

3. Wirtschaftsrecht/Droit économique

3.2. Gesellschaftsrecht – allgemein/Droit des sociétés – en général

3.2.4. Aktienrecht/Droit de la société anonyme

BGer 4A_39/2021: Anspruch des Aktionärs auf Verbriefung der Mitgliedschaft

Bundesgericht, I. zivilrechtliche Abteilung, Urteil 4A_39/2021 vom 9. August 2021 (zur Publikation vorgesehen), A. AG gegen B., Art. 622 Abs. 1 OR, Verbriefung von Namenaktien.



BRUNO MAHLER*

Der Aktionär hat einen gesetzlichen Anspruch auf Verbriefung seiner Mitgliedschaft in Wertpapierform. Dieser Anspruch kann in den Statuten wegbedungen werden, was das Bundesgericht im vorliegenden Leitentscheid (jedenfalls für Namenaktien) bestätigt.

I. Sachverhalt und Prozessgeschichte

Die A. AG (Beklagte und Beschwerdeführerin) ist eine Immobiliengesellschaft mit einem Aktienkapital von CHF 210'000, das in 210 vinkulierte Namenaktien zu nominal je CHF 1000 eingeteilt ist. Aktionärin B. (Klägerin und Beschwerdegegnerin) hält 70 Namenaktien der A. AG.¹ Die Gesellschaftsstatuten enthalten folgenden Passus (Art. 3 Abs. 2): «Die Gesellschaft kann den Aktionären anstelle von einzelnen Aktien Zertifikate ausgeben, welche vom Präsidenten des Verwaltungsrates zu unterzeichnen sind.»² Im Frühjahr 2018 verlangte B. in diversen E-Mails von der A. AG die Zustellung eines Zertifikats über ihre 70 Namenaktien. Mit diesem Ersuchen blieb sie indes erfolglos.

Am 28. Mai 2018 erhob B. Klage beim Handelsgericht des Kantons Zürich. Sie beantragte in ihrem Hauptbegehren, der Beklagten sei zu befehlen, ihr wahlweise (a) 70 Namenaktien im Sinne eines Wertpapiers oder (b) ein Zertifikat über das Eigentum an 70 Namenaktien im Sinne eines Wertpapiers auszuhändigen. Mit Urteil vom 2. Dezember 2020 hiess das Handelsgericht die Klage gut. Dagegen erhob die Beklagte Beschwerde in Zivilsachen an das Bun-

desgericht. Sie beantragte, das Urteil des Handelsgerichts sei aufzuheben und die Klage sei vollumfänglich abzuweisen. Das Bundesgericht wies die Beschwerde ab, soweit es darauf eintrat.

II. Erwägungen des Bundesgerichts

Das Bundesgericht hatte in einem ersten Schritt zu klären, ob die Beschwerdeführerin als Aktionärin einen Anspruch auf die wertpapiermässige Verbriefung ihrer Mitgliedschaft hat (E. 4). In der Lehre würden zu dieser Frage im Wesentlichen zwei abweichende Auffassungen vertreten. Die eine Lehrmeinung bejahe einen gesetzlichen Anspruch des Aktionärs auf wertpapiermässige Verbriefung, der aber nach der überwiegenden Meinung statutarisch wegbedungen werden könne. Lediglich ein Teil der älteren Lehre gehe demgegenüber davon aus, dass dieser Anspruch des Aktionärs unabdingbar sei. Auch in der neueren Lehre werde dies für Inhaberaktien vertreten (E. 4.2.1). Die andere Lehrmeinung verneine einen Anspruch auf Ausgabe eines Wertpapiers, da weder im Aktien-, Wertpapier- noch im sonstigen Privatrecht eine entsprechende Grundlage auszumachen sei. Ein solcher Anspruch könne jedoch durch eine statutarische Regelung gewährt werden oder sich allenfalls aus innergesellschaftlicher Usanz ergeben (E. 4.2.2). Darauf gelangte das Bundesgericht zum Schluss, dass die herrschende Lehre (zumindest für Namenaktien) darin übereinstimme, dass kein zwingendes Recht auf Verbriefung der Mitgliedschaft bestehe. Umstritten bleibe nur, ob der Anspruch auf wertpapiermässige Verbriefung grundsätzlich bestehe und in den Statuten ausgeschlossen werden könne oder ob er umgekehrt erst durch eine Regelung in den Statuten entstehe (E. 4.2.3).

Es sei unbestritten, dass der Aktionär gegenüber der Gesellschaft Anspruch auf eine Bescheinigung seiner Aktionärsstellung habe. Dieser Anspruch auf Ausstellung einer gewöhnlichen Beweisurkunde sei unentziehbar. Die wertpapiermässige Verbriefung des Mitgliedschaftsrechts sei demgegenüber kein zwingendes Erfordernis für die Entstehung, Geltendmachung oder Übertragung der Mitgliedschaft (E. 4.3.1). Dennoch sei die Verurkundung in einem Wertpapier der Regelfall, von dem das Gesetz für die Aktiengesellschaft ausgehe. Sie korreliere mit der für die Aktiengesellschaft charakteristischen Unpersönlichkeit und leichten Übertragbarkeit der Mitgliedschaft. Vor diesem Hintergrund sei davon auszugehen, dass der Aktionär im Prinzip einen gesetzlichen Anspruch auf wertpapiermässige Verbriefung seiner Mitgliedschaftsrechte habe (E. 4.3.2). Der Aktiengesellschaft müsse es jedoch freistehen, dieses Recht der Aktionäre in den Statuten ausdrücklich auszuschliessen. Dies gelte zumindest für Namenak-

* BRUNO MAHLER, MLaw, Rechtsanwalt, Universität Zürich.

¹ Zum Sachverhalt und zu den Parteien siehe das vorinstanzliche Urteil (HGer ZH, HG200141-O, 2.12.2020).

² HGer ZH, HG200141-O, 2.12.2020, E. I.6.3.1.

tien. Durch eine privatautonome Regelung in den Statuten lasse sich den jeweiligen konkreten Umständen der einzelnen Gesellschaft am besten Rechnung tragen (E. 4.3.3). Am grundsätzlichen Anspruch des Aktionärs auf Ausgabe eines Wertpapiers ändere auch das neue Aktienrecht nichts. Der neu gefasste Art. 622 Abs. 5 OR bestätige vielmehr die bisherige Rechtslage (E. 4.4). Zusammenfassend hielt das Bundesgericht fest, dass die Aktionäre einen gesetzlichen Anspruch auf wertpapiermässige Verbriefung ihrer Mitgliedschaftsrechte hätten, welcher zumindest bei Namenaktien in den Statuten ausgeschlossen werden könne (E. 4.5).

Sodann war zu prüfen, was die Statuten der A. AG zur Verbriefung der Mitgliedschaft bestimmen (E. 5). Nach der Auslegung der Vorinstanz lasse sich dem Wortlaut von Art. 3 Abs. 2 der Statuten nicht entnehmen, ob Wertpapiere oder reine Beweisurkunden auszustellen seien, denn weder der Begriff «Aktie» noch der Begriff «Zertifikat» sage etwas über die Ausgestaltung der Urkunden aus. Die Statuten räumten der Beklagten bloss die Wahl ein, den Aktionären ein (Sammel-)Zertifikat statt Einzeltitel auszugeben. Zur Frage, ob es sich dabei um Wertpapiere handeln müsse oder nicht, schwiegen die Statuten (E. 5.1).³ Die Beschwerdeführerin hielt dem entgegen, dass der Begriff «Zertifikat» in Art. 3 der Statuten «offensichtlich» als eine Bescheinigung der Aktionärsstellung in Form einer Beweisurkunde verstanden worden sei (E. 5.2). Diesen Einwand verwarf das Bundesgericht (E. 5.3). Die vorinstanzliche Statutenauslegung nach dem Vertrauensprinzip werde von der Beschwerdeführerin nicht hinreichend beanstandet. Es bleibe dabei, dass der grundsätzlich bestehende Anspruch der Beschwerdegegnerin, die Aushändigung von Wertpapieren zu verlangen, in den Statuten nicht abbedungen worden sei. Damit habe die Beschwerdegegnerin einen Anspruch auf wertpapiermässige Verbriefung ihrer Mitgliedschaft (E. 5.4).

III. Bemerkungen

Ausgehend von den Funktionen der Verbriefung soll im Folgenden zunächst dargestellt werden, welche Vorteile die Ausgabe von Wertpapieren dem Aktionär bringt (unten A.). Sodann ist auf den Verbriefungsanspruch einzugehen, der laut dem Bundesgericht von Gesetzes wegen besteht und in den Statuten wegbedungen werden kann (unten B.). Schliesslich sind die Voraussetzungen zu untersuchen, die der statutarische Ausschluss des Verbriefungsanspruchs erfüllen muss (unten C.).

A. Funktionen der Verbriefung

Die Mitgliedschaftsrechte des Aktionärs bestehen unabhängig von ihrer Verbriefung in einem Wertpapier.⁴ Wer Aktien gezeichnet hat (Art. 630 bzw. 652 OR), erwirbt die Aktionärsstellung unmittelbar mit der Eintragung der Gründung oder Kapitalerhöhung im Handelsregister. Die wertpapiermässige Verbriefung hat anders ausgedrückt nur deklarativen Charakter.⁵ Sie hat keinen Einfluss auf den Inhalt und den Umfang der Aktionärsrechte, die sich aus Gesetz und Statuten ergeben. Auch unverbriefte Aktien vermitteln dem Aktionär sämtliche Mitgliedschaftsrechte und können (durch Zession⁶) auf andere übertragen werden.⁷

Die Verbriefung der Mitgliedschaft verbessert die Position des Aktionärs, indem sie die Aktionärsstellung umlaufähig macht.⁸ Die Ausgestaltung als Wertpapier vereinfacht erstens die Modalitäten der Übertragung (Transportfunktion): Statt durch schriftliche Abtretungserklärung werden verbrieft Inhaberaktien durch Übertragung des Papierbesitzes und verbrieft Namenaktien durch Übergabe des indossierten Aktientitels übertragen. Zweitens wird der gute Glaube des Aktienerwerbers hinsichtlich der Rechtszuständigkeit des Veräusserers geschützt (Verkehrsschutzfunktion): Wer verbrieft Aktien erwirbt, darf sich auf die Verfügungsbefugnis des Besitzers (Inhaberaktien) bzw. des durch eine lückenlose Indossamentenkette ausgewiesenen Besitzers (Namenaktien) verlassen und wird in seinem Erwerb geschützt (Art. 935 ZGB, Art. 1006 Abs. 2 OR).⁹ Das Abtretungsrecht, das bei der Übertragung unverbriefter Aktien anwendbar ist, kennt demgegenüber keinen vergleichbaren Verkehrsschutz.¹⁰ Die erhöhte Verkehrsfähigkeit verbrieft Aktien erleichtert es dem Aktionär, seine Mitgliedschaft durch Veräusserung seiner Anteile zu beenden.

⁴ Siehe bereits BGE 83 II 445 E. 4: «Jedenfalls hangen die Mitgliedschaftsrechte in der Aktiengesellschaft nicht notwendigerweise vom Bestand des Papiers ab.»

⁵ Siehe z.B. PETER JUNG, Zürcher Kommentar, Obligationenrecht, Art. 620–659b OR, Die Aktiengesellschaft, Allgemeine Bestimmungen, 2. A., Zürich 2016 (zit. ZK-JUNG), Art. 622 OR N 55 m.w.H.

⁶ Statt vieler BGer, 4A_248/2017, 22.2.2018, E. 3.1.

⁷ BSK OR II-BAUDENBACHER, Art. 622 N 2, in: Heinrich Honsell/Nedim Peter Vogt/Rolf Watter (Hrsg.), Obligationenrecht II, Basler Kommentar, 5. A., Basel 2016 (zit. BSK OR II-Verfasser).

⁸ Vgl. HANS CASPAR VON DER CRONE, Aktienrecht, 2. A., Bern 2020, N 285.

⁹ Dagegen besteht kein Verkehrsschutz in Bezug auf die Ausgestaltung der Mitgliedschaftsrechte. Die Gesellschaft darf die Aktionärsrechte unter Beachtung der aktienrechtlichen Vorgaben ändern, beschränken oder erweitern. Der Aktienerwerber wird in seinen Erwartungen in den (Fort-)Bestand einzelner Aktionärsrechte nicht geschützt (siehe ARTHUR MEIER-HAYOZ/HANS CASPAR VON DER CRONE, Wertpapierrecht, 3. A., Bern 2018, N 1030 ff.).

¹⁰ Siehe MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE (FN 9), N 346 ff.

³ Vgl. HGer ZH, HG200141-O, 2.12.2020, E. II.2.3.1.

Sodann kann der Aktionär mit Aktientiteln in Wertpapierform seine Berechtigung gegenüber der Gesellschaft und gegenüber Dritten auf einfache Weise nachweisen (Legitimationsfunktion): Es genügt dafür bei Inhaberaktien grundsätzlich der Nachweis des Titelbesitzes und bei Namenaktien der Nachweis des Besitzes sowie eine lückenlose, zum Besitzer führende Indossamentenkette.¹¹ Bei unverbrieften Aktien muss der Legitimationsnachweis dagegen durch eine Kette gültiger Abtretungsklärungen erbracht werden, die vom Ansprecher bis zum ursprünglichen Zeichner der Aktien führt. Letzte Gewissheit, dass der Ansprecher auch tatsächlich der Aktionär ist, lässt sich damit aber kaum herstellen.¹² Denn der Beweis, dass die Abtretungskette vollständig ist und die Aktien nicht doch irgendwann an einen Dritten abgetreten wurden, lässt sich nicht strikt führen. Auch in Bezug auf den Nachweis der eigenen Rechtsposition sind verbrieft Aktien den unverbrieften aus Aktionärsicht überlegen.

B. Verbriefungsanspruch

1. Gesetzlicher Anspruch

Wie aufgezeigt kann der Aktionär ein Interesse daran haben, dass seine Mitgliedschaft wertpapiermässig verbrieft wird. Ob auch ein (klagbarer) Anspruch auf Ausgabe von Aktientiteln in Wertpapierform besteht, war dagegen lange umstritten. Obwohl sich das Gesetz selbst nicht zu dieser Frage äussert, bejaht ein überwiegender Teil der Lehre einen solchen Anspruch des Aktionärs.¹³ Während ältere Lehrmeinungen von einem Anspruch auf Ausgabe von Einzeltiteln ausgingen, tendiert die neuere Doktrin dazu, die Zusammenfassung mehrerer Mitgliedschaftsstellen in Aktienzertifikaten (in Wertpapierform) als gleichwertig zu betrachten.¹⁴ Von einigen Autoren wird ein gesetzlicher Anspruch des Aktionärs auf Ausgabe von Wertpapieren dagegen ganz abgelehnt. Ein durchsetzbares Recht auf wertpapiermässige Verbriefung könne sich allenfalls aus einer

statuarischen Grundlage oder aus «innergesellschaftlicher Usanz» ergeben.¹⁵

Das Bundesgericht ging in einem Urteil aus dem Jahr 1957 wie selbstverständlich davon aus, dass die Gesellschaft zur Ausgabe von Wertpapieren verpflichtet sei.¹⁶ Im vorliegenden Entscheid nimmt das Gericht auf dieses frühere Urteil Bezug und setzt sich mit den verschiedenen Meinungsäusserungen in der Lehre auseinander. Entscheidend ins Gewicht fällt ein systematisches Argument: Das Aktienrecht setzt die Verbriefung an verschiedenen Stellen (z.B. in Art. 684 Abs. 2 OR) implizit voraus und folgt damit einem «Konzept der grundsätzlichen Verurkundung in einem Wertpapier».¹⁷ Wenig überraschend bejaht das Bundesgericht im Ergebnis einen gesetzlichen Anspruch des Aktionärs auf Ausgabe von Wertpapieren. Hieran wird sich – wie es explizit festhält – auch unter dem revidierten Aktienrecht nichts ändern. Damit hat der Aktionär im Grundsatz Anspruch auf Ausgabe seiner Aktien in Wertpapierform. Diesen Anspruch kann er nötigenfalls mit einer Leistungsklage gegen die Gesellschaft durchsetzen, wie dies die Klägerin im vorliegenden Fall (letztlich erfolgreich) getan hat.

2. Dispositive Natur des Anspruchs

Die Lehre anerkennt seit Langem, dass der Verbriefungsanspruch des Aktionärs (jedenfalls für Namenaktien) in den Statuten beschränkt oder ausgeschlossen werden kann.¹⁸ Auch in diesem Fall behält der Aktionär aber einen (unentziehbaren) Anspruch auf Ausstellung einer Beweisurkunde, die seine Mitgliedschaft dokumentiert.¹⁹ Dadurch soll ihm ermöglicht werden, sich zur Ausübung seiner Mitgliedschaftsrechte oder im Hinblick auf die Übertragung der Aktien als Aktionär auszuweisen. Der Beweiswert dieser Urkunde ist dadurch eingeschränkt, dass die Gesellschaft selbst nicht verifizieren kann, ob der Ansprecher (noch) Aktionär ist. Die Bestätigung kann sich nur darauf beziehen, dass er zu einem bestimmten Zeitpunkt im Aktienbuch eingetragen war. Besondere Anforderungen an die Form die-

¹¹ Wer sich gegenüber der Gesellschaft als Namenaktionär ausweist, wird in das Aktienbuch eingetragen. Einmal eingetragen legitimiert sich der Namenaktionär über das Aktienbuch (siehe VON DER CRONE [FN 8], N 296 ff.).

¹² Vgl. dazu PETER BÖCKLI, Schweizer Aktienrecht, 4. A., Zürich/Basel/Genf 2009, § 4 N 126 f.

¹³ BSK OR II-BAUDENBACHER (FN 7), Art. 622 N 4; BÖCKLI (FN 12), § 4 N 123; VON DER CRONE (FN 8), N 294; ZK-JUNG (FN 5), Art. 622 OR N 73; vgl. die weiteren Hinweise in BGer, 4A_39/2021, 9.8.2021, E. 4.2.1.

¹⁴ Siehe die Hinweise bei BSK OR II-BAUDENBACHER (FN 7), Art. 622 N 19; auch in der neueren Lehre wird vereinzelt vertreten, dass die Verbriefung in Zertifikaten grundsätzlich einer statuarischen Grundlage bedürfe (so BÖCKLI [FN 12], § 4 N 107).

¹⁵ So insbesondere PETER FORSTMOSER/THOMAS LÖRTSCHER, Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck, SAG (SZW) 1987, 50–64, 52 mit Hinweisen in Fn 11, wonach der Aktionär «nach vorherrschender Doktrin» von Gesetzes wegen kein Recht auf Ausgabe eines Wertpapiers habe; wohl ebenso PETER FORSTMOSER/ARTHUR MEIER-HAYOZ/PETER NOBEL, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, § 43 N 4, die ein «erzwingbares Recht» auf Ausgabe eines Wertpapiers verneinen.

¹⁶ BGE 83 II 445 E. 5: «Die Beklagte ist ihrer Pflicht zur Verurkundung dieser Rechte [...] nachgekommen [...]»

¹⁷ BGer, 4A_39/2021, 9.8.2021, E. 4.3.2.

¹⁸ Statt vieler BSK OR II-BAUDENBACHER (FN 7), Art. 622 N 4 mit Hinweisen auf ältere Lehrmeinungen; siehe auch VON DER CRONE (FN 8), N 294; ZK-JUNG (FN 5), Art. 622 OR N 73.

¹⁹ BÖCKLI (FN 12), § 4 N 123.

ser Dokumentation bestehen nicht.²⁰ Sie kann insbesondere erfolgen, indem die Gesellschaft dem (Namen-)Aktionär einen Auszug aus dem Aktienbuch aushändigt.²¹

Mit dem vorliegenden Entscheid bestätigt das Bundesgericht, dass der Verbriefungsanspruch bei Namenaktien statutarisch wegbedungen werden kann. Wie es sich bei Inhaberaktien verhält, lässt es dagegen offen. Unter früherem Recht wurde mit guten Gründen vertreten, dass der Anspruch auf wertpapiermässige Verbriefung bei Inhaberaktien zwingend sei.²² Hierfür sprach insbesondere der Umstand, dass die Gesellschaft typischerweise nicht wusste, wer die Inhaberaktien hält, und dadurch auch keine Beweisurkunde über die Aktionärsstellung ausstellen konnte. Dem Inhaberaktionär wäre es ohne Wertpapier regelmässig kaum möglich gewesen, seine Berechtigung nachzuweisen. Die Differenzierung hat in den letzten Jahren aber schrittweise an Bedeutung verloren. In einem ersten Schritt wurden im Jahr 2015 umfassende Meldepflichten für Inhaberaktionäre in nicht kotierten Gesellschaften eingeführt.²³ Sodann sind Inhaberaktien seit dem 1. November 2019 nur noch zulässig, wenn sie als Bucheffekten ausgestaltet sind oder wenn die Gesellschaft Beteiligungspapiere an einer Börse kotiert hat (Art. 622 Abs. 1^{bis} OR).²⁴ Nach dieser Regelung unzulässige Inhaberaktien wurden nach Ablauf einer Übergangsfrist am 1. Mai 2021 von Gesetzes wegen in Namenaktien umgewandelt.²⁵ Der klassische Inhaberaktionär, der seine Rechte anonym ausübt, ist damit zu einer Ausnahmerecheinung geworden. Schliesslich hat der Gesetzgeber mit einer Präzisierung von Art. 622 Abs. 1 OR im Rahmen des sog. DLT-Gesetzes²⁶ klargestellt, dass die Verbriefung auch bei Inhaberaktien nicht zwingend ist. Die Neuerung ist am 1. Februar 2021 in Kraft getreten (also nach Ergehen des handelsgerichtlichen Entscheids im vorliegenden Fall). Seitdem hat Art. 622 Abs. 1 OR folgenden Wortlaut:

«Die Aktien lauten auf den Namen oder auf den Inhaber. Sie können als Wertpapiere ausgegeben werden. Die Statuten können bestimmen, dass sie als Wertrechte nach Artikel 973c oder 973d oder als Bucheffekten im Sinne des Bucheffektengesetzes vom 3. Oktober 2008 (BEG) ausgegeben werden.»

Diese Bestimmung stellt nunmehr klar, dass bei einer entsprechenden Grundlage in den Statuten auf die Ausgabe von Wertpapieren verzichtet werden kann. Dies gilt gleichermaßen für Namen- wie für Inhaberaktien.²⁷ Die vom Bundesgericht zitierten Lehrmeinungen, die sich für einen unentziehbaren Verbriefungsanspruch bei Inhaberaktien aussprachen,²⁸ sind durch diese gesetzgeberische Entwicklung überholt worden.

C. Wegbedingung in den Statuten

Im Folgenden soll darauf eingegangen werden, unter welchen Voraussetzungen der (dispositive) Verbriefungsanspruch statutarisch eingeschränkt werden kann. Vor Inkrafttreten des BEG wurde in diesem Zusammenhang unterschieden zwischen «aufgeschobenem» und «aufgehobenem» Titeldruck. Aufgeschoben wurde der Titeldruck, indem die Statuten bestimmten, dass die Gesellschaft dem Aktionär die Aktien erst in Wertpapierform aushändigt, wenn dieser es ausdrücklich verlangt. Weiter ging der Eingriff in die Rechtsstellung der Aktionäre beim aufgehobenen Titeldruck: Hier entzogen die Statuten den Anspruch auf Wertpapierausgabe vollständig.²⁹ Im geltenden Recht sieht Art. 622 Abs. 1 OR vor, dass die Statuten anstelle der wertpapiermässigen Verbriefung die Ausgabe von Aktien als einfache Wertrechte gemäss Art. 973c OR, als Registerwertrechte gemäss Art. 973d ff. OR oder als Bucheffekten nach dem BEG vorsehen können.

1. Formelle Anforderungen

In der Lehre werden unterschiedliche Ansichten dazu vertreten, welchen Anforderungen der statutarische Ausschluss des Verbriefungsanspruchs zu genügen hat.³⁰ Unproblematisch ist der Fall, dass bereits die Gründungsstatuten die Ausgabe von Wertpapieren wegbedingen. Die Gründer haben in diesem Fall einen Konsens darüber erzielt, keine Wertpapiere ausgeben zu wollen, und für Aktienerwerber

²⁰ Vgl. ZK-JUNG (FN 5), Art. 622 OR N 92.

²¹ MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE (FN 9), N 1017.

²² BÖCKLI (FN 12), § 4 N 124; CR CO II-LOMBARDINI, in: Pierre Terrier/Marc Amstutz/Rita Trigo Trindade (Hrsg.), Code des obligations II, Commentaire romand, 2. A., Basel 2017, Art. 622 N 21 f.

²³ Bundesgesetz vom 12. Dezember 2014 zur Umsetzung der 2012 revidierten Empfehlungen der Groupe d'action financière (AS 2015, 1389 ff.); ausführlich dazu PHILIP SPOERLÉ, Die Inhaberaktie, Diss. St. Gallen 2015 (= SSW 331), N 688 ff.

²⁴ Bundesgesetz vom 21. Juni 2019 zur Umsetzung von Empfehlungen des Globalen Forums über Transparenz und Informationsaustausch für Steuerzwecke (AS 2019, 3161 ff.).

²⁵ Dies ergibt sich aus Art. 4 der Übergangsbestimmungen zur Änderung des OR vom 21. Juni 2019.

²⁶ Bundesgesetz vom 25. September 2020 zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register (AS 2021, 33 ff.).

²⁷ Vgl. Botschaft vom 27. November 2019 zum Bundesgesetz zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register, BBl 2020 233 ff. (zit. Botschaft DLT), 274.

²⁸ Siehe oben FN 22.

²⁹ Siehe dazu BÖCKLI (FN 12), § 4 N 112 ff.

³⁰ Das Bundesgericht musste die Frage im vorliegenden Fall nicht entscheiden und hat sie ausdrücklich offengelassen (BGer, 4A_39/2021, 9.8.2021, E. 4.3.3).

ist ersichtlich, dass sie sich in eine Gesellschaft begeben, die ihre Aktien nicht in Wertpapierform ausgibt. Umstritten ist dagegen der nachträgliche Ausschluss durch eine entsprechende Anpassung der Statuten. Namentlich die ältere Lehre bezeichnet den Verbriefungsanspruch als sog. wohl-erworbenes Recht und folgert daraus, dass er nur in den Gründungsstatuten oder mit Zustimmung sämtlicher Aktionäre ausgeschlossen werden könne.³¹ Die Auffassung, dass alle betroffenen Aktionäre dem nachträglichen Ausschluss zustimmen müssten und ein Mehrheitsbeschluss nicht ausreichend sei, ist verschiedentlich auch in der jüngeren Literatur anzutreffen.³²

Dem Aktienrecht ist indes keine Grundlage zu entnehmen, die den Ausschluss des Verbriefungsanspruchs einem qualifizierten Zustimmungserfordernis unterwerfen würde. Es fehlt namentlich eine Vorschrift wie Art. 623 Abs. 2 OR, der für die Zusammenlegung von Aktien die Einzelzustimmung der betroffenen Aktionäre verlangt. Diese Bestimmung möchte verhindern, dass Aktionäre durch die Zusammenlegung faktisch gezwungen werden, einzelne Aktien zu kaufen oder zu verkaufen.³³ Eine solche Gefahr besteht beim Ausschluss des Verbriefungsanspruchs nicht, weshalb sich eine analoge Anwendung von Art. 623 Abs. 2 OR nicht rechtfertigt. Sodann unterwirft Art. 704 Abs. 1 OR die Beschlussfassung über den Ausschluss des Verbriefungsanspruchs auch nicht einem qualifizierten Quorum. Da das Gesetz kein Beschlusserschwernis vorsieht, kann eine Statutenbestimmung, die den Verbriefungsanspruch ausschliesst, mit der Mehrheit der an der Generalversammlung vertretenen Aktienstimmen gefasst werden (Art. 703 OR).³⁴

2. Materielle Anforderungen

Materiell sind die Vorgaben von Art. 706 OR zu beachten. Da die Statutenänderung einen Eingriff in ein Aktionärsrecht (jenes auf Verbriefung der Mitgliedschaft) zur Folge hat, muss sie dem Sachlichkeitsgebot (Art. 706 Abs. 2 Ziff. 2 OR) und dem damit verbundenen Verhältnismässigkeitsprinzip Rechnung tragen. Als unsachlich gelten Eingriffe in Aktionärsrechte, die sich nicht durch die Interessen der Gesellschaft rechtfertigen lassen bzw. dazu dienen, einer bestimmten Aktionärsgruppe Vorteile zu verschaffen, die mit der Verfolgung der Gesellschaftsinteressen nichts

zu tun haben.³⁵ Dabei sind die individuellen Interessen der Aktionäre gegen den kollektiven Nutzen des Eingriffs abzuwägen. Je intensiver in die Aktionärsrechte eingegriffen wird, desto höher fallen die Anforderungen an die sachliche Rechtfertigung aus.³⁶ Das Interesse der Gesellschaft am Ausschluss der Verbriefung liegt insbesondere in einer Senkung des administrativen Aufwands (Kosten für Druck und Ausstellung der Aktienurkunden). Dieses Interesse ist dem Nachteil gegenüberzustellen, den die Aktionäre erleiden, weil ihre Mitgliedschaft nicht wertpapiermässig verkörpert wird. Es ist danach zu fragen, wie stark der Wegfall der Vorteile der Verbriefung (Transport-, Verkehrsschutz- und Legitimationsfunktion) die Rechtsposition der Aktionäre unter den konkreten Umständen verschlechtert.

Wird mit der nachträglichen Abschaffung der Verbriefung im Einzelfall das Sachlichkeitsgebot verletzt, ist der entsprechende Generalversammlungsbeschluss anfechtbar.³⁷ Er ist also gültig und steht unter der resolutiven Bedingung der rechtzeitigen Erhebung einer Anfechtungsklage. Erhebt kein Aktionär innert Frist Klage, ist die Statutenklausel trotz Rechtsverletzung wirksam.

Sieht die statutarische Regelung vor, dass bereits in Wertpapierform ausgegebene Aktien in Wertrechte umgewandelt werden (vgl. Art. 627 Ziff. 14 OR), gestaltet sich die Rechtslage gleich wie bei der Umwandlung von Inhaber- in Namenaktien und umgekehrt: Die Umwandlung tritt bereits mit der Eintragung der Statutenänderung im Handelsregister ein, ohne dass ein physischer Umtausch der Titel erforderlich wäre. Die ausgegebenen Wertpapiere sind dann nutzlos und können vernichtet werden.³⁸

3. Alternativen zur Verbriefung

Bei der Beurteilung, wie stark der Ausschluss die Interessen der Aktionäre beeinträchtigt, ist von entscheidender Bedeutung, ob die gewählte Alternative zur Verbriefung funktional einem Wertpapier gleichkommt oder nicht. Darauf soll im Folgenden für die vom Gesetz vorgesehenen alternativen Ausgabeformen (einfache Wertrechte, Bucheffekten, Registerwertrechte) näher eingegangen werden.

³¹ Siehe die Hinweise bei SPOERLÉ (FN 23), N 121.

³² So etwa ZK-JUNG (FN 5), Art. 622 OR N 87; ebenso SPOERLÉ (FN 23), N 133 ff. und 143, mit Bezug auf Inhaberaktien; wohl auch BÖCKLI (FN 12), § 4 N 125, mit Bezug auf Namenaktien in geschlossenen Gesellschaften.

³³ Siehe BÖCKLI (FN 12), § 4 N 15.

³⁴ Vorbehalten bleibt selbstverständlich ein allfälliges statutarisches Beschlusserschwernis (vgl. Art. 704 Abs. 2 OR).

³⁵ Z.B. BGer, 4C.386/2002, 12.10.2004, E. 3.2 (nicht publ. in BGE 131 III 38); VON DER CRONE (FN 8), N 735.

³⁶ Siehe FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 15), § 39 N 91 f.

³⁷ Der Verbriefungsanspruch ist kein vom Gesetz zwingend gewährtes Recht des Aktionärs i.S. von Art. 706b Ziff. 1 OR, dessen Entzug die Nichtigkeit des Beschlusses zur Folge hätte.

³⁸ Vgl. ZK-JUNG (FN 5), Art. 622 OR N 128; zur Situation beim Wechsel der Aktienart siehe statt vieler VON DER CRONE (FN 8), N 323 und 331.

a. *Ausgabe von Aktien als einfache Wertrechte*
(Art. 973c OR)

Unverbriefte Aktien werden unter geltendem Recht typischerweise als einfache Wertrechte gemäss Art. 973c OR ausgegeben. Die Ausgabe von Aktien als einfache Wertrechte setzt eine statutarische Grundlage voraus (Art. 973c Abs. 1, Art. 622 Abs. 1 OR). Dabei genügen nach zutreffender Ansicht Statutenbestimmungen, die den Titeldruck aufschieben oder aufheben; eine ausdrückliche Bezugnahme auf die Schaffung von Wertrechten ist nicht erforderlich.³⁹ Über die Wertrechte ist ein Wertrechtebuch zu führen. Die Wertrechte entstehen mit der (konstitutiven) Eintragung in das Buch und bestehen nur nach Massgabe dieser Eintragung (Art. 973c Abs. 2 und 3 OR). In das Wertrechtebuch als Gläubiger einzutragen ist nach Lehre und Praxis lediglich der erste Nehmer (bei Aktien also der Zeichner), nicht aber ein späterer Erwerber.⁴⁰ Die Anforderungen an die Führung des Wertrechtebuchs sind äusserst gering. So muss kein separates Dokument geführt werden. Bei Namenaktien wird oftmals das Aktienbuch gleichzeitig als Wertrechtebuch dienen. Es genügt für die Entstehung der Wertrechte aber bereits, dass die erforderlichen Angaben bei der Gesellschaft dokumentiert sind (sei es in der Buchhaltung, in den Statuten oder im Errichtungsakt), was bei der Ausgabe neuer Aktien stets der Fall ist.⁴¹

Die frühere Fassung von Art. 973c Abs. 1 OR bezeichnete (einfache) Wertrechte als «Rechte mit gleicher Funktion wie Wertpapiere». Dies ist indes unzutreffend:⁴² Einfache Wertrechte werden nach zessionsrechtlichen Grundsätzen übertragen und nach den Vorschriften über das Pfandrecht an Forderungen verpfändet (Art. 973c Abs. 4 OR). Damit kommt ihnen keine Transportfunktion zu. Auch eine Verkehrsschutzfunktion erfüllen die einfachen Wertrechte nicht, weil das Zessionsrecht keinen gutgläubigen Erwerb kennt. Sodann erfordert der Nachweis der Aktionärsstellung das Vorlegen einer lückenlosen Kette von Abtretungserklärungen, womit auch die Legitimationsfunktion nicht verwirklicht ist. Solange sie nicht als Bucheffekten ausgestaltet sind, fehlt es einfachen Wertrechten an

sämtlichen Vorzügen eines Wertpapiers.⁴³ Der Ausschluss des Verbriefungsanspruchs zugunsten der Schaffung von einfachen Wertrechten beeinträchtigt damit die Stellung des Aktionärs. Dies ist bei der Überprüfung des Ausschlusses anhand des Sachlichkeitsgebots zu berücksichtigen. Ob die Nachteile aus Aktionärsicht das Interesse der Gesellschaft an der Abschaffung der Verbriefung überwiegen, ist im Einzelfall anhand der konkreten Umstände zu entscheiden. In der Lehre werden dazu unterschiedliche Ansätze vertreten.⁴⁴ Zu beachten ist bei der Interessenabwägung, dass der Ausschluss der Verbriefung die Umlauffähigkeit der Aktien deutlich weniger stark einschränkt als eine statutarische Vinkulierung, die auch nachträglich mit Mehrheitsbeschluss eingeführt werden kann.

b. *Ausgabe von Aktien als Bucheffekten*

Die Ausgabe von Aktien als Bucheffekten erfolgt in zwei Schritten: Die Aktien müssen zunächst in Wertpapierform verbrieft oder als Wertrechte ausgegeben und bei einer Verwahrungsstelle hinterlegt bzw. im Hauptregister eingetragen werden. Sodann hat die Verwahrungsstelle die Wertpapiere oder Wertrechte auf einem oder mehreren Effektkonten gutzuschreiben (Art. 6 Abs. 1 BEG). Mit dieser Gutschrift werden aus den Aktien ohne Weiteres Bucheffekten. Ihre Übertragung richtet sich dann nach Art. 24 BEG, welcher das Zessionsrecht verdrängt.⁴⁵ Sie erfolgt mittels einer (formlosen) Weisung des Aktionärs an die Verwahrungsstelle und der Gutschrift der Bucheffekten auf dem Konto des Erwerbers. Wer auf diese Weise Aktien entgeltlich erwirbt, wird in seinem guten Glauben in die Rechtszuständigkeit des Veräusserers geschützt (Art. 29 Abs. 1 lit. a BEG). Der Aktionär kann von der Verwahrungsstelle jederzeit einen Ausweis über die seinem Effektkonto gutgeschriebenen Aktien verlangen (Art. 16 BEG), um sich als Berechtigter auszuweisen. Mit diesen Regelungen stellt das BEG insgesamt sicher, dass Bucheffekten die wertpapierartigen Funktionen wahrnehmen können. Die Ausgabe von Bucheffekten ist aus Sicht des Aktionärs der Verbriefung gleichwertig und rechtfertigt daher einen nachträglichen Ausschluss des Verbriefungsanspruchs.⁴⁶

³⁹ BSK Wertpapierrecht-PÖSCHEL/MAIZAR, Art. 973c OR N 16, in: Heinrich Honsell/Nedim Peter Vogt/Rolf Watter (Hrsg.), Wertpapierrecht, Basler Kommentar, Basel 2012 (zit. BSK Wertpapierrecht-Verfasser).

⁴⁰ Statt vieler BSK Wertpapierrecht-PÖSCHEL/MAIZAR (FN 39), Art. 973c OR N 39 m.w.H.

⁴¹ VON DER CRONE (FN 8), N 295; weiterführend BSK Wertpapierrecht-PÖSCHEL/MAIZAR (FN 39), Art. 973c OR N 38.

⁴² Deshalb wurde die Bestimmung im Rahmen der DLT-Vorlage redaktionell angepasst (siehe Botschaft DLT [FN 27], 275 f.).

⁴³ Vgl. BSK Wertpapierrecht-PÖSCHEL/MAIZAR (FN 39), Art. 973c OR N 29 ff.

⁴⁴ So überwiegen etwa für VON DER CRONE (FN 8), N 294, tendenziell die Interessen an der Abschaffung der Verbriefung, die «höchstens noch marginal» in die Aktionärsrechte eingreife; für SPOERLÉ (FN 23), N 134 ff., ist dagegen der dem Aktionär aus der Wegbedingung resultierende Nachteil schwerer zu gewichten als das Interesse der Gesellschaft.

⁴⁵ MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE (FN 9), N 1379.

⁴⁶ Ebenso ZK-JUNG (FN 5), Art. 622 OR N 138.

c. *Ausgabe von Aktien als Registerwertrechte*
(Art. 973d ff. OR)

Mit dem DLT-Gesetz hat der Gesetzgeber neu die Möglichkeit geschaffen, Aktien als Registerwertrechte auszugeben. Ziel der Vorlage ist es, eine sichere rechtliche Basis für den Handel mit Rechten über manipulationsresistente elektronische Register zu schaffen.⁴⁷ Die Ausgestaltung von Aktien als Registerwertrechte setzt eine Grundlage in den Statuten voraus (Art. 622 Abs. 1 OR). Registerwertrechte entstehen durch Abbildung in einem elektronischen Register (sog. Wertrechtregister), welches den Anforderungen von Art. 973d Abs. 2 OR genügen muss. Dabei wird insbesondere verlangt, dass es den Gläubigern (d.h. den Aktionären) mittels technischer Verfahren die Verfügungsmacht über ihre Rechte vermittelt (Ziff. 1), dass es gegen unbefugte Veränderungen geschützt ist (Ziff. 2) und dass darin die Rechte festgehalten und für die Gläubiger einsehbar sind (Ziff. 3 und 4). Mit der Eintragung in das Wertrechtregister erlangen die Rechte wertpapierähnliche Wirkungen (Art. 973e OR).⁴⁸ Der im Wertrechtregister ausgewiesene Gläubiger gilt als rechtszuständig (Legitimationsfunktion). Wer als Aktionär im Wertrechtregister eingetragen ist, kann seine Mitgliedschaftsrechte ausüben wie der Inhaberaktionär, der sich durch den Papierbesitz ausweist.⁴⁹ Der Aktienerwerber wird in seinem guten Glauben in die Verfügungsbefugnis des Veräusserers geschützt, wenn dieser im Wertrechtregister eingetragen war (Verkehrsschutzfunktion; Art. 973e Abs. 3 OR). Die Übertragung von Registerwertrechten erfolgt elektronisch (ohne Schriftformerfordernis) gemäss den Regeln der Registrierungsvereinbarung (Art. 973f Abs. 1 OR). Damit gewährleistet das Gesetz einen einfachen und sicheren Übertragungsmodus (Transportfunktion). Registerwertrechte sind demnach funktional den Wertpapieren gleichgestellt. Der statutarische Ausschluss des Verbriefungsanspruchs zugunsten der Schaffung von Registerwertrechten lässt sich damit ohne Weiteres rechtfertigen.

D. Schlussbemerkung

Mit dem vorliegenden Entscheid stellt das Bundesgericht klar, dass der Aktionär einen Anspruch auf wertpapiermässige Verbriefung seiner Mitgliedschaft hat. Dieser Anspruch ist dispositiv; er kann in den Statuten wegbedungen

werden. Statt als Wertpapiere können Aktien unter geltendem Recht als einfache Wertrechte, Bucheffekten oder Registerwertrechte ausgegeben werden (Art. 622 Abs. 1 OR).

Die Wegbedingung des Verbriefungsanspruchs in den Gründungsstatuten ist ohne Weiteres möglich. Die Abschaffung der Verbriefung durch nachträgliche Statutenänderung ist an den Prinzipien der Sachlichkeit und der Verhältnismässigkeit zu messen. Sie ist dann unproblematisch, wenn die gewählte Ausgabeform der Aktien die Funktionen eines Wertpapiers (Transport-, Legitimations- und Verkehrsschutzfunktion) erfüllt. Dies ist bei den Bucheffekten und den Registerwertrechten der Fall. Der Wechsel von verbrieften Aktien zu einfachen Wertrechten ist hingegen mit einem gewissen Eingriff in die Rechtsstellung des Aktionärs verbunden und damit rechtfertigungsbedürftig. Dieser Eingriff wiegt zwar (insbesondere seit der weitgehenden Abschaffung der Inhaberaktien) nicht sonderlich schwer. Dennoch ist angesichts divergierender Lehrmeinungen unklar, wie die Gerichte diesen Fall beurteilen würden. Gesellschaften, die keine Wertpapiere ausgeben wollen, sind daher gut beraten, die Ausgabe einfacher Wertrechte bereits in den Gründungsstatuten vorzusehen.

⁴⁷ Botschaft DLT (FN 27), 234; zur Entstehungsgeschichte ausführlich HANS CASPAR VON DER CRONE/FLEUR BAUMGARTNER, Digitalisierung des Aktienrechts – Die Ausgabe von Aktien als Registerwertrechte, SZW 2020, 351–364, 353.

⁴⁸ Vgl. Botschaft DLT (FN 27), 259.

⁴⁹ Vgl. VON DER CRONE/BAUMGARTNER (FN 47), 357.