



Worum geht es beim neuen Bucheffektengesetz?

Am 1. Januar 2010 tritt das Bucheffektengesetz (BEG) in Kraft. Das BEG soll dem in den vergangenen Jahrzehnten entstandenen Regelungsbedarf im Bereich der entmaterialisierten, sogenannten mediatisierten Wertpapierverwahrung Rechnung tragen. Parallel dazu wird auch das Obligationenrecht (OR) ergänzt. Verschiedene Aspekte bedürfen noch der Klärung, die wohl erst die Praxis bringen wird.

Wesentliche rechtliche Neuerungen

Regelungsbereich

Das BEG regelt die Verwahrung von Wertpapieren und Wertrechten durch Verwahrungsstellen sowie deren Übertragung (Art. 1 Abs. 1 BEG). Das BEG ist offen konzipiert, das heisst, der darin geregelte Bereich der mediatisierten Verwahrung kann betreten und wieder verlassen werden.

Das BEG basiert für die mediatisierte Wertpapierverwahrung auf den bisherigen Konzepten der Sammelverwahrung, Globalurkunden und Wertrechte und regelt sie im Gesetz (Art. 973a-c E-OR). Wertrechte sind entmaterialisiert, es kommt ihnen jedoch die gleiche Funktion wie Wertpapieren zu. Sie entstehen mit der Eintragung im Wertrechtebuch.

Bucheffekten und deren Entstehung

Durch das BEG wird ein neues Vermögenssubjekt geschaffen: die *Bucheffekte*. Bucheffekten sind vertretbare Forderungs- oder Mitgliedschaftsrechte gegenüber dem Emittenten, denen alle funktionellen Eigenschaften eines Wertpapiers zukommen, ohne jedoch eine Sache im Sinne der schweizerischen Rechtsordnung zu sein. Bucheffekten *entstehen* in zwei Schritten: 1. *Hinterlegung* von Wertpapieren zur Sammelverwahrung oder von Globalurkunden bei einer Verwahrungsstelle oder *Eintragung* von Wertrechten im Hauptregister einer Verwahrungsstelle; 2. *Gutschrift* der Wertpapiere bzw. -rechte im Effektenkonto des Kontoinhabers. Die Gutschrift im Effektenkonto hat konstitutive Wirkung. Als *Verwahrungsstellen* qualifizieren in-

ländische regulierte Finanzintermediäre sowie ausländische Finanzintermediäre, sofern diese im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit Effektenkonten führen. Sobald Bucheffekten entstanden sind, unterliegen sie grundsätzlich der einheitlichen Regelung des BEG.

Verfügung über Bucheffekten

Als Verfügung i.S. des BEG ist jedes Rechtsgeschäft zu verstehen, das eine Änderung im Bestand der Bucheffekten der verfügenden Person bewirkt, d.h. neben der Übertragung des Eigentums insbesondere auch die Begründung von Sicherungsrechten in Form eines Voll- oder eines Pfandrechts. Über Bucheffekten wird in zwei Schritten verfügt: 1. (*formlose*) *Weisung* des Kontoinhabers an die Verwahrungsstelle, und 2. *Gutschrift* der Bucheffekten im Effektenkonto des Erwerbers. Spätestens mit der Belastung des Effektenkontos des Kontoinhabers wird die Weisung unwiderruflich und die Gutschrift hat konstitutive Wirkung. Auf die Begründung von Sicherheiten an Bucheffekten finden keine sachenrechtlichen Übertragungsregeln mehr Anwendung, womit auch ein Rückgriff auf pfandrechtliche Prinzipien entfällt. Wie im geltenden Recht besteht die Möglichkeit, an denselben Bucheffekten verschiedene Rechte zu begründen (z.B. mehrfache Verpfändung oder Belastung durch ein beschränktes dingliches Recht und anschliessende Veräusserung), wobei der Grundsatz der Alterspriorität gilt.

Alternative Bestellung von Sicherungsrechten

Alternativ zum BGE Standard-Verfügungsmodus kann das Sicherungsrecht mittels einer unwiderruflichen *Vereinbarung* zwischen sicherungsgebendem Kontoinhaber und Verwahrungsstelle bestellt werden. Dabei wird die Verwahrungsstelle verpflichtet, die Weisung des Sicherungsnehmers ohne Mitwirkung des Sicherungsgebers zu befolgen. Die Bucheffekten bleiben diesfalls auf dem Effektenkonto des Sicherungsgebers eingebucht. Das Eigentum und damit auch Zinsen, Dividenden und Stimmrechte verbleiben beim

Sicherungsgeber. Tritt der Sicherungsfall ein, so kann der Sicherungsnehmer ohne weitere Zustimmung des Sicherungsgebers über die Bucheffekten verfügen. Die Sicherheit kann sich auf bestimmte Titelkategorien, auf alle dem Effektenkonto gutgeschriebenen Bucheffekten oder auf einen wertmässig bestimmten Anteil derselben beziehen (sog. «floating charge»).

Sicherheiten zugunsten der Verwahrungsstelle

Mittels Vereinbarung kann der Kontoinhaber schliesslich ein Sicherungsrecht an Bucheffekten zugunsten der Verwahrungsstelle einräumen. Soweit der Verwahrungsstelle Bucheffekten verpfändet wurden, kann sie diese zur Besicherung eigener Forderungen weiter verwenden.

Exkurs zur (Sicherungs-)Zession

Die Verfügung gemäss BEG stellt den ordentlichen, nicht aber den einzigen Übertragungsmodus für Bucheffekten dar. Insbesondere kann über Bucheffekten weiterhin durch (Sicherungs-)Zession (Art. 164 ff. OR) verfügt werden. Zum Schutze des Rechtsverkehrs und zur Schaffung eines Anreizes, die Verfügung gemäss BEG nachzuholen, gehen die Rechte von Personen, die Bucheffekten nach den Vorschriften des BEG erworben haben, den Rechten des Zessionars jedoch im Range vor, unabhängig davon, ob die Zession vor oder nach der Verfügung gemäss BEG erfolgte.

Effektenleihgeschäfte

(Securities Lending & Borrowing, SLB)

Falls Bucheffekten einem Dritten im Rahmen eines SLB vorübergehend überlassen werden sollen, sind diese in das Effektenkonto des Borgers einzubuchen. Der Borgers erwirbt in der Regel auch allfällige an die Bucheffekten gebundene Mitwirkungsrechte und ist zur Rückerstattung von Effekten gleicher Art, Menge und Güte verpflichtet. Für das SLB der Verwahrungsstelle (insb. im Rahmen der Securities-lending-Programme der Depotbanken) wird eine sog. *qualifizierte Zustimmung* des Kontoinhabers vorausgesetzt: Ist der Kontoinhaber weder eine Verwahrungs-

stelle noch ein qualifizierter Anleger (unter diesen Begriff fallen institutionelle Anleger, öffentlich-rechtliche Körperschaften und Vorsorgeeinrichtungen mit professioneller Tresorerie), so bedarf diese Vereinbarung der Schriftform und darf nicht in allgemeinen Geschäftsbedingungen enthalten sein.

Emittenten- und Heimverwahrung

Der Emittent, welcher selber nicht Verwahrungsstelle im Sinne des BEG ist, kann die Verwahrung von Wertpapieren, Globalurkunden oder Wertrechten weiterhin selbst oder bei einem Dritten, der keine Verwahrungsstelle ist, anbieten. In diesen Fällen findet das BEG keine Anwendung. Die Verwahrung von Wertpapieren, an denen der Anleger unmittelbaren Besitz ausübt (sog. *Heimverwahrung*) fällt ebenfalls nicht in den Anwendungsbereich des BEG.

Handlungsbedarf für Emittenten

Anpassung der Gesellschaftsstatuten

Grundsätzlich empfiehlt es sich, die Gesellschaftsstatuten im Hinblick auf das BEG und die flankierenden Gesetzesbestimmungen zu überprüfen und die nötigen Anpassungen vorzuschlagen. Anpassungsbedarf ergibt sich insbesondere bezüglich folgender Aspekte:

Ebenso wie der Emittent *Globalurkunden* ausgeben kann, hat er auch die Möglichkeit, Wertrechte auszugeben oder Wertpapiere oder Globalurkunden, die einem einzigen Aufbewahrer anvertraut sind, durch Wertrechte zu ersetzen. Die (Ersatz-)Ausgabe von Globalurkunden sowie von Wertrechten setzt voraus, dass die Gesellschaftsstatuten dies vorsehen (*Ausgabe- bzw. Ersatzausgabeklausel*) oder die Hinterleger dazu ihre Zustimmung erteilt haben.

Zudem ist gegebenenfalls eine Statutenklausel, welche die Übertragung von nichtverurkundeten Aktien regelt (*Übertragungsklausel*), einzuführen, respektive dem BEG anzupassen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass Verfügungen über vinkulierte Namenaktien unter dem Vorbehalt der einschlägigen aktienrechtlichen Bestimmungen stehen, andere Übertragungsbeschränkungen von Bucheffekten dem Aktienkäufer und Dritten gegenüber jedoch wirkungslos sind.

Des Weiteren können Kontoinhaber vom Emittenten nur verlangen, Bucheffekten, die durch Hinterlegung einer Globalurkunde oder durch Eintragung von Wertrechten in ein Hauptregister entstehen, in Wertpapiere umzuwandeln, sofern dies die Gesellschaftsstatuten oder Ausgabebedingungen vorsehen. Soll dem Aktionär ein solcher «Umwandlungsanspruch» gewährt werden, bedarf dies der Aufnahme einer entsprechenden *Umwandlungsklausel* in den Statuten, gegebenenfalls unter Anfügung einer vom BEG abweichenden Kostenregelung.

Mit dem zu statuierenden Anspruch auf Ausstellung von Wertpapieren kann der Kontoinhaber zudem jederzeit die hinterlegten Wertpapiere aus der mediatisierten Verwahrung nehmen. Wird beabsichtigt, dass der Anleger nicht nur Wertpapiere, sondern auch Wertrechte aus dem Bereich der mediatisierten Verwahrung nehmen kann, dürfte in analoger Anwendung von Art. 8 und Art. 7 Abs. 2 BEG vorausgesetzt sein, dass die Gesellschaftsstatuten dies vorsehen (*Austrittsklausel*).

Das Wertrechtebuch

Neu hat der Emittent von Wertrechten gemäss Art. 973c Abs. 2 E-OR über die von ihm ausgegebenen Wertrechte im Zeitpunkt der Emission ein Buch aufzusetzen, das sogenannte *Wertrechtebuch*. Das Wertrechtebuch ist für die Entstehung von Wertrechten konstitutiv d.h. die Wertrechte entstehen erst mit dem Bucheintrag. Das Führen des Wertrechtebuchs und damit die Verantwortung für die Entstehung der Wertrechte ist Sache des Emittenten. Eine Delegation der Führung des Wertrechtebuchs ist u.E. zulässig. In das Wertrechtebuch hat der Emittent Anzahl (Gesamtbestand) und Stückelung der Wertrechte sowie die Gläubiger einzutragen. Das Wertrechtebuch ist nicht öffentlich. Im Falle von Bucheffekten ist eine Weiterführung des Wertrechtebuchs nach überwiegender Meinung nicht vorgeschrieben.

Es ist davon auszugehen, dass Emittenten sich beim Erstellen des Wertrechtebuchs (für bestehende Wertrechte im Falle von Namenaktien mit aufgeschobenem oder aufgehobenem Titeldruck innerhalb der Übergangsfrist von 6 Monaten ab Inkrafttreten des BEG) auf das Aktienbuch abstützen können, wobei das gesamte Aktienkapital abzubilden und alle

Wertrechte zu beschreiben sind. Bezüglich bestehender DispoBestände gehen wir davon aus, dass es genügt, den DispoBestand pro Bank resp. Verwahrungsstelle anzugeben, da der eigentliche Gläubiger nicht bekannt ist.

Handlungsbedarf für Verwahrungsstellen

Hauptregister für Bucheffekten, die in Form von Wertrechten begründet wurden

Die Schaffung von Wertrechten ist von der Schaffung von Bucheffekten gestützt auf Wertrechte zu unterscheiden. Für jede Emission von *Wertrechten* hat eine einzige Verwahrungsstelle ein Hauptregister zu führen, das Publizität schafft hinsichtlich der Bucheffekten, die in Form von Wertrechten begründet wurden. Das Hauptregister enthält Angaben über die Emission (z.B. Valoren- oder ISIN-Nummer), Anzahl und Stückelung der im Hauptregister eingetragenen Wertrechte. Die Rechtszuständigkeit an den Bucheffekten wird im Hauptregister indes nicht eingetragen. Die Eintragung im *Hauptregister* ist Voraussetzung für die sachliche Anwendbarkeit des BEG.

Überprüfung bestehender Vertragsgrundlagen

Die bestehenden Vertragsgrundlagen werden auf ihre Übereinstimmung mit der neuen gesetzlichen Regelung zu überprüfen sein. Dies gilt insbesondere im Hinblick auf die Bestellung von Sicherheiten (wobei hier auch die Verwertungsmodalitäten mit allfälliger Möglichkeit zum freihändigen Verkauf oder Selbsteintritt festzulegen sind), da dafür eine qualifizierte Zustimmung des Kontoinhabers vorausgesetzt sein kann. Vertragsänderungen sind grundsätzlich erforderlich, sofern von dispositiven Bestimmungen des BEG abgewichen werden soll. Zudem werden Anpassungen der genannten Verträge bzw. der Depotreglemente auch in terminologischer Hinsicht erforderlich sein.

Rechtsanwältinnen
Marlen Eisenring / Claudia Bühler

November 2009

Basel
Kellerhals Anwälte
Hirschgässlein 11
Postfach 257
CH-4010 Basel

Bern
Kellerhals Anwälte
Kapellenstrasse 14
Postfach 6916
CH-3001 Bern

Zürich
Kellerhals Anwälte
Rämistrasse 5
Postfach
CH-8024 Zürich

T +41 58 200 30 00
F +41 58 200 30 11

T +41 58 200 35 00
F +41 58 200 35 11

T +41 58 200 39 00
F +41 58 200 39 11

info@kellerhals.ch
www.kellerhals.ch