnt den persönlichen Anwendungsbereich von Art. 37b BankG auf alle Verwahrungsstellen im Sinne des WVG aus.

²³ Vgl. Art. 242 SchKG; obwohl die zeitlich früher angesetzte Absonderung die Aussonderung nach Art. 242 SchKG faktisch konsumiert, erachtete es die

Der Einlieferer kann seinen Anteil an Wertpapieren von seiner Verwahrungsstelle auch weiterhin 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. Neben dem Herausgabeanspruch sind auch noch weitere vertragliche Ansprüche denkbar, wie z.B. der Anspruch auf sorgfältige Verwahrung bzw. Verwaltung, Rechenschaftsablegung usw. Der Entwurf des WVG behält all diese vertraglichen Ansprüche ausdrücklich vor.

1.5 *Recht auf das Wertpapier*

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 usw. Die Sammelverwahrung hat auf die Zuordnung dieser Rechte grundsätzlich keinen Einfluss, da ja das Eigentum an den Wertpapieren gemäss Entwurf des WVG immer bei den Einlieferern bleibt.

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 Verwahrungsstelle²⁴. Diese Praxis wird im Entwurf des WVG nun auch gesetzlich festgeschrieben werden.

2. *Globalurkunde*

Bei einer Globalurkunde werden alle oder eine Vielzahl Einzelrechte (Aktien, Obligationen) einer Emission in einem einzigen Papier verbrieft unter Wahrung der Selbständigkeit der verbrieften Einzelrechte. Da mit der Globalurkunde wenigstens noch ein Papier besteht, sind die wertpapierrechtlichen

Arbeitsgruppe als sinnvoll, das vom Einlieferer geltend zu machende Aussonderungsrecht ausdrücklich vorzubehalten, etwa für den Fall, dass die Konkursbehörde bei der Absonderung säumig wird.

²⁴

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.

bzw. sachenrechtlichen Vorschriften prinzipiell anwendbar²⁵. Somit haben die Einlieferer an der Globalurkunde wie bei der gewöhnlichen Sammelverwahrung Miteigentum nach Massgabe der von ihnen gehaltenen Wertpapiere im Verhältnis zum Gesamtbestand²⁶. Sie verfügen über einen dinglichen Herausgabeanspruch und ein Recht zur Absonderung bzw. Aussonderung. Die Globalverurkundung hat auf die Zuordnung der verbrieften Rechte keinen Einfluss.

Die Globalurkunde hat gegenüber der Sammelverwahrung von Wertpapieren den bedeutenden Effizienzvorteil, dass auf den Druck von Einzelkunden verzichtet werden kann. Der Entwurf des WVG ermöglicht daher, dass der Emittent 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 Vernichtung der nicht mehr gültigen Papiere durch eine Globalurkunde ersetzen kann. Der Emittent kann eine Globalurkunde jederzeit auch wieder durch separate Wertpapiere ersetzen lassen.

Auch der Berechtigte soll in jedem Fall die Ausstellung eines Wertpapiers verlangen können (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 kann²⁷. Trotz solcher Abzüge soll die Globalurkunde für den weiterhin global verurkundeten Anteil bestehen bleiben²⁸.

²⁵ ARTHUR MEIER-HAYOZ/HANS CASPAR VON DER CRONE, Wertpapierrecht, 2. Auflage, Bern 2000, § 25 N 26; DIETER ZOBL/CLAUDE LAMBERT, Zur Entmaterialisierung der Wertpapiere, in: SZW 3/1991, S. 117 ff, 127.

²⁶ DIETER ZOBL/CLAUDE LAMBERT, Zur Entmaterialisierung der Wertpapiere, in: SZW 3/1991, S. 117 ff, 128. 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.“

²⁷ Die separate Verbriefung liegt primär im Interesse des Berechtigten; es ist daher gerechtfertigt, diesem regelmässig die Kosten der Verbriefung aufzuerlegen.

²⁸ In der Lehre hat sich für Globalurkunden, bei welchen ein solcher Abzug möglich ist, der Begriff der „technischen Globalurkunden“ herausgebildet (DIETER ZOBL/CLAUDE LAMBERT, Zur Entmaterialisierung der Wertpapiere, in: SZW 3/1991, S. 117 ff, 128). Separat verbrieft Einzel-Wertpapiere können später auch wieder in die Globalurkunde integriert werden.

3. *Bucheffekten*

Als Bucheffekten definiert der Entwurf des WVG Wertrechte, die durch Eintragung in das Hauptregister einer Zentralverwahrungsstelle begründet werden und denen nach dem WVG dingliche Wirkung zukommen soll. Zwar kann das Wertrecht als solches formlos begründet werden, doch wird es erst nach dem Eintrag im Hauptregister zur Bucheffekte mit dinglicher Wirkung.

Die Stellung des Berechtigten („Einlieferers“), der Bucheffekten hält, ist grundsätzlich dieselbe wie jene des an sammelverwahrten Wertpapieren Berechtigten²⁹. So ist etwa das Recht zur Absonderung bzw. Aussonderung im Konkurs ausdrücklich gewährleistet. Der Berechtigte kann auch jederzeit die Ausbuchung seiner Bucheffekten aus dem Hauptregister und dem Teilnehmerregister unter gleichzeitiger Verbriefung dieser Rechte in Inhaber- oder Ordrepapieren verlangen. Umgekehrt kann der Berechtigte derart ausgebuchte Bucheffekten wieder in das Haupt- und Teilnehmerregister einbuchen lassen.

Nachfolgend sei auf die Ausgestaltung und die technische Handhabung der Bucheffekten genauer eingegangen.

3.1 *Hauptregister*

Die Eintragung im öffentlich einsehbaren Hauptregister der Zentralverwahrungsstelle gewährleistet die Publizität für die dingliche Wirkung der Bucheffekten: Aufgrund des Eintrags eines Wertrechts im Hauptregister³⁰ kann der Einlieferer erkennen, dass es sich beim betreffenden Recht um ein solches mit dinglicher Wirkung handelt.

Ähnlich wie das Grundbuch für Grundstücke oder der Besitz für Fahrnis soll das Hauptregister die Publizitätsfunktion für die Bucheffekten übernehmen. Im Unterschied zum Grundbucheintrag oder Besitz erbringt das Hauptregister allerdings 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 ge-

²⁹ 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.

³⁰ 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.

ben werden die Namen der Verwahrer bzw. Einlieferer, welche an die Zentralverwahrungsstelle angeschlossen sind, die das Hauptregister führt.

Für die Art und Weise der Publikation lässt der Entwurf des WVG einen relativ grossen Spielraum. Wesentlich ist, dass jedermann ohne besonderen Interessennachweis auf öffentlichem Weg zu den im Hauptregister einzutragenden Informationen gelangen kann. Da der Begriff des Registers heute noch immer mit physisch existierenden Strukturen wie z.B. mit dem Grundbuch assoziiert wird, erwähnt der WVG-Entwurf exemplarisch auch die Möglichkeit der Internet-Publikation. Das Hauptregister kann nur von einer Zentralverwahrungsstelle nach Definition des WVG geführt werden.

3.2 Teilnehmerregister

Die 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 erste 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 Gesamtbestandesführung³¹. Es ist durchaus denkbar, dass im Teilnehmerregister der 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.

3.3 Abstimmung der Register

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 erste Teilnehmerregister der das Hauptregister führenden Zentralverwahrungsstelle; anschliessend folgen die nachgelagerten Teilnehmerregister. Im Rahmen dieser Abstimmung ist insbesondere sicherzustellen, dass bei Buchungsfehlern bezüglich eines ursprünglich einmal

³¹ 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.

existierenden Rechts durch die Konstitutivwirkung der Buchung nicht plötzlich zusätzliche Rechte geschaffen werden. Falls dies dennoch einmal passieren sollte, ist dafür zu sorgen, dass solche „Rechte“ im Bestand vernichtet werden.

Der hauptsächliche Rationalisierungsvorteil der Bucheffekten liegt darin, dass diese nur buchmässig in Registern erfasst sind, ohne dass eine Urkunde ausgestellt werden muss. Der Entwurf des WVG regelt verfahrensmässig, 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 Verwahrungsstelle. 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.

3.4 Legitimation des Berechtigten

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. Bei Bucheffekten hat die Legitimation durch eine Bestätigung der Verwahrungsstelle eine ganz besondere Bedeutung: Da für Bucheffekten – abgesehen von deren vollständigen Ausbuchung aus dem System – keine Wertpapiere ausgestellt werden können, hat der Berechtigte gar neben der Bestätigung der Verwahrungsstelle kein anderes Instrument zum Legitimationsnachweis.

III. Übertragung und Haftung

Als eine der wichtigsten Neuerungen sieht der WVG-Entwurf eine einheitliche Regelung der Übertragung und Verpfändung für alle gemäss WVG verwahrten bzw. verwalteten Rechte vor. Weiter regelt der Entwurf auch die Frage der Haftung der Verwahrungsstellen.

1. *Übertragung*

Die Regelung der Übertragung im Entwurf des WVG orientiert sich nach den für die Wertpapiere geltenden Prinzipien, wobei als wesentliche Neuerung die Möglichkeit der Übertragung auf dem Weg einer Buchung vorgesehen wird. Für die Übertragung von Rechten an sammelverwahrten Wertpapieren, Globalurkunden und Bucheffekten setzt der Entwurf des WVG ausdrücklich einen gültigen Rechtsgrund voraus. Mit diesem Bekenntnis zum Kausalitätsprinzip wird die Frage für die im WVG-Entwurf neu eingeführte Übertragungsform der Umbuchung zwischen den beteiligten Verwahrungsstellen gleich klar geregelt; zudem sollen dadurch unfruchtbare Kontroversen bei der Zession von Wertpapieren vermieden werden.

Nachfolgend werden die vorgesehenen Regelungen für die Buchung als Verfügungsgeschäft, die daraus folgenden Konsequenzen von Fehlbuchungen und die Bestellung von Sicherheiten genauer erörtert.

1.1 *Buchung als Verfügungsgeschäft*

Eines der wesentlichsten Postulate des WVG-Entwurfs ist die Schaffung von Rechtssicherheit bei der Übertragung von Rechten an sammelverwahrten Wertpapieren, Globalurkunden und Bucheffekten. 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 bereits heute meist auf die entsprechende Bankbuchung abgestellt³². Der Entwurf des WVG kommt dieser Praxis entgegen und erklärt gleich die entsprechenden Buchungen der Verwahrungsstellen zum Verfügungsgeschäft. Für den Rechtserwerb bedarf es nebst dem gültigen Grundgeschäft einer oder allenfalls mehrerer Buchungen³³. Das auf diesem Weg übertragene Recht ist erworben, sobald die auf dem Konto des Erwerbers erforderlichen Bucheinträge vorbehaltlos abgeschlossen sind.

³² CHRISTOPH BRUNNER, Wertrechte – nicht verurkundete Rechte mit gleicher Funktion wie Wertpapiere, Berner Bankrechtliche Abhandlungen Band 1, Bern 1996, 198 ff. und insbesondere 215 ff.

³³ Bei einer Veräußerung von Wertpapieren, die typischerweise bei einer dritten, zentralen Verwahrungsstelle liegen, bedarf es 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.

Umbuchungen mit Wirkung als Verfügungsgeschäft können ausschliesslich von Verwahrungsstellen vorgenommen werden, die einer angemessenen Aufsicht unterstehen. Diese Aufsicht soll ein hohes Mass an Verlässlichkeit gewährleisten. Insbesondere ist sicherzustellen, dass bei Buchungsfehlern bezüglich eines ursprünglich einmal existierenden Rechts durch die Konstitutivwirkung der Buchung nicht plötzlich zusätzliche Rechte geschaffen werden. Im Aufsichtsrecht sind diesbezügliche spezifische Sicherungsinstrumente vorzusehen, die insbesondere dafür sorgen, dass solche durch Buchungsfehler geschaffene Rechte im Rahmen einer Ersatzleistung für gutgläubige Erwerber vernichtet werden.

1.2 Vertrauensschutz in die "letzte Buchung"

Der Übertragungsvorgang ist theoretisch erst mit der letzten Buchung abgeschlossen – und auch das nur, wenn alle vorgeschalteten Buchungen fehlerfrei erfolgten. Aus Gründen der Praktikabilität und Rechtssicherheit ist aber erforderlich, dass das Recht dem Erwerber innert vernünftiger Frist eingebucht werden kann. Der Entwurf des WVG ermöglicht dies durch den Schutz des Erwerbers, dem das Recht bereits vorbehaltlos eingebucht worden ist, soweit sich die Übertragung auf einen gültigen Rechtsgrund stützt. Wurden Rechte vorbehaltlos beim Erwerber eingebucht, so sollen diesfalls ex post entdeckte Mängel in der vorhergehenden Buchungskette die Einbuchung beim Berechtigten nicht wieder ungeschehen machen können. Mit anderen Worten wird das Vertrauen des Erwerbers in die „letzte Buchung“ geschützt³⁴.

Die systematische Reinheit tritt hier zugunsten von Verkehrssicherheit und Praktikabilität zurück. Als Ausgleich sieht der Entwurf des WVG bei Fehlbuchungen eine einfach zu handhabende Ersatzleistungsregelung vor (vgl. nächsten Abschnitt). Allfällige Regressfragen in dieser vorgängigen Kette sind vertraglich zwischen den einzelnen Verwahrungsstellen zu regeln. Im Verhältnis zwischen den einzelnen Verwahrungsstellen gilt aber immer der Grundsatz, dass die Rechte nur bzw. erst mit der (korrekten) Buchung übergehen.

³⁴ Diese Regelung fördert die Effizienz des Systems: Würde man am Erfordernis des Rechtsübergangs erst bei vollständigem Abschluss aller Buchungen auch bei den zwischengeschalteten Verwahrungsstellen festhalten, so könnte die Einbuchung beim Erwerber unter Umständen erst mit erheblicher Verzögerung erfolgen.

1.3 Ersatzleistung bei Fehlbuchung

Auch bei der sachenrechtlichen Übertragung durch Buchung muss einerseits gelten, dass niemand mehr Rechte übertragen kann, als er selber hat³⁵. Vergleichbar mit dem gutgläubigen Erwerb im Sachenrecht sieht der WVG-Entwurf den eben erwähnten Vertrauensschutz in die letzte Buchung vor. Anders als bei klassischen Konstellationen des sachenrechtlichen gutgläubigen Erwerbs verfügt hier der „gutgläubige“ Erwerber aber nicht über einen äusseren besseren Anschein (wie z.B. Besitz) gegenüber einem 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.

Das Vertrauen der Einlieferer in die Verwahrungsformen des WVG-Entwurfs 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 kann die Verwahrungsstelle Wertersatz in Form von Geld leisten. Diese im WVG-Entwurf vorgesehene primäre Realersatz- und subsidiäre Wertersatzpflicht in der Sammelverwahrung findet sich auch in anderen Rechtsordnungen³⁶.

Bei dieser Regelung geht es also weniger um eine Haftung als vielmehr um die Rechtsfolge des im Entwurf des WVG statuierten Vertrauensschutzes zugunsten des Erwerbers. 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), hat die Verwahrungsstelle diesbezüglich kein faktisches Wahlrecht unabhängig von der Art der in Frage stehenden Beteiligungsrechte. Da aber die Verfügbarkeit bestimmter Arten von Beteiligungsrechten sehr limitiert sein kann³⁷, erscheint es gerechtfertigt,

³⁵ „*Nemo plus iuris transferre potest quam ipse habet*“.

³⁶ Die primäre Realersatz- und subsidiäre Wertersatzpflicht in der Sammelverwahrung kennt etwa auch Art. 13 (Abs. 1 und Abs. 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."

³⁷ Und damit die Ersatzbeschaffung überproportional aufwendig werden, respektive mit sehr hohen Kosten verbunden sein kann.

den Ersatzanspruch in gewisser Hinsicht quantitativ zu limitieren: Überproportionale Aufwendungen bzw. Kosten der Ersatzbeschaffung dürften in der Praxis primär im Bereich von nicht kotierten Beteiligungsrechten oder Beteiligungsrechten mit illiquidem Markt³⁸ auftreten. Weist die Verwahrungsstelle nach, dass es sich bei den mit Buchungsfehlern behafteten Rechten um derart qualifizierte Rechte handelt, so kann sie anstelle des Realersatzes quantitativ beschränkten Wertersatz (Geld) leisten.

Für verschuldensabhängige Ansprüche sind weitergehende Ansprüche möglich, wobei der Exkulpationsbeweis analog zu den gewährleistungsrechtlichen Regeln im Kaufrecht bei der Verwahrungsstelle liegt. Der Ersatz weiteren Schadens ist allerdings auf Wertersatz beschränkt; Realersatz kommt hier nicht mehr in Frage.

1.4 Bestellung von Sicherheiten

Der Entwurf des WVG enthält eine Klarstellung für die Behandlung von 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.

Sowohl bei der Sicherungsübereignung als auch beim irregulären Pfandrecht findet aber ein Eigentümerwechsel statt, weshalb die Depotwerte aus dem Depot des Pfandschuldners bzw. Sicherungsgebers auszubuchen und im Depot des Pfandgläubigers bzw. Sicherungsnehmers zu vollem Recht einzubuchen sind. Um beispielsweise das Pfandverhältnis sichtbar zu machen, ist im Depot des Pfandgläubigers die Pfand-Rückübertragungsverpflichtung und im Depot des Pfandschuldners die Pfand-Rückübernahmeberechtigung zu vermerken. Zur Erhöhung der Verkehrssicherheit sind die entsprechenden Tatbestände in der Korrespondenz zwischen Einlieferer und Verwahrungsstelle (Depotauszüge usw.) anzugeben.

Der Entwurf des WVG sieht zudem für Forderungen aus Verwahrung und Verwaltung ein (weitgehend Art. 895 ff. ZGB nachgebildetes) Retentionsrecht an Wertpapieren, Globalurkunden und Bucheffekten³⁹ vor. Zudem enthält der Entwurf auch eine Regelung zum Arrest.

³⁸ 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“).

³⁹ Im Unterschied zu den gewöhnlichen Wertrechten mit bloss obligatorischer Wirkung kann auch an Bucheffekten ein Retentionsrecht geltend gemacht werden, was eine direkte Folge der dinglichen Wirkung der Bucheffekten ist.

2. *Haftung*

Der Entwurf des WVG regelt in Anlehnung an Art. 101 OR die Haftung für Hilfspersonen, die von der Verwahrungsstelle zur Erfüllung deren vertraglicher Verpflichtungen beigezogen werden. Davon abzugrenzen ist die Haftungsregelung für den Fall, dass die Verwahrung oder Verwaltung von Wertpapieren, Globalurkunden oder Bucheffekten durch einen Dritten erfolgt: Die im WVG-Entwurf vorgesehene Regelung der Haftung für eine beigezogene, selbständige Dritt-Verwahrungsstelle basiert darauf, dass diese Verwahrungsstelle im Regelfall eine selbständige Substitutin im Sinne von Art. 399 Abs. 2 OR ist. Somit soll die Verwahrungsstelle des Einlieferers nur für sorgfältige Auswahl und Instruktion des Dritten haften. Insbesondere die zentralen Verwahrungsstellen sowie die ausländischen Korrespondenz-Verwahrungsstellen sind regelmässig selbständige, von der ersten Verwahrungsstelle unabhängige Unternehmen.

Wo die Unterscheidung zwischen Hilfsperson und Substitut unklar ist, stellen die herrschende 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) erfolgt⁴⁰. 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 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.

Die Haftungsregelung des WVG ist grundsätzlich zwingend. In Analogie zu Art. 101 Abs. 3 OR, der für obrigkeitlich konzessionierte Gewerbe wie z.B. die unter angemessener Aufsicht stehenden Verwahrungsstellen gilt, wäre aber eine Wegbedingung der Haftung für leichtes Verschulden der Hilfsperson zulässig. Zudem enthält das WVG Ausnahmen etwa für den Fall, dass ein Einlieferer die Verwahrung seiner Rechte im Ausland durch einen

⁴⁰ PETER GAUCH/WALTER R. SCHLUEP/JÖRG SCHMID/HEINZ REY, Schweizerisches Obligationenrecht, Allgemeiner Teil, 8. Auflage, Zürich 2003, N 2862 mit Hinweis auf BGE 112 II 353 f.

anderen Dritten als dem von der Verwahrungsstelle empfohlenen Korrespondenzpartner wünscht.

IV. Schlussbemerkung und Ausblick

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass das WVG eine klare gesetzliche Grundlage für die bereits praktizierende Sammelverwahrung und Globalverurkundung von Wertpapieren bringen und auch die heute bestehenden Unsicherheiten bei der Übertragung von Wertrechten beseitigen wird. Darüber hinaus wird mit den Bucheffekten ein Institut geschaffen, das den Bedürfnissen des Kapitalmarkts nach Rationalisierung, Transparenz und Rechtssicherheit entgegenkommt.

Der WVG-Entwurf wird zur Zeit von einer Projektgruppe des Eidgenössischen Finanzdepartements bearbeitet, deren Bericht „... auf Ende Juni 2004 ...“ zu erwarten ist. Der Entwurf wird voraussichtlich im Verlaufe des Jahres 2004 in die Vernehmlassung geschickt werden⁴¹.

⁴¹ Vgl. Pressemitteilung des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 9. April 2003:
<<http://www.efd.admin.ch/d/dok/medien/medienmitteilungen/2003/04/wertp.htm>>, zuletzt besucht am 24. Oktober 2003.