

Reguläre Pfandrechte und pfandrechtsähnliche Sicherheiten an Bucheffekten



FLORIAN BAUMGARTNER
M.A., Wettingen

- a. Eignung von Art. 24 Abs. 1 BEG
- b. Eignung von Art. 25 Abs. 1 BEG
- c. Eignung von Art. 26 Abs. 1 BEG
- II. Irreguläre Pfandrechte an Bucheffekten
 - 1. Merkmale irregulärer Pfandrechte an Bucheffekten
 - 2. Eignung der Verfügungsgeschäfte nach BEG
 - a. Eignung von Art. 24 Abs. 1 BEG
 - b. Fehlende Eignung von Art. 25 Abs. 1 BEG und Art. 26 Abs. 1 BEG
- III. Sicherungsübereignung von Bucheffekten
 - 1. Merkmale der Sicherungsübereignung von Bucheffekten
 - 2. Eignung der Verfügungsgeschäfte nach BEG
 - a. Eignung von Art. 24 Abs. 1 BEG
 - b. Fehlende Eignung von Art. 25 Abs. 1 BEG und Art. 26 Abs. 1 BEG

Inhaltsübersicht

- A. Einführung
- B. Bucheffekten als Sicherheiten
 - I. Entstehung von Bucheffekten
 - II. Untergang von Bucheffekten
 - III. Sicherheiten an Wertpapieren und Wertrechten vs. Sicherheiten an Bucheffekten
- C. Errichtung von Sicherheiten nach BEG
 - I. Verfügung durch Umbuchung (Art. 24 Abs. 1 BEG)
 - 1. Verfügungsvorgang
 - 2. Verfügungswirkungen
 - II. Kontrollvereinbarung als Verfügungsgeschäft (Art. 25 Abs. 1 BEG)
 - 1. Verfügungsvorgang
 - 2. Verfügungswirkungen
 - III. Verfügung zugunsten der Verwahrungsstelle (Art. 26 Abs. 1 BEG)
 - IV. Verfügung durch Abtretung (Art. 30 Abs. 3 BEG)
- D. Merkmale und Ausgestaltung von Sicherungsrechten an Bucheffekten
 - I. Reguläre Pfandrechte an Bucheffekten
 - 1. Bedeutung von Art. 901 Abs. 3 ZGB
 - 2. Merkmale regulärer Pfandrechte an Bucheffekten
 - a. Akzessorietätsprinzip
 - b. Faustpfandprinzip
 - c. Spezialitätsprinzip
 - d. Subsidiaritätsprinzip
 - e. Nachverpfändung (Art. 886 ZGB)
 - f. Weiterverpfändung (Art. 887 ZGB)
 - g. Pflicht zur Herausgabe des Pfandobjekts (Art. 889 ZGB)
 - h. Haftung des Pfandgläubigers (Art. 890 ZGB)
 - i. Verwertungsbefugnis (Art. 891 Abs. 1 ZGB)
 - j. Rang der Pfandrechte (Art. 893 ZGB)
 - k. Verbot des Verfallsvertrags (Art. 894 ZGB)
 - l. Umfang der Pfandhaft (Art. 904 ZGB)
 - m. Vertretung verpfändeter Aktien (Art. 905 Abs. 1 ZGB)
 - 3. Eignung der Verfügungsgeschäfte nach BEG

A. Einführung

Seit Inkrafttreten des Bucheffektengesetzes (BEG) per 1. Januar 2010¹ kennt die schweizerische Rechtsordnung Bucheffekten als neue Vermögensobjekte. Bucheffekten sind untereinander vertretbare Forderungs- oder Mitgliedschaftsrechte gegenüber einem Emittenten, die einem von einer Verwahrungsstelle wie beispielsweise einer Bank geführten Depot- bzw. Effektenkonto gutgeschrieben sind². Über die Bucheffekten kann der Inhaber des Effektenkontos nach den Vorschriften des BEG verfügen. So lassen sich die Bucheffekten beispielsweise infolge eines Verkaufs auf das Effektenkonto des Erwerbers übertragen.

Der Inhaber des Effektenkontos kann die Bucheffekten auch als Sicherheiten verwenden, um gegenüber einem Gläubiger eine Forderung abzusichern. Dabei ist der Begriff der Sicherheit nach BEG weit zu verstehen und umfasst sowohl reguläre Pfandrechte als auch pfandrechtsähnliche

Beim vorliegenden Aufsatz handelt es sich um einen erweiterten Auszug aus der Masterarbeit, die der Autor im Herbst 2010 an der Universität St. Gallen bei den Herren PD Dr. iur. Lukas Glanzmann und Prof. Dr. iur. Ivo Schwander verfasst hat. Der Autor ist Substitut bei ALTENBURGER LTD legal + tax in Küsnacht (baumgartner@altenburger.ch).

¹ Bundesgesetz über Bucheffekten (Bucheffectengesetz, BEG) vom 3. Oktober 2008, SR 957.1. Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen vom 15. November 2006, BBl 2006, 9315 ff.

² Ausführlicher zum Begriff der Bucheffekte vgl. hinten B. Für eine Einführung in das BEG vgl. etwa MARTIN HESS/KATJA STÖCKLI, Das Bucheffektengesetz: Grundzüge und Missverständnisse, Anwaltsrevue 2010, 115 ff.; LUCA DALLA TORRE/MARTIN GERMANN, 12 Antworten zum neuen Bucheffektengesetz, GesKR 2009, 573 ff.

Sicherungsgeschäfte wie das irreguläre Pfandrecht und die Sicherungsübereignung³.

Eine Sicherheit an Bucheffekten entsteht jeweils infolge zweier Schritte: Zunächst bedarf es eines Sicherungsvertrags als obligatorisches *Verpflichtungsgeschäft*. Mit dem Verpflichtungsgeschäft verpflichtet sich der Sicherungsgeber gegenüber dem Sicherungsnehmer, letzterem das vereinbarte Sicherungsrecht an den Bucheffekten einzuräumen⁴. Im zweiten Schritt erfolgt der Vollzug dieser Verpflichtung durch ein entsprechendes *Verfügungsgeschäft*. Mit dem Verfügungsgeschäft überträgt der Sicherungsgeber dem Sicherungsnehmer die Verfügungsmacht über die als Sicherheiten dienenden Bucheffekten, damit der Sicherungsnehmer die Bucheffekten bei Nichtbefriedigung der besicherten Forderung verwerten und sich aus dem Erlös befriedigen kann⁵. Für das Verfügungsgeschäft sieht das BEG mit den Art. 24–26 BEG sowie Art. 30 Abs. 3 BEG verschiedene Übertragungsmöglichkeiten vor.

Im Gegensatz zum Verfügungsgeschäft wird das Verpflichtungsgeschäft bzw. der Sicherungsvertrag vom BEG nicht geregelt⁶. Somit können für das Verpflichtungsgeschäft grundsätzlich weiterhin die in der Praxis verbreiteten Sicherungsverträge verwendet werden, auch wenn Bucheffekten als Sicherheiten dienen⁷. Das Verfügungsgeschäft ist aber stets nach den Vorschriften des BEG zu vollziehen.

Obwohl somit vom Grundsatz ausgegangen werden kann, dass das BEG den Sicherungsvertrag als Verpflichtungsgeschäft nicht neu regelt, sind hiervon diverse Ausnahmen zu beachten. So enthält das BEG verschiedene Bestimmungen, die denjenigen zum regulären Pfandrecht (Art. 884–906 ZGB) vorgehen, falls Bucheffekten als Sicherheiten verwendet werden⁸. Auch in Bezug auf pfandrechtsähnliche Siche-

rungsgeschäfte sind diverse Bestimmungen des BEG zu berücksichtigen, wenn Bucheffekten als Sicherheiten dienen.

Der vorliegende Aufsatz soll daher aufzeigen, wie Verpflichtungs- und Verfügungsgeschäft bei Sicherheiten an Bucheffekten zusammenspielen und inwieweit dabei die Bestimmungen des BEG zu berücksichtigen sind. Dazu wird wie folgt vorgegangen: Zuerst wird die Bucheffekte als neues Vermögenobjekt näher umschrieben und dargelegt, wie sich die Errichtung⁹ von Sicherheiten an Bucheffekten von derjenigen an Wertpapieren und Wertrechten unterscheidet. Anschliessend werden die einzelnen Verfügungsmöglichkeiten nach BEG für die Errichtung von Sicherheiten an Bucheffekten dargestellt. Schliesslich werden die Merkmale der wichtigsten Sicherungsrechte an Bucheffekten beschrieben. Eingegangen wird auf (i) das reguläre Pfandrecht, (ii) das irreguläre Pfandrecht sowie (iii) die Sicherungsübereignung¹⁰. In diesem Zusammenhang wird auch behandelt, ob und inwiefern sich die verschiedenen Verfügungsmöglichkeiten nach BEG für die Errichtung der umschriebenen Sicherungsrechte eignen.

B. Bucheffekten als Sicherheiten

I. Entstehung von Bucheffekten

Bucheffekten sind vertretbare Forderungs- oder Mitgliedschaftsrechte gegenüber einem Emittenten, die einem von einer Verwahrungsstelle¹¹ geführten Effektenkonto gutgeschrieben sind und über die der Inhaber des Effektenkontos nach den Vorschriften des BEG verfügen kann (vgl. Art. 3 Abs. 1 BEG).

Bucheffekten entstehen jeweils infolge zweier Vorgänge: Erstens werden (i) zur Sammelverwahrung¹² geeignete

³ Botschaft (FN 1), 9370.

⁴ THOMAS BAUER in: Heinrich Honsell/Nedim Peter Vogt/Thomas Geiser (Hrsg.), Basler Kommentar, ZGB II, 3. A., Basel 2007, Art. 884 ZGB N 13.

⁵ DIETER ZOBL/CHRISTOPH THURNHERR, in: Heinz Hausheer/Hans-Peter Walter (Hrsg.), Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Schweizerisches Zivilgesetzbuch, Band IV, 2. Abteilung, 5. Teilband, 1. Unterteilband, 3. A., Bern 2010, Systematischer Teil, N 156.

⁶ Botschaft (FN 1), 9370.

⁷ HESS/Stöckli (FN 2), 117; MARTIN HESS/KATJA Stöckli, Bestellung von Sicherheiten an Bucheffekten, SJZ 2010, 153 ff., 155. Kritischer: MIRJAM EGGEN, Sicherheiten an Wertrechten – eine Untersuchung der Rechtslage ab Inkrafttreten des Bucheffektengesetzes, SZW 2009, 116 ff., 122, 124; LUCA DALLA TORRE/BENJAMIN LEISINGER/OLIVIER MOSIMANN/MATTHIAS REY/ANSGAR SCHOTT/MARTIN KARL WEBER, Sicherheiten nach Bucheffektengesetz – theoretische und praktische Aspekte, recht 2010, 16 ff., 16; HARALD BÄRTSCHI, Die rechtliche Umsetzung des Bucheffektengesetzes, AJP/PJA 2009, 1071 ff., 1080.

⁸ MARTIN HESS/KATJA Stöckli, Das Bucheffektengesetz aus der Optik des Kapitalmarktrechts, in: Thomas U. Reutter/Thomas Werlen (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen V, Zürich 2010,

65 ff., 85; ANDREA ZBINDEN, Das Pfandrecht an Aktien, Ausgewählte dogmatische und praktische Aspekte des Pfandrechts an Aktien in der Form von Wertpapieren, Wertrechten und Bucheffekten, Diss. Bern 2010, 9.

⁹ Im Rahmen dieses Beitrags ist mit dem Begriff «Errichtung» stets nur das Verfügungsgeschäft gemeint. Die im Zusammenhang mit Sicherungsgeschäften verwendeten Begriffe «Bestellung», «Errichtung» und «Verpfändung» werden im Gesetz wie auch in der Lehre und Rechtsprechung uneinheitlich verwendet und können sich jeweils auf den gesamten Vorgang des Sicherungsgeschäfts beziehen wie auch nur auf das Verpflichtungsgeschäft oder das Verfügungsgeschäft, vgl. BK ZGB-ZOBL/THURNHERR (FN 5), Systematischer Teil, N 222 ff.

¹⁰ Nicht behandelt wird die Sicherungszession, da die Abtretung von Bucheffekten zu Sicherungszwecken wenig geeignet ist, vgl. hinten C.IV.

¹¹ Eine Auflistung der möglichen Verwahrungsstellen findet sich in Art. 4 Abs. 2 BEG.

¹² Bei einer Sammelverwahrung werden vertretbare Wertpapiere mehrerer Hinterleger ungetrennt verwahrt (vgl. Art. 973a Abs. 1 OR). Vgl. ferner BK ZGB-ZOBL/THURNHERR (FN 5), Art. 884 N 129 f.; Botschaft (FN 1), 9344.

Wertpapiere oder Globalurkunden¹³ physisch bei einer Verwahrungsstelle hinterlegt oder (ii) Wertrechte¹⁴ in das Hauptregister¹⁵ einer Verwahrungsstelle eingetragen¹⁶. Zweitens erfolgt aufgrund der Hinterlegung bzw. Eintragung eine entsprechende Gutschrift in einem oder mehreren Effektenkonten (Art. 6 Abs. 1 BEG).

Mit der Gutschrift im Effektenkonto entstehen Bucheffekten als *eigenständige* Vermögensobjekte, über die der Inhaber des Effektenkontos nach den Bestimmungen des BEG verfügen kann. Bucheffekten sind somit nicht bloss Forderungen gegenüber der Verwahrungsstelle aufgrund der Hinterlegung von Wertpapieren bzw. Eintragung von Wertrechten, sondern weisen die Merkmale eines Wertpapiers gemäss Art. 965 OR auf, ohne jedoch Sachen im Sinne des ZGB darzustellen. So kann der Kontoinhaber über die Bucheffekten auch seine Rechte gegenüber dem Emittenten der hinterlegten Wertpapiere bzw. der in das Hauptregister der Verwahrungsstelle eingetragenen Wertrechte ausüben¹⁷.

II. Untergang von Bucheffekten

Der Kontoinhaber kann von der Verwahrungsstelle jederzeit verlangen, dass diese hinterlegte Wertpapiere in gleicher Zahl und Gattung ausliefert, wie dem Effektenkonto Bucheffekten gutgeschrieben sind (Art. 8 Abs. 1 BEG)¹⁸.

Mit der Auslieferung der Wertpapiere an den Kontoinhaber und einer entsprechenden Belastung des jeweiligen Effektenkontos gehen die Bucheffekten wieder unter (Art. 8 Abs. 3 BEG).

¹³ Die Globalurkunde ist ein Wertpapier gleicher Art wie die durch sie verkörperten Einzelrechte (vgl. Art. 973b Abs. 2 OR).

¹⁴ Wertrechte erfüllen die gleiche Funktion wie Wertpapiere nach Art. 965 OR (vgl. Art. 973c Abs. 1 OR). Sie haben jedoch keine «körperliche» Dimension wie Wertpapiere, sondern sind «entmaterialisiert», vgl. Botschaft (FN 1), 9394 m.w.H.

¹⁵ Das öffentlich einsehbare Hauptregister wird von einer Verwahrungsstelle geführt und enthält Angaben zur Emission von Wertrechten (vgl. Art. 6 Abs. 2 BEG). Das Hauptregister ist zu unterscheiden vom Wertrechtbuch (Art. 973c Abs. 2 OR) sowie dem Aktienbuch (Art. 686 Abs. 1 OR), vgl. hierzu die Übersicht in HESS/STÖCKLI (FN 2), 116.

¹⁶ Die eingelieferten Wertpapiere bzw. eingetragenen Wertrechte müssen untereinander «vertretbar» sein, vgl. Botschaft (FN 1), 9345. In der Literatur werden unterschiedliche Anforderungen an die Vertretbarkeit im Sinne des BEG gestellt, vgl. hierzu BÄRTSCHI (FN 7), 1073; DALLA TORRE/GERMANN (FN 2), 574; MARTIN HESS/ALAIN FRIEDRICH, Das neue Bucheffektengesetz (BEG), Hinweise auf Grundlagen und praktische Auswirkungen, GesKR 2008, 98 ff., 105; LUC THÉVENOZ, in: Hans Kuhn/Barbara Graham-Siegenthaler/Luc Thévenoz (Hrsg.), The Federal Intermediated Securities Act (FISA) and the Hague Securities Convention (HSC), Bern 2010, Art. 3 FISA N 23 ff.

¹⁷ Zum Ganzen vgl. Botschaft (FN 1), 9345.

¹⁸ Für die Auslieferung von Globalurkunden muss der Kontoinhaber Gläubiger der darin verbrieften Einzelrechte sein oder Anspruch auf eine Verbrieftung in Teilglobalurkunden haben, vgl. Botschaft (FN 1), 9351.

Betreffend im Hauptregister einer Verwahrungsstelle eingetragene Wertrechte dürfte Art. 8 BEG, dessen Wortlaut nur auf Wertpapiere Bezug nimmt, sinngemäss anwendbar sein und damit grundsätzlich ein Anspruch des Kontoinhabers auf Löschung der Wertrechte aus dem Hauptregister bestehen¹⁹.

III. Sicherheiten an Wertpapieren und Wertrechten vs. Sicherheiten an Bucheffekten

Mit der Entstehung einer Bucheffekte wird die sachenrechtliche Beziehung zwischen Gläubiger und hinterlegtem Wertpapier bzw. die obligationenrechtliche Beziehung zwischen Gläubiger und dem im Hauptregister eingetragenen Wertrecht «suspendiert» und lebt erst mit dem Untergang der Bucheffekte wieder auf²⁰. Im Gegenzug kann der Kontoinhaber über die dem Effektenkonto gutgeschriebenen Bucheffekten nach den Vorschriften des BEG verfügen (Art. 3 Abs. 1 lit. b BEG).

Die Suspendierung der sachenrechtlichen bzw. obligationenrechtlichen Beziehung hat unter anderem zur Folge, dass an zur Sammelverwahrung hinterlegten Wertpapieren oder den in einem Hauptregister eingetragenen Wertrechten keine Sicherheiten errichtet werden können. So kann an sammelverwahrten Wertpapieren keine sachenrechtliche Übertragung des Besitzes auf den Sicherungsnehmer zu Sicherungszwecken erfolgen (vgl. Art. 967 Abs. 1 OR). In Bezug auf in einem Hauptregister eingetragene Wertrechte gilt, dass eine Sicherungsabtretung an den Sicherungsnehmer nicht möglich ist (vgl. Art. 973c Abs. 4 OR). Vielmehr ist eine Sicherheit direkt an den entsprechenden Bucheffekten nach den Bestimmungen des BEG zu errichten.

C. Errichtung von Sicherheiten nach BEG

Nachfolgend werden die Verfügungsarten des BEG dargestellt. Verfügungen nach BEG können sowohl für die Übertragung des Eigentums bzw. der «Rechtszuständigkeit»²¹ an Bucheffekten wie auch zur Errichtung von Sicherheiten vorgenommen werden²². Wie hinten im Rahmen der Umschreibung der einzelnen Sicherungsrechte noch zu zeigen

¹⁹ Vgl. hierzu auch Botschaft (FN 1), 9351. G.L.M. HANS-PETER AMMANN, FISA & HSC Commentary (FN 16), Art. 8 FISA N 7 f. m.w.H.

²⁰ Botschaft (FN 1), 9348 f.

²¹ Da Bucheffekten keine Sachen im Sinne des ZGB sind, ist das Eigentumsrecht des Kontoinhabers an den Bucheffekten «nicht im engen sachenrechtlichen Sinn zu verstehen, der den Artikeln 641 ff. ZGB zugrunde liegt», vgl. Botschaft (FN 1), 9342. Vorzugsweise wird daher nicht von Eigentum, sondern von der «Rechtszuständigkeit» an Bucheffekten gesprochen, vgl. Botschaft (FN 1), 9368.

²² Botschaft (FN 1), 9367.

sein wird, eignen sich jedoch nicht alle Verfügungsarten des BEG gleichermaßen zur Errichtung der verschiedenen Sicherungsrechte.

I. Verfügung durch Umbuchung (Art. 24 Abs. 1 BEG)

1. Verfügungsvorgang

Zur Errichtung einer Sicherheit an Bucheffekten kann der «ordentliche Verfügungsmodus» gemäss Art. 24 BEG verwendet werden²³. Hierzu erteilt der Kontoinhaber bzw. Sicherungsgeber, sei dies der Schuldner der zu besichernden Forderung oder ein Dritter, seiner Verwahrungsstelle die formfreie Weisung²⁴, bestimmte Bucheffekten auf das Effektenkonto des Sicherungsnehmers oder eines Dritten zu übertragen (vgl. Art. 24 Abs. 1 BEG). Die Verwahrungsstelle führt die entsprechende Weisung aus und belastet das Effektenkonto des verfügenden Kontoinhabers.

2. Verfügungswirkungen

Mit Abschluss der Verfügung durch die Gutschrift im jeweiligen Effektenkonto verliert der verfügende Kontoinhaber das Eigentum bzw. die Rechtszuständigkeit an den übertragenen Bucheffekten (vgl. Art. 24 Abs. 2 BEG).

Da die Übertragung von Bucheffekten nach Art. 24 Abs. 1 BEG ohne Kennzeichnung des Übertragungsgrunds erfolgt²⁵, wird aus Sicht eines aussenstehenden Dritten, der vom zugrunde liegenden Verpflichtungsgeschäft, sei dies ein Kauf- oder Sicherungsvertrag, keine Kenntnis hat, stets das volle Recht an den Bucheffekten übertragen²⁶. Jedoch kann im zugrunde liegenden Verpflichtungsgeschäft entgegen dem äusseren Schein auch vereinbart werden, dass mit der Verfügung nach Art. 24 Abs. 1 BEG nur ein Teilrecht übertragen wird und das volle Recht beim übertragenden Kontoinhaber verbleibt. Dies gilt insbesondere mit Blick auf das Verfügungsgeschäft beim regulären Pfandrecht, in dessen Rahmen dem Pfandgläubiger nur ein Teilrecht an den Bucheffekten eingeräumt wird²⁷. In einem solchen Fall ist der Pfandvertrag als das der Verfügung zugrunde liegende Verpflichtungsgeschäft im Interesse des Verpfänders zu dokumentieren. Denn in einem etwaigen Zwangsvollstreckungsverfahren

gegen den Pfandgläubiger muss der Verpfänder nachweisen können, dass entgegen dem äusseren Schein nicht das volle Recht übertragen wurde, sondern das Eigentum bzw. die Rechtszuständigkeit an den verpfändeten Bucheffekten bei ihm verblieben ist²⁸.

Eine Übertragung nach Art. 24 Abs. 1 BEG hat zur Folge, dass die mit den Bucheffekten verbundenen Vermögens- und Mitgliedschaftsrechte auf den jeweiligen Kontoinhaber bzw. Sicherungsnehmer übergehen²⁹.

Bei einer Übertragung von Bucheffekten nach Art. 24 Abs. 1 BEG ist aus Sicht der Verwahrungsstelle zu beachten, dass das in Art. 21 Abs. 1 BEG vorgesehene Rückbehaltungs- und Verwertungsrecht der Verwahrungsstelle an den übertragenen Bucheffekten erlischt (vgl. Art. 21 Abs. 2 BEG). Gemäss Art. 21 Abs. 1 BEG kann die Verwahrungsstelle ein Rückbehaltungsrecht an den Bucheffekten eines Effektenkontos geltend machen, wenn fällige Forderungen aus der Verwahrung der Bucheffekten oder aus Vorleistungen für den Erwerb von Bucheffekten gegenüber dem Kontoinhaber bestehen.

II. Kontrollvereinbarung als Verfügungsgeschäft (Art. 25 Abs. 1 BEG)

1. Verfügungsvorgang

Gemäss Art. 25 Abs. 1 BEG kann der Sicherungsgeber bzw. Kontoinhaber mit seiner Verwahrungsstelle die formfreie und unwiderrufliche Vereinbarung treffen, dass die Verwahrungsstelle die Weisungen des Sicherungsnehmers ohne weitere Zustimmung oder Mitwirkung des Sicherungsgebers auszuführen hat. Obwohl es sich bei einer solchen Vereinbarung nach Gesetzeswortlaut um einen Zweiparteienvertrag handelt, wird die Kontrollvereinbarung vorzugsweise als Dreiparteienvertrag unter Einbezug des Sicherungsnehmers ausgestaltet³⁰. Das Miteinbeziehen des Sicherungsnehmers liegt insbesondere im Interesse der Verwahrungsstelle³¹. Denn gemäss Art. 30 Abs. 2 BEG muss die Verwahrungsstelle bei Abschluss einer Kontrollvereinbarung nach Art. 25 Abs. 1 BEG den hinzutretenden Sicherungsnehmer ausdrücklich auf ihr bereits zustehende frühere Sicherheiten hinweisen. Ansonsten ist eine bereits bestehende Sicherheit der Verwahrungsstelle gegenüber einer später errichteten Sicherheit nach Art. 25 Abs. 1 BEG nachrangig.

²³ Botschaft (FN 1), 9369.

²⁴ Die Weisung gemäss Art. 15 BEG ist von der obligationenrechtlichen Weisung gemäss Art. 466 ff. OR zu unterscheiden, vgl. Botschaft (FN 1), 9359.

²⁵ HESS/STÖCKLI (FN 7), 155.

²⁶ DALLA TORRE/LEISINGER ET AL. (FN 7), 17 ff., vertreten daher die Ansicht, dass die Einräumung eines Pfand- bzw. Teilrechts an Bucheffekten nicht möglich ist. Zum Ganzen vgl. hinten D.I.3.a.

²⁷ Ausführlicher zum regulären Pfandrecht als Teilrecht vgl. hinten D.I.2.

²⁸ Zum Ganzen vgl. HESS/STÖCKLI (FN 7), 156 m.w.H.

²⁹ HESS/STÖCKLI (FN 7), 156. Vorbehalten bleiben gemäss Art. 24 Abs. 4 BEG die aktienrechtlichen Übertragungsbeschränkungen bei Namenaktien.

³⁰ HESS/STÖCKLI (FN 7), 156.

³¹ DALLA TORRE/LEISINGER ET AL. (FN 7), 20.

2. Verfügungswirkungen

Das Weisungsrecht des Sicherungsnehmers gegenüber der Verwahrungsstelle schliesst eine fortbestehende Verfügungsberechtigung des Sicherungsgebers an den als Sicherheiten dienenden Bucheffekten nicht aus³². Denn im Unterschied zur Errichtung einer Sicherheit durch Umbuchung nach Art. 24 Abs. 1 BEG verbleiben die Bucheffekten auf dem Effektenkonto des Sicherungsgebers. Die Parteien können jedoch vereinbaren, dass dem Sicherungsgeber die Verfügungsbefugnis über die als Sicherheiten dienenden Bucheffekten entzogen wird³³.

Wird dem Sicherungsgeber die Verfügungsbefugnis über die Bucheffekten nicht entzogen, sollte der Sicherungsgeber im Interesse des Sicherungsnehmers für die Dauer des Sicherungsgeschäfts auf die Auslieferung hinterlegter Wertpapiere bzw. die Löschung von im Hauptregister eingetragener Wertrechte verzichten, damit die Sicherheiten nicht zusammen mit den Bucheffekten untergehen³⁴. Ein solcher Verzicht des Sicherungsgebers ist jedoch nur vertraglicher Natur und schliesst ein der Vereinbarung entgegengesetztes Verhalten des Sicherungsgebers und dessen Verwahrungsstelle nicht aus. Deshalb empfiehlt sich eine Regelung im Sicherungsvertrag, die den Fortbestand der Sicherheiten auch bei Unterang der Bucheffekten gewährleistet³⁵.

Da die Bucheffekten auf dem Effektenkonto des Sicherungsgebers verbleiben, fallen die Forderungs- und Mitgliedschaftsrechte weiterhin dem Sicherungsgeber zu³⁶.

Aus Sicht des Sicherungsnehmers ist zu beachten, dass die Verwahrungsstelle unter Umständen ein Rückbehaltungs- und Verwertungsrecht nach Art. 21 BEG geltend machen kann, sofern keine anderweitige Abmachung besteht³⁷.

III. Verfügung zugunsten der Verwahrungsstelle (Art. 26 Abs. 1 BEG)

Gemäss Art. 26 Abs. 1 BEG kann der Kontoinhaber zugunsten der Verwahrungsstelle Sicherheiten an den Bucheffekten auf dem Effektenkonto errichten, indem er mit der Verwahrungsstelle eine formfreie Sicherungsvereinbarung abschliesst. Für die Errichtung einer Sicherheit nach Art. 26 Abs. 1 BEG bedarf es keiner Buchung oder Anmerkung im Effektenkonto³⁸. Vielmehr genügt der Abschluss der Sicherungsvereinbarung.

Die Errichtung einer Sicherheit nach Art. 26 Abs. 1 BEG entspricht der Praxis der Banken, da eine entsprechende Vereinbarung als Pfandklausel in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen enthalten sein kann³⁹.

Gemäss Art. 26 Abs. 2 BEG erlischt eine Sicherheit zugunsten der Verwahrungsstelle mit der Gutschrift der Bucheffekten im Effektenkonto eines anderen Kontoinhabers. Die Verwahrungsstelle hat die Weisung des Kontoinhabers bzw. Sicherungsgebers zur Umbuchung von Bucheffekten, die ihr als Sicherheiten dienen, deshalb nicht zu befolgen. Führt sie die Weisung dennoch aus, verzichtet sie konkludent auf die Geltendmachung ihrer Sicherheit⁴⁰.

Aus Sicht der Verwahrungsstelle als Sicherungsnehmerin gilt es zu beachten, dass gemäss Art. 30 Abs. 2 BEG eine spätere Sicherheit nach Art. 25 Abs. 1 BEG gegenüber einer Sicherheit nach Art. 26 Abs. 1 BEG vorrangig ist, wenn die Verwahrungsstelle den hinzutretenden Sicherungsnehmer nicht über das ihr zustehende frühere Sicherungsrecht in Kenntnis setzt. Die Verwahrungsstelle sollte sich daher gegenüber dem Kontoinhaber bzw. Sicherungsgeber nach Art. 26 Abs. 1 BEG vorbehalten, einen hinzutretenden Sicherungsnehmer über das ihr bereits zustehende Sicherungsrecht informieren zu dürfen⁴¹.

IV. Verfügung durch Abtretung (Art. 30 Abs. 3 BEG)

Neben den Verfügungen nach Art. 24–26 BEG kann eine Sicherheit an Bucheffekten auch durch Abtretung errichtet werden (vgl. Art. 30 Abs. 3 BEG). Ein solches Vorgehen dürfte sich für die Praxis jedoch nicht eignen, da gemäss Art. 30 Abs. 3 BEG die Rechte von Personen, die Bucheffekten durch Verfügungen nach Art. 24–26 BEG erworben haben, den Rechten des Abtretungsgläubigers unabhängig vom Zeitpunkt der Abtretung vorgehen.

D. Merkmale und Ausgestaltung von Sicherungsrechten an Bucheffekten

I. Reguläre Pfandrechte an Bucheffekten

Bucheffekten können verpfändet werden. Dies ergibt sich sowohl aus der Botschaft wie auch aus dem Wortlaut des mit Inkrafttreten des BEG eingeführten Art. 901 Abs. 3 ZGB, wonach sich die «Verpfändung von Bucheffekten» nach dem BEG richtet⁴².

³² Vgl. hierzu auch die Ausführungen hinten D.I.2.b zum Faustpfandprinzip bei regulären Pfandrechten.

³³ HESS/STÖCKLI (FN 7), 156 m.w.H.

³⁴ BÄRTSCHI (FN 7), 1083.

³⁵ BÄRTSCHI (FN 7), 1083.

³⁶ Botschaft (FN 1), 9370.

³⁷ HESS/STÖCKLI (FN 7), 156. Zum Rückbehaltungs- und Verwertungsrecht nach Art. 21 Abs. 1 BEG siehe vorne C.I.2.

³⁸ Botschaft (FN 1), 9371.

³⁹ Botschaft (FN 1), 9371. Zu den Pfandklauseln in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Banken vgl. BK ZGB-ZOBL/THURNHERR (FN 5) Art. 884 N 423 ff.

⁴⁰ Botschaft (FN 1), 9371 f.

⁴¹ HESS/STÖCKLI (FN 8), 93.

⁴² Vgl. Botschaft (FN 1), 9370 sowie 9386.

1. Bedeutung von Art. 901 Abs. 3 ZGB

Art. 901 Abs. 3 ZGB, der die Verpfändung von Bucheffekten vorsieht, ist systematisch dem Fahrnispfand (Art. 884–915 ZGB) zugeordnet und innerhalb des Fahrnispfands wiederum dessen Unterkategorie des «Pfandrechts an Forderungen und anderen Rechten» (Art. 899–906 ZGB). Für das Pfandrecht an Forderungen und anderen Rechten gelten gemäss Art. 899 Abs. 2 ZGB die Bestimmungen über das Faustpfand (Art. 884–894 ZGB), soweit das Gesetz nichts anderes anordnet.

Mit der Bucheffekte wurde ein neues, verpfändbares Vermögenobjekt in die schweizerische Rechtsordnung eingeführt. Es stellt sich daher die Frage, ob und inwieweit die Bestimmungen des ZGB zum Fahrnispfand auch auf Pfandrechte an Bucheffekten anwendbar sind. Denn Art. 901 Abs. 3 ZGB ist trotz seines klaren Wortlauts auslegungsbedürftig: «Die Verpfändung von Bucheffekten richtet sich ausschliesslich nach dem Bucheffektengesetz vom 3. Oktober 2008.» Die Verwendung des Wortes «ausschliesslich» könnte grammatikalisch dahingehend ausgelegt werden, dass sich das Pfandrecht an Bucheffekten allein nach den Bestimmungen des BEG richtet. Daraus könnte weiter geschlossen werden, dass das BEG nicht nur das Verfügungsgeschäft für die Errichtung von Pfandrechten an Bucheffekten regelt, sondern auch den Pfandvertrag als Verpflichtungsgeschäft. Dies würde bedeuten, dass die Bestimmungen des ZGB zum Fahrnispfand nicht oder zumindest nicht direkt auf reguläre Pfandrechte an Bucheffekten anwendbar wären.

Eine strikte grammatikalische Auslegung von Art. 901 Abs. 3 ZGB ist meines Erachtens aber abzulehnen. Dies begründet sich wie folgt:

(i) Die Botschaft stellt klar, dass der Pfandvertrag als Verpflichtungsgeschäft nicht vom BEG geregelt wird⁴³. Daher dürften die Bestimmungen zum Pfandrecht an Forderungen und anderen Rechten sowie subsidiär diejenigen zum Faustpfand auch für Pfandrechte an Bucheffekten anwendbar sein, soweit dies mit den Bestimmungen des BEG vereinbar ist.

(ii) Gemäss Botschaft soll Art. 901 Abs. 3 ZGB primär klarstellen, dass «für die Verpfändung von Bucheffekten kein schriftlicher Pfandvertrag im Sinne von Artikel 900 ZGB erforderlich» ist⁴⁴. Denn Art. 900 ZGB enthält Form-

vorschriften für die Verpfändung von nicht verurkundeten Forderungen und von anderen Rechten. Art. 901 Abs. 3 ZGB bezweckt somit, dass diese Formvorschriften nicht auf die Verpfändung von Bucheffekten ausgedehnt werden können.

(iii) Art. 901 ZGB regelt nur das Verfügungsgeschäft eines Pfandgeschäfts⁴⁵. Die systematische Zuordnung des neuen Absatzes 3 zu Art. 901 ZGB spricht daher dafür, dass sich die Verwendung des Wortes «ausschliesslich» nur auf das Verfügungsgeschäft bzw. die Errichtung von Pfandrechten an Bucheffekten bezieht und den Pfandvertrag als Verpflichtungsgeschäft nicht betrifft.

Aufgrund der Auslegungsbedürftigkeit von Art. 901 Abs. 3 ZGB empfiehlt es sich dennoch, Pfandrechte an Bucheffekten im Pfandvertrag möglichst umfassend zu regeln, um etwaigen Unsicherheiten betreffend die Anwendbarkeit der Bestimmungen des ZGB vorzubeugen⁴⁶.

2. Merkmale regulärer Pfandrechte an Bucheffekten

Im Rahmen regulärer Pfandrechte räumt der Verpfänder (Pfandgeber) dem Pfandgläubiger (Pfandnehmer) die Verfügungsmacht über bestimmte Bucheffekten ein, damit letzterer diese bei Nichtbefriedigung der besicherten Forderung verwerten (lassen) kann, um sich aus dem Verwertungserlös bezahlt zu machen (vgl. Art. 891 Abs. 1 ZGB)⁴⁷. Mit der Übertragung der Verfügungsmacht auf den Pfandgläubiger ist somit ein Verwertungsrecht verbunden. Gleichzeitig erschöpft sich aber die Rechtsposition des Pfandgläubigers in Bezug auf die verpfändeten Bucheffekten weitgehend in diesem Verwertungsrecht. Denn das Eigentum bzw. die Rechtszuständigkeit an den Bucheffekten verbleibt weiterhin beim Verpfänder. Der Verpfänder räumt dem Pfandgläubiger nur ein Teilrecht an den Bucheffekten ein⁴⁸.

Die Eigenschaften des regulären Pfandrechts ergeben sich zum einen aus den gesetzlichen Bestimmungen gemäss Art. 884 ff. ZGB zum Fahrnispfand und zum anderen aus verschiedenen sachenrechtlichen Prinzipien⁴⁹. Im Folgenden soll deshalb geklärt werden, ob und inwiefern die Bestimmungen zum Fahrnispfand und die damit verbundenen sachenrechtlichen Prinzipien auch auf Pfandrechte an Bucheffekten anwendbar sind.

⁴³ Botschaft (FN 1), 9370. Aus diesem Grund greift hier der von der Botschaft statuierte Auslegungsgrundsatz zum BEG nicht, wonach die Füllung von Gesetzeslücken im BEG «aus der Systematik des Gesetzes heraus zu suchen» ist und «nicht durch Rückgriff auf das Sachenrecht des ZGB (im Falle von Wertpapieren und Globalurkunden) oder das Schuldrecht des OR (im Falle von Wertrechten)», vgl. Botschaft (FN 1), 9342. Da der Pfandvertrag nicht Regelungsgegenstand des BEG ist, bedarf es diesbezüglich auch keiner Füllung von Gesetzeslücken im BEG.

⁴⁴ Botschaft (FN 1), 9386.

⁴⁵ BSK ZGB II-BAUER (FN 4) Art. 901 N 1.

⁴⁶ Vgl. auch BÄRTSCHI (FN 7), 1080; HESS/STÖCKLI (FN 8), 95 f.

⁴⁷ BK ZGB-ZOBL/THURNHERR (FN 5) Systematischer Teil, N 156.

⁴⁸ BK ZGB-ZOBL/THURNHERR (FN 5) Systematischer Teil, N 150.

⁴⁹ BK ZGB-ZOBL/THURNHERR (FN 5) Systematischer Teil, N 240.

a. Akzessorietätsprinzip

Das reguläre Pfandrecht ist vom Bestand der besicherten Forderung abhängig und teilt deren rechtliches Schicksal (Akzessorietätsprinzip)⁵⁰. Das Akzessorietätsprinzip ist im Gesetz nicht explizit geregelt, kann jedoch beim regulären Pfandrecht als vorausgesetzt betrachtet werden und widerspiegelt sich in verschiedenen Gesetzesbestimmungen⁵¹. So hat das Akzessorietätsprinzip zur Folge, dass die Entstehung eines regulären Pfandrechts (i) eine gültige Forderung voraussetzt, (ii) das Pfandrecht bei einer Abtretung der besicherten Forderung auf den Abtretungsgläubiger übergeht (vgl. Art. 170 Abs. 1 OR) und (iii) das Pfandrecht mit dem Untergang der besicherten Forderung erlischt (vgl. Art. 114 Abs. 1 OR; Art. 889 Abs. 1 ZGB)⁵².

Weil das Akzessorietätsprinzip ein begriffsnotwendiges Merkmal des regulären Pfandrechts darstellt⁵³, ist es meines Erachtens auch auf das reguläre Pfandrecht an Bucheffekten anwendbar⁵⁴.

b. Faustpfandprinzip

Das Faustpfandprinzip verlangt, dass das Pfandobjekt dem Pfandgläubiger übertragen werden muss, soweit das Gesetz keine Ausnahme macht (Art. 884 Abs. 1 ZGB). Des Weiteren ist gemäss Art. 884 Abs. 3 ZGB das Pfandrecht nicht errichtet, solange der Verpfänder die ausschliessliche Gewalt über das Pfandobjekt ausübt⁵⁵. Die Einhaltung des Faustpfandprinzips erfordert somit, dass der Pfandvertrag als Verpflichtungsgeschäft mit einem entsprechenden Verfügungsgeschäft bzw. einer Übertragung der Verfügungsmacht auf den Pfandgläubiger vollzogen wird. So erfolgt die Pfanderichtung an Wertpapieren durch die Übertragung des Besitzes an den Urkunden auf den Pfandgläubiger (vgl. Art. 901 Abs. 1 und 2 ZGB). Mit der Übertragung der Urkunden auf den Pfandgläubiger verliert der Verpfänder die Gewalt über die verpfändeten Wertpapiere, womit dem Faustpfandprinzip Rechnung getragen wird.

Ob das Faustpfandprinzip erfüllt ist oder nicht, beurteilt sich daher nach den Eigenschaften des vorgenommenen Verfügungsgeschäfts. Bei Bucheffekten richtet sich das Verfügungsgeschäft stets nach den Bestimmungen des BEG⁵⁶. Somit müssen Verfügungen über Bucheffekten zwecks Errichtung regulärer Pfandrechte entweder das Faustpfand-

prinzip erfüllen, indem der Verpfänder nicht mehr die ausschliessliche Gewalt über die Bucheffekten ausüben kann oder das Gesetz muss eine Ausnahme vorsehen, wie in Art. 884 Abs. 1 ZGB verlangt:

(i) Bei einer Verfügung nach Art. 24 Abs. 1 BEG wird das Faustpfandprinzip eingehalten. Da die Bucheffekten auf das Effektenkonto des Pfandgläubigers übertragen werden, kann der Verpfänder nicht mehr ohne den Willen des Pfandgläubigers über die Bucheffekten verfügen⁵⁷.

(ii) Bei einer Verfügung zugunsten der Verwahrungsstelle nach Art. 26 Abs. 1 BEG erfolgt die Pfanderichtung ohne Umbuchung⁵⁸. Der Abschluss einer Vereinbarung zwischen dem Kontoinhaber und der Verwahrungsstelle genügt. Der Kontoinhaber kann grundsätzlich weiterhin über die verpfändeten Bucheffekten verfügen, sofern mit der Verwahrungsstelle keine anderweitige Regelung getroffen wird. Dennoch ist bei einer solchen Konstellation von der Einhaltung des Faustpfandprinzips auszugehen. Denn die Verwahrungsstelle als Pfandgläubigerin hat die faktische Kontrolle über die Bucheffekten auf dem von ihr geführten Effektenkonto des Verpfänders⁵⁹. Die Verwahrungsstelle muss Weisungen des Verpfänders bzw. Kontoinhabers auch nicht ausführen, wenn diese dem Sicherungszweck widersprechen⁶⁰.

(iii) Beim Abschluss einer Kontrollvereinbarung nach Art. 25 Abs. 1 BEG kann der Kontoinhaber grundsätzlich weiter über die verpfändeten Bucheffekten verfügen, solange die Verfügungsbefugnis nicht vertraglich beschränkt wird⁶¹. Das Faustpfandprinzip erfährt hier somit eine vom Gesetz vorgesehene Ausnahme im Sinne von Art. 884 Abs. 1 ZGB⁶².

c. Spezialitätsprinzip

Das Spezialitätsprinzip verlangt, dass nur an einzelnen, individualisierten Pfandobjekten Pfandrechte errichtet werden können⁶³. Im Pfandvertrag bzw. Verpflichtungsgeschäft kann sich der Verpfänder jedoch auch zur Verpfändung von Sach- und Rechtsgesamtheiten verpflichten, indem Sammelbezeichnungen wie beispielsweise «Wertschriftendepot» verwendet werden. Das anschliessende Verfügungsgeschäft muss jedoch an jedem einzelnen, individualisierten Pfandobjekt vorgenommen werden können⁶⁴.

⁵⁰ BK ZGB-ZOBL/THURNHERR (FN 5) Systematischer Teil, N 161.

⁵¹ BK ZGB-ZOBL/THURNHERR (FN 5) Systematischer Teil, N 247.

⁵² BK ZGB-ZOBL/THURNHERR (FN 5) Systematischer Teil, N 246.

⁵³ BK ZGB-ZOBL/THURNHERR (FN 5) Systematischer Teil, N 241.

⁵⁴ Vgl. auch HESS/STÖCKLI (FN 7), 158.

⁵⁵ Zum Ganzen vgl. BK ZGB-ZOBL/THURNHERR (FN 5) Art. 884 N 481 ff.

⁵⁶ Siehe vorne B.III.

⁵⁷ Zu Art. 24 Abs. 1 BEG siehe vorne C.I.

⁵⁸ Zu Art. 26 Abs. 1 BEG siehe vorne C.III.

⁵⁹ Vgl. hierzu auch die Konstellation bei der Besitzwandlung und der Verpfändung von Miteigentumsanteilen an Sammeldepots, BK ZGB-ZOBL/THURNHERR (FN 5) Art. 884 N 680 ff. sowie 132.

⁶⁰ Botschaft (FN 1), 9371 f.

⁶¹ Zu Art. 25 Abs. 1 BEG siehe vorne C.II.

⁶² Gl.M. HESS/STÖCKLI (FN 7), 157.

⁶³ BK ZGB-ZOBL/THURNHERR (FN 5) Systematischer Teil, N 257.

⁶⁴ Zum Ganzen vgl. BK ZGB-ZOBL/THURNHERR (FN 5) Systematischer Teil, N 259.

Gemäss Art. 25 Abs. 2 BEG kann sich eine Sicherheit an Bucheffekten auf (i) bestimmte Bucheffekten, (ii) alle Bucheffekten eines Effektenkontos sowie (iii) auf einen wertmässig bestimmten Anteil der Bucheffekten eines Effektenkontos beziehen. Das BEG erlaubt somit die Errichtung eines Pfandrechts an einer Wertquote des Effektenkontos. Es ist nicht erforderlich, dass einzelne, individualisierte Bucheffekten als Pfandobjekte bestimmt werden. Somit wird das Spezialitätsprinzip in dieser Hinsicht durchbrochen⁶⁵.

d. Subsidiaritätsprinzip

Gemäss Subsidiaritätsprinzip kann der Pfandgläubiger erst dann zur Verwertung der Pfandobjekte schreiten, wenn er vom Schuldner der besicherten Forderung bei deren Fälligkeit nicht befriedigt worden ist⁶⁶. Das Subsidiaritätsprinzip kann als zwingendes Begriffsmerkmal des regulären Pfandrechts aufgefasst werden⁶⁷ und sollte deshalb auch für reguläre Pfandrechte an Bucheffekten gelten⁶⁸.

e. Nachverpfändung (Art. 886 ZGB)

Gemäss Art. 886 ZGB kann der Verpfänder an einem bereits verpfändeten Pfandobjekt weitere Pfandrechte errichten, die gegenüber dem jeweils früher begründeten Pfandrecht nachrangig sind⁶⁹. Art. 886 ZGB dürfte auch auf reguläre Pfandrechte an Bucheffekten anwendbar sein. Art. 886 ZGB ist mit dem in Art. 30 Abs. 1 BEG vorgesehenen Prinzip der Alterspriorität vereinbar, wonach die frühere Verfügung der späteren im Rang vorgeht.

Wie bereits erwähnt, ist aus Sicht der Verwahrungsstelle im Zusammenhang mit einer etwaigen Nachverpfändung von Bucheffekten zu beachten, dass gemäss Art. 30 Abs. 2 BEG eine nach Art. 26 Abs. 1 BEG errichtete Sicherheit zugunsten der Verwahrungsstelle einer späteren Sicherheit nach Art. 25 Abs. 1 BEG im Rang nachgeht, wenn die Verwahrungsstelle den hinzutretenden Sicherungsnehmer nicht auf das ihr bereits zustehende Sicherungsrecht hinweist⁷⁰.

f. Weiterverpfändung (Art. 887 ZGB)

Gemäss Art. 887 ZGB kann der Pfandgläubiger das Pfandobjekt nur mit Zustimmung des Verpfänders weiter verpfänden bzw. seinerseits als Sicherheit weiterverwenden. Das BEG sieht diesbezüglich keine anderweitige Regelung vor, womit Art. 887 ZGB auch auf reguläre Pfandrechte an Bucheffekten anwendbar sein dürfte.

Die Anwendung von Art. 887 ZGB erfährt jedoch eine Einschränkung, wenn es sich beim Weiterverpfänder um eine Verwahrungsstelle handelt. In solchen Fällen ist Art. 22 Abs. 1 BEG anwendbar, wonach der Kontoinhaber der Verwahrungsstelle das Recht einräumen kann, die Bucheffekten als Sicherheit weiter zu verwenden. Ist der jeweilige Kontoinhaber kein qualifizierter Anleger im Sinne von Art. 5 lit. d BEG, muss das Einverständnis des Kontoinhabers zur Weiterverpfändung schriftlich erteilt werden. Des Weiteren darf das Einverständnis nicht in den allgemeinen Geschäftsbedingungen der Verwahrungsstelle enthalten sein (Art. 22 Abs. 2 BEG).

g. Pflicht zur Herausgabe des Pfandobjekts (Art. 889 ZGB)

Geht das Pfandrecht aufgrund der Tilgung der besicherten Forderung oder aus anderen Gründen⁷¹ unter, hat der Pfandgläubiger dem Verpfänder das Pfandobjekt herauszugeben (Art. 889 Abs. 1 ZGB). Vor der vollen Befriedigung der besicherten Forderung ist der Pfandgläubiger nicht verpflichtet, das Pfandobjekt ganz oder zum Teil herauszugeben (Art. 889 Abs. 2 ZGB).

Art. 889 ZGB ist Ausfluss der Akzessorietät des regulären Pfandrechts⁷². Besteht die besicherte Forderung nicht oder nicht mehr, geht das reguläre Pfandrecht unter und das Pfandobjekt ist dem Verpfänder zurückzugeben. Art. 899 ZGB sollte deshalb auch auf reguläre Pfandrechte an Bucheffekten anwendbar sein. Die Modalitäten der Rückübertragung sind im Pfandvertrag zu regeln. Erfolgte das Verfügungsgeschäft durch Umbuchung nach Art. 24 Abs. 1 BEG, kann eine entsprechende Rückbuchung vereinbart werden. Bei einer Verfügung nach Art. 25 Abs. 1 BEG oder Art. 26 Abs. 1 BEG, in deren Rahmen die verpfändeten Bucheffekten auf dem Effektenkonto des Verpfänders verbucht bleiben, genügt eine Verzichtserklärung des Pfandgläubigers bzw. die Aufhebung der Sicherungsvereinbarung.

h. Haftung des Pfandgläubigers (Art. 890 ZGB)

aa. Haftung bei Wertverminderung des Pfandobjekts

Gemäss Art. 890 Abs. 1 ZGB haftet der Pfandgläubiger für den aus der Wertverminderung oder aus dem Untergang des Pfandobjekts entstandenen Schaden, sofern er nicht nachweist, dass dieser ohne sein Verschulden eingetreten ist. Der Pfandgläubiger haftet jedoch nicht für Kurseinbussen bei verpfändeten Wertpapieren⁷³. Diese Regelung dürfte sinn-

⁶⁵ Ausführlich hierzu FISA & HSC Commentary-ANTOINE EIGENMANN (FN 16) Art. 25 FISA N 34 ff.

⁶⁶ BK ZGB-ZOBL/THURNHERR (FN 5) Systematischer Teil, N 270.

⁶⁷ BK ZGB-ZOBL/THURNHERR (FN 5) Systematischer Teil, N 241.

⁶⁸ Gl.M. HESS/STÖCKLI (FN 7), 158.

⁶⁹ BK ZGB-ZOBL/THURNHERR (FN 5), Art. 886 N 1 ff.

⁷⁰ Siehe vorne C.III.

⁷¹ Vgl. Art. 114 Abs. 1 OR.

⁷² BSK ZGB II-BAUER (FN 4), Art. 889 N 4.

⁷³ PETER REETZ/MICHAEL S. GRABER, in: Marc Amstutz/Peter Breitschmid/Andreas Furrer/Daniel Girsberger/Claire Huguenin/Markus Müller-Chen/Vito Roberto/Alexandra Rumo-Jungo/Anton K. Schnyder (Hrsg.), Handkommentar zum Schweizer Privatrecht, Zürich 2007, Art. 890 ZGB N 7.

gemäss auch für Bucheffekten gelten: Da der Verpfänder im Rahmen regulärer Pfandrechte das Eigentum bzw. die Rechtszuständigkeit an den verpfändeten Bucheffekten behält, trägt er auch das damit verbundene Kursrisiko.

bb. Haftung bei eigenmächtiger Weiterveräusserung des Pfandobjekts

Gemäss Art. 890 Abs. 2 ZGB haftet der Pfandgläubiger (nach herrschender Lehre kausal) für den entstandenen Schaden, wenn er das Pfandobjekt eigenmächtig veräussert oder weiterverpfändet, ohne dass eine nachträgliche Genehmigung des Verpfänders vorliegt⁷⁴.

Für Bucheffekten sieht Art. 31 Abs. 4 BEG eine Sonderregelung vor, wonach der Pfandgläubiger dem Verpfänder für den entstandenen Schaden haftet, wenn er die Bucheffekten verwertet, ohne dass die im Pfandvertrag vereinbarten Verwertungsvoraussetzungen erfüllt sind. Die Botschaft äussert sich nicht dazu, ob es sich bei Art. 31 Abs. 4 BEG um eine Verschuldens- oder Kausalhaftung handelt. Mit Blick auf die herrschende Lehre zu Art. 890 Abs. 2 ZGB ist die Kausalhaftung aber naheliegend⁷⁵.

Da sich Art. 31 BEG nur auf die Privatverwertung im Sicherungsfall bezieht, ist bei eigenmächtiger Veräusserung von Bucheffekten ausserhalb der Privatverwertung sowie betreffend die Weiterverpfändung gegen den Willen des Verpfänders wohl Art. 890 Abs. 2 ZGB anwendbar.

i. Verwertungsbefugnis (Art. 891 Abs. 1 ZGB)

Gemäss Art. 891 Abs. 1 ZGB kann sich der Pfandgläubiger bei Nichtbefriedigung der besicherten Forderung nach Eintritt deren Fälligkeit aus dem Erlös der verwerteten Pfandobjekte bezahlt machen⁷⁶. Für die Durchführung der Verwertung steht die Zwangsvollstreckung nach SchKG⁷⁷ sowie die Privatverwertung durch Verkauf oder Selbsteintritt zur Verfügung⁷⁸.

Die Privatverwertung von Bucheffekten richtet sich nach Art. 31 f. BEG. Handelt es sich um Bucheffekten, die an einem repräsentativen Markt⁷⁹ gehandelt werden, kann der Pfandgläubiger nach den im Pfandvertrag vereinbarten Voraussetzungen zur Privatverwertung schreiten, indem er die Bucheffekten verkauft und mit der besicherten Forderung verrechnet oder sich die Bucheffekten aneignet und anschliessend die Verrechnung vornimmt (vgl. Art. 31 Abs. 1 BEG). Im Unterschied zum Privatverwertungsrecht bei regu-

lären Pfandrechten an anderen Pfandobjekten als Bucheffekten bleibt das Privatverwertungsrecht bei Bucheffekten auch im Zwangsvollstreckungsverfahren gegen den Verpfänder oder bei Anordnung von Sanierungs- oder Schutzmassnahmen jeglicher Art bestehen (vgl. Art. 31 Abs. 2 BEG).

Die Verwertung von regulär verpfändeten Bucheffekten ist dem Verpfänder zwingend anzukündigen⁸⁰, sofern es sich beim Verpfänder nicht um einen qualifizierten Anleger handelt, der auf die Ankündigung verzichten kann (vgl. Art. 32 Abs. 1 BEG)⁸¹.

j. Rang der Pfandrechte (Art. 893 ZGB)

Gemäss Art. 893 Abs. 2 ZGB gilt in Bezug auf den Rang von Pfandrechten der Grundsatz der Alterspriorität. Ein früher errichtetes Pfandrecht geht einem späteren im Rang vor. Massgeblich ist nicht der Zeitpunkt des Abschlusses des Pfandvertrags, sondern der Zeitpunkt der Vornahme des Verfügungsgeschäfts⁸². Gemäss Art. 893 Abs. 1 ZGB werden die verschiedenen Pfandgläubiger ihrem Rang nach für ihre besicherten Forderungen befriedigt.

Den Grundsatz der Alterspriorität übernimmt Art. 30 Abs. 1 BEG auch für Verfügungen nach BEG. Dabei ist bei einer Verfügung nach Art. 24 Abs. 1 BEG auf den Zeitpunkt der Gutschrift im Effektenkonto des Pfandgläubigers abzustellen. Für Verfügungen nach Art. 25 Abs. 1 BEG und Art. 26 Abs. 1 BEG ist der Zeitpunkt des Abschlusses der Vereinbarung relevant⁸³.

Gemäss Art. 30 Abs. 4 BEG kann von der Rangfolge nach Art. 30 Abs. 1 BEG durch Vereinbarung mit Wirkung unter den beteiligten Parteien abgewichen werden. Eine abweichende Vereinbarung kann insbesondere mit Blick auf eine Rangrücktrittsvereinbarung im Sinne von Art. 725 Abs. 2 OR angezeigt sein⁸⁴. Denn die mit einem Rangrücktritt belasteten Forderungen dürfen nicht mit Bucheffekten der Schuldnergesellschaft besichert sein, weil ansonsten «den nicht im Rang zurückgetretenen Gläubigern Haftungssubstrat entzogen» würde⁸⁵. Aus diesem Grund muss der Pfandgläubiger, der eine mit einem Rangrücktritt belaste-

⁷⁴ CHK ZGB-REETZ/GRABER (FN 74) Art. 890 N 8; Art. 891 N 12.

⁷⁵ Vgl. auch FISA & HSC Commentary-BÉNÉDICT FOËX (FN 16) Art. 31 FISA N 57 m.w.H.

⁷⁶ BSK ZGB II-BAUER (FN 4), Art. 891 N 5.

⁷⁷ Vgl. CHK ZGB-REETZ/GRABER (FN 74), Art. 891 N 8 ff.

⁷⁸ Vgl. CHK ZGB-REETZ/GRABER (FN 74), Art. 891 N 13.

⁷⁹ Vgl. HESS/STÖCKLI (FN 7), 158 f.; DALLA TORRE/LEISINGER ET AL. (FN 7), 26 f.; FISA & HSC Commentary-BÉNÉDICT FOËX (FN 16), Art. 31 FISA N 34 ff.

⁸⁰ Ausführlich zur Ankündigung FISA & HSC Commentary-BÉNÉDICT FOËX (FN 16), Art. 32 FISA N 9 ff.

⁸¹ Dies im Gegensatz zur Situation beim privaten Verrechnungsverfahren im Rahmen irregulärer Pfandrechte, vgl. hinten D.II.1.

⁸² Zum Ganzen vgl. CHK ZGB-REETZ/GRABER (FN 74), Art. 893 N 5.

⁸³ Botschaft (FN 1), 9379.

⁸⁴ Gemäss Art. 725 Abs. 2 OR kann von der Benachrichtigung des Richters wegen begründeter Besorgnis einer Überschuldung abgesehen werden, wenn Gesellschaftsmitglied im Ausmass der Unterdeckung im Rang hinter alle anderen Gesellschaftsmitglied zurücktreten.

⁸⁵ LUKAS GLANZMANN, Rangrücktritt oder Nachrangvereinbarung? Anwendungsbereiche, Ausgestaltung und Grenzen zweier ungleicher Instrumente der Mezzanine-Finanzierung, GesKR 2007, 6 ff., 16.

te Forderung hat, die verpfändeten Bucheffekten freigeben bzw. einer von der gesetzlichen Rangfolge gemäss Art. 30 Abs. 1 BEG abweichenden Regelung zustimmen. Damit die Alterspriorität der Verfügungen auch im Falle einer späteren Aufhebung der Rangrücktrittsvereinbarung aufrechterhalten bleibt, sollte «die Entlassung der Sicherheiten aufschiebend bedingt auf den Zeitpunkt der Eröffnung eines Konkurs- oder Nachlassverfahrens bzw. der Liquidation hin» vorgenommen werden⁸⁶.

k. Verbot des Verfallsvertrags (Art. 894 ZGB)

Art. 894 ZGB erklärt jede Abrede für unzulässig, wonach das Eigentum an den Pfandobjekten ohne weiteres dem Pfandgläubiger zufällt, wenn die besicherte Forderung nicht befriedigt wird. Diesen Ansatz übernimmt das BEG implizit in Art. 32 Abs. 2 BEG: Der Pfandgläubiger ist nach erfolgter Privatverwertung der Bucheffekten und der Verrechnung mit der besicherten Forderung gegenüber dem Verpfänder zur Abrechnung verpflichtet und hat diesem einen etwaigen Überschuss aus der Verwertung herauszugeben.

l. Umfang der Pfandhaft (Art. 904 ZGB)

Art. 904 Abs. 1 ZGB regelt, inwieweit zeitlich wiederkehrende Nebenleistungen (z.B. Dividenden) des verpfändeten Stammrechts als mitverpfändet gelten⁸⁷. Mitverpfändet sind nur die zum Zeitpunkt der Pfandverwertung oder der Konkurseröffnung gegen den Verpfänder noch nicht fälligen Nebenleistungen⁸⁸. Nebenleistungen, die bereits fällig sind, fallen dem Verpfänder zu.

Art. 904 ZGB dürfte auf reguläre Pfandrechte an Bucheffekten anwendbar sein, da das BEG den Umfang der Pfandhaft nicht regelt.

m. Vertretung verpfändeter Aktien (Art. 905 Abs. 1 ZGB)

Gemäss Art. 905 Abs. 1 ZGB werden verpfändete Aktien in der Generalversammlung durch die Aktionäre und nicht durch die Pfandgläubiger vertreten. Art. 905 Abs. 1 ZGB regelt allerdings nur im internen Verhältnis zwischen Verpfänder und Pfandgläubiger, welche Partei die Stimmrechte ausüben soll. Es geht nicht darum, wer aus aktienrechtlicher Sicht zur Ausübung des Stimmrechts berechtigt ist⁸⁹.

Art. 905 Abs. 1 ZGB dürfte auf reguläre Pfandrechte an Bucheffekten anwendbar sein. Denn das BEG regelt nicht, welche Partei im Rahmen eines Sicherungsgeschäfts etwaige Stimmrechte ausüben soll. Das BEG bestimmt nur, dass die mit den Bucheffekten verbundenen Stimmrechte grundsätzlich derjenigen Partei zufallen, deren Effektenkonto die Bucheffekten gutgeschrieben sind. Sollen die Stimmrechte

vom Verpfänder ausgeübt werden und wurde einer Errichtung durch Umbuchung gemäss Art. 24 Abs. 1 BEG auf das Effektenkonto des Pfandgläubigers vorgenommen, ist im Pfandvertrag zu regeln, in welcher Form dem Verpfänder die Stimmrechtsausübung ermöglicht wird.

3. Eignung der Verfügungsgeschäfte nach BEG

a. Eignung von Art. 24 Abs. 1 BEG

Gemäss Botschaft erfasst der Verfügungsbegriff nach Art. 24 BEG die Errichtung von Sicherheiten an Bucheffekten sowohl in der Form von «Vollrechten» wie auch in der Form von Pfandrechten⁹⁰.

Bei einer Verfügung durch Umbuchung auf ein anderes Effektenkonto nach Art. 24 Abs. 1 BEG geht gemäss Wortlaut das Eigentum bzw. die Rechtszuständigkeit auf den Kontoinhaber dieses Effektenkontos über. Für einen ausserstehenden Dritten, der den Rechtsgrund der Umbuchung nicht kennt, ist nicht ersichtlich, ob die jeweiligen Bucheffekten zwecks Errichtung regulärer Pfandrechte oder beispielsweise aufgrund eines Verkaufs übertragen wurden. Deshalb erscheint der Pfandgläubiger von Aussen betrachtet als «Eigentümer» der Bucheffekten, während im vertraglichen Innenverhältnis mit dem Verpfänder klargestellt wird, dass dem Pfandgläubiger nur ein reguläres Pfandrecht bzw. ein Teilrecht an den übertragenen Bucheffekten zusteht⁹¹.

Ein Teil der Lehre vertritt daher die Ansicht, dass reguläre Pfandrechte nicht durch ein Verfügungsgeschäft nach Art. 24 Abs. 1 BEG errichtet werden können⁹². Meines Erachtens sprechen keine zwingenden Gründe gegen die Anwendung von Art. 24 Abs. 1 BEG zur Errichtung regulärer Pfandrechte an Bucheffekten. Dies begründet sich wie folgt:

(i) Dritte, die nach Art. 24 Abs. 1 BEG übertragene Bucheffekten vom Pfandgläubiger gutgläubig erwerben oder als Sicherheit entgegennehmen, sind geschützt⁹³. Gemäss Art. 29 Abs. 1 BEG wird geschützt, wer nach den Art. 24–26 BEG Bucheffekten oder Rechte an Bucheffekten in gutem Glauben entgeltlich⁹⁴ erwirbt, auch wenn der Veräusserer zur Verfügung über die Bucheffekten nicht befugt war.

(ii) Veräussert oder verpfändet der Pfandgläubiger die Bucheffekten weiter, ohne dass die diesbezüglichen Voraussetzungen erfüllt sind, ist er dem Verpfänder gegenüber haftbar (vgl. Art. 890 Abs. 2 ZGB sowie Art. 31 Abs. 4 BEG)⁹⁵.

⁸⁶ GLANZMANN (FN 85), 16.

⁸⁷ BSK ZGB II-BAUER (FN 4), Art. 904 N 1 ff.

⁸⁸ BSK ZGB II-BAUER (FN 4), Art. 904 N 4.

⁸⁹ Zum Ganzen BSK ZGB II-BAUER (FN 4), Art. 905 N 3.

⁹⁰ Botschaft (FN 1), 9367.

⁹¹ Zum Ganzen siehe vorne C.I.2.

⁹² Vgl. DALLA TORRE/LEISINGER ET AL. (FN 7), 17 ff. Die Errichtung von Pfandrechten nach Art. 24 BEG nicht empfehlend EGGEN (FN 7), 125.

⁹³ So auch EGGEN (FN 7), 125.

⁹⁴ Die Anforderungen an das Kriterium der Entgeltlichkeit sind nicht hoch. So genügt die Übertragung zu Sicherungszwecken, vgl. Botschaft (FN 1), 9377.

⁹⁵ Siehe vorne D.I.h.bb.

(iii) Der Verpfänder trägt das Risiko für den «falschen Rechtsschein», der durch seine Bereitschaft für eine Umbuchung nach Art. 24 Abs. 1 BEG zur Übertragung eines blossen Teilrechts erzeugt wird⁹⁶. Ein mittels Art. 24 Abs. 1 BEG errichtetes reguläres Pfandrecht ist daher im Interesse des Verpfänders zu dokumentieren, damit dieser trotz des äusseren Anscheins einer Vollrechtsübertragung die bei ihm verbliebene Rechtszuständigkeit an den Bucheffekten nachweisen kann⁹⁷.

(iv) Reguläre Pfandrechte an Bucheffekten lassen sich zwar auch durch Abschluss einer Kontrollvereinbarung nach Art. 25 Abs. 1 BEG errichten⁹⁸. Dieser Errichtungsmodus ist jedoch als Alternative zu Art. 24 Abs. 1 BEG aufzufassen und schliesst die Errichtung durch Umbuchung nicht aus⁹⁹.

(v) Die als Pfandobjekte dienenden Bucheffekten können auf ein speziell gekennzeichnetes bzw. allein dem Sicherungszweck dienendes Effektenkonto des Pfandgläubigers umgebucht werden¹⁰⁰. Damit wird verdeutlicht, dass die Bucheffekten diesem bestimmten Effektenkonto nur zu Sicherungszwecken gutgeschrieben sind bzw. dem Pfandgläubiger nur ein Teilrecht eingeräumt wurde.

b. Eignung von Art. 25 Abs. 1 BEG

Art. 25 Abs. 1 BEG eignet sich für die Errichtung regulärer Pfandrechte an Bucheffekten. Die Botschaft sieht dies explizit vor¹⁰¹ und auch in der Lehre ist die Eignung von Art. 25 Abs. 1 BEG unbestritten.

Durch den Abschluss einer Kontrollvereinbarung kann der Pfandgläubiger die verpfändeten Bucheffekten ohne Mitwirkung des Verpfänders nach den Voraussetzungen des Pfandvertrags verwerten, indem er der Verwahrungsstelle entsprechende Weisungen erteilt¹⁰². Gleichzeitig verbleibt die Rechtszuständigkeit an den Bucheffekten beim Verpfänder, da die Bucheffekten nicht umgebucht werden. Dadurch fallen die mit den Bucheffekten verbundenen Forderungen grundsätzlich dem Verpfänder zu, was der Regelung von Art. 904 Abs. 1 ZGB entspricht. Soweit dies der Pfandvertrag zulässt, kann der Verpfänder auch etwaige Stimmrechte ausüben, was der Regelung von Art. 905 Abs. 1 ZGB entspricht.

⁹⁶ So BK ZGB-ZOBL/THURNHERR (FN 5), Art. 884 N 784. Diese Argumentation von ZOBL/THURNHERR bezieht sich auf die Situation bei der Besitzübertragung von anvertrauten Sachen. Sinngemäss kann diese Argumentation aber für die hier umschriebene Konstellation übernommen werden.

⁹⁷ HESS/STÖCKLI (FN 7), 156. Siehe vorne C.I.2.

⁹⁸ Siehe hinten D.I.3.b.

⁹⁹ Vgl. den Wortlaut von Art. 25 Abs. 1 BEG, wonach Sicherheiten «ausser nach Artikel 24» auch nach Art. 25 Abs. 1 BEG errichtet werden können.

¹⁰⁰ FISA & HSC Commentary-ANTOINE EIGENMANN (FN 16) Art. 25 FISA N 2.

¹⁰¹ Botschaft (FN 1), 9370.

¹⁰² Botschaft (FN 1), 9370.

c. Eignung von Art. 26 Abs. 1 BEG

Art. 26 Abs. 1 BEG eignet sich ebenfalls für die Errichtung regulärer Pfandrechte an Bucheffekten. Dies ist in der Lehre auch unbestritten.

Wie bei der Errichtung nach Art. 25 Abs. 1 BEG verbleiben die verpfändeten Bucheffekten im Effektenkonto des Verpfänders, womit diesem die jeweiligen Forderungs- und Mitgliedschaftsrechte zufallen.

Die Verwahrungsstelle kann als Pfandgläubigerin im Sicherungsfall zur Verwertung der Bucheffekten schreiten, da sie in ihrer Funktion als Verwahrungsstelle Zugriff auf das Effektenkonto des Verpfänders hat. Für die Entlassung der Sicherheiten genügt die Aufhebung der Vereinbarung zwischen Kontoinhaber und Verwahrungsstelle. Eine Rückübertragung der verpfändeten Bucheffekten ist somit nicht erforderlich.

II. Irreguläre Pfandrechte an Bucheffekten

1. Merkmale irregulärer Pfandrechte an Bucheffekten

Der Begriff der Sicherheit des BEG umfasst gemäss Botschaft neben regulären Pfandrechten auch «Vollrechtsübertragungen für Sicherungszwecke»¹⁰³. Damit ist auch das irreguläre Pfandrecht als Sicherungsrecht erfasst, bei dem der Sicherungsgeber dem Sicherungsnehmer im Gegensatz zum regulären Pfandrecht nicht ein Teilrecht, sondern das volle Recht überträgt.

Das irreguläre Pfandrecht wird vom Gesetz nicht geregelt, ist aber von Rechtsprechung und Lehre anerkannt¹⁰⁴. Im Rahmen irregulärer Pfandrechte vereinbaren Verpfänder und Pfandgläubiger, dass der Verpfänder dem Pfandgläubiger das Eigentum bzw. die Rechtszuständigkeit an Bucheffekten¹⁰⁵ überträgt und der Pfandgläubiger nach Befriedigung der besicherten Forderung Bucheffekten derselben Art (nicht zwingend die identischen) zurückgibt¹⁰⁶. Für das irreguläre Pfandrecht gilt sowohl das Akzessorietätsprinzip wie auch das Faustpfandprinzip¹⁰⁷, womit für diese Prinzipien auf die

¹⁰³ Botschaft (FN 1), 9370.

¹⁰⁴ BK ZGB-ZOBL/THURNHERR (FN 5), Systematischer Teil N 1107.

¹⁰⁵ Die Definition des irregulären Pfandrechts bezieht sich auf vertretbare Sachen im Sinne des ZGB. Weil damit auch Wertpapiere erfasst sind (vgl. BK ZGB-ZOBL/THURNHERR [FN 5], Systematischer Teil N 1111), steht meines Erachtens einer Begriffsausdehnung auf Bucheffekten nichts entgegen.

¹⁰⁶ BK ZGB-ZOBL/THURNHERR (FN 5), Systematischer Teil, N 1106.

¹⁰⁷ BK ZGB-ZOBL/THURNHERR (FN 5), Systematischer Teil, N 1136 sowie 1142. Die akzessorische Natur des irregulären Pfandrechts ist allerdings umstritten, vgl. hierzu FISA & HSC Commentary-BÉNÉDICT FOËX (FN 16) Prel. Cmts Arts. 31–32 FISA N 11.

vorstehenden Ausführungen zum regulären Pfandrecht verwiesen werden kann¹⁰⁸.

Aufgrund des Übergangs des Eigentums bzw. der Rechtszuständigkeit an den Bucheffekten kann der Pfandgläubiger frei über diese verfügen¹⁰⁹. Im Gegensatz zum regulären Pfandrecht kann der Pfandgläubiger die Bucheffekten auch weiterverpfänden oder weiterveräussern, ohne eine etwaige Haftung gegenüber dem Verpfänder gewärtigen zu müssen¹¹⁰.

Die Verwertung im Rahmen eines irregulären Pfandrechts erfolgt stets im privaten Verrechnungsverfahren. Eine Betreuung auf Pfandverwertung gemäss Art. 151 ff. SchKG wie beim regulären Pfandrecht ist nicht möglich¹¹¹. Beim privaten Verrechnungsverfahren erfolgt keine Verwertung der Sicherheiten im engen Sinn. Vielmehr wird der Wert der besicherten Forderung demjenigen der Pfandobjekte gegenübergestellt¹¹². Gleichzeitig entfällt die Rückgabepflicht und der Pfandgläubiger kann die irregulär verpfändeten Bucheffekten ohne Verwertungsmassnahmen behalten¹¹³. Einen etwaigen Überschuss aus der Gegenüberstellung von gesicherter Forderung und dem Wert der Bucheffekten hat der Pfandgläubiger dem Verpfänder aber herauszugeben¹¹⁴. Ansonsten läge ein Verstoß gegen das Verbot des Verfallsvertrags gemäss Art. 894 ZGB vor, das auch bei irregulären Pfandrechten zu beachten ist¹¹⁵.

Unklar ist das Verhältnis des privaten Verrechnungsverfahrens zu den Bestimmungen des BEG betreffend die Verwertung von Bucheffekten (Art. 31–32 BEG). Weder der Gesetzestext noch die Botschaft klären, auf welche Sicherungsrechte Art. 31–32 BEG anwendbar sind¹¹⁶. Ihrem Wortlaut nach scheinen sich die beiden Artikel auf sämtliche Sicherungsrechte an Bucheffekten zu beziehen. Allerdings dürften Art. 31 Abs. 1 BEG (Bestimmungen für die Privatverwertung durch Verkauf oder Selbsteintritt) sowie Art. 31 Abs. 2 BEG (Fortbestand des Privatverwertungsrechts trotz Zwangsvollstreckungsmassnahmen gegen den Verpfänder) auf irreguläre Pfandrechte keine Anwendung finden¹¹⁷. Zum einen erfolgt die Realisierung bei irregulären Pfandrechten

weder durch Verkauf der Bucheffekten noch durch Selbsteintritt des Pfandgläubigers, sondern durch Entfallen der Rückgabepflicht und die Herausgabe eines etwaigen Überschusses. Zum anderen bedarf es grundsätzlich keiner Regelung des Verhältnisses zwischen dem SchKG und dem privaten Verwertungsrecht bei irregulären Pfandrechten wie in Art. 31 Abs. 2 BEG vorgesehen, da der Pfandgläubiger Eigentümer der Sicherheiten ist und diese somit von zwangsvollstreckungsrechtlichen Massnahmen gegen den Verpfänder nicht berührt werden¹¹⁸.

Auch Art. 32 Abs. 1 BEG, wonach die Verwertung nicht qualifizierten Anlegern im Sinne von Art. 5 lit. d BEG zwingend¹¹⁹ anzukündigen ist, dürfte bei irregulären Pfandrechten nicht anwendbar sein¹²⁰. Wie erwähnt, erfolgt gerade keine Privatverwertung durch Verkauf oder Selbsteintritt. Vielmehr entfällt die Rückgabepflicht des Pfandgläubigers, wenn der Sicherungsfall eintritt. Hingegen ist die Abrechnungspflicht nach Art. 32 Abs. 2 BEG auch bei irregulären Pfandrechten zu beachten¹²¹.

2. Eignung der Verfügungsgeschäfte nach BEG

a. Eignung von Art. 24 Abs. 1 BEG

Die Errichtung irregulärer Pfandrechte an Bucheffekten durch Umbuchung bzw. Übertragung der Rechtszuständigkeit auf den Pfandgläubiger deckt sich grundsätzlich mit den Merkmalen des irregulären Pfandrechts. Auch die Botschaft stellt klar, dass Verfügungen nach Art. 24 Abs. 1 BEG sowohl der Übertragung eines Teilrechts wie des vollen Rechts dienen können¹²². Da der Pfandgläubiger die Rechtszuständigkeit an den Bucheffekten ausüben bzw. gegenüber Dritten als Eigentümer der Bucheffekten auftreten kann, ist er in der Lage, frei über die Bucheffekten zu verfügen. Der Pfandgläubiger kann die Bucheffekten ohne weiteres weiterveräussern und auch als Sicherheiten weiterverwenden.

Die Rückgabe der verpfändeten Bucheffekten kann im Anschluss an das Sicherungsgeschäft durch eine entsprechende Umbuchung auf das Effektenkonto des Verpfänders erfolgen.

b. Fehlende Eignung von Art. 25 Abs. 1 BEG und Art. 26 Abs. 1 BEG

Für die Praxis wenig geeignet, wenn auch vom Wortlaut von Art. 25 und 26 BEG und den Erläuterungen der Botschaft

¹⁰⁸ Siehe vorne D.I.2.a und D.I.2.b.

¹⁰⁹ BK ZGB-ZOBL/THURNHERR (FN 5), Systematischer Teil, N 1116.

¹¹⁰ BK ZGB-ZOBL/THURNHERR (FN 5), Systematischer Teil, N 1116.

¹¹¹ BK ZGB-ZOBL/THURNHERR (FN 5), Systematischer Teil, N 1169.

¹¹² BK ZGB-ZOBL/THURNHERR (FN 5), Systematischer Teil, N 1168.

¹¹³ BSK ZGB II-BAUER (FN 4), Vor Art. 884–894 N 29.

¹¹⁴ BK ZGB-ZOBL/THURNHERR (FN 5), Systematischer Teil, N 1167.

¹¹⁵ BK ZGB-ZOBL/THURNHERR (FN 5), Systematischer Teil, N 1167. Zu Art. 894 ZGB siehe vorne D.I.2.k.

¹¹⁶ Vgl. Botschaft (FN 1), 9380 ff.

¹¹⁷ FISA & HSC Commentary-BÉNÉDICT FOËX (FN 16), Art. 31 FISA N 6 ff.

¹¹⁸ Vgl. ferner BK ZGB-ZOBL/THURNHERR (FN 5), Systematischer Teil, N 1169 ff.

¹¹⁹ Vgl. FISA & HSC Commentary-BÉNÉDICT FOËX (FN 16), Art. 32 FISA N 8.

¹²⁰ FISA & HSC Commentary-BÉNÉDICT FOËX (FN 16), Art. 32 FISA N 5 f.

¹²¹ FISA & HSC Commentary-BÉNÉDICT FOËX (FN 16), Art. 32 FISA N 6.

¹²² Botschaft (FN 1), 9367.

nicht explizit ausgeschlossen, ist die Errichtung irregulärer Pfandrechte durch eine Kontrollvereinbarung nach Art. 25 Abs. 1 BEG¹²³. Da die verpfändeten Bucheffekten auf dem Effektenkonto des Verpfänders verbleiben, behält der Verpfänder, zumindest von Aussen bzw. ohne Kenntnis des Pfandvertrags betrachtet, die Rechtszuständigkeit an den verpfändeten Bucheffekten. Der Pfandgläubiger kann zwar der Verwahrungsstelle aufgrund der Kontrollvereinbarung Weisungen erteilen und ohne Mitwirkung des Verpfänders über die Bucheffekten verfügen. Indessen kann er nicht im selben Masse frei über die Bucheffekten bestimmen, wie bei einer Umbuchung nach Art. 24 Abs. 1 BEG.

Sinngemäss gilt die voranstehende Begründung auch für die Errichtung von irregulären Pfandrechten durch eine Vereinbarung nach Art. 26 Abs. 1 BEG. In solchen Fällen kann die Verwahrungsstelle als Pfandgläubigerin zwar über die verpfändeten Bucheffekten grundsätzlich frei verfügen, da sie Zugriff auf das Effektenkonto des Verpfänders hat. Dennoch sind die Bucheffekten aus Sicht eines Dritten weiterhin dem Effektenkonto des Verpfänders gutgeschrieben, was das Auftreten der Verwahrungsstelle als Eigentümerin im Sinne des irregulären Pfandrechts erschwert.

III. Sicherungsübereignung von Bucheffekten

1. Merkmale der Sicherungsübereignung von Bucheffekten

Bei der Sicherungsübereignung handelt es sich wie beim irregulären Pfandrecht um ein Sicherungsrecht, bei dem das volle Recht auf den Sicherungsnehmer übertragen wird. Die Sicherungsübereignung wird damit vom Begriff der Sicherheit des BEG erfasst, der auch «Vollrechtsübertragungen für Sicherungszwecke» einschliesst¹²⁴.

Die Sicherungsübereignung wird vom Gesetz nicht geregelt, ist aber von Rechtsprechung und Lehre anerkannt¹²⁵. Bei der Sicherungsübereignung überträgt der Sicherungsgeber das Eigentum bzw. die Rechtszuständigkeit an Bucheffekten zu Sicherungszwecken auf den Sicherungsnehmer¹²⁶. Im Gegensatz zum irregulären Pfandrecht handelt es sich bei der Sicherungsübereignung aber um ein fiduziarisches Sicherungsgeschäft¹²⁷: Der Sicherungsnehmer ist dem Sicherungsgeber gegenüber vertraglich verpflichtet, die Rech-

te an den Sicherheiten nur im Rahmen des vereinbarten Sicherungszwecks auszuüben. Der Sicherungsnehmer kann aufgrund seiner Eigentümerstellung rechtlich mehr, als er gemäss dem vertraglichen Innenverhältnis mit dem Sicherungsgeber darf¹²⁸.

Die Verwertung von sicherungsübereigneten Bucheffekten erfolgt mittels Privatverwertung, d.h. durch Verkauf der Bucheffekten oder alternativ durch Selbsteintritt des Sicherungsnehmers¹²⁹. Die Betreibung auf Pfandverwertung gemäss Art. 151 ff. SchKG ist ausgeschlossen, da es sich bei der Sicherungsübereignung nicht um ein Pfandrecht handelt¹³⁰. Nach erfolgter Verwertung ist der Sicherungsnehmer gegenüber dem Sicherungsgeber abrechnungspflichtig¹³¹.

Da die Realisierung von sicherungsübereigneten Bucheffekten über das Verfahren der Privatverwertung erfolgt, dürften Art. 31–32 BEG im Gegensatz zur Situation bei irregulären Pfandrechten grundsätzlich anwendbar sein. Allerdings ist Art. 31 Abs. 2 BEG für die Sicherungsübereignung insofern nicht einschlägig, als Zwangsvollstreckungsmassnahmen gegen den Sicherungsgeber den Sicherungsnehmer nicht betreffen, da die sicherungsübereigneten Bucheffekten nicht zur Konkursmasse des Sicherungsgebers gehören¹³².

In Bezug auf die Anwendbarkeit von Art. 31 BEG auf die Sicherungsübereignung stellt sich die Frage, ob bei der Privatverwertung sicherungsübereigneter Bucheffekten das Erfordernis des repräsentativen Marktes¹³³ zwingend erfüllt sein muss. Liegt für die zu verwertenden Bucheffekten kein repräsentativer Markt vor, ist zum einen der Weg über die Privatverwertung nach Art. 31 Abs. 1 BEG ausgeschlossen und gleichzeitig bleibt dem Sicherungsnehmer ein Vorgehen über die Betreibung auf Pfandverwertung gemäss Art. 151 ff. SchKG verwehrt. Der Sicherungszweck des Instituts der Sicherungsübereignung wäre somit in Bezug auf sicherungsübereignete Bucheffekten, für die kein repräsentativer Markt (mehr) besteht, gefährdet. Meines Erachtens sollte daher das Erfordernis des repräsentativen Marktes bei der Verwertung von sicherungsübereigneten Bucheffekten nicht zur Anwendung gelangen¹³⁴.

¹²³ Vgl. HESS/STÖCKLI (FN 7), 156; FISA & HSC Commentary-ANTOINE EIGENMANN (FN 16), Art. 25 FISA N 13.

¹²⁴ Botschaft (FN 1), 9370.

¹²⁵ BK ZGB-ZOBL/THURNHERR (FN 5), Systematischer Teil, N 1302.

¹²⁶ BK ZGB-ZOBL/THURNHERR (FN 5), Systematischer Teil, N 1300.

¹²⁷ BK ZGB-ZOBL/THURNHERR (FN 5), Systematischer Teil, N 1136.

¹²⁸ Zum Ganzen vgl. BK ZGB-ZOBL/THURNHERR (FN 5), Systematischer Teil, N 1300.

¹²⁹ BK ZGB-ZOBL/THURNHERR (FN 5), Systematischer Teil, N 1488; BSK ZGB II-BAUER (FN 4), Vor Art. 884–894 N 36. A.M. FISA & HSC Commentary-BÉNÉDICT FOËX (FN 16) Art. 31 FISA N 7.

¹³⁰ BK ZGB-ZOBL/THURNHERR (FN 5), Systematischer Teil, N 1488 ff.; BSK ZGB II-BAUER (FN 4), Vor Art. 884–894 N 36.

¹³¹ BSK ZGB II-BAUER (FN 4), Vor Art. 884–894 N 36.

¹³² Siehe vorne D.II.1 zur analogen Situation beim irregulären Pfandrecht.

¹³³ Siehe vorne D.I.2.i.

¹³⁴ Gl.M. FISA & HSC Commentary-BÉNÉDICT FOËX (FN 16) Art. 31 FISA N 9.

2. Eignung der Verfügungsgeschäfte nach BEG

a. Eignung von Art. 24 Abs. 1 BEG

Die Eignung von Art. 24 Abs. 1 BEG für die Sicherungsübereignung von Bucheffekten ist in der Lehre unbestritten. Auch die Botschaft erklärt ein Vorgehen nach Art. 24 Abs. 1 BEG für die Errichtung von Sicherungsrechten «in Form eines Vollrechts» als zulässig¹³⁵.

Im Grundsatz kann für die Eignung von Art. 24 Abs. 1 BEG für die Sicherungsübereignung auf die Ausführungen zum irregulären Pfandrecht verwiesen werden¹³⁶. Bei der Sicherungsübereignung wie auch beim irregulären Pfandrecht wird das volle Recht auf den Pfandgläubiger bzw. den Sicherungsnehmer übertragen, womit sich eine Umbuchung nach Art. 24 Abs. 1 BEG anbietet¹³⁷. Durch die Umbuchung kann der Sicherungsnehmer im Aussenverhältnis aufgrund des Übergangs der Rechtszuständigkeit an den Bucheffekten grundsätzlich frei über die Sicherheiten verfügen, während er im Innenverhältnis gegenüber dem Sicherungsgeber verpflichtet ist, von seiner Verfügungsmacht nur im Rahmen des Sicherungszwecks Gebrauch zu machen. Somit wird bei einer Errichtung nach Art. 24 Abs. 1 BEG den Eigenschaften der Sicherungsübereignung als fiduziarisches Sicherungsgeschäft Rechnung getragen.

b. Fehlende Eignung von Art. 25 Abs. 1 BEG und Art. 26 Abs. 1 BEG

Mit ähnlicher Begründung wie beim irregulären Pfandrecht¹³⁸ sind Verfügungen nach Art. 25 Abs. 1 BEG und Art. 26 Abs. 1 BEG auch in Bezug auf die Sicherungsübereignung für die Praxis eher ungeeignet: Indem bei beiden Verfügungsarten keine Umbuchung auf ein Effektenkonto des Sicherungsnehmers erfolgt, verbleibt die Rechtszuständigkeit an den sicherungsübereigneten Bucheffekten dem äusseren Schein nach beim Sicherungsgeber. Dieser Umstand widerspricht dem eigentlichen Zweck der Sicherungsübereignung. Denn mit der Sicherungsübereignung soll dem Sicherungsnehmer eine gegenüber einem regulären Pfandrecht stärkere und einfachere Rechtsstellung eingeräumt werden, die es ihm erlaubt, gegenüber Dritten als Eigentümer der als Sicherheiten dienenden Bucheffekten in Erscheinung zu treten¹³⁹. Ohne Umbuchung auf ein Effektenkonto des Sicherungsnehmers ist dieser Zweck nicht ohne weiteres zu erreichen, da der Sicherungsnehmer gerade nicht als Eigentümer der Bucheffekten auftreten kann. Denn die

Bucheffekten verbleiben auf dem Effektenkonto, das auf den Sicherungsgeber lautet.

Obwohl weder die einschlägigen Bestimmungen zum BEG noch die Botschaft die Errichtung von «Vollrechtsübertragungen zu Sicherungszwecken» nach Art. 25 Abs. 1 BEG und Art. 26 Abs. 1 BEG explizit ausschliessen¹⁴⁰, dürfte sich für die Sicherungsübereignung einzig die Verfügung durch Umbuchung nach Art. 24 Abs. 1 BEG eignen.

¹⁴⁰ Botschaft (FN 1), 9370.

¹³⁵ Botschaft (FN 1), 9367.

¹³⁶ Siehe vorne D.II.2.a.

¹³⁷ Gl.M. HESS/FRIEDRICH (FN 16), 116.

¹³⁸ Siehe vorne D.II.2.b.

¹³⁹ BK ZGB-ZOBL/THURNHERR (FN 5), Systematischer Teil, N 1300.

À l'entrée en vigueur de la loi sur les titres intermédiés au 1^{er} janvier 2010, le titre intermédié a fait son entrée dans l'ordre juridique suisse en tant que nouvelle catégorie de bien juridique patrimonial. Les titres intermédiés peuvent notamment servir de sûretés et être transférés au preneur de sûreté conformément aux règles de la loi sur les titres intermédiés. Le terme de sûreté aux fins de la loi sur les titres intermédiés comprend tant les droits de gage réguliers que les constitutions de sûretés assimilables aux droits de gage. Cet article met en évidence les aspects à prendre en compte lors de la constitution (i) de droits de gage réguliers, (ii) de droits de gage irréguliers, ainsi que (iii) du transfert de propriété de titres intermédiés à des fins de sûreté.

(trad. LT LAWTANK, Berne)