Das Wertrechtebuch gemäss Art. 973*c* Obligationenrecht

URS BERTSCHINGER

Inhaltsverzeichnis

Einführung 307
I. Ausgestaltung des Wertrechtebuches 308
II. Wertrechtebuch als Zwangsjacke? 309
1. Wertrechte im Kontext des Wertpapierrechts 310
2. Art. 973*c* OR als Kann-Vorschrift 311
3. Bestimmbarkeit von Rechtsverhältnissen 312
III. Der Gläubiger im Wertrechtebuch 313
1. Emittent als Gläubiger 313
2. Finanzintermediär als Gläubiger 313
IV. Wertrechtebuch und Aktienwertrechte 314
V. Wertrechtebuch und Übertragung von Wertrechten 315
VI. Wertrechtebuch und Bucheffekten 315
1. Wertrechtebuch und Hauptregister 315
a) Sorgfaltspflicht der Verwahrungsstelle im Allgemeinen .. 316
b) Sorgfaltspflicht der Verwahrungsstelle bei Aktienwertrechten 317
2. Identität von Wertrechtebuch und Hauptregister 318
3. Heilende Wirkung der Gutschrift in ein Effektenkonto 319
VII. Schlusswort 320

Einführung

Wertrechte sind eine seit langem bekannte Erscheinung. Ihre allgemeinste Grundlage bildet die Privatautonomie. Das Aktienrecht sah seit eh und je keine Pflicht zur Verbriefung der Mitgliedschaftsrechte vor,[1] sodass entmateria-

[1] Vgl. schon BGE 15, 619, E. 3: «Aktienrecht und Aktienbrief sind eben nicht identisch; wenn auch letzterer der normale Träger des ersteren ist, so erscheint er doch nicht als schlechthin und unbedingt zu Entstehung des Aktienrechts notwendiger Faktor»; BGE 48 II 395, E. 3; BGE 83 II 445, E. 4; FORSTMOSER PETER/MEIER-HAYOZ ARTHUR/NOBEL PETER, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, § 43, N 2; zur Kontroverse bei den Inhaberaktien siehe LANZ MARTIN/FAVRE OLIVIER, Inhaberaktien in der Form von Wertrechten, GesKR 2009, S. 549 ff.; Die von ROTH GÜNTER H., Zur Zukunft des Wertpapiers, BJM 2011, S. 184, aus Art. 686 Abs. 3 OR abgeleitete Verbriefungspflicht verkennt m.E., dass sich die Pflicht zur Bescheinigung der Eintragung im Aktienbuch auf dem Aktientitel (vgl. dazu auch Art. 622 Abs. 5 OR) nur auf diejenigen Fälle bezieht, in

© Stämpfli Verlag AG Bern

lisierte Aktien bzw. Aktienwertrechte gängige Unternehmenspraxis darstellen. In Art. 2 lit. a Börsengesetz[2] sind Wertrechte seit 1997 als vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Instrumente verankert.[3] Anlässlich der Schaffung des Bucheffektengesetzes (BEG)[4] wurde für die Wertrechte im Obligationenrecht eine materielle Grundlage geschaffen, die am 1. Januar 2010 in Kraft getreten ist. Die Entstehung von Wertrechten wird gemäss Art. 973*c* OR an die Eintragung in ein Wertrechtebuch geknüpft. Es entspricht einer liberalen Wirtschaftsordnung, dass dieses Buch von einem beliebigen Schuldner (Emittenten) geführt werden kann, doch wirft das Buchprinzip auch gewisse Fragen auf.

Im Folgenden geht es darum, Funktion und Bedeutung des Wertrechtebuches zu beleuchten. Zunächst wird auf die Bedeutung der Regelung des Wertrechtebuches im Obligationenrecht eingegangen. Sodann fällt das Augenmerk auf die Bezugspunkte im Bucheffektenrecht.

I. Ausgestaltung des Wertrechtebuches

Art. 973*c* Abs. 2 OR schreibt vor, dass der Schuldner über die von ihm ausgegebenen Wertrechte ein Buch führt, in das die Anzahl und Stückelung der ausgegebenen Wertrechte und die Gläubiger einzutragen sind. Das Wertrechtebuch ist nicht öffentlich, im Unterschied zum Hauptregister der Verwahrungsstelle, welches als Grundlage für die Schaffung von Bucheffekten dient.[5]

Zwar verwendet das Gesetz mit dem Ausdruck «Buch» – ähnlich wie Art. 686 OR mit dem «Aktienbuch»[6] – einen etwas antiquierten Begriff, ohne dass damit eine bestimmte Form des Wertrechtebuches vorgeschrieben wäre. Oftmals dürfte das Wertrechtebuch elektronisch geführt werden. Ein Nachweis durch Text erscheint bei einem «Buch» allemal als erforderlich. Die Formulierung des Gesetzes legt ein einheitliches Buch nahe. Eine Zusammenstellung, woraus sich die Anzahl und Stückelung der Wertrechte ergibt, sowie separate Zahlungsbelege, welche auf die Gläubiger bzw. Inhaber der Wertrechte schliessen lassen, dürften den formellen Anforderungen an ein Wertrechtebuch nicht genügen.

denen die Mitgliedschaftsrechte tatsächlich verbrieft sind. Art. 686 OR handelt allgemein von Namenaktien und erfasst damit auch die Namenaktienwertrechte.

2 SR 954.1.

3 Nach der Diktion des Jubilars waren die Wertrechte «mager ausgestaltet» (NOBEL PETER, Schweizerisches Finanzmarktrecht und internationale Standards, 3. Aufl., Bern 2010, § 11, N 24); vgl. auch die Übersichten von MEIER-HAYOZ ARTHUR/VON DER CRONE HANS CASPAR, Wertpapierrecht, 2. Aufl., Bern 2000, S. 332 ff.; PÖSCHEL INES/ MAIZAR KARIM, Basler Kommentar Wertpapierrecht, Basel 2012, Art. 973*c* OR, N 2 ff.

4 SR 957.1.

5 Art. 6 Abs. 2 BEG; zum Hauptregister unter VI.

6 Der Vorentwurf zur Aktienrechtsrevision vom November 2014 ändert daran nichts.

© Stämpfli Verlag AG Bern

Selbstverständlich kommt der Bezeichnung des Buches keine massgebliche Bedeutung zu (Art. 18 OR analog). Das «Buch» kann als «Register» bezeichnet werden und gleichwohl Wertrechtebuch im Sinne von Art. 973*c* OR sein. Schon die Botschaft zum Bucheffektengesetz hält fest, dass die *Buchhaltung* des Schuldners die Funktion des Wertrechtebuches übernehmen kann, «soweit sich daraus die geforderten Angaben ergeben».[7] Damit wird ersichtlich, dass sich Art. 973*c* Abs. 2 OR als Ausdruck der allgemeinen Buchführungspflicht des Schuldners auffassen lässt. Aufgrund der durch Beleg abgestützten Buchung[8] wird Art. 973*c* Abs. 3 OR entsprochen, sodass die kaufmännische Buchung zugleich ein wert(papier)rechtlicher Vorgang ist.[9] In diesem Fall gelten die auf die Buchführung anwendbaren Regeln (Art. 957*a* OR) auch für das Wertrechtebuch gemäss Art. 973*c* OR und bei dessen mangelhafter Führung oder Aufbewahrung fällt die Strafbarkeit nach Art. 325 StGB[10] in Betracht.[11]

II. Wertrechtebuch als Zwangsjacke?

Gemäss Art. 973*c* Abs. 3 OR entstehen die Wertrechte mit der Eintragung in das Buch und bestehen nur nach Massgabe dieser Eintragung. Entsprechend soll der Eintrag in das Buch *konstitutiv* wirken,[12] also ohne Eintrag keine Wertrechte. Fraglich ist, ob Art. 973*c* OR in die vertraglichen und gesellschaftsrechtlichen Regeln für die Entstehung von Wertrechten[13] eingreift oder ob der Gesetzgeber mit Art. 973*c* OR bloss eine zusätzliche Methode zur Schaffung nicht verurkundeter Rechte zur Verfügung stellen will.

---

7 Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, 15. November 2006, BBl vom 5. Dezember 2006, S. 9394; kritisch BÖSCH RENÉ, in: Zobl Dieter/Hess Martin/Schott Ansgar (Hrsg.), Kommentar zum Bucheffektengesetz, Zürich 2013, Art. 973*c* OR, N 8, der im Rahmen der Buchhaltung «eine spezielle Sektion 'Wertrechtebuch'» verlangt; siehe auch die Verordnung über die Führung und Aufbewahrung der Geschäftsbücher (GeBüV), SR 221.431.

8 Art. 957*a* Abs. 2 Ziff. 2 OR; BÖCKLI PETER, Neue OR-Rechnungslegung, Zürich 2014, Rz 88 f.

9 Dazu eingehender unter II.1.

10 SR 311.0.

11 Vgl. allgemein NIGGLI MARCEL ALEXANDER/HAGENSTEIN NADINE, Basler Kommentar Strafrecht II, 3. Aufl., Basel 2013, Art. 325, N 10 ff.

12 Botschaft BEG (FN 7), S. 9349 unten; HESS MARTIN/STÖCKLI KATJA, Das Bucheffektengesetz aus der Optik des Kapitalmarktrechts, in: Reutter Thomas U./Werlen Thomas (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen V, Zürich 2010, S. 72 f.; KUHN HANS, Handkommentar zum Schweizer Privatrecht, 2. Aufl., Zürich 2012, Art. 973*c* OR, N 5; LAMBERT CLAUDE/DALLA TORRE LUCA, in: Zobl Dieter/Hess Martin/Schott Ansgar (Hrsg.), Kommentar zum Bucheffektengesetz, Zürich 2013, Art. 6 BEG, N 25.

13 Dazu schon oben in der Einführung.

© Stämpfli Verlag AG Bern

1. Wertrechte im Kontext des Wertpapierrechts

Die neue Regelung der Wertrechte ist Bestandteil des Wertpapierrechts (Art. 965 ff. OR). Der Gesetzgeber behandelt das Wertrecht im ersten Abschnitt, also bei den allgemeinen Bestimmungen des Wertpapierrechts. Schon die gesetzliche Einordnung des Wertrechts gemäss Art. 973*c* OR legt einen funktionellen Zusammenhang zwischen Wertrecht und Wertpapier nahe. Die Verwandtschaft zwischen Wertrecht und Wertpapier erhellt sich denn auch aufgrund des Wortlautes von Art. 973*c* Abs. 1 OR: Das Wertrecht soll die gleiche Funktion erfüllen wie ein Wertpapier.

Die moderne Wertpapierrechtslehre geht nicht von einer Verkörperung des Rechts in der Urkunde aus, weshalb die Urkunde nicht das Recht ist, sondern in erster Linie legitimationsrechtliche Funktion erfüllt.[14] Darin unterscheiden sich die Wertpapiere von den Wertrechten.[15] Eine Orientierung an den Grundzügen des Wertpapierrechts erscheint für die Wertrechte im Sinne von Art. 973*c* OR aber allemal als angebracht. Dass der Gesetzgeber diesen Wertrechten im Vergleich zum Wertpapier eine völlig andere Bedeutung beimessen wollte, ist weder aus der Systematik und dem Wortlaut des Gesetzes noch aus den Materialien[16] ersichtlich. Vielmehr ist die neue Regelung des Wertrechts als Entwicklung im Rahmen des Wertpapierrechts zu verstehen. Dem praktischen Bedürfnis entsprechend verlangt Art. 973*c* Abs. 2 OR eine Dokumentation der Wertrechte, deren Gehalt durch Art. 973*c* Abs. 3 OR geregelt wird.

Die konzeptionelle Anbindung des Wertrechts an die Figur des Wertpapiers erhellt die Bedeutung des Wertrechtebuches für die Schaffung von Wertrechten. Gemäss Art. 973*c* Abs. 3 OR entsteht ein Wertrecht mit Eintragung in das Buch und besteht nur nach Massgabe dieser Eintragung. Vergleichbar der Verbriefung eines Rechts in einem Wertpapier, bei der kein neues Recht geschaffen,[17] sondern dessen Existenz nach den jeweils anwendbaren materiellen Regeln vorausgesetzt wird,[18] ist auch beim Wertrecht im Sinne von Art. 973*c* OR davon auszugehen, dass es nicht in jedem

---

[14] Vgl. JÄGGI PETER, Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Band V, Zürich 1959, Art. 965 OR, N 304 ff.; BGE 83 II 445 mit dem Hinweis, «dass die Urkunde nur Hilfsmittel des Rechtsverkehrs ist und daher die materielle Rechtslage [...] womöglich den Vorrang vor dem Schicksal der Urkunde verdient».

[15] Vgl. ROTH (FN 1), S. 189 f.; PÖSCHEL/MAIZAR (FN 3), Art. 973*c* OR, N 29.

[16] Siehe Botschaft BEG (FN 7), S. 9328 und S. 9331, mit Hinweisen zur gleichen Funktion der nicht verurkundeten Rechte und der Wertpapiere.

[17] Vgl. schon bei FN 14.

[18] Vgl. etwa JÄGGI (FN 14), Art. 978 OR, N 88 ff., insb. N 89 (Bemerkung in eckiger Klammer durch den Verfasser): «Das im IP [Inhaberpapier] verurkundete Recht entsteht grundsätzlich unabhängig von der Ausstellung [...]. Es kann schon vorher entstehen (so das Aktienrecht mit der Entstehung der AG, das in der Anleihensobligation zu verurkundende Recht mit der Annahme der Zeichnung) und besteht möglicherweise trotz der Ausstellung nicht (so bei Ausstellung einer Aktie vor der Entstehung der AG [...]). Das IP ist somit nicht notwendigerweise eine konstitutive Urkunde [...].»

© Stämpfli Verlag AG Bern

Fall mit dem Recht gegenüber dem Schuldner bzw. Emittenten gleichzusetzen ist. Die Gesetzesmaterialien zu Art. 973*c* Abs. 3 OR halten fest, dass eine Besitzübertragung an Wertrechten – im Unterschied zum Wertpapier – ausgeschlossen ist und führen zudem Folgendes aus: «Deshalb bestimmt Absatz 3, dass Wertrechte mit Eintragung in das Buch entstehen [...]. Der Bucheintrag tritt bei Wertrechten also [...] bei der Begebung [...] an die Stelle der Übertragung des Besitzes an der Urkunde».[19] Damit erscheint der Bucheintrag als Alternative zur Verbriefung, was von der Begründung des materiellen Wertrechtsverhältnisses zwischen Gläubiger und Schuldner zu unterscheiden ist. Das nach vertraglichen oder gesellschaftsrechtlichen Grundsätzen geschaffene entmaterialisierte Recht kann den Basiswert für das Wertrecht nach Art. 973*c* OR bilden. Dass der Eintrag im Wertrechtebuch für die Entstehung des Rechtsverhältnisses zwischen Gläubiger und Schuldner nicht in jedem Fall konstitutiv ist, zeigt sich bei der Ersetzung von Wertpapieren oder Globalurkunden durch Wertrechte,[20] da sich in diesem Fall bloss die Form des Rechtsverhältnisses ändert, ohne dass dessen Bestand betroffen ist.

Aus diesen allgemeinen Überlegungen leitet sich ab, dass das Recht gegenüber dem Schuldner grundsätzlich unabhängig von der Entstehung des Wertrechts im Sinne von Art. 973*c* OR begründet werden kann. Dass der Gesetzgeber mit Art. 973*c* OR beabsichtigte, die Entstehung eines Wertrechts zusätzlich zu den vertraglichen oder gesellschaftsrechtlichen Vorschriften generell von der Eintragung in einem Wertrechtebuch abhängig zu machen, was als Bruch mit den Grundzügen des Wertpapierrechts erschiene, ist trotz des weiten Wortlautes von Art. 973*c* Abs. 3 OR nicht anzunehmen.

2. Art. 973*c* OR als Kann-Vorschrift

Die Frage nach der Rechtsnatur von Art. 973*c* OR wird nach der hier vertretenen Auffassung schon durch den Wortlaut der Gesetzesbestimmung beantwortet, handelt es sich doch um eine blosse Kann-Vorschrift.[21] Damit bleibt Raum für ein anderweitiges Können, also die Schaffung von Wertrechten nach den vertraglichen oder gesellschaftsrechtlichen Vorschriften. Im Schrifttum findet sich denn auch die Auffassung, dass Art. 973*c* OR die Voraussetzungen für die Entstehung des jeweiligen Rechts unberührt lässt, sodass die Regelung des Wertrechtebuches zum Beispiel nicht auf die Entstehung aktienrechtlicher Mitgliedschaftsrechte durchschlägt.[22] Soweit nicht zwingende

[19] Botschaft BEG (FN 7), S. 9394.
[20] Vgl. Art. 973*c* Abs. 1 OR.
[21] Art. 973*c* Abs. 1 OR: Der Schuldner *kann* Rechte mit gleicher Funktion [...].
[22] PÖSCHEL/MAIZAR (FN 3), Art. 973*c* OR, N 41; VON DER CRONE HANS CASPAR, Aktienrecht, Bern 2014, § 3, N 16 (Bemerkung in Klammer durch den Verfasser): «Diese konstitutive Voraussetzung (Art. 973*c* Abs. 3 OR) gilt nur für die Entstehung eines

© Stämpfli Verlag AG Bern

Vorschriften entgegenstehen, können die Parteien für die Entstehung des materiellen Grundverhältnisses das Wertrechtebuch als vorbehaltene Form (Art. 16 Abs. 1 OR) vereinbaren.

3. Bestimmbarkeit von Rechtsverhältnissen

Da die Führung des Wertrechtebuches gemäss Art. 973*c* OR jedem beliebigen Schuldner zusteht, ergeben sich gegen eine extensive Auffassung des Wertrechtebuches Bedenken. Jedenfalls sollte sich der Schuldner gegenüber dem Gläubiger nicht durch die fehlende Führung des Buches auf die Inexistenz des entmaterialisierten Rechts berufen können, wie es aufgrund des Wortlautes von Art. 973*c* Abs. 3 OR möglich wäre.[23] Kommt der Schuldner seiner Pflicht zur Führung eines Wertrechtebuches nicht nach, muss der Nachweis von Wertrechten durch den Gläubiger mit allen ihm zur Verfügung stehenden Mitteln möglich sein. Damit gelangt man bei Wertrechten – trotz des vom Gesetz verlangten Buchsystems – zum allgemeinen privatrechtlichen Grundsatz der Bestimmbarkeit.[24] Rechtsverhältnisse sind bestimmt, wenn sie nach den Umständen bestimmbar sind. Die in Art. 184 Abs. 3 OR für den Kaufpreis formulierte Regel entspricht einem grundlegenden Prinzip des Privatrechts,[25] welches auf vertraglich und gesellschaftsrechtlich begründete Wertrechte Anwendung findet. Die Bestimmbarkeit der Wertrechte nach diesen materiellen Regeln ist für deren Bestand rechtsgenüglich, selbst wenn die Anforderungen des Wertrechtebuches gemäss Art. 973*c* OR nicht erfüllt sind.

Wertrechts nach Art. 973c OR und nicht für die Entstehung desjenigen Rechts, welches als Wertrecht verkörpert werden soll»; vgl. zum Ganzen auch DALLA TORRE LUCA/GERMANN MARTIN, 12 Antworten zum neuen Bucheffektengesetz, GesKR 2009, S. 580 f.; scheinbar a.M. GRAHAM-SIEGENTHALER BARBARA, in: Kuhn Hans/Graham-Siegenthaler Barbara/Thévenoz Luc (Hrsg.), Stämpfli's Commentary The Federal Intermediated Securities Act (FISA) and the Hague Securities Convention (HSC), Bern 2010, Art. 973*c* OR, N 51; kritisch BÄRTSCHI HARALD, Basler Kommentar Wertpapierrecht, Basel 2012, Art. 6 BEG, N 52, wonach keine Anhaltspunkte ersichtlich seien, dass neben den Wertrechten im Sinne von Art. 973*c* OR eine weitere Kategorie von Wertrechten beabsichtigt gewesen sei, falls eine Gesellschaft von der Einrichtung eines Wertrechtebuches absehe.

23 Zur nachträglichen Korrektur des Wertrechtebuches siehe BÖSCH (FN 7), Art. 973*c* OR, N 16.

24 Vgl. auch BÖSCH (FN 7), Art. 973*c* OR, N 15.

25 GAUCH PETER/SCHLUEP WALTER R./SCHMID JÖRG/EMMENEGGER SUSAN, Schweizerisches Obligationenrecht Allgemeiner Teil, Band I, 10. Aufl., Zürich 2014, N 344 f.; VON THUR ANDREAS/PETER HANS, Allgemeiner Teil des Schweizerischen Obligationenrechts, Band I, 3. Aufl., Zürich 1979, S. 191.

© Stämpfli Verlag AG Bern

III. Der Gläubiger im Wertrechtebuch

1. Emittent als Gläubiger

Art. 973c Abs. 2 OR verlangt den Eintrag des «Gläubigers» ins Wertrechtebuch. Der Emittent kann sich selbst als Erstgläubiger ins Wertrechtebuch eintragen, ohne dass gemäss Art. 118 Abs. 1 OR Vereinigung eintritt; es kommt nicht zum Erlöschen der Wertrechte. Damit wird Art. 973c OR als «besondere Vorschrift über die Wertpapiere» im Sinne von Art. 118 Abs. 3 OR aufgefasst,[26] sodass die Regelung dieser Wertrechte der Vorschrift zur Vereinigung vorgeht.[27]

2. Finanzintermediär als Gläubiger

Für den Fall der *Festübernahme* von Wertrechten wird vorgeschlagen, den Lead Manager als Gläubiger im Wertrechtebuch einzutragen.[28] Da der Festübernehmer oder das von ihm geführte Konsortium dem Emittenten den Preis für die gesamte Emission entrichtet, ist die Situation für den Lead Manager unproblematisch, sodass er allemal als Erstgläubiger im Sinne von Art. 973c OR in Frage kommt.

Hat sich ein Finanzintermediär zu einer *kommissionsweisen Platzierung* verpflichtet,[29] erschiene es als unlogisch, ihn als Gläubiger der Gesamtemission im Wertrechtebuch einzutragen, da der Emissionserlös dem Emittenten nur nach Massgabe der Platzierung der Wertrechte zufliesst. Soweit noch nicht an den Emittenten geleistet wurde, stünde das Wertrechtebuch in einem gewissen Widerspruch zur Verpflichtung des Finanzintermediärs. Zwar muss es möglich sein, dem Finanzintermediär im Platzierungsvertrag ein Recht einzuräumen, nicht platzierte Wertrechte vernichten zu lassen,[30] sodass sich der Finanzintermediär einer Gläubigerstellung im Wertrechtebuch entledigen könnte. Bei der kommissionsweisen Platzierung erscheint es allerdings als sinnvoller, den Emittenten als ersten Nehmer im Wertrechtebuch einzutragen.[31]

---

[26] Vgl. GONZENBACH RAINER/GABRIEL-TANNER DEBORA, Basler Kommentar Obligationenrecht I, 5. Aufl., Basel 2011, Art. 118, N 10, die aus der Umlauffunktion des Wertpapiers auf «ein 'Ruhen' als vorübergehender Zustand» bis zur Weitergabe des Papiers schliessen.

[27] KUHN (FN 12), Art. 973c OR, N 4; vgl. auch HESS/STÖCKLI (FN 12), S. 76 f.

[28] HESS MARTIN/FRIEDRICH ALAIN, Das neue Bucheffektengesetz (BEG), GesKR 2008, S. 109; PÖSCHEL/MAIZAR (FN 3), Art. 973c OR, N 39.

[29] Vgl. Geld-, Bank- und Finanzmarktlexikon der Schweiz, BOEMLE MAX u.a. (Hrsg.), Zürich 2002, S. 378 f.

[30] Praktisch ginge es um das Recht des Finanzintermediärs, vom Emittenten zu verlangen, den Bestand im Wertrechtebuch um die nicht platzierten Wertrechte zu reduzieren (vgl. unter V. in fine).

[31] Dazu unter III.1.

© Stämpfli Verlag AG Bern

IV. Wertrechtebuch und Aktienwertrechte

Art. 973*c* Abs. 1 OR erwähnt hinsichtlich der Ausgabe von Wertrechten die Gesellschaftsstatuten, was diese Bestimmung in den Fokus des Gesellschaftsrechts und insbesondere des Aktienrechts rückt. Entsprechend fasst die Lehre den «Gläubiger» gemäss Art. 973*c* Abs. 2 OR allgemein als ersten «Nehmer» auf[32] und spricht damit gesellschaftsrechtliche Verhältnisse an. Im Schrifttum wird das Wertrechtebuch selbst für die normalerweise nicht verbrieften Bezugsrechte auf Aktien verlangt.[33] Allerdings ist der Aktionär kein Gläubiger, sondern im Umfang des Liberierungsbetrages Risikokapitalgeber. Ein Anspruch, den von ihm geleisteten Betrag zurückzufordern, welcher dem Kerngehalt einer Gläubigerstellung entspricht, steht dem Aktionär nicht zu (Art. 680 Abs. 2 OR). Daraus lässt sich die allgemeine Schlussfolgerung ziehen, dass Art. 973*c* OR nicht spezifisch auf gesellschaftsrechtliche Verhältnisse zugeschnitten ist.

Das Stimmrecht entsteht gemäss Art. 694 OR mit der Liberierung. Zwar ist nach herrschender Meinung für die Ausübung des Stimmrechts der Feststellungsbeschluss des Verwaltungsrates erforderlich,[34] doch kommt diesem Vorgang für die Entstehung eines neuen Mitgliedschaftsrechts keine konstitutive Bedeutung zu[35] und zwar unabhängig davon, ob eine Verbriefung der Beteiligung vorgesehen ist.[36] Dem Eintrag in das Wertrechtebuch kann für das mitgliedschaftliche Rechtsverhältnis unter aktienrechtlichem Gesichtspunkt allemal keine konstitutive Bedeutung zukommen. Es ist nicht ersichtlich, dass der Gesetzgeber mit Art. 973*c* Abs. 2 und 3 OR in die aktienrechtliche Ordnung eingreifen wollte. Deshalb geht der jüngere allgemeine Art. 973*c* OR der älteren spezifischen bzw. aktienrechtlichen Regelung *nicht* vor.[37/38]

Selbst wenn das *Aktienbuch*[39] genau im Zeitpunkt der Entstehung neuer unverbriefter Namenaktien nachgeführt würde, was in der Praxis kaum je der Fall ist, könnte diesem Vorgang für die originäre Schaffung von Aktien-

---

32 Etwa HESS/FRIEDRICH (FN 28), S. 110; BÖSCH (FN 7), Art. 973*c* OR, N 9.

33 Art. 652*b* OR, Art. 653*c* OR (Vorwegzeichnungsrecht); HESS/STÖCKLI (FN 12), S. 75.

34 Art. 652*g* OR; BÖCKLI PETER, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., Zürich 2009, § 2, N 167; ZINDEL GAUDENZ G./ISLER PETER R., Basler Kommentar Obligationenrecht II, 4. Aufl., Basel 2012, Art. 652*h*, N 6; LÄNZLINGER ANDREAS, Basler Kommentar Obligationenrecht II, 4. Aufl., Basel 2012, Art. 694, N 2.

35 BÖCKLI (FN 34), § 1, N 602 und § 2, N 167 am Ende; ZINDEL/ISLER (FN 34), Art. 652*g* OR, N 4 am Ende; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 1), § 52, N 174.

36 Allerdings sind vor der Eintragung der Kapitalerhöhung in das Tagesregister des Handelsregisters ausgegebene Aktientitel nichtig (Art. 652*h* Abs. 3 OR); ZINDEL/ISLER (FN 34), Art. 652*h* OR, N 7 f.

37 Vgl. allgemein SCHWACKE PETER, Juristische Methodik, 4. Aufl., Stuttgart 2003, S. 13; BYDLINSKI FRANZ, Juristische Methodenlehre und Rechtsbegriff, Wien 1982, S. 572 f.

38 Im Ergebnis ähnlich VON DER CRONE (FN 22), § 3, N 16, wonach sich die Entstehung der Aktionärsstellung nach dem Aktienrecht richtet.

39 Art. 686 OR.

© Stämpfli Verlag AG Bern

wertrechten nach dem Gesagten keine Bedeutung zukommen. Allerdings lässt sich das Aktienbuch als Wertrechtebuch auffassen,[40] da Wertrechte im Sinne von Art. 973*c* OR jederzeit nach Schaffung der originären Namenaktienwertrechte entstehen können. Dasselbe gilt für das *Verzeichnis der Inhaberaktionäre sowie der wirtschaftlich Berechtigten* gemäss Art. 697*l* neuOR.[41]

V. Wertrechtebuch und Übertragung von Wertrechten

In den Gesetzesmaterialien wird die Auffassung vertreten, dass der Bucheintrag bei der Übertragung von Wertrechten an die Stelle der Übertragung des Besitzes tritt.[42] Allerdings hält schon der Gesetzesentwurf – wie auch Art. 973*c* Abs. 4 OR – fest, dass es zur Übertragung von Wertrechten einer schriftlichen Abtretungserklärung bedarf. Die Benachrichtigung des Schuldners bzw. Emittenten wird nicht verlangt.[43] Es entspricht denn auch herrschender Lehre, dass dem Wertrechtebuch bei der Übertragung von Wertrechten keine Bedeutung zukommt.[44] Das Wertrechtebuch kann folglich nach Schaffung des Bestandes geschlossen werden, bis der Bestand der Rechte selbst eine Mutation erfährt.[45]

VI. Wertrechtebuch und Bucheffekten

1. Wertrechtebuch und Hauptregister

Gemäss Art. 6 Abs. 1 lit. c BEG entstehen Bucheffekten mit der Eintragung von Wertrechten im Hauptregister einer Verwahrungsstelle und deren Gut-

40 So etwa GRAHAM-SIEGENTHALER (FN 22), Art. 973*c* OR, N 47 und N 51; POSCHEL/MAIZAR (FN 3), Art. 973*c* OR, N 38; DIEM HANS-JAKOB, Vorbereitung auf die Publikumsgesellschaft, in: Reutter Thomas/Werlen Thomas (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen VIII, Zürich 2014, S. 73, FN 14; differenzierend BÖSCH (FN 7), Art. 973*c* OR, N 10 f.

41 Fassung gemäss Bundesgesetz zur Umsetzung der 2012 revidierten Empfehlungen der Groupe d'action financière vom 12. Dezember 2014.

42 Botschaft BEG (FN 7), S. 9394.

43 HESS/FRIEDRICH (FN 28), S. 109.

44 Vgl. PÖSCHEL/MAIZAR (FN 3), Art. 973*c* OR, N 39; GRAHAM-SIEGENTHALER (FN 22), Art. 973*c* OR, N 12 und N 48; BÄRTSCHI HARALD, Die rechtliche Umsetzung des Bucheffektengesetzes, AJP 2009, S. 1074, insbesondere FN 34; HESS/FRIEDRICH (FN 28), S. 109, relativierend allerdings auf S. 112, bei FN 124; LANZ MARTIN, Aktientransfers unter dem neuen Bucheffektengesetz, in: Reutter Thomas/Werlen Thomas (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen IV, Zürich 2009, S. 198; LANZ/FAVRE (FN 1), S. 552 f.; Schweizerische Bankiervereinigung, Bucheffektengesetz – Antworten auf offene Fragen, Basel, 7. September 2009, Kapitel 3; STEINER CHRISTOPH/BÜCHI RAFFAEL, Vom Wertrecht zur Bucheffekte – Kristallisation aus dem Nichts?, GesKR 2007, S. 77, erwähnen das Nachführen des Buches, falls die Übertragung dem Emittenten angezeigt wird.

45 Vgl. auch BÄRTSCHI (FN 22), Art. 6 BEG, N 64.

© Stämpfli Verlag AG Bern

schrift in einem oder mehreren Effektenkonten.[46] Mit dem Bucheffektengesetz wurde der Buchung rechtliche Wirkung verliehen.[47] Zum Zwecke der Rechtssicherheit[48] bleibt die Führung der Hauptregister den Verwahrungsstellen im Sinne von Art. 4 BEG vorbehalten.[49]

Was unter Wertrechten im Kontext des Bucheffektengesetzes zu verstehen ist, hält Art. 5 lit. g BEG fest. Diese Bestimmung verweist auf Art. 973*c* OR. Die Verweisung ist allerdings nicht umfassend.[50] Jedenfalls ist für die Frage, ob ein Wertrecht vorliegt, das Obligationenrecht oder ein ausländisches Recht[51] massgeblich, nicht das Bucheffektengesetz.

a) Sorgfaltspflicht der Verwahrungsstelle im Allgemeinen

Bilden Wertrechte Basiswerte von Bucheffekten, müssen die Verwahrungsstellen die Existenz der Wertrechte mit angemessener Sorgfalt feststellen, um die Rechtssicherheit im mediatisierten Verwahrungssystem zu gewährleisten. Dies ergibt sich schon aus dem Zweck des Bucheffektengesetzes, der unter anderem den Anlegerschutz und die Rechtssicherheit anspricht (Art. 1 Abs. 2 BEG). Die Verwahrungsstelle kann im Vertrag, den sie mit dem Teilnehmer[52] abschliesst, eine Zusicherung über die rechtmässige Schaffung der Wertrechte oder einen entsprechenden Nachweis verlangen.[53] Der Regelungsgehalt von Art. 973*c* Abs. 2 und 3 OR ist in erster Linie in diesem Kontext zu sehen,[54]

---

46 Botschaft BEG (FN 7), S. 9349 unten: «Das Hauptregister ist zu unterscheiden vom Buch, das die Emittentin von Wertrechten nach dem neuen Artikel 973c Absatz 2 OR zu führen hat. Die Eintragung in dieses Buch ist konstitutiv für die Begründung von Wertrechten, während die Eintragung im Hauptregister der Verwahrungsstelle Voraussetzung für die sachliche Anwendbarkeit des BEG ist.»

47 Vgl. Art. 24 BEG zur Verfügung durch Gutschrift.

48 Vgl. Art. 1 Abs. 2 BEG.

49 Im Zuge der Schaffung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) soll Art. 4 BEG um die Zentralverwahrer ergänzt werden (vgl. BBl 2014, S. 7715).

50 MAIZAR KARIM/BAUER CHRISTOPH, Zobl Dieter/Hess Martin/Schott Ansgar (Hrsg.), Kommentar zum Bucheffektengesetz, Zürich 2013, Art. 5 BEG, N 35, weisen zu Recht darauf hin, dass die Verweisungen in Art. 5 BEG auf die Bestimmungen des Obligationenrechts für sammelverwahrte Wertpapiere, Globalurkunden und Wertrechte zu eng sind, da auch durch ausländische Emittenten begebene Titel und Rechte als Basiswerte für Bucheffekten in Frage kommen.

51 Im Rahmen der Schaffung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) soll Art. 3 BEG um einen neuen Absatz 1bis ergänzt werden, wonach als Bucheffekte auch jedes nach ausländischem Recht verwahrte Finanzinstrument und jedes Recht an einem solchen Finanzinstrument gilt, dem nach diesem ausländischen Recht eine vergleichbare Funktion zukommt. Damit wird auf ausländische Konzepte zur Schaffung von Bucheffekten einschliesslich deren Basiswerte (unter anderem Wertrechte) verwiesen (vgl. BBl 2014, S. 7715).

52 Beim Teilnehmer handelt es sich um den Emittenten oder einen Dienstleister, der die Emission eines Dritten betreut.

53 Vgl. auch LAMBERT/DALLA TORRE (FN 12), Art. 6 BEG, N 28 und N 29.

54 Vgl. KUHN HANS, Schweizerisches Kreditsicherungsrecht, Bern 2011, § 24, N 25, wonach die in Art. 973*c* OR geregelten Wertrechte ihre Hauptbedeutung als Basiswerte für die Schaffung von Bucheffekten haben; PÖSCHEL/MAIZAR (FN 3), Art. 973*c* OR, N 49, die von

© Stämpfli Verlag AG Bern

was die Konnotation des Wertrechtebuches zur Sorgfaltspflicht der Verwahrungsstellen offenbart.

Die Ausführungen im II. Kapitel erhellen, dass sich entmaterialisierte Rechte weiterhin ohne Eintrag in ein Buch gemäss Art. 973*c* OR schaffen lassen. Gleichwohl kann der Emittent sodann ein Wertrechtebuch für die vertraglich oder gesellschaftsrechtlich begründeten Wertrechte einrichten, um auf dieser Grundlage die Überführung ins Bucheffektensystem zu vollziehen. Der Emittent kann den Nachweis der Ausgabe von Wertrechten, die als Basiswerte von Bucheffekten dienen sollen, aufgrund der «offenen Architektur» des Bucheffektengesetzes[55] allerdings auch anders als mittels eines Wertrechtebuches erbringen.[56] Art. 5 lit. g BEG steht dem nicht entgegen. Hegt die Verwahrungsstelle Zweifel über den tatsächlichen Bestand der Wertrechte oder sollte sie bei Anwendung gehöriger Sorgfalt Zweifel haben, ist die Verwahrungsstelle gehalten, vom Emittenten einen zusätzlichen Nachweis über den Bestand der Wertrechte zu verlangen oder eigene Abklärungen zu treffen. Die Prüfung der Existenz der Wertrechte aufgrund eines vom Emittenten geführten Wertrechtebuches erscheint damit – je nach den konkreten Umständen – weder als notwendige noch als hinreichende Bedingung für die Erfüllung der erforderlichen Sorgfalt durch die Verwahrungsstelle.

Nach Art. 33 Abs. 1 BEG unterliegt die Verwahrungsstelle für unsorgfältiges Handeln an der Schnittstelle zwischen dem Bereich der Wertpapiere und Wertrechte einerseits und dem System der Bucheffekten anderseits den Vorschriften des Obligationenrechts. Ein allfälliger Schaden aus der «Verwahrung» von Bucheffekten kann sich aus mangelhaften Basiswerten ergeben.[57] Sofern Bucheffekten ohne gültige Basiswerte[58] geschaffen werden, fällt eine vertragliche Haftung der Verwahrungsstelle gegenüber dem Kontoinhaber in Betracht.

b) Sorgfaltspflicht der Verwahrungsstelle bei Aktienwertrechten

Der aktienrechtliche Gründungs- oder Kapitalerhöhungsvorgang stellt grundsätzlich sicher, dass alles mit rechten Dingen zugeht. Aufgrund eines Auszu-

---

der konstitutiven Bedeutung des Eintrags ins Wertrechtebuch ausgehen, damit auf dieser Grundlage Bucheffekten geschaffen werden können.

55 Darauf wird – wenn auch in anderem Kontext – in den Materialien an verschiedenen Stellen hingewiesen (vgl. Botschaft BEG [FN 7], S. 9340 und S. 9350).

56 A.M. PÖSCHEL/MAIZAR (FN 3), Art. 973*c* OR, N 49; HESS/STÖCKLI (FN 12), S. 73: «das Wertrechtebuch ist die zwangsläufig notwendige Grundlage für die Schaffung von Bucheffekten».

57 COSTANTINI RENATO, in: Zobl Dieter/Hess Martin/Schott Ansgar (Hrsg.), Kommentar zum Bucheffektengesetz, Zürich 2013, Art. 33 BEG, N 5; AMMANN HANS-PETER, in: Kuhn Hans/Graham-Siegenthaler Barbara/Thévenoz Luc (Hrsg.), Stämpfli's Commentary The Federal Intermediated Securities Act (FISA) and the Hague Securities Convention (HSC), Bern 2010, Art. 33 BEG, N 14.

58 Gemeint sind Wertpapiere, Globalurkunden oder Wertrechte.

© Stämpfli Verlag AG Bern

ges aus dem Handelsregister[59] lässt sich bei Schweizer Aktiengesellschaften der Nachweis über die Existenz von Beteiligungsrechten einfach[60] und mit geringer Fehleranfälligkeit führen. Verlässt sich die Verwahrungsstelle auf eine Zusicherung des Emittenten oder stützt sie sich auf ein Aktienwertrechtebuch oder das Aktienbuch[61] und schafft sie auf dieser Grundlage zu viele Bucheffekten, kann ihr dieses Verhalten aufgrund der positiven Publizitätswirkung des Handelsregisters[62] zum Vorwurf gereichen.[63] Im Sinne einer Plausibilitätsprüfung wird sich die Verwahrungsstelle bei der Schaffung von Bucheffekten deshalb auch auf den aktuellen Handelsregisterauszug des Emittenten abstützen, aus dem sich die Anzahl und die Stückelung der ausgegebenen Aktienwertrechte ergeben. Den ersten Nehmer braucht die Verwahrungsstelle nicht zu kennen.[64] Zusätzlich kann die Verwahrungsstelle vom Emittenten die schriftliche Bestätigung verlangen, dass keine Aktientitel ausgegeben wurden, da andernfalls diese Wertpapiere bei der Verwahrungsstelle einzuliefern wären.[65]

Bei ausländischen Beteiligungswertrechten muss die Verwahrungsstelle aufgrund der konkreten Umstände die gehörige Sorgfalt bei der Registrierung gemäss Art. 6 Abs. 2 BEG walten lassen. Sie wird deshalb zumindest die Bestätigung verlangen, dass die Wertrechte nach dem massgeblichen ausländischen Recht[66] gültig geschaffen wurden.

2. Identität von Wertrechtebuch und Hauptregister

In der Praxis hat sich schon die Frage gestellt, ob die Identität von Wertrechtebuch und Hauptregister möglich ist. Dass der Emittent die Führung des Wertrechtebuches delegieren kann, entspricht herrschender Auffassung.[67] Wenngleich sich aus Art. 6 BEG eine zeitliche Abfolge in der Schaffung von

59 Es kann sich auch um einen Auszug aus dem Tagesregister handeln, vgl. Art. 8 i.V.m. Art. 10 HRegV, SR 221.411.

60 Für die Abklärung steht der elektronisch verfügbare zentrale Firmenindex <http://www.zefix.ch> zur Verfügung.

61 Dazu oben unter IV.

62 Die Einwendung, dass jemand eine Dritten gegenüber wirksam gewordene Eintragung nicht gekannt hat, ist gemäss Art. 933 Abs. 1 OR ausgeschlossen.

63 Eine Zusicherung des Emittenten, dass die Wertrechte rechtmässig entstanden sind, oder die Vorlage eines Wertrechtebuches schafft bei der Verwahrungsstelle grundsätzlich keinen guten Glauben, der eine Abweichung von der Fiktion allgemeiner Registerkenntnis rechtfertigt (vgl. allgemein BGE 106 II 346, E. 4; Bundesgericht 2A.162/2005 vom 10. Januar 2006, E. 4.3).

64 Vgl. Botschaft BEG (FN 7), S. 9349, wonach sich die im Hauptregister zu registrierenden Informationen auf das Notwendigste beschränken; anzugeben sind die Emission (z.B. durch die Valoren- oder ISIN-Nummer) sowie die Anzahl und die Stückelung der im Hauptregister eingetragenen Wertrechte. Hingegen wird die Rechtszuständigkeit an den Bucheffekten im Hauptregister nicht eingetragen; BÄRTSCHI (FN 22), Art. 6 BEG, N 138.

65 Vgl. 6 Abs. 1 lit. a BEG.

66 Vgl. Art. 154 und 155 IPRG, SR 291.

67 BÖSCH (FN 7), Art. 973*c* OR, N 7; HESS/FRIEDRICH (FN 28), S. 110.

© Stämpfli Verlag AG Bern

Wertrechten und deren Überführung ins Bucheffektensystem ableiten lässt,[68] steht der Schaffung der Wertrechte im Zeitpunkt der Eintragung im Hauptregister von Rechts wegen nichts entgegen. Sofern die Wertrechte im Sinne von Art. 973*c* OR erst in diesem Zeitpunkt entstehen, kommt einem einzigen Vorgang doppelte Funktion zu, nämlich die Entstehung dieser Wertrechte einerseits und deren Eintragung ins Hauptregister im Hinblick auf die Schaffung von Bucheffekten[69] anderseits. Die Tatsache, dass die Eintragung im Hauptregister nicht im Nachgang zur Entstehung der Wertrechte erfolgt, hat keine Auswirkungen auf den Zweck, den das Hauptregister im Bucheffektenrecht erfüllt. Da der Informationsgehalt des öffentlichen Hauptregisters (Art. 6 Abs. 2 BEG) von den erforderlichen Angaben im nicht öffentlichen Wertrechtebuch (Art. 973*c* Abs. 2 OR) abweicht, muss der Verwahrungsstelle, welche das Hauptregister zugleich als Wertrechtebuch führt, auch der Erstgläubiger der Wertrechte bekannt sein. Der Öffentlichkeit braucht dessen Identität nicht offengelegt zu werden.

3. Heilende Wirkung der Gutschrift in ein Effektenkonto

Grundlegende Voraussetzung für die Schaffung von Bucheffekten ist die Immobilisierung der Basiswerte.[70] Deshalb sind Wertpapiere und Globalurkunden bei der Verwahrungsstelle zu hinterlegen und Wertrechte – anstelle der Hinterlegung – durch die Verwahrungsstelle in ein Hauptregister einzutragen.[71] Selbst wenn die Voraussetzungen des Wertrechtebuches nicht eingehalten sind, geht die Lehre aufgrund des konstitutiven Charakters der Buchung nach Art. 6 BEG[72] zumindest insofern von einer heilenden Wirkung aus, als sich keine Unklarheiten über den Bestand der Basiswerte von Bucheffekten ergeben.[73] Hier spannt sich der Bogen zu den allgemeinen Ausführungen des II. Kapitels: Bleiben die Voraussetzungen des Wertrechtebuches unerfüllt, liegen keine Wertrechte gemäss Art. 973*c* OR vor, wie es Art. 5 lit. g BEG vorsieht. Stattdessen tritt die gültige Schaffung der Basiswerte von Bucheffekten nach den vertraglichen oder gesellschaftsrechtlichen Regeln in den Vordergrund.

---

68 In diesem Sinne PÖSCHEL/MAIZAR (FN 3), Art. 973*c* OR, N 38 am Ende, siehe auch BÄRTSCHI (FN 22), Art. 6 BEG, N 119.

69 Art. 6 Abs. 1 lit. c BEG.

70 Vgl. Botschaft BEG (FN 7), S. 9391.

71 Art. 6 BEG.

72 Botschaft BEG (FN 7), S. 9345.

73 Gl.M. BÄRTSCHI (FN 22), Art. 6 BEG, N 118 und N 119, wonach die Regelung des Wertrechtebuches als blosse Ordnungsvorschrift zu verstehen ist, deren Verletzung der Entstehung von Bucheffekten nicht entgegensteht; LAMBERT/DALLA TORRE (FN 12), Art. 6 BEG, N 44 am Ende.

© Stämpfli Verlag AG Bern

VII. Schlusswort

Der Gesetzgeber hat das Wertrechtebuch im allgemeinen Wertpapierrecht verankert, ohne die Emittenten für die Schaffung von Wertrechten in eine Zwangsjacke zu stecken. Wertrechte können weiterhin ausschliesslich auf vertraglicher oder gesellschaftsrechtlicher Grundlage entstehen. Art. 973*c* OR erweitert die Palette der Wertrechte.[74]

Praktisch bedeutsam ist das Wertrechtebuch im Hinblick auf die Überführung von Wertrechten ins Bucheffektensystem. Aufgrund der offenen Architektur des Bucheffektengesetzes ist das Wertrechtebuch gemäss Art. 973*c* OR allerdings auch für diesen Vorgang kein Muss.[75] Bucheffekten dürfen im Hinblick auf die Sicherheit des mediatisierten Systems, das durch die Verwahrungsstellen betrieben wird, nur aufgrund gültig ausgegebener Wertrechte (oder anderer Basiswerte) geführt werden. Der Emittent kann die Ausgabe entmaterialisierter Basiswerte gegenüber der Verwahrungsstelle auf vertraglicher oder gesellschaftsrechtlicher Grundlage dartun und ist dazu verpflichtet, sofern sich Zweifel über die Rechtmässigkeit des Wertrechtebuches ergeben.[76] Das Wertrechtebuch ist eine Figur des allgemeinen Wertpapierrechts und bloss eine Alternative zur Verbriefung, mehr nicht!

74 Vgl. oben II.
75 Dazu oben unter VI.1.a.
76 Dazu oben unter VI.1.

© Stämpfli Verlag AG Bern

Law & Economics

Festschrift für Peter Nobel zum 70. Geburtstag

Herausgegeben von:

Robert Waldburger
Peter Sester
Christoph Peter
Charlotte M. Baer

Stämpfli Verlag

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über http://dnb.d-nb.de abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten, insbesondere das Recht der Vervielfältigung, der Verbreitung und der Übersetzung. Das Werk oder Teile davon dürfen ausser in den gesetzlich vorgesehenen Fällen ohne schriftliche Genehmigung des Verlags weder in irgendeiner Form reproduziert (z.B. fotokopiert) noch elektronisch gespeichert, verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

© Stämpfli Verlag AG Bern · 2015

Dieses Werk ist in unserem Buchshop unter
www.staempfliverlag.com erhältlich.

ISBN Print 978-3-7272-2971-8
ISBN Judocu 978-3-0354-1239-0

© Stämpfli Verlag AG Bern