



Andrea Zbinden / Martin Hess*

Das reguläre Pfandrecht an Bucheffekten

Ein Beitrag zur Frage der Errichtung des Pfandrechts an Bucheffekten nach Art. 24 Bucheffektengesetz (BEG)



Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
- II. Das Pfandrecht an Bucheffekten als Fahrnispfandrecht
 1. Das Pfandrecht an Bucheffekten existiert
 2. Zuordnung zu den Fahrnispfandrechten
 3. Zwischenfazit
- III. Kann das Pfandrecht an Bucheffekten nach Art. 24 BEG errichtet werden?
 1. Erfordernis der Auslegung von Art. 24 BEG
 - 1.1 Auslegungsziel
 - 1.2 Grammatikalische Auslegung
 - a. Ausgangspunkt: Gesetzestext
 - b. Fokus: Verfügungsmodus
 - c. Fokus: Wirkungen des Verfügungsmodus
 - d. Fokus: Verweis in Art. 25 Abs. 1 BEG
 - 1.3 Zwischenfazit: Unklarer Wortlaut
 2. Historische Auslegung
 - 2.1 Entwurf und Kommentar WVG
 - 2.2 Bericht technische Arbeitsgruppe
 - 2.3 Botschaft BEG
 - 2.4 Zwischenfazit
 3. Systematische Auslegung
 4. Teleologische Auslegung
 - 4.1 Gesetzeszweck
 - a. Fokus: Schutz der Eigentumsrechte
 - b. Fokus: Rechtssicherheit sowie effiziente Abwicklung von Effektingeschäften durch internationale Kompatibilität
 - 4.2 Zwischenfazit
- IV. Fazit

I. Einleitung

Die Bestellung von Sicherheiten an Bucheffekten nach Art. 25 und nach Art. 26 BEG ist in der Lehre und Praxis unbestritten. Kontrovers diskutiert wird hingegen die in diesem Aufsatz untersuchte Frage, ob das reguläre

Pfandrecht¹ an Bucheffekten auch nach Art. 24 BEG errichtet werden kann.

Die Frage der Pfanderrichtung nach Art. 24 BEG wird in der Praxis etwa im Zusammenhang mit dem besicherten *Securities Lending and Borrowing* (SLB)² diskutiert: In dieser Konstellation handelt es sich beim Borger unter dem SLB idealtypisch um eine Bank, während der Darleiher seinerseits aber nicht als Verwahrungsstelle i.S.v. Art. 4 BEG qualifiziert. In dieser Konstellation kommt eine Besicherung des Rückerstattungsanspruches des Darleihers gegen den Borger mittels Pfandrecht an Bucheffekten nach Art. 26 BEG nicht in Betracht, da nach Art. 26 BEG Sicherheiten nur zu Gunsten von Verwahrungsstellen errichtet werden können. Die Errichtung eines Pfandrechts an Bucheffekten nach Art. 25 BEG würde in dieser Konstellation erfordern, dass das auf die Bank als Borgerin lautende Sicherstellungskonto bei einer Drittverwahrungsstelle geführt wird, denn nur so könnte eine Kontrollvereinbarung abgeschlossen werden. Eine solche Auslagerung von Sicherstellungskonto auf Drittverwahrungsstellen ist abwicklungstechnisch aber äusserst schwerfällig. Insbesondere wird die Bewirtschaftung des verpfändeten Effektenbestandes i.S. des Asset Managements erschwert bis verunmöglicht. Dass ein solches Vorgehen zudem mit erheblichen Mehrkosten für die Bank als Borgerin verbunden ist, liegt auf der Hand. Wesentlich einfacher wäre es daher, wenn das auf den Darleiher lautende Sicherstellungskonto bei der Bank als Borgerin selbst geführt werden könnte. Dies wiederum ist aber nur dann möglich, wenn die Möglichkeit der Errichtung des Pfandrechts an Bucheffekten nach Art. 24 BEG mittels Umbuchung bejaht wird.

Die Klärung der Frage, ob Pfandrechte nach Art. 24 BEG errichtet werden können, liegt im Interesse sowohl des Sicherungsnehmers als auch des Sicherungs-

* Dr. iur. Andrea Zbinden, Rechtsanwältin/Dr. iur. Martin Hess, Rechtsanwalt, beide tätig bei Wenger & Vieli Rechtsanwälte in Zürich. Martin Hess war Mitglied bei der Expertengruppe (nachstehend FN 30 und 34), welche die Grundlagen und Entwürfe zum BEG erarbeiteten.

¹ Soweit nicht anders vermerkt, wird nachfolgend unter dem Begriff «Pfandrecht» das reguläre Pfandrecht verstanden.

² Beim SLB leiht der Darleiher dem Borger Wertschriften gegen eine bestimmte Gebühr. Beim gedeckten SLB leistet der Borger dem Darleiher eine Sicherstellung, beispielsweise durch Verpfändung von Bucheffekten.

gebers: Beide Parteien wollen Klarheit darüber, welche Art von Sicherheit sie nach Art. 24 BEG begründen können. Darüber hinaus muss der Sicherungsnehmer wissen, ob die Bestellung der Sicherheit börsengesetzliche Meldepflichten auslöst: Allein die Vollrechtsübertragung führt zum Übergang der Stimm-, Dividenden- und Nebenrechte, währenddem beim Pfandrecht die entsprechenden Rechte im Grundsatz beim Sicherungsgeber verbleiben. Bewirken Sicherheiten nach Art. 24 BEG den Vollrechtsübergang, so wird der Sicherungsgeber beim Erreichen, Über- oder Unterschreiten eines Grenzwertes nach Art. 20 BEHG meldepflichtig.³

II. Das Pfandrecht an Bucheffekten als Fahrnispfandrecht

1. Das Pfandrecht an Bucheffekten existiert

Es ist vorwegzunehmen: Der Pfandrechtsbegriff ist dem BEG fremd. Stattdessen ist im BEG von «Sicherheiten» die Rede.⁴ Ausgehend davon, dass Pfandrechte beschränkte dingliche Rechte sind, die dem Berechtigten ein Teilherrschaftsrecht hinsichtlich der Verwertung (und damit Sicherheit) vermitteln⁵, bleibt also Folgendes zu prüfen: Umfasst der Begriff «Sicherheit» gemäss BEG auch Pfandrechte im herkömmlichen Sinne?

In der Botschaft zum Bucheffektengesetz (BOTSCHAFT BEG) wird festgehalten, dass das BEG «den Begriff der Sicherheit in einem funktionalen Sinne, also unter Einschluss sowohl von Pfandrechten als auch von Vollrechtsübertragungen für Sicherungszwecke [verwendet]».⁶ Ein Teil der Lehre schliesst daraus, dass Pfandrechte an Bucheffekten nicht existieren, sondern dass es sich bei den Sicherheiten nach dem BEG um besondere Sicherheiten handelt.⁷ Diese Ansicht ist mit nachfolgender Begründung abzulehnen:

³ Jahresbericht der Offenlegungsstelle SIX Swiss Exchange AG 2010, 61 f., abrufbar unter folgendem Link, letztmals geprüft am 10. Juli 2011: www.six-exchange-regulation.com/download/obligations/disclosure/annual_reports/annual_report_2010.pdf.

⁴ Siehe etwa Art. 25 f. BEG.

⁵ Siehe etwa JÖRG SCHMID/BETTINA HÜRLIMANN-KAUP, Sachenrecht, 3. Auflage, Zürich u.a. 2009, N 32 f. und N 38.

⁶ BOTSCHAFT zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen vom 15. November 2006, BBl 2006, 9315 ff., 9370. Durch die Aufnahme des Begriffs «Sicherheiten» in den Begriffskatalog von Art. 5 BEG hätte der Gesetzgeber die gewünschte Klarheit schaffen können.

⁷ LUCA DALLA TORRE/BENJAMIN LEISINGER/OLIVIER MOSIMANN/MATTHIAS REY/ANSGAR SCHOTT/MARTIN KARL WEBER, Sicherheiten nach Bucheffektengesetz – theoretische und praktische Aspekte, recht 2010, 16; LUCA DALLA TORRE/MARTIN GERMAN, 12 Antworten zum neuen Bucheffektengesetz, GesKR 2009, 578; HARALD BÄRTSCHI, Die rechtliche Umsetzung des Bucheffektengesetzes, AJP 2009, 1079. Ähnlich wohl auch MARTIN LANZ, Aktientransfers unter dem neuen Bucheffektengesetz, in: Reutter u.a. (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen IV, Zürich u.a. 2009, 208: «Dieses [BEG] basiert auf einem funktionalen An-

Es ist davon auszugehen, dass das Bucheffektengesetz keine materielle Neuerung der Sicherungsrechte vorsieht, sondern die bestehenden Sicherungsrechte und damit insbesondere auch das Pfandrecht übernimmt.⁸ Mit Bezug auf das Pfandrecht ergibt sich dies direkt aus dem Wortlaut von Art. 901 Abs. 3 ZGB, wonach sich die «Verpfändung von Bucheffekten» nach dem Bucheffektengesetz zu richten hat. Sodann wird der Pfandrechtsbegriff in der BOTSCHAFT BEG bei den Erläuterungen zu Art. 24 BEG⁹ verschiedentlich verwendet und es findet sich weder daselbst noch in den übrigen Materialien irgendein Hinweis, dass es sich beim Pfandrecht an den Bucheffekten nicht um ein Pfandrecht im herkömmlichen Sinne handeln würde. Im Gegenteil: Der Pfandrechtsbegriff wurde im Bericht der technischen Arbeitsgruppe¹⁰ in Art. 22 noch explizit verwendet. Zwar hält die BOTSCHAFT BEG fest, dass Bucheffekten als Vermögensobjekte *sui generis* qualifizieren.¹¹ Das ist sicher zutreffend, da es sich bei Bucheffekten um speziell ausgestaltete Forderungsrechte handelt und Bucheffekten auch keine Sachen im herkömmlichen Sinne sind.¹² Daraus nun aber kurzerhand die Gleichung zu ziehen, dass das Pfandrecht an einem Vermögensobjekt *sui generis* gleichsam auch ein Pfandrecht *sui generis* ist, greift – wie nachfolgend zu zeigen sein wird – zu kurz.

2. Zuordnung zu den Fahrnispfandrechten

Die bisherige Feststellung, dass es sich beim Pfandrecht an Bucheffekten um ein Pfandrecht im herkömmlichen

satz und unterscheidet nicht zwischen Pfandrechten und Sicherungsübereignungen oder -zessionen (...).

⁸ Gl. A. MIRJAM EGGEN, Sicherheiten an Wertrechten – eine Untersuchung der Rechtslage ab Inkrafttreten des Bucheffektengesetzes, SZW 2009, 124; vgl. auch BENEDICT FOËX, Les sûretés sur les titres détenus auprès d'une Banque en Suisse selon la loi sur les titres intermédiaires, in: Thévenoz u.a. (Hrsg.), Journée 2008 de droit bancaire et financier, Zürich 2009, 92 f.: «En définitive, par «sûreté» au sens des articles 25 et 26 LTI, il faut à mon sens comprendre les «sûretés réelles conventionnelles», à savoir le gage (ordinaire ou irrégulier) constitué volontairement et le transfert de titularité aux fins de garantie»; MARTIN HESS/ALAIN FRIEDRICH, Das neue Bucheffektengesetz (BEG). Hinweise auf Grundlagen und praktische Auswirkungen, GesKR 2008, 116, insb. FN 159. MARTIN HESS/KATJA STÖCKLI, Bestellung von Sicherheiten an Bucheffekten, SJZ 2010, 155; 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, 7.

⁹ BOTSCHAFT BEG (FN 6), 9386.

¹⁰ Vgl. dazu FN 34.

¹¹ Zur Qualifizierung der Bucheffekten als Vermögensobjekte *sui generis* BOTSCHAFT BEG (FN 6), 9339, 9345.

¹² Siehe dazu insbesondere WOLFGANG WIEGAND, Die Bucheffekte – Ein neues Vermögensrecht?, in: Peter Apathy (Hrsg.), Festschrift für Helmut Koziol zum 70. Geburtstag, Wien 2010, S. 1125–1137, 1136 f.: Gemäss WIEGAND handelt es sich in der Sache bei der Bucheffekte – wie bei jeder anderen Kontogutschrift – um ein Forderungsrecht. Dieses Forderungsrecht habe der Gesetzgeber aber im Hinblick auf die Funktion im Effektivengirosystem mit verschiedenen Eigenschaften ausgestaltet, womit ein Recht entstanden sei, das man mit dem Charakteristikum *sui generis* kennzeichnen könne.

Sinne handelt, verpflichtet. Sie verpflichtet, den aufgegriffenen Gedankengang weiterzuführen und das Pfandrecht an Bucheffekten im Sachenrechtssystem einzuordnen. Dies soll hier in aller Kürze erfolgen.¹³

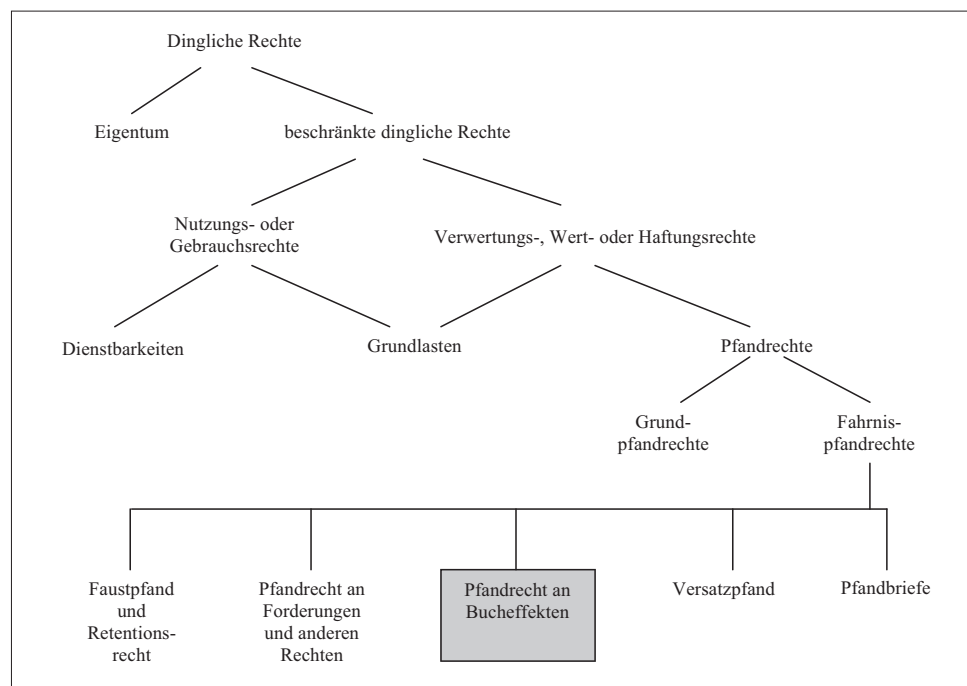
Abhängig vom Pfandgegenstand werden zwei Kategorien des Pfandrechts unterschieden, nämlich einerseits das Grundpfandrecht¹⁴ und andererseits das Fahrnispfandrecht.¹⁵ Von Bedeutung ist in vorliegendem Zusammenhang nun, dass der Begriff «Fahrnis» im pfandrechtlichen Kontext weiter gefasst ist als derjenige von Art. 713 ZGB (Gegenstand des Fahrniseigentums): In der Terminologie des ZGB ist jedes Pfandrecht, das nicht ein Grundpfandrecht darstellt, ein Fahrnispfandrecht.¹⁶ Das führt zur folgenden Frage: Handelt es sich bei Bucheffekten um Fahrnis?

Wie bereits erwähnt, qualifiziert die BOTSCHAFT BEG Bucheffekten zutreffend als Vermögensobjekte *sui generis*. Ausgehend vom umfassenden Fahrnisbegriff im Pfandrecht spricht nichts dagegen, das Pfandrecht an Bucheffekten (und damit das Pfandrecht an einem Vermögensobjekt *sui generis*) als Fahrnispfandrecht zu qualifizieren.¹⁷ Wie dargelegt wurde, entspricht der Begriff «Fahrnis» im pfandrechtlichen Sinn nämlich nicht dem Fahrnisbegriff von Art. 713 ZGB. Fahrnis in Bezug auf Pfandrechte ist umfassender zu verstehen, nämlich in dem Sinne, dass jedes Pfandrecht, das nicht Grundpfandrecht ist, der Kategorie der Fahrnispfandrechte zugeordnet werden kann.¹⁸ Ein derart weiter Fahrnisbegriff aber vermag auch Bucheffekten in ihrer Eigenschaft als Vermögensobjekte *sui generis* zu umfassen.

Es kann also festgehalten werden: Das Pfandrecht an Bucheffekten ist den Fahrnispfandrechten zuzuordnen. Wir vertreten zudem die Ansicht, dass sich das Pfandrecht an Bucheffekten in seiner Eigenschaft als Fahrnispfandrecht trotz des rechtssystematischen Scheins von Art. 901 Abs. 3 ZGB nicht zur Kategorie der Rechtspfandrechte zuordnen lässt, sondern die besseren Gründe¹⁹ für die Annahme einer neuen Unterkategorie von Fahrnispfandrechten sprechen.

3. Zwischenfazit

Nach der hier vertretenen Ansicht handelt es sich beim Pfandrecht an Bucheffekten um ein Pfandrecht im herkömmlichen Sinne, welches den Fahrnispfandrechten zuzuordnen ist. Demnach ergibt sich zusammenfassend die folgende sachenrechtliche Zuordnung von Pfandrechten an Bucheffekten²⁰:



¹³ Siehe in Einzelnen ZBINDEN (FN 8), 6 ff.

¹⁴ Art. 793 ff. ZGB.

¹⁵ Art. 884 ff. ZGB.

¹⁶ SCHMID/HÜRLIMANN-KAUP (FN 5), N 1866; ZK-OPTINGER/BÄR, Systematischer Teil, N 9.

¹⁷ Vgl. ANTOINE EIGENMANN, La réalisation des sûretés sur les titres intermédiés, in: Michel (Hrsg.), Placements collectifs et titres intermédiés: Le renouveau de la place financière suisse. Travaux de la journée d'étude organisée à l'Université de Lausanne le 7 novembre 2007, Lausanne 2008, 128: «Les sûretés sur les titres intermédiés s'apparentent néanmoins *mutatis mutandis* aux sûretés mobilières».

¹⁸ Siehe FN 16.

¹⁹ Eine Zuordnung des Pfandrechts an Bucheffekten zum Rechtspfandrecht hätte zur Folge, dass bei Lücken im BEG, entgegen der Intention des Gesetzgebers, auf die Regulierung des Rechtspfandrechts bzw. subsidiär des Faustpfandrechts zurückgegriffen werden müsste, siehe dazu eingehend ZBINDEN, (FN 8), 9 f.

²⁰ Schematische Übersicht in Anlehnung an HANS MICHAEL RIEMER, Die beschränkten dinglichen Rechte. Grundriss des schweizerischen Sachenrechts, Bern 2000, 81.

III. Kann das Pfandrecht an Bucheffekten nach Art. 24 BEG errichtet werden?

1. Erfordernis der Auslegung von Art. 24 BEG

Nachdem nun dargelegt worden ist, dass der Begriff «Sicherheit» gemäss BEG auch das Pfandrecht umfasst und dementsprechend nach der hier vertretenen Auffassung Pfandrechte an Bucheffekten errichtet werden können, stellt sich die Frage, nach welchen Normen des BEG diese zu errichten sind. Denn Art. 901 Abs. 3 ZGB stellt eines klar: Die Errichtung von Pfandrechten an Bucheffekten richtet sich nach dem BEG.

Art. 25 BEG regelt die Bestellung von «Sicherheiten». Zweifelsohne können also Pfandrechte gemäss Art. 25 BEG errichtet werden.

Ob Pfandrechte an Bucheffekten auch nach Art. 24 BEG bestellt werden können, wird in der Lehre kontrovers diskutiert und ist gleichsam die Gretchenfrage der vorliegenden Abhandlung.²¹ Grund des Lehrmeinungsstreites liegt – wie anhand der grammatikalischen Auslegung der Norm zu zeigen sein wird²² – im unklaren Wortlaut von Art. 24 BEG. Bei der Feststellung zu verbleiben, wonach der Wortlaut unklar sei, und gestützt darauf, Position zu beziehen, greift nun aber zu kurz. Art. 24 BEG bedarf der Auslegung.

Ziel einer jeden Auslegung ist die sachgerechte Ermittlung des für die rechtliche Erfassung eines zu beurteilenden Sachverhalts massgebenden Norminhalts. Der Weg der Auslegung führt über die einzelnen Elemente zur Ermittlung des Normsinns. In Konkurrenz stehen das grammatikalische, das historische, das teleologische, das systematische und das rechtsvergleichende Element. Diese Elemente können je für sich zu unterschiedlichen Auslegungsergebnissen führen. Eine klare Hierarchie der einzelnen Auslegungselemente existiert nicht. Vielmehr gilt: «Das Bundesgericht lässt sich nicht auf eine hierarchische Ordnung festlegen und gibt (...) denjenigen Elementen den Vorrang, welche seiner Auffassung nach den sachgerechten Normsinn am besten untermauern.»²³

1.1 Auslegungsziel

Auszugehen ist vom Auslegungsziel, nämlich der sachgerechten Ermittlung des für die rechtliche Erfassung eines zu beurteilenden Sachverhalts massgebenden Norminhalts.

Unser Auslegungsziel ist es, Antwort auf die folgende Fragestellung zu erhalten: *Ist der in Art. 24 BEG vorgesehene Verfügungsmodus («Verfügung durch Gutschrift») geeignet, um Pfandrechte an Bucheffekten rechtsgültig errichten zu können?*

In diese Auslegung wird nachfolgend immer auch Art. 25 Abs. 1 BEG einzubeziehen sein, weil diese Norm in vorliegend relevanter Weise auf Art. 24 BEG verweist.

1.2 Grammatikalische Auslegung

a. Ausgangspunkt: Gesetzestext

Ausgangspunkt der grammatikalischen Auslegung ist der Gesetzestext, und zwar in jeder Landessprache. Dieser lautet wie folgt:

Art. 24 Verfügung durch Gutschrift

¹ *Über Bucheffekten wird verfügt durch:*

a. Weisung der Kontoinhaberin oder des Kontoinhabers an die Verwahrungsstelle, die Bucheffekten zu übertragen; und

b. Gutschrift der Bucheffekten im Effektenkonto der Erwerblerin oder des Erwerbers.

² *Die Verfügung ist mit Abschluss der erforderlichen Gutschrift vollzogen. Zugleich verliert die verfügende Kontoinhaberin oder der verfügende Kontoinhaber sein Recht an den Bucheffekten.*

³ *Vorbehalten bleiben die Vorschriften über den Erwerb durch Universalsukzession oder Zwangsvollstreckung.*

⁴ *Beschränkungen der Übertragbarkeit von Namenaktien bleiben vorbehalten. Andere Beschränkungen der Übertragbarkeit bleiben der Erwerblerin oder dem Erwerber oder Dritten gegenüber ohne Wirkung.*

Art. 24 Bonification

¹ *L'acte de disposition portant sur des titres intermédiaés intervient:*

a. par une instruction du titulaire d'un compte au dépositaire tendant au transfert des titres à l'acquéreur;

b. par l'inscription des titres au crédit du compte de l'acquéreur (bonification).

² *L'acte de disposition est parfait au moment de la bonification. Simultanément, le titulaire du compte perd ses droits sur les titres intermédiaés.*

³ *Les dispositions relatives à l'acquisition par succession universelle ou par exécution forcée sont réservées.*

²¹ Ablehnend bzw. kritisch zur Errichtung des (regulären) Pfandrechts nach Art. 24 BEG: BÄRTSCHI (FN 7), 1080; EGGEN (FN 8), 125; (noch) ZBINDEN (FN 8), 64 f. Die Pfanderrichtung nach Art. 24 BEG bejahend: ANTOINE EIGENMANN, in: HANS KUHN/BARBARA GRAHAM-SIEGENTHALER/LUC THÉVENOZ, *The Federal Intermediated Securities Act (FISA) and the Hague Securities Convention (HSC)*, Berne 2010, zu Art. 24–26 BEG N 4, 8; Art. 24 BEG N 9 und Art. 25 N 2; EIGENMANN (FN 17), 128; FOËX (FN 8), 93; HESS/STÖCKLI (FN 8), 155; BK-ZOBL/TURNHERR, *Systematischer Teil*, N 531d.

²² Siehe Ziff. III.1.2.

²³ HANS PETER WALTER, *Die Rechtsprechung des Bundesgerichts zum Einleitungstitel des ZGB*, ZBJV 3/2011, 225 (mit Verweis auf die bundesgerichtliche Rechtsprechung).

⁴ *Les restrictions à la transmissibilité des actions nominatives sont réservées. Toute autre restriction à la transmissibilité est inopposable à l'acquéreur et aux tiers.*

Art. 24 Accredito

¹ *Dei titoli contabili si dispone mediante:*

a. *trasferimento, su istruzioni del titolare del conto all'ente di custodia; e*

b. *accredito sul conto titoli dell'acquirente.*

² *L'ordine di disporre è considerato eseguito con la conclusione dell'accredito necessario. Nel contempo il titolare del conto disponente perde il suo diritto sui titoli contabili.*

³ *Sono salve le norme concernenti l'acquisto mediante successione a titolo universale o esecuzione forzata.*

⁴ *Sono altresì salve le limitazioni della trasferibilità delle azioni nominative. Altre limitazioni della trasferibilità non hanno alcun effetto nei confronti dell'acquirente o di terzi.*

Art. 25 Bestellung von Sicherheiten

¹ *Eine Sicherheit an Bucheffekten kann ausser nach Artikel 24 mit Wirkung gegenüber Dritten auch bestellt werden, indem die Kontoinhaberin oder der Kontoinhaber mit der Verwahrungsstelle unwiderruflich vereinbart, dass diese die Weisungen der Sicherungsnehmerin oder des Sicherungsnehmers ohne weitere Zustimmung oder Mitwirkung der Kontoinhaberin oder des Kontoinhabers auszuführen hat.*

² (...)

³ (...)

Art. 25 Constitution de sûretés

¹ *Une sûreté peut être constituée sur des titres intermédiaires et rendue opposable aux tiers soit conformément à l'art. 24, soit par une convention conclue entre le titulaire d'un compte et le dépositaire, par laquelle le dépositaire s'engage irrévocablement à exécuter les instructions du bénéficiaire de la sûreté sans nouveau consentement ni concours du titulaire du compte.*

² (...)

³ (...)

Art. 25 Garanzie a favore di terzi

¹ *Oltre che secondo l'articolo 24, una garanzia sui titoli contabili può essere costituita con effetto nei confronti di terzi anche mediante un accordo irrevocabile tra il titolare del conto e l'ente di custodia, secondo cui quest'ultimo deve eseguire le istruzioni del beneficiario della garanzia senza ulteriore consenso o partecipazione del titolare del conto.*

² (...)

³ (...)

b. Fokus: Verfügungsmodus

Art. 24 Abs. 1 BEG regelt den Verfügungsmodus als solchen, nämlich die Verfügung durch Gutschrift.

In der Lehre besteht Einigkeit, dass der Begriff «Verfügung» alle Rechtsgeschäfte erfasst, durch welche unmittelbar auf ein Recht eingewirkt wird und dass der Verfügungsbegriff damit nebst der Eigentumsübertragung auch die Bestellung von Pfandrechten erfasst.²⁴ Nichts anderes besagt Art. 1 Abs. 1 lit. h HwpÜ, welcher kraft gesetzlicher Verweisung in Art. 108c IPRG als Bestandteil des Schweizerischen Internationalen Privatrechts zu betrachten ist, nämlich: «Verfügung» bezeichnet jede Vollrechtsübertragung, gleichviel ob uneingeschränkt oder zu Sicherungszwecken und jede Einräumung eines Sicherungsrechts, gleichviel ob mit oder ohne Besitzübertragung.

Allein aus Art. 24 Abs. 1 BEG wäre also abzuleiten, dass nicht nur Vollrechtübertragungen unter Art. 24 BEG möglich sind, sondern dass auch Pfandrechte nach Art. 24 BEG errichtet werden können – wäre hier nicht Abs. 2 von Art. 24 BEG.

c. Fokus: Wirkungen des Verfügungsmodus

Die Wirkungen des Verfügungsmodus sind in Art. 24 Abs. 2 BEG geregelt. Art. 24 Abs. 2 BEG statuiert *in fine*, dass durch die Umbuchung der verfügende Kontoinhaber sein Recht an den Bucheffekten verliert. Nichts anderes lässt sich aus dem Wortlaut in der italienischen und französischen Version von Art. 24 BEG ableiten.

Es steht damit die folgende Frage im Raum: Hat der Gesetzgeber mit der Wendung «Verlust des Rechts» an den Bucheffekten den «Verlust des Eigentums» an den Bucheffekten gemeint? Falls ja, dann spricht dies gegen die Verwendung des Verfügungsmodus «Verfügung durch Gutschrift» zwecks Pfanderrichtung, da der Verpfänder sein Eigentum an den Pfandgegenständen bekanntlich nicht verliert.

Obschon man geneigt ist, diese Frage kurzum zu bejahen, rechtfertigt sich eine nähere Untersuchung. Denn: Weshalb hat der Gesetzgeber nicht den *terminus technicus* «Eigentum» bzw. «Eigentumsverlust» verwendet? Könnte allenfalls argumentiert werden, dass nach dem Willen des Gesetzgebers der verfügende Kontoinhaber sein Recht an den Bucheffekten exakt nur im Umfang des der Verfügung zu Grunde liegenden Verpflichtungsgeschäfts verlieren sollte und demnach bei einer Pfandrechtsbestellung die nicht vom Pfandrecht umfasste Restanz des Eigentums beim verfügenden

²⁴ PETER GAUCH/WALTER R. SCHLUEP/JÖRG SCHMID, Schweizerisches Obligationenrecht. Allgemeiner Teil. Ohne ausservertragliches Haftpflichtrecht, Band I, 9. Auflage, Zürich u.a. 2008, Rz. 138. DANIEL STAEHELIN, Bedingte Verfügungen, Diss. Basel 1993, 1.

Kontoinhaber verbleibt? Wer so argumentiert rüttelt an den Grundfesten des Schweizerischen Eigentumsrechts, denn damit wird gleichsam behauptet, dass der Gesetzgeber mit dem BEG von der im schweizerischen Eigentumsrecht verankerten und gemeinhin geltenden sog. «Belastungstheorie» abweichen und stattdessen die sog. «Eigentumssplittentheorie» verankern wollte.²⁵ Für eine solch fundamentale Änderung des schweizerischen Eigentumsrechts müssten konkrete Anhaltspunkte in den Materialien zum BEG vorliegen. Solche sind nicht zu finden. Vielmehr ist davon auszugehen, dass der Gesetzgeber am System der Sicherungsrechte keine Änderungen vornehmen wollte. Erst recht konnte es deshalb keine Absicht des Gesetzgebers gewesen sein, Änderungen von grundlegenden sachenrechtlichen Prinzipien mittels des Bucheffektengesetzes einzuführen.

Im Ergebnis ist deshalb festzuhalten: Gemäss Wortlaut von Art. 24 Abs. 2 BEG zielt der Verfügungsmodus «Verfügung durch Gutschrift» darauf ab, dass der verfügende Kontoinhaber durch die Gutschrift im Effektenkonto sein Recht an den Bucheffekten verliert. Verlöre aber der verfügende Kontoinhaber sein Eigentum durch die Gutschrift, so wäre Art. 24 BEG für die Errichtung des Pfandrechts an Bucheffekten nicht geeignet.

d. Fokus: Verweis in Art. 25 Abs. 1 BEG

Nach Wortlaut von Art. 25 Abs. 1 BEG können Sicherheiten ausser nach Art. 24 BEG auch nach Art. 25 BEG errichtet werden.

Es wurde dargelegt, dass der im BEG verwendete Begriff «Sicherheit» auch das Pfandrecht umfasst.²⁶ Aus dem Wortlaut von Art. 25 BEG ergibt sich somit ein Zweifaches. Erstens: Pfandrechte können nach Art. 25 BEG errichtet werden. Zweitens: Pfandrechte können *auch* nach Art. 24 BEG errichtet werden.

1.3 Zwischenfazit: Unklarer Wortlaut

Die grammatikalische Auslegung führt zum Ergebnis, dass der Wortlaut von Art. 24 BEG widersprüchlich und daher unklar ist: Aus dem in Art. 24 Abs. 1 BEG enthaltenen Verfügungsmodus ist einerseits abzuleiten, dass dieser auch für die Errichtung von Pfandrechten zur Verfügung stehen soll. Damit einher geht der Verweis in Art. 25 Abs. 1 BEG. Andererseits zielen

die Wirkungen des Verfügungsmodus gemäss Art. 24 Abs. 2 BEG eindeutig auf den Vollrechtsübergang hin und schliessen damit die Errichtung des Pfandrechts an Bucheffekten aus.

2. Historische Auslegung

Die Frage, ob der in Art. 24 BEG vorgesehenen Verfügungsmodus («Verfügung durch Gutschrift») geeignet ist, um Pfandrechte an Bucheffekten rechtsgültig errichten zu können, soll nun durch die historische Auslegung von Art. 24 BEG untersucht werden.

Im Rahmen der historischen Auslegung wird der Wille des Gesetzgebers mit Bezug auf die Fragestellung untersucht. Heranzuziehen sind die Gesetzesmaterialien, namentlich die Botschaft des Bundesrates, die Parlaments- und Kommissionsprotokolle, auch Vorentwürfe etc. Aus ihnen muss sich der Wille des Gesetzgebers zweifelsfrei ergeben. Stellungnahmen einzelner Abgeordneter etwa in kontroversen Diskussionen genügen nicht.²⁷

Der Grundsatzfrage der Methodenlehre, ob das Gesetz entstehungszeitlich (*ex tunc* und damit subjektiv) oder geltungszeitlich (*ex nunc* und damit objektiv) zu interpretieren ist, kann vorliegend getrost ausgewichen werden.²⁸ Die Entscheidung für das eine oder das andere kann zwar bei älteren Gesetzen beträchtliche Auswirkungen auf die Interpretation haben. Vorliegend spielen diese Interpretationsansätze insofern keine Rolle, als dass es sich beim BEG um ein sehr junges Gesetz handelt. Bei einem jungen Gesetz kann durchaus auf eine entstehungszeitliche Begründung abgestellt werden, denn eine solche ist auch heute noch zeitgemäss.²⁹

2.1 Entwurf und Kommentar WVG

Eine erste Materialienquelle findet sich im «Entwurf und Kommentar von der Crone/Kessler/Gersbach an die Schweizerische Bankiervereinigung zu einem schweizerischen Wertpapierverwahrungsgesetz vom 6. Januar 2003» (Entwurf und Kommentar WVG).³⁰ Die in vorliegendem Kontext massgebenden Bestimmungen sind die darin enthaltenen Art. 22 und 24 Wertpapier-

²⁵ PETER TUOR/BERNHARD SCHNYDER/JÖRG SCHMID/ALEXANDRA RUMO-JUNGO, Das Schweizerische Zivilgesetzbuch, 13. Auflage, Zürich 2009, 1015. Während nach der deutschrechtlichen «Eigentumssplittentheorie» die Errichtung eines Pfandrechts bewirkt, dass das Eigentum gesplittet wird und der Eigentümer Eigentum im Umfang des beschränkten dinglichen Rechts verliert, bewirkt die im schweizerischen Recht verankerte, römischrechtlich inspirierte «Belastungstheorie», dass der Eigentümer sein ganzes Recht behält und in seiner Ausübung beschränkt wird.

²⁶ Siehe Ziff. II.1.

²⁷ BSK-HONSELL, Art. 1 ZGB N 9.

²⁸ Das Bundesgericht verfügt über keine einheitliche Praxis und entscheidet von Fall zu Fall, welchem Interpretationsansatz den Vorzug zu geben sei und verfolgt damit einen «pragmatischen Methodenpluralismus». Nichtsdestotrotz weisen jüngere Entscheide auf die geltungszeitliche Interpretation hin, vgl. WALTER (FN 23), 227 (mit Verweisen auf die aktuelle Rechtsprechung).

²⁹ ERNST A. KRAMER, Juristische Methodenlehre, Basel 2010, 122.

³⁰ Entwurf und Kommentar an die Schweizerische Bankiervereinigung zu einem schweizerischen Wertpapierverwahrungsgesetz vom 6.1.2003 von HANS CASPAR VON DER CRONE, FRANZ J. KESSLER und ANDREAS GERSBACH (abrufbar unter folgendem Link, letztmals geprüft am 10. Juli 2011: www.vondercrone.ch/Kommentar%20WVG%2006.01.2003.pdf).

verwahrungsgesetz (WVG; Hervorhebungen durch die Autoren):

Art. 22 Buchung als Verfügungsgeschäft

¹ Die Rechte an sammelverwahrten Wertpapieren, Globalurkunden und Bucheffekten werden durch Buchung der beteiligten Verwahrungsstellen übertragen.

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

³ Hat eine Verwahrungsstelle unberechtigt im eigenen Interesse über Rechte eines

Einlieferers an sammelverwahrten Wertpapieren, Globalurkunden oder Bucheffekten verfügt, so sind im Konkurs oder in einem anderen Insolvenzverfahren über diese Verwahrungsstelle Erlöse aus einer solchen Verfügung zu Gunsten des Einlieferers im Sinne von Artikel 10 Absatz 1 abzusondern und können auch im Sinne von Artikel 10 Absatz 2 ausgesondert werden, sofern diese Erlöse von den übrigen Vermögenswerten der Verwahrungsstelle hinreichend unterscheidbar sind.

Art. 24 Bestellung von Sicherungsrechten

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

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

³ In der Korrespondenz zwischen Verwahrungsstelle und Einlieferer bezüglich der sicherungsübertragenen Wertpapiere, Globalurkunden oder Bucheffekten sind die Tatbestände gemäss den Absätzen 1 und 2 dieses Artikels entsprechend zu vermerken.

Bereits Art. 22 WVG kannte den Verfügungsmodus «Verfügung durch Gutschrift». Dieser Verfügungsmodus sollte gemäss Kommentierung für den Eigentumsübergang zur Verfügung stehen und damit allein für Sicherungsrechte mit Eigentumsübergang (so u.a. für das irreguläre Pfandrecht).³¹ Für Sicherungsrechte ohne Eigentumsübergang war diese Bestimmung offenbar nicht gedacht. Die Errichtung des regulären Pfandrechts sollte ausschliesslich nach Massgabe von Art. 24 WVG erfolgen und damit mittels «Flagging».³²

³¹ Entwurf und Kommentar WVG, 50.

³² Entwurf und Kommentar WVG, 50. Das «Flagging» (als Ausdrucksgefäss des Publizitätsprinzips) wurde unter der Ägide von Art. 25 BEG durch die Kontrollvereinbarung ersetzt. Zum

Geht man zurück zu den Anfängen des BEG, so ergibt sich aus dem ersten, aufgrund privater Initiative erarbeiteten Entwurf³³, dass der Verfügungsmodus «Verfügung durch Gutschrift» für das Pfandrecht nicht zur Verfügung stehen sollte.

2.2 Bericht technische Arbeitsgruppe

Eine zweite Materialienquelle findet sich im «Bericht der vom Eidgenössischen Finanzdepartement eingesetzten technischen Arbeitsgruppe zum Entwurf über die Verwahrung und Übertragung von Bucheffekten (Bucheffektengesetz) und zur Ratifikation des Haager Übereinkommens über die auf bestimmte Rechte an intermediär-verwahrten Wertpapieren anzuwendende Rechtsordnung (HwpÜ) vom 15. Juni 2004» (Bericht technische Arbeitsgruppe).³⁴ Hier sind die für den vorliegenden Kontext massgebenden Bestimmungen die Art. 21 resp. 22 VE BEG mit dem folgenden Wortlaut (Hervorhebung in Art. 21 VE BEG durch die Autoren):

Art. 21 Verfügung

¹ Die Verfügung über Bucheffekten erfolgt mit Wirkung gegenüber Dritten durch:

a. eine Weisung des verfügenden Kontoinhabers an seine Verwahrungsstelle, die Bucheffekten auf den Erwerber zu übertragen; und

b. die Gutschrift dieser Bucheffekten im Effektenkonto des Erwerbers.

² Die Verfügung ist mit dem Abschluss der nach Absatz 1 erforderlichen Gutschrift vollzogen. Werden Bucheffekten zu Vollrecht übertragen, so verliert der verfügende Kontoinhaber damit zugleich sein Recht.

³ Vorbehalten bleiben die Vorschriften über den Erwerb durch eheliches Güterrecht, Erbgang, Fusion oder Zwangsvollstreckung.

⁴ Nichts in diesem Artikel berührt Beschränkungen der Übertragbarkeit von Namenaktien, die sich aus den Ausgabebedingungen, den Gesellschaftsstatuten oder aktienrechtlichen Vorschriften ergeben. Andere Beschränkungen der Übertragbarkeit bleiben dem Erwerber oder Dritten gegenüber ohne Wirkung.

Kontrollprinzip als Ausdrucksgefäss des Publizitätsprinzips vgl. ZBINDEN (FN 8), 15 ff.

³³ Entwurf und Kommentar WVG wurden von der Schweizerischen Bankiervereinigung und der SIS SegInterSettle in Auftrag gegeben, siehe BOTSCHAFT BEG (FN 6), 9337

³⁴ Bericht der vom Eidgenössischen Finanzdepartement eingesetzten technischen Arbeitsgruppe zum Entwurf über die Verwahrung und Übertragung von Bucheffekten (Bucheffektengesetz) und zur Ratifikation des Haager Übereinkommens über die auf bestimmte Rechte an Intermediär-verwahrten Wertpapieren anzuwendende Rechtsordnung (Haager Wertpapierübereinkommen) vom 15. Juni 2004 (abrufbar unter folgendem Link, letztmals geprüft am 10. Juli 2011: www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00578/00887/index.html?lang=de).

Art. 22 Pfandrechte und Nutzniessung

¹ Ein Pfandrecht an Bucheffekten kann ausser gemäss Artikel 21 mit Wirkung gegenüber Dritten auch bestellt werden, indem sich die Verwahrungsstelle aufgrund eines schriftlichen Vertrags mit dem Kontoinhaber dem Pfandnehmer gegenüber verpflichtet, dessen Weisungen ohne weitere Zustimmung oder Mitwirkung des Kontoinhabers auszuführen.

² Ein Pfandrecht zugunsten der Verwahrungsstelle wird bestellt und ist Dritten gegenüber wirksam mit dem Abschluss einer schriftlichen Vereinbarung mit dem Kontoinhaber. Es erlischt mit der Gutschrift der Bucheffekten im Effektenkonto eines anderen Kontoinhabers oder ihrer Übertragung auf eine andere Verwahrungsstelle.

³ Das Pfandrecht kann sich beziehen:

a. auf bestimmte Bucheffekten;

b. auf alle Bucheffekten, die einem Effektenkonto gutgeschrieben sind; oder

c. einen wertmässig bestimmten Anteil der Bucheffekten, die einem Effektenkonto gutgeschrieben sind.

⁴ Für die Bestellung einer Nutzniessung an Bucheffekten gilt Absatz 1 sinngemäss.

Für die Errichtung von Pfandrechten und Nutzniessungen sollte zum einen Art. 21 VE BEG zur Verfügung stehen. Hier ist nun erkennbar, dass der Gesetzgeber vom «Flagging» gemäss Art. 24 WVG abgewichen ist und das Regime der Kontrollvereinbarung eingeführt hat.³⁵ Erkennbar ist sodann, dass der Gesetzgeber – in Abweichung zum Entwurf und Kommentar WVG – einen alternativen Errichtungsmodus für das Pfandrecht zur Verfügung stellen wollte. Pfandrechte sollten nunmehr nicht nur nach Art. 22 VE BEG, sondern auch mittels «Verfügung durch Gutschrift» und damit nach Art. 21 VE BEG errichtet werden können.

Interessant ist nun aber der Wortlaut von Art. 21 Abs. 2 VE BEG, der die Wirkungen des Verfügungsmodus «Verfügung durch Gutschrift» umschreibt. Er lautet wie folgt: «Die Verfügung ist mit dem Abschluss der nach Absatz 1 erforderlichen Gutschrift vollzogen. Werden Bucheffekten zu Vollrecht übertragen, so verliert der verfügende Kontoinhaber damit zugleich sein Recht.» Demnach soll also die Verfügung durch Gutschrift nur dann Vollrechtsübergang bewirken, wenn diese Rechtswirkung mit dem jeweiligen Verpflichtungsgeschäft auch effektiv beabsichtigt ist. Sofern aber im Verpflichtungsgeschäft die Errichtung eines Pfandrechts beabsichtigt ist, so sieht Art. 21 VE BEG (implizit) und dogmatisch richtig vor, dass mit dem daran anschliessenden Verfügungsgeschäft kein Vollrechtsübergang einhergeht.

Zusammenfassend ist demnach festzuhalten: Aus dem Bericht der Arbeitsgruppe ergibt sich, dass der Gesetzgeber in diesem Zeitpunkt des Gesetzgebungsprozesses den Verfügungsmodus «Verfügung durch Gutschrift» auch für die Errichtung von Pfandrechten zur Verfügung stellen wollte. Und: Eine Verfügung durch Gutschrift sollte nicht zwingend mit der Rechtswirkung des Eigentumsüberganges verbunden sein, sondern nur dann, wenn diese Rechtswirkung mit dem zu Grunde liegenden Verpflichtungsgeschäft beabsichtigt war. Dies kann nicht anders verstanden werden, als dass die Errichtung des Pfandrechts mittels Verfügung durch Gutschrift nach dem Willen des Gesetzgebers möglich sein sollte.

2.3 Botschaft BEG

Dem Bericht der technischen Arbeitsgruppe folgte die BOTSCHAFT BEG.

Die BOTSCHAFT BEG sagt deutlich, dass Art. 24 E BEG alternativ zu Art. 25 E BEG für die Pfandrechtserrichtung zu Verfügung stehen soll. Damit im Einklang steht der Gesetzeswortlaut von Art. 25 Abs. 1 E BEG. Wie bereits im Bericht der technischen Arbeitsgruppe vorgesehen, sollten demnach auch gemäss BOTSCHAFT BEG Pfandrechte nach dem Verfügungsmodus «Verfügung durch Gutschrift» errichtet werden können.³⁶

Während nun aber Art. 21 Abs. 2 VE BEG die Wirkungen des Verfügungsmodus bei einer Pfandrechtserrichtung dogmatisch richtig nicht mit dem Vollrechtsübergang verknüpfte, trifft dies gemäss Wortlaut von Art. 24 Abs. 2 E BEG nicht mehr zu. Gemäss diesem Wortlaut sind die Wirkungen der Verfügung durch Gutschrift zwingend mit dem Vollrechtsübergang verbunden. Die BOTSCHAFT BEG äussert sich mit keiner Silbe zu den Gründen, die zu dieser Abweichung in Art. 24 Abs. 2 E BEG führten. Im Gegenteil: Die BOTSCHAFT BEG äussert sich zugunsten einer Pfandrechtserrichtung nach Art. 24 E BEG. So wird daselbst festgehalten (Hervorhebung durch die Autoren): «Artikel 24 regelt die Voraussetzungen und Wirkungen der Verfügung über Bucheffekten. Als Verfügung im Sinne des BEG ist jedes Rechtsgeschäft zu verstehen, das eine Änderung im Bestand der Bucheffekten der verfügenden Person bewirkt. Neben der Übertragung der vollen Rechtszuständigkeit an Bucheffekten [«des Eigentums»] umfasst der Verfügungsbegriff auch die Begründung von Sicherungsrechten an Bucheffekten, entweder in Form eines Vollrechts oder eines Pfandrechts, sowie die Begründung von Nutzniessungen daran.»³⁷

Im Ergebnis muss festgehalten werden: Der Wortlaut von Art. 24 Abs. 2 E BEG wurde im Vergleich zu

³⁵ EIGENMANN (FN 21), einleitende Kommentare zu Art. 24–26 BEG N 34. Vgl. auch FN 32.

³⁶ BOTSCHAFT BEG (FN 6), 9367.

³⁷ BOTSCHAFT BEG (FN 6), 9367.

Art. 21 Abs. 2 VE BEG – man muss sagen fatalerweise – aber wohl versehentlich verkürzt. Es lassen sich jedenfalls keine Anhaltspunkte in den Materialien finden, die darauf hindeuten würden, dass der Gesetzgeber in diesem Punkt bewusst vom Vorentwurf abweichen wollte.

2.4 Zwischenfazit

Die historische Auslegung hat ergeben, dass nach der Intention des Gesetzgebers der Verfügungsmodus gemäss Art. 24 Abs. 1 BEG auch für die Errichtung von Pfandrechten zur Verfügung stehen sollte und diesfalls – entgegen dem Wortlaut von Art. 24 Abs. 2 BEG – mit dieser Verfügung kein Vollrechtsübergang verbunden sein soll.

3. Systematische Auslegung

Obschon die historische Auslegung Indizien dafür liefert, dass nach dem Willen des Gesetzgebers Pfandrechte nach Art. 24 BEG errichtet werden können, darf hier nicht Halt gemacht werden. Art. 24 BEG ist mit Bezug auf unsere Fragestellung der systematischen Auslegung zuzuführen. Die systematische Stellung einer einzelnen gesetzlichen Regelung im Gefüge des Gesamttexes kann weitere Aufschlüsse für den Normsinn einer gesetzlichen Regelung ergeben. Dabei ist davon auszugehen, dass die einzelnen Normen nicht in einem amorphen Chaos unverbunden nebeneinander stehen. Vielmehr ist die Rechtsordnung idealiter als Einheit zu verstehen.³⁸ Es ist daher davon auszugehen, dass der Gesetzgeber den gleichen Begriffen – zumindest ohne gegenteilige Hinweise – auch die gleiche Bedeutung zumessen wollte.

Es wurde bereits dargelegt, dass der Verfügungsbegriff nach einhelliger Lehre alle Rechtsgeschäfte erfasst, durch welche unmittelbar auf ein Recht eingewirkt wird und der Verfügungsbegriff damit nebst der Eigentumsübertragung auch die Bestellung von Pfandrechten erfasst. Es wurde ebenso dargelegt, dass dieses Verständnis des umfassenden Verfügungsbegriffs im HWpÜ nunmehr explizit festgehalten wird und damit im Schweizerischen Recht verankert wurde.³⁹ Zu prüfen bleibt, ob der Gesetzgeber unter dem BEG von diesem umfassenden Verfügungsbegriff abweichen wollte.

Das 5. Kapitel des BEG regelt die Thematik «Verfügung über Bucheffekten und Wirkung gegenüber Dritten». Der erste Abschnitt des 5. Kapitels regelt die «Verfügung über Bucheffekten». In diesem ersten Abschnitt befinden sich Art. 24 BEG mit der Marginale «Verfügung durch Gutschrift» und Art. 25 BEG mit der Mar-

ginale «Bestellung von Sicherheiten». Selbst wenn man sich auf den Standpunkt stellen würde, dass Art. 24 BEG allein Vollrechtsübertragungen erfasst und Pfandrechte nur nach Art. 25 BEG errichtet werden können, so muss festgehalten werden: Der Verfügungsbegriff sowohl im 5. Kapitel als auch derjenige im ersten Abschnitt des 5. Kapitels fügt sich in das bisherige Verständnis des umfassenden Verfügungsbegriffes ein.

Geht man von der Prämisse der Einheit der Rechtsordnung aus, so sprechen daher gewichtige Gründe dafür, dass der Gesetzgeber im Rahmen des BEG dem Begriff «Verfügung» in Art. 24 BEG die gleiche Bedeutung zumessen wollte wie dem gemeinhin geltenden, umfassenden Verfügungsbegriff und insbesondere auch nicht vom Verfügungsbegriff im 5. Kapitel bzw. im ersten Abschnitt des 5. Kapitels des BEG abweichen wollte. Mit andern Worten liefert die systematische Auslegung hier gewichtige Gründe dafür, dass Art. 24 BEG für «Verfügungen durch Gutschrift zwecks Eigentumsübergang» und für «Verfügungen durch Gutschrift zwecks Bestellung von Pfandrechten» bereitstehen soll.

4. Teleologische Auslegung

Es bleibt zu fragen, ob der Gesetzeszweck dafür spricht, dass Pfandrechte nach Art. 24 BEG errichtet werden können.

Es gibt grundsätzlich zwei Varianten der teleologischen Interpretation: Entweder fragt man, welchen rechtspolitischen Zweck der historische Gesetzgeber seinem Gesetz zumessen wollte (subjektiv-teleologische Methode) oder man untersucht objektiv-teleologisch, welcher Zweck der Norm nach heutigem Wertungshorizont zugemessen werden soll.⁴⁰ Die Frage, welchem Interpretationsansatz gefolgt werden soll, muss hier nicht näher entschieden werden. Gleich wie bei der historischen Auslegung kann festgehalten werden, dass es sich beim BEG um ein junges Gesetz handelt und beide Methoden kaum zu unterschiedlichen Ergebnissen führen dürften.

4.1 Gesetzeszweck

Art. 1 Abs. 2 BEG umschreibt den Zweck des BEG: Demnach gewährleistet das Gesetz (i) den Schutz der Eigentumsrechte der Anleger, trägt (ii) zur Rechtssicherheit im internationalen Verhältnis, (iii) zur effizienten Abwicklung von Effektengeschäften und (iv) zur Stabilität des Finanzsystems bei. Der Schutz des Eigentumsrechts ist vorrangiges Ziel.⁴¹ Ausgehend davon gilt es also zu fragen, ob dieser erklärte Zweck des BEG

⁴⁰ KRAMER (FN 29), 131.

⁴¹ BARBARA GRAHAM-SIEGENTHALER/LUC THÉVENOZ, The Federal Intermediated Securities Act (FISA) and the Hague Securities Convention (HSC), Berne 2010, Art. 1 BEG N 10.

³⁸ KRAMER (FN 29), 77. Zur systematischen Auslegung sodann WALTER (FN 23), 227.

³⁹ Siehe Ziff. III.1.2b.

für oder gegen die Errichtung von Pfandrechten nach Art. 24 BEG spricht.

a. Fokus: Schutz der Eigentumsrechte

Das Ziel des Eigentumsschutzes gründet auf der Überlegung, dass die Wertpapierverwahrung durch Verwahrungsstellen auf dem Vertrauen der Anleger beruht. Dieses Vertrauen hängt massgeblich davon ab, dass die Eigentumsrechte an den Vermögenswerten, die bei einer Verwahrungsstelle hinterlegt werden, gewahrt sind.⁴² Gemäss BOTSCHAFT BEG ist der Begriff des Eigentumsrechts in diesem Zusammenhang nicht im engen sachenrechtlichen Sinn zu verstehen, der den Art. 641 ff. ZGB zugrunde liegt. Wegleitend ist vielmehr der Eigentumsbegriff von Art. 26 BV. Das Schutzobjekt umfasst demnach nicht nur das sachenrechtliche Eigentum, sondern sämtliche Vermögensrechte des Privatrechts.⁴³ Demnach stellt sich im vorliegenden Zusammenhang die folgende Frage: Sind die Vermögensrechte des Pfandgebers, des Pfandnehmers oder eines Dritten bei einer Pfanderrichtung nach Art. 24 BEG gefährdeter als bei einer Pfanderrichtung nach Art. 25 BEG?

Bei einer Pfanderrichtung nach Massgabe von Art. 24 BEG wird das Effektenkonto des Pfandgebers belastet und die entsprechenden Bucheffekten werden dem Effektenkonto des Pfandnehmers gutgeschrieben. Dass es sich bei dieser Gutschrift nicht um ein Vollrecht, sondern allein um ein Pfandrecht handelt, ist (genauso wenig wie bei der Verpfändung von physischen Gegenständen unter der Ägide des Faustpfandprinzips) nicht ersichtlich. Nach aussen besteht also der Rechtsschein, dass der Pfandgläubiger Eigentümer der verpfändeten Bucheffekten ist. Aus diesem Rechtsschein kristallisieren sich zwei Risikolagen, die näher zu untersuchen sind: Zum einen die unberechtigte Weiterverfügung des Pfandnehmers über die Bucheffekten bzw. der Gutgläubigerwerb des Dritten, zum anderen der Konkurs des Pfandnehmers.

aa. Gutgläubigerwerb

Auszugehen ist davon, dass bei einer Verpfändung nach Art. 24 BEG sich die Stellung des Pfandgläubigers von aussen betrachtet von derjenigen eines Vollrechtsinhabers nicht unterscheiden lässt. Verfügt dieser Pfandgläubiger über die Bucheffekten unberechtigterweise weiter, so ist der entgeltliche⁴⁴ Rechtserwerb des gutgläubigen Dritten nach Massgabe von Art. 29 BEG geschützt. Der gutgläubige Dritte kann also beispielsweise ein Pfandrecht oder gar Eigentum an diesen Bucheffekten erwerben, obschon der erste Pfandgläubiger

keine entsprechende Verfügungsmacht hatte. Im Falle des gutgläubigen Eigentumserwerbs verliert der ursprüngliche Pfandgeber sein Eigentum.

Nicht anders gestaltet sich aber die Rechtslage bei einer Verpfändung nach Art. 25 BEG. Gibt der Pfandnehmer der Verwahrungsstelle unberechtigterweise (z.B. vor dem Verwertungsfall) die Weisung, dass die verpfändeten Bucheffekten dem Konto des Pfandgebers zu belasten und auf das Konto eines Dritten gutzuschreiben sind, so ist die Verwahrungsstelle verpflichtet, diese Weisung des Pfandnehmers gestützt auf die Kontrollvereinbarung ohne weitere Mitwirkung oder Zustimmung des Verpfänders auszuführen (Art. 25 Abs. 1 BEG). Ist der Dritte gutgläubig und ist der Erwerb entgeltlich, so verliert der Pfandgeber sein Eigentum an diesen Bucheffekten.

Bei einer Pfanderrichtung nach Art. 24 BEG sind die Eigentumsrechte der involvierten Parteien demnach gleichermassen geschützt wie bei einer Pfanderrichtung nach Art. 25 BEG.

ab. Konkurs des Pfandnehmers

Wie gestaltet sich die Rechtslage im Konkurs des Pfandnehmers bei einer Pfanderrichtung nach Art. 24 BEG? Der Pfandgeber kann sein Pfandrecht im Konkurs des Pfandnehmers mit Aussonderungsklage nach Art. 242 SchKG geltend machen. Handelt es sich beim Pfandnehmer um eine Verwahrungsstelle, so kann der Pfandgeber die Pfandgegenstände im Konkurs des Pfandnehmers nach Massgabe von Art. 17 ff. BEG absondern. In beiden Fällen hat der Pfandgeber aber sein Eigentumsrecht zu beweisen. Bei einem derivativen Eigentumserwerb verlangt der Eigentumsbeweis auch den Nachweis des Eigentums seiner Vorgänger. Die *«probatio diabolica»* des gemeinen Rechts, d.h. der lückenlose Nachweis der Eigentumskette, wird indessen durch den weitreichenden Schutz des gutgläubigen Erwerbs nach Art. 29 BEG erleichtert. Regelmässig unabdingbar wird im Zusammenhang mit diesem Nachweis auch das Einbringen eines schriftlichen Pfandvertrages sein. Zudem empfiehlt es sich, auf einer Buchung in einem gesonderten Sicherungskonto, das als solches zu bezeichnen ist, zu bestehen.⁴⁵

Hier aber ist die Rechtslage bei einer Pfanderrichtung nach Art. 25 BEG anders zu beurteilen. Diesfalls bleiben die Bucheffekten auf dem Konto des Verpfänders; das Publizitätsprinzip wird über die Kontrollvereinbarung sichergestellt. Fällt der Pfandnehmer in Konkurs, ist die Rechtslage eindeutig. Da keine Gutschrift auf dem Konto des Pfandnehmers erfolgte und die Bucheffekten vielmehr nach wie vor dem Konto des Pfandgebers gutgeschrieben sind, ist die Rechtslage ohne

⁴² BOTSCHAFT BEG (FN 6), 9342.

⁴³ BOTSCHAFT BEG (FN 6), 9342 f.

⁴⁴ Zum Begriff der Entgeltlichkeit nach Art. 29 BEG siehe ZBINDEN (FN 8), 69 ff.

⁴⁵ EIGENMANN (FN 21), Art. 25 BEG N 2.

weiteres ersichtlich. Der Pfandgeber muss sein Eigentumsrecht nicht nachweisen.

Demnach ist festzuhalten, dass bei einer Verpfändung nach Art. 24 BEG der Rechtsnachweis des Pfandgläubigers im Konkurs des Pfandnehmers mit grösseren Schwierigkeiten verbunden ist als bei einer Pfanderichtung nach Art. 25 BEG: Der Pfandgeber hat im ersten Fall nachzuweisen, dass er Eigentümer der auf dem Konto des Pfandnehmers gutgeschriebenen Bucheffekten ist, während die Rechtslage nach Art. 25 BEG eindeutig ist. Ausgehend von der Zielsetzung des BEG, dem Eigentumsschutz, ist festzuhalten, dass diese Schlechterstellung als ein Indiz gegen die Möglichkeit der Pfanderichtung nach Art. 24 BEG zu werten ist.

b. Fokus: Rechtssicherheit sowie effiziente Abwicklung von Effektengeschäften durch internationale Kompatibilität

Im internationalen Kontext will das BEG zur effizienten Abwicklung von Effektengeschäften beitragen und die Rechtssicherheit gewährleisten. Beides wird in erster Linie durch die Implementierung einer klaren, kohärenten und transparenten Gesetzgebung erreicht, die sich im internationalen Verhältnis als kompatibel erweist.⁴⁶ Damit sind für die Interpretation des BEG immer auch «verwandte» internationale Regelwerke heranzuziehen.⁴⁷ Steht aber das BEG unter der Prämisse der Kompatibilität im internationalen Verhältnis, so ist vorliegend zu prüfen, ob grenzüberschreitend Pfandrechte mittels «Verfügungen durch Gutschrift» errichtet werden können. Gegebenenfalls wäre dies ein Indiz für die Intention des Gesetzgebers, auch unter dem BEG diesen Errichtungsmodus für Pfandrechte zuzulassen.

Im internationalen Kontext wird die Frage der Entstehung von Bucheffekten bzw. von Rechten daran zum einen in der *Unidroit Convention on Substantive Rules for Intermediated Securities* (Genfer Wertpapierübereinkommen) geregelt, welche im Jahre 2009 verabschiedet worden ist. Auf EU-Ebene werden die massgebenden Bestimmungen in der derzeit in Entstehung begriffenen *Securities Law Directive* zu finden sein. Nachfolgend ist demnach zu untersuchen, wie diese beiden Harmonisierungsbestrebungen auf weltweiter bzw. EU-Ebene die Errichtung von Pfandrechten regeln und welche Rückschlüsse auf die Fragestellung, inwiefern Pfandrechte nach Art. 24 BEG errichtet werden können, zu ziehen sind.

ba. Unidroit Convention on Substantive Rules for Intermediated Securities (Genfer Wertpapierübereinkommen, GWpUe)

Das GWpUe fokussiert auf die Harmonisierung des für den Erwerb, die Übertragung, Verwahrung und Verpfändung von intermediär gehaltenen Wertpapieren geltenden materiellen Rechts auf weltweiter Ebene.⁴⁸ Nachdem die Regierungsexpertenkommission den Vorentwurf gebilligt hatte, autorisierte der UNIDROIT-Direktionsrat die Einberufung einer diplomatischen Konferenz, die auf Einladung der Regierung der Schweiz in zwei Sessions (September 2008, Oktober 2009) in Genf abgehalten wurde.⁴⁹ Das Übereinkommen wurde am 9. Oktober 2009 von 37 Staaten und der Europäischen Union mit Unterzeichnung des *Final Act* in dieser diplomatischen Konferenz in Genf verabschiedet. Zu den Unterzeichnerstaaten gehören nebst der Schweiz die wichtigsten Länder des internationalen Kapitalmarktrechts sowie die EU.⁵⁰ Am Tag der Verabschiedung des Genfer Wertpapierübereinkommens wurde auch beschlossen, den als Entwurf vorgelegten *draft official commentary* in eine Endfassung zu bringen, in der die Grundsatzentscheidungen (*policy choices*) und sonstigen Punkte, die von der Konferenz zur Behandlung des *draft official commentary* bestimmt worden waren, enthalten sein sollen.⁵¹ Diese Endfassung steht bis heute aus. Das Genfer Wertpapierübereinkommen wird in Kraft treten, nachdem es von drei Staaten ratifiziert worden ist. Obschon das Genfer Wertpapierübereinkommen bis heute noch nicht in Kraft getreten ist⁵², zeigt dessen Verabschiedung im Jahre 2009 die Grundgedanken der Unterzeichnerstaaten, mitunter in Bezug auf die Errichtung von Pfandrechten.

In vorliegendem Kontext sind die Art. 11 und 12 des GWpUe von Relevanz:

Art. 11 Abs. 4 GWpUe hält Folgendes fest: «*A security interest, or a limited interest other than a security interest, in intermediated securities may be acquired and disposed of by debit and credit of securities to securities accounts under this article.*»

Art. 12 Abs. 1 GWpUe statuiert: «*(...) an account holder grants an interest in intermediated securities, including a security interest or a limited interest other than a secu-*

⁴⁶ GRAHAM-SIEGENTHALER (FN 41), Art. 1 N 17 f.

⁴⁷ So HESS/FRIEDRICH (FN 8), 113; WIEGAND (FN 129), 1136: «Deshalb trifft es zu, dass bei der Auslegung zunächst die Systematik des BEG und dessen Zielsetzung zu berücksichtigen sind, dass ferner «verwandte» internationale Regelwerke – wie etwa die Unidroit Convention – zur Interpretation heranzuziehen sind.»

⁴⁸ Vgl. PETER O. MÜLBERT, Vom Ende allen sachenrechtlichen Denkens im Depotrecht durch die UNIDROIT und die EU, in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft (ZBB) Nr. 6 2010, S. 446–458, 449.

⁴⁹ HERBERT KRONKE, Das Gesellschaftsrecht im Genfer UNIDROIT-Abkommen über intermediär-verwahrte Effekten, Wertpapiermitteilungen, Zeitschrift für Wirtschaft und Bankrecht (WM) Nr. 43 2010, S. 2009–2013, 2010 f.

⁵⁰ JÜRGEN THAN, Der funktionelle Ansatz der UNIDROIT Geneva Securities Convention vom 9. Oktober 2009, in: Stefan Grundmann u.a. (Hrsg.), Festschrift für Klaus J. Hopt zum 70. Geburtstag am 24. August 2010, Berlin u.a., 2010, S. 231–246, 231.

⁵¹ MÜLBERT (FN 48), 449; THAN (FN 50), 232.

⁵² Stand Mai 2011: Ratifikation durch Bangladesh.

rity interest, to another person, if (a) the account holder enters into an agreement with or in favour of that person; and (b) one of the conditions specified in paragraph 3 applies (...).»

Art. 12 Abs. 3 schliesslich: «The conditions referred to in paragraph 1(b) are as follows: (...) (c) a control agreement in favour of that person applies.»

Zum einen sollen demnach «limited security interests» mittels Kontrollvereinbarung errichtet werden können (Art. 12 Abs. 3 GWpUe), zum andern mittels Gutschrift in Effektenkonten (Art. 11 Abs. 4 GWpUe). Dass Art. 11 und 12 GWpUe effektiv alternative Errichtungsformen für «limited security interests» zur Verfügung stellen wollte, wird im *draft official commentary*⁵³ bestätigt. Ziff. 11–1 und 11–20 des *draft official commentary* halten Folgendes fest: «11–1. Credits and debits to securities accounts are universally recognised methods for the acquisition and disposition of intermediated securities. Article 11 recognises these methods for the acquisition and disposition of intermediated securities or of any interest in intermediated securities. Contracting States may specify what constitutes a credit to a securities account but they may not require any further step for the acquisition to be effective against third parties.» «11–20. Even though credits are likely to be preferred for full-title transactions while the methods in Article 12 are more often used to grant limited interests, full and partial interests are not the dividing line between Article 11 and Article 12 (...).»⁵⁴

Zusammengefasst ist festzuhalten, dass mit Art. 11 und 12 GWpUe für die Pfanderrichtung alternative Verfügungsformen bereitgestellt werden sollten, nämlich einerseits mittels «Verfügung durch Gutschrift», andererseits u.a. durch den Abschluss einer Kontrollvereinbarung. Legt man dieser Erkenntnis unter dem GWpUe nun die Intention des Gesetzgebers zugrunde, wonach mit dem BEG im internationalen Kontext Kompatibilität geschaffen werden soll, so ergibt sich daraus ein Indiz dafür, dass die Errichtung des regulären Pfandrechts auch mittels des unter Art. 24 BEG bereitgestellten Verfügungsmodus möglich sein soll.

bb. Entwurf Securities Law Directive (E SLD)

An einer umfassenden Reform des Wertpapierrechts arbeitet derzeit auch die EU. Die Kommission hat dazu

im Herbst 2010 den Entwurf der SLD vorgelegt.⁵⁵ Regelungsgegenstand des E SLD sind wie beim GWpUe die Harmonisierung des für den Erwerb, die Übertragung, Verwahrung und Verpfändung von intermediär gehaltenen Wertpapieren geltenden materiellen Rechts. Während das GWpUe weltweite Geltung beansprucht, soll die Geltung des E SLD auf den EU-Raum beschränkt sein. Der E SLD orientiert sich an den Kernpunkten des GWpUe und soll damit im Einklang stehen.⁵⁶

Ausgehend davon hält Art. 5 Abs. 1 der E SLD mit Bezug auf die vorliegende Fragestellung Folgendes fest: «Member States shall provide for acquisitions and dispositions of account-held securities and limited interest therein to be effected by crediting an account and debiting an account respectively.» Sodann Art. 5 Abs. 5 E SLD: «Member States may in addition allow for acquisitions and dispositions being effected under one or more of the following methods: (...) (b) concluding a control agreement (...).»

Gemäss E SLD soll demnach für die Errichtung von *limited interests* zum einen der Verfügungsmodus «Verfügung durch Gutschrift» zur Verfügung stehen. Den Mitgliedstaaten ist sodann freigestellt, ob sie alternativ dazu einen weiteren (oder mehrere weitere) Verfügungsmodus bzw. -modi zur Verfügung stellen wollen.⁵⁷ Festzuhalten ist aber, dass der Verfügungsmodus «Verfügung durch Gutschrift» auch auf europäischer Ebene nach dem bisherigen Stand des Gesetzgebungsprozesses für die Errichtung von Pfandrechten zur Verfügung stehen soll. Es ist nicht davon auszugehen, dass von dieser Stossrichtung künftig abgewichen wird, ist es doch das Ziel, mit der SLD im Einklang mit dem GWpUe zu stehen. Damit aber ergibt sich ein weiteres Indiz dafür, dass die Errichtung des regulären Pfandrechts auch mittels des unter Art. 24 BEG bereitgestellten Verfügungsmodus möglich sein soll.

⁵³ Draft Official Commentary on the Draft Convention on Substantive Rules regarding Intermediated Securities of the Diplomatic Conference to adopt a Convention on Substantive Rules regarding Intermediated Securities (Final Session 5 to 7/9 October 2009), abrufbar unter folgendem Link, letztmals geprüft am 10. Juli 2011: www.unidroit.org/English/conventions/2009intermediatedsecurities/main.htm.

⁵⁴ Draft Official Commentary on the Draft Convention on Substantive Rules regarding Intermediated Securities, UNIDROIT 2009, CONF. 11/2 – Doc. 5, Original: English, 3 July 2009.

⁵⁵ Legislation on Legal Certainty of Securities Holdings and Dispositions (Member States Working Group; Updated Compilation of the Rules and Explanatory Notes discussed so far), dated 17 September 2009; siehe dazu das Konsultationsdokument, welches erkennbar einzelne Artikel des nicht öffentlichen Entwurfes wiedergibt, abrufbar unter folgendem Link, letztmals geprüft am 10. Juli 2011: www.ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/securities_en.htm.

⁵⁶ DERMOT TURING/CAROLINE MEINERTZ/MAYA HOUSSEN, The Securities Law Directive: implications for account provision, custody and collateral arrangements, in: *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*, April 2011 (S. 198–200), 198.

⁵⁷ PHILIPP PAECH, Cross-border issues of securities law: European markets with a coherent legal framework, in: Directorate – General for Internal Policies, IPA/ECON/NT/2011-09, S. 34, abrufbar unter folgendem Link, letztmals geprüft am 10. Juli 2011; www.europarl.europa.eu/activities/committees/studies/download.do?language=en&file=37268.

4.2 Zwischenfazit

Aufgrund der teleologischen Auslegung finden sich Argumente für und gegen die Pfanderrichtung nach Art. 24 BEG.

Unter der Prämisse des Eigentumsschutzes lassen sich im Konkursfall des Pfandnehmers Argumente gegen die Errichtung des Pfandrechts nach Art. 24 BEG finden. Wir gewichten diese Argumente deshalb als relativ schwach, weil ohne weiteren Aufwand (schriftlicher Pfandvertrag; Errichtung eines separaten Pfandkontos) wirksame Gegenmassnahmen getroffen werden können.

Es ist das erklärte Ziel des Gesetzgebers, durch das BEG Rechtssicherheit sowie eine effiziente Abwicklung von Effektengeschäften zu gewährleisten, was letztlich Kompatibilität des BEG im internationalen Kontext erfordert. Sowohl das GWpUe als auch der E SLD lassen die Pfanderrichtung durch den Verfügungsmodus «Verfügung durch Gutschrift» zu. Ein Verzicht auf diesen Verfügungsmodus unter dem BEG wäre somit der Zielsetzung der internationalen Kompatibilität abträglich.

Zusammenfassend vertreten wird die Ansicht, dass im Rahmen der teleologischen Auslegung die besseren Argumente für die Möglichkeit der Pfanderrichtung nach Art. 24 BEG sprechen.

IV. Fazit

Unser Auslegungsziel war es, Antwort auf die folgende Fragestellung zu erhalten: Ist der in Art. 24 BEG vorgesehene Verfügungsmodus («Verfügung durch Gutschrift») geeignet, um Pfandrechte an Bucheffekten rechtsgültig errichten zu können?⁵⁸

Eine gesamthafte Würdigung der Auslegungsergebnisse zeigt, dass die besseren und überzeugenderen Argumenten dafür sprechen, diese Frage mit «Ja» zu beantworten. Wir gelangen damit im Ergebnis zur Erkenntnis und zur Überzeugung, dass reguläre Pfandrechte nach Art. 24 BEG errichtet werden können.

⁵⁸ Siehe Ziff. III 1.1.