

Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck

Ein Konzept zur Rationalisierung der Verwaltung und des Handels von Schweizer Namenaktien

Prof. Dr. Peter Forstmoser, Zürich, und Dr. Thomas Lörtscher, Zollikon

Les auteurs présentent et discutent le modèle que la SEGA a présenté en 1986 et veut introduire en 1988, afin de dématérialiser le transfert des actions nominatives. A la différence de ce qui se fait pour les actions au porteur, on renoncera à l'impression du titre, aussi longtemps que l'actionnaire ne l'exigera pas. Cela ne paraît pas de nature à poser de graves problèmes; il devrait être possible de prévenir les risques liés à des transferts ou des engagements multiples par des dispositions statutaires adéquates.

Inhalt

- I. Das Modell
- II. Die rechtliche Basis
- III. Aktienrechtliche, wertpapierrechtliche und zessionsrechtliche Erwägungen
- IV. Vorschlag für eine statutarische Basis
- V. Die vertraglichen Beziehungen
- VI. Schuldbetreibungs- und Konkursrecht
- VII. Schlussbetrachtung

In der Schweiz besteht bekanntlich seit den frühen siebziger Jahren ein Effektengirosystem, das — verbunden mit einer *Sammelverwahrung* der erfassten Wertpapiere — eine rasche, rationelle und sichere Abwicklung des Effektenhandels gewährleisten soll.

Träger ist die Schweizerische Effekten-Giro AG (SEGA), ein Gemeinschaftswerk schweizerischer Banken¹, das die Sammelverwahrung und — bei Transaktionen — die buchmässige Girierung fungibler Titel wie Inhaberaktien, Obligationen oder Notes zur Aufgabe hat.

Schweizerische *Namenaktien* sind bis heute von der *Aufnahme in die SEGA ausgeschlossen* geblieben. Im Sommer 1986 hat nun die SEGA ein Modell vorgestellt, das die «SEGA-Fähigkeit» auch der *Namenaktien* ermöglichen soll und das den Banken, aber auch den Gesellschaften und ihren Aktionären namhafte Erleichterungen und Verbesserungen gegenüber den herkömmlichen Formen des Handels und der Verwaltung von *Namenaktien* bringen soll.

Ziel dieser Ausführungen ist es, das SEGA-Modell vorzustellen und die entscheidenden rechtlichen Aspekte zu diskutieren.

¹ Vgl. zur SEGA ausführlich *Andreas Schlegel*: Die schweizerische Effekten-Giro AG und ihre Beziehung zum Bankkunden in der Verwahrung von Wertpapieren (Diss. Zürich 1983 = Bankwirtschaftliche Forschungen Bd. 84).

I. Das Modell²

1. Die Ausgangslage

Eine Sammelverwahrung von wertpapiermässig ausgestalteten *Namenaktien* ist — anders als die von *Inhaberaktien* — deshalb nicht möglich, weil das mit der Sammelverwahrung verbundene *Miteigentum zu vermeiden* ist. Die Stellung und der Eintrag als Einzelaktionär im Aktienbuch setzen *Alleineigentum* am Aktientitel voraus³.

Bei der Bank deponierte *Namenaktien* sind deshalb in *Einzelverwahrung* zu führen, und bei Handänderungen muss der *körperliche Titelgiro* stattfinden. Dies macht die Bankverwahrung und Transaktionen mit *Namenaktien* kostenmässig, organisatorisch und administrativ höchst aufwendig und bewirkt, dass sich die Abwicklung von Börsengeschäften zu langsam vollzieht. Das wiegt um so schwerer, als die *Namenaktie* und deren Handel an der Börse zunehmend an Bedeutung gewinnen. Im Jahre 1986 waren in der Schweiz ungefähr 40,5 Millionen *Namenaktien* börsenkotiert, und 5,7 Millionen Stück haben im Laufe des Jahres die Hand gewechselt.

Die SEGA hat daher nach neuen Lösungswegen gesucht und in Zusammenarbeit mit Vertretern schweizerischer Grossbanken und Publikumsgesellschaften ein Modell entwickelt, das die Schwerfälligkeit der heutigen Ordnung überwinden soll. Zur Zeit sind die abschliessenden Vorbereitungsarbeiten intensiv im Gange, und ab 1988 kann das System in die Realisierungsphase kommen.

2. Grundzüge des Projekts

Das SEGA-Modell beruht auf dem Prinzip des *aufgeschobenen Titeldrucks*.

Ausgangspunkt bildet die bereits von zahlreichen Publikumsgesellschaften eingeführte moderne Praxis der *couponlosen Einweg-Aktienzertifikate*⁴. Nach dem Konzept des aufgeschobenen Titeldrucks sollen jedoch Zertifikate von der Gesellschaft nur dann und erst dann ausgedruckt werden, wenn dies vom Aktionär verlangt

² Die folgenden Ausführungen stützen sich auf die 1986 von der SEGA herausgegebene Broschüre «Die Sammelverwahrung von schweizerischen *Namenaktien* (SEGA-Modell)».

³ OR 685; vgl. *Ulrich Benz*: Aktienbuch und Aktionärswechsel (Diss. Zürich 1981 = SSHW Bd. 63) 60 ff.

⁴ Das Einwegzertifikat ist in der Schrift der Schweizerischen Bankgesellschaft «Das Schweizer *Namenaktien*-Modell der SBG» (Zürich 1984) ausführlich beschrieben.

wird oder wenn Namenaktien aus dem SEGA-System zurückgezogen werden. Es existieren demnach grundsätzlich *keine Aktientitel*, sondern die Bestände an Namenaktien werden rein *EDV-buchmässig geführt*, und zwar einmal bei der Gesellschaft im Aktienregister pro Aktionär, sodann bei der Bank pro Kunde bzw. Aktionär und schliesslich drittens bei der SEGA als Sammelbestände pro SEGA-Teilnehmerbank⁵. Der Verbund der Banken und Gesellschaften über die SEGA ermöglicht den koordinierten Datenaustausch unter den an Transaktionen mit Namenaktien beteiligten Parteien.

Mit dem Modell sind zahlreiche *Vorteile* verbunden:

- Zertifikate müssen nur in stark reduziertem Umfang gedruckt werden;
- die Lagerung, die Einzelverwahrung und der Umlauf von Papieren entfällt und wird durch eine buchmässige Führung ersetzt, welche die Kontrolle und gegenseitige Abstimmung der Bestände zwischen den Banken, den Gesellschaften und der SEGA erleichtert;
- Börsentransaktionen können verkäuferseitig (Aktienbestandesumbuchung) wie käuferseitig (Kaufpreisbelastung) buchmässig in gegenseitiger Abhängigkeit gleichzeitig (Zug um Zug) ausgeführt werden;
- endlich werden die Zuteilungsarbeiten bei den Aktienregistern vereinfacht.

Das SEGA-Modell «Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck» soll mithin den *börsen- und bankenmässigen Verkehr mit schweizerischen Namenaktien rationalisieren, beschleunigen, vereinfachen und sicherer gestalten*.

II. Die rechtliche Basis

Das SEGA-Konzept beruht in rechtlicher Hinsicht auf einer einfachen Idee: An die Stelle eines Wertpapiers (genauer eines Order-Papiers), d.h. einer *körperlichen Sache*, soll ein *Recht* treten, das nicht wertpapiermässig verkörpert ist. Dies hat zur Folge, dass eine Übertragung durch *Indossament* nicht mehr möglich sein wird; an ihre Stelle tritt der Übergang durch *Zession*.

Diese Neuerungen scheinen auf den ersten Blick fundamental. Eine nähere Betrachtung wird jedoch zeigen, dass — trotz der rechtstheoretisch recht grundlegenden

Änderungen — die *praktischen Konsequenzen geringer sind als man zunächst annehmen könnte*. Voraussetzung sind freilich gewisse statutarische Vorkehren, auf die noch zurückzukommen sein wird⁶.

III. Aktienrechtliche, wertpapierrechtliche und zessionsrechtliche Erwägungen

Vorab stellt sich die Frage, ob ein Verzicht auf die wertpapiermässige Ausgestaltung von Namenaktien überhaupt zulässig ist. Falls dies bejaht werden kann, ist anschliessend zu prüfen, wie sich ein solcher Verzicht auf die Rechtsübertragung und die Ausübung der Aktionärsrechte auswirkt. Dazu folgendes:

1. Zulässigkeit des aufgeschobenen Titeldrucks

a) Das Konzept der SEGA beruht — wie soeben gezeigt — darauf, dass der Druck von Aktientiteln für Namenaktien *aufgeschoben* wird, wobei die Hoffnung und Erwartung besteht, dass dieser «Aufschub» sich letztlich als definitiv erweisen wird, dass also nur wenige Aktionäre je den Ausdruck ihrer Titel verlangen werden⁷. Während damit der Ausdruck «*Aufschub*» die Situation *rechtlich* korrekt wiedergibt, ist es *tatsächlich* eher angemessen, von einem *Verzicht* auf den Ausdruck⁸ zu sprechen. Damit fragt es sich, ob das Aktienrecht überhaupt den Verzicht auf die wertpapiermässige Verurkundung der Aktien erlaubt und — wenn ja — ob dem Aktionär ein solcher Verzicht in der vorgesehenen Form zugemutet werden darf oder ob man damit seine wohlverworbenen Rechte verletzt.

b) Zunächst steht fest, dass sich weder aus dem Aktienrecht noch aus dem Wertpapierrecht noch aus einer anderen privatrechtlichen Grundlage eine *Pflicht* ergibt, die aktienrechtliche Mitgliedschaft in einem Wertpapier zu verkörpern⁹. Es ist ohne weiteres *zulässig, Namenak-*

⁶ Vgl. nachstehend Ziff. III.3.f.), IV.

⁷ Sollte diese Annahme nicht zutreffen, dann wäre das Projekt zum Scheitern verurteilt.

⁸ Zumindest in der grossen Mehrheit der Fälle.

⁹ *Wolfhart Bürgi*: Zürcher Kommentar zum Aktienrecht, Art. 660—697 (Zürich 1957) Vorbem. zu Art. 683—687 N 19, mit Hinweisen; *Hans R. Forrer*: Die Mitgliedschaft und ihre Beurkundung (Diss. Zürich 1959 = ZBR 224) 160 f.; *Peter Jäggi/Jean Nicolas Druey/Christoph von Greyerz*: Wertpapierrecht (Basel/Frankfurt am Main 1985) 107; *Christoph von Greyerz*: Die Aktiengesellschaft, in: Schweizerisches Privatrecht VIII/2 (Basel/Frankfurt am Main 1982) 76, 144; *Emmanuel Stauffer*: L'actionnaire sans titre (Diss. Genf 1977) 33; *Robert Rickenbacher*: Global-

⁵ Die letztere Verbuchung erfolgt für jeden Valor rein anzahlmässig, so dass die SEGA die Namen der Aktionäre nicht erfährt.

ten nicht zu verbriefen, und in kleineren Verhältnissen ist dies recht häufig der Fall¹⁰. Damit muss auch ein *Aufschub* der Ausstellung von Wertpapieren — einschliesslich des Aufschubes auf unbestimmte Zeit und hoffentlich ad calendae graecas — an sich zulässig sein.

c) Von Gesetzes wegen hat nach vorherrschender Doktrin der Aktionär auch *kein Recht auf Ausgabe eines Wertpapiers*¹¹.

Immerhin könnten sich solche Rechte auf eine Verkörperung der Aktionärsstellung aus den Statuten und vielleicht — wenn eine Gesellschaft über Jahre und Jahrzehnte Aktientitel als Wertpapiere ausgegeben hat — aus einer innergesellschaftlichen Usanz ergeben¹². Auf solche wohl erworbenen Rechte ist Rücksicht zu nehmen. Das SEGA-Konzept trägt ihnen Rechnung, indem es jedem Aktionär *statutarisch* einen *Auslieferungsanspruch* gewährt. Der Aktionär wird also in seinen Rechten nicht beeinträchtigt: Wenn er es wünscht, kann er den Ausdruck und die Auslieferung von Aktientiteln in Form von Orderpapieren verlangen¹³. Für die Legitimation, Übertragung und den gutgläubigen Erwerb gelten dann die allgemein für in Orderpapieren verbrieften Namenaktien geltenden Regeln¹⁴.

d) Der grundsätzliche Verzicht auf die Ausstellung von Wertpapieren¹⁵, aber auch das Recht eines jeden

urkunden und Bucheffekten im schweizerischen Recht (Diss. Zürich 1981 = SSW 58) 233, mit zahlreichen Nachweisen in Anm. 7; vgl. auch BGE 83 II 454, wonach die Mitgliedschaftsrechte in der Aktiengesellschaft «nicht notwendigerweise vom Bestand des Papiers» abhängen.

¹⁰ Vgl. *Forstmoser/Meier-Hayoz*: Einführung in das Schweiz. Aktienrecht (2./3. A. Bern 1980/83) § 38 N 2.

¹¹ *Forrer* (zit. Anm. 9) 161 f.; *Stauffer* (zit. Anm. 9) 74 ff.; *Rikenbacher* (zit. Anm. 9) 233; a.M. wohl von *Greyerz* (zit. Anm. 9) 76, welcher von einem dem Aktionär zustehenden «Recht auf wertpapiermässige Ausgestaltung seiner Rechte» spricht. Ein Anspruch besteht nach herrschender Lehre nur auf die Bescheinigung der Mitgliedschaft in Form einer Beweisurkunde, vgl. *Forstmoser/Meier-Hayoz* (zit. Anm. 10) § 38 N 3; *Bürgi* (zit. Anm. 9) Vorbem. zu Art. 683—687 N 22; *Stauffer* (zit. Anm. 9) 66 ff.

¹² Zur innergesellschaftlichen Observanz und ihrer Bedeutung vgl. *Walter König*: Statut, Reglement, Observanz (Diss. Zürich 1943), insbes. 69 ff. und *Peter Forstmoser*: Schweiz. Aktienrecht I/1 (Zürich 1981) § 7 N 165 ff., mit zahlreichen weiteren Angaben.

¹³ Die Titel werden als couponlose Einweg-Zertifikate auf den Namen des im Aktienbuch eingetragenen Aktionärs ausgestellt.

¹⁴ Vgl. etwa *Alfred Siegwart*: Zürcher Kommentar zum Aktienrecht, Art. 620—659 (Zürich 1945), Art. 622 N 39 ff. und *Peter Jäggi*: Zürcher Kommentar zum Wertpapierrecht (Zürich 1959), Art. 965 N 279 und Art. 974 N 25.

¹⁵ Bzw. die Möglichkeit hierzu.

Aktionärs, den Druck und die Auslieferung von Urkunden zu verlangen, sollen *statutarisch verankert* werden¹⁶.

Gestützt auf diese Statutenbestimmung werden die teilnehmenden Aktiengesellschaften

— bei *Neuemissionen keine Titel* mehr ausgeben, sondern die Aktienrechte nur noch¹⁷ bestandesbuchmässig führen,

— die *Annullierung* bereits *ausgegebener Aktientitel* an die Hand nehmen¹⁸.

2. Übertragung und Verpfändung

2.1. Die Übertragung von Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck

a) In Wertpapieren verkörperte Namenaktien — bei Publikumsgesellschaften bis anhin der Regelfall — sind bekanntlich durch Indossament und Besitzverschaffung zu übertragen¹⁹. Nicht in einer Urkunde verkörperte Aktien sind in ähnlicher Weise übertragbar, doch tritt an die Stelle des Indossaments (und der Übergabe des Papiers) eine *Zession*²⁰.

¹⁶ Vgl. hinten Ziff. IV.

¹⁷ Bei der Gesellschaft selbst und bei der SEGA-Teilnehmerbank.

¹⁸ Diese Annullierung setzt die Zustimmung des Aktieneigentümers voraus, der — gleich wie bei einem Titelumtausch — seine Papiere einzuliefern hat. Bei Gesellschaften mit Einweg-Zertifikaten werden die Zertifikate schon heute bei Übertragung nach geltender Praxis entwertet an die Gesellschaft geschickt (vgl. *Jäggi/Druey/von Greyerz* [zit. Anm. 9] 107), so dass spätestens bei einer Aktienübertragung der künftige «Normalzustand» hergestellt werden kann.

¹⁹ *Forstmoser/Meier-Hayoz* (zit. Anm. 10) § 39 N 15; *Jäggi/Druey/von Greyerz* (zit. Anm. 9) 109; *Arthur Meier-Hayoz/Hans Caspar von der Crone*: Wertpapierrecht (Bern 1985) § 5 N 211. Die Übertragung durch Indossament gilt für gewöhnliche und vinkulierte Namenaktien, die als *Orderpapiere* ausgestaltet sind, nicht jedoch für statutarisch als Namen- oder Rektapapiere ausgestaltete Aktien (vgl. dazu *Meier-Hayoz/von der Crone*, a.a.O. § 5 N 250; *Jäggi/Druey/von Greyerz* (zit. Anm. 9) 109, 119; *Forstmoser/Meier-Hayoz* (zit. Anm. 10) § 39 N 25; *Jäggi* (zit. Anm. 14) Art. 967 N 156; BGE 90 II 178 f. E 6; 83 II 304 f. E c; 81 II 202).

²⁰ Vgl. etwa den in SAG 47 (1975) 109 ff. wiedergegebenen Entscheid (mit Bemerkungen); sodann etwa *Peter Jäggi*: Ungelöste Fragen des Aktienrechtes, SAG 31 (1958/59) 56 ff., 64 f.; *Bürgi* (zit. Anm. 9) Vorbem. zu Art. 683—687 N 35 ff.; *Forrer* (zit. Anm. 9) 265 ff.; *Dieter von Graffenried*: Übertragbarkeit und Handelbarkeit von Gesellschaftsanteilen, insbes. von Aktien (Diss. Bern 1981) 34; *Stauffer* (zit. Anm. 9) 146; *Fritz von Steiger*: Das Recht der AG in der Schweiz (4. A. Zürich 1970) 141, 157 f. Unrichtig u. E. die von *Alfred Wieland* in SAG 21 (1948/49) 141 ff. und

Äusserlich, *formal* ergeben sich daraus kaum Unterschiede: Zession wie Indossament haben *schriftlich* zu erfolgen, und in beiden Fällen sind *Blankounterschriften* zulässig^{21, 22}.

b) In Betracht kommen werden namentlich folgende *Möglichkeiten des Vollzugs*:

aa) Einmal kann der *Gesellschaft* — gleichzeitig mit dem Eintragungsgesuch — eine «Abtretungsvollmacht» eingeräumt werden. Diese entspricht der «Übertragungsvollmacht» oder «Indossamentsvollmacht», wie sie bereits von mehreren Gesellschaften²³ für ausgedruckte Namenaktien realisiert worden ist. Der Aktionär braucht diesfalls nur ein einziges Dokument, nämlich das Eintragungsgesuch zu unterzeichnen.

bb) Eine Abtretungsvollmacht kann aber auch an die *buchführende Bank*²⁴ erteilt werden, und zwar zweckmässigerweise gleichzeitig mit dem Erwerb von Namenaktien, womit für den Fall einer späteren Handänderung bereits das Nötige vorgekehrt ist: Gestützt auf einen Verkaufsauftrag kann die «Depot»-Bank alsdann in Ausübung der Abtretungsvollmacht und ohne den Kunden bemühen zu müssen, eine schriftliche Blankozession bezüglich der verkauften Namenaktien ausfertigen und diese der betroffenen Gesellschaft zustellen²⁵.

SAG 23 (1950/51) 217ff. sowie vom Kantonsgericht St. Gallen in SAG 28 (1955/56) 155ff. vertretene Auffassung, die Übertragung nicht verbrieftter Aktienrechte sei formfrei zulässig. Zum Problembereich unverbrieftter Aktienrechte vgl. auch BGE 83 II 454 ff.

²¹ Für das *Indossament* vgl. BGE 81 II 202; R. Pestalozzi-Henggeler: Die Namenaktie und ihre Vinkulierung (Diss. Zürich 1948) 48; Benz (zit. Anm. 3) 62; Jäggi/Druey/von Greyerz (zit. Anm. 9) 177f.; Meier-Hayoz/von der Crone (zit. Anm. 19) § 2 N 230 und 256; für die *Zession* vgl. Benz (zit. Anm. 3) 64f.; Pestalozzi-Henggeler, a.a.O. 48.

²² Die Anteilscheine der Schweizerischen Volksbank werden übrigens seit jeher auf diesem Wege der Zession übertragen (vgl. dazu Peter Forstmoser: Grossgenossenschaften, Diss. Zürich 1970, 206 ff.), da die Volksbank als Genossenschaft keine Wertpapiere ausgeben darf (vgl. OR 853 III). Irgendwelche Probleme haben sich daraus u. W. nicht ergeben.

²³ Zum Beispiel Schweiz. Bankgesellschaft, Ciba-Geigy, Nestlé AG.

²⁴ Sie wird in diesem Beitrag der Anschaulichkeit halber als «Depot»-Bank bezeichnet, obwohl in Ermangelung zu verwahrender physischer Titel kein eigentliches «Depotgeschäft» vorliegt, sondern die Bank anstelle der physischen Verwahrung die rein buchmässige Führung der Aktienbestände des Kunden auf EDV-Basis vorzunehmen hat.

²⁵ Dies unter Beilage einer Kopie der Abtretungsvollmacht und einer brieflichen Mitteilung, zu wessen Disposition die verkauften Namenaktien gestellt werden müssen.

cc) Schliesslich kann der Aktionär bereits mit der Einreichung des Eintragungsgesuches eine Blankozession verbinden, welche erst auf die Veräusserungsmittelteilung hin Wirksamkeit entfalten soll^{25a}.

c) Erwähnt sei, dass daneben die Möglichkeit besteht, dass der *Kunde erst nachträglich im Zeitpunkt der Veräusserung* eine schriftliche Abtretungserklärung unterzeichnet, die alsdann der Gesellschaft zuzustellen ist. Namenaktien, für die nicht *von Anfang an* durch Blankozession oder Abtretungsvollmacht die Übertragbarkeit ohne weitere persönliche Mitwirkung des Aktionärs gewährleistet ist, sollen jedoch im «SEGA-System» nicht geführt werden.

d) Abschliessend sei noch darauf hingewiesen, dass es bei nicht verkörperten Namenaktien für die Übertragung eine *lückenlose Kette von Zessionen* bis zurück zum letzten im Aktienbuch eingetragenen Aktionär braucht²⁶. Auch darin liegt aber kein Unterschied zu den Orderpapieren, bei denen entsprechend eine lückenlose Indossamentenreihe verlangt ist²⁷. Mit Blankounterschriften kann diesen Erfordernissen genügt werden.

2.2. Die Verpfändung von Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck

a) Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck sind als unverbriefted Aktienrechte verpfändbar²⁸. Sie fallen unter die Kategorie der «anderen Rechte» im Sinne von ZGB 899, und es untersteht das Pfandrecht an ihnen grundsätzlich den Bestimmungen über das Faustpfand²⁹, also denselben Regeln, die für die Wertschriftenverpfändung gelten.

b) Besonderheiten ergeben sich hinsichtlich der *Form* der Pfandbestellung, die ähnlichen Regeln untersteht wie die *Zession*³⁰. Gemäss ZGB 900 III genügt

^{25a} Aufschiebend bedingte Zessionen sind zulässig, vgl. BGE 84 II 363; von Tuhr/Escher: Allg. Teil des Schweiz OR Bd II (Zürich 1974) 266; Bucher (zit. Anm. 40) 464, 495.

²⁶ Benz (zit. Anm. 3) 64; F. v. Steiger (zit. Anm. 20) 158; Jäggi/Druey/von Greyerz (zit. Anm. 9) 107f.

²⁷ Benz (zit. Anm. 3) 62; F. v. Steiger (zit. Anm. 20) 158; Meier-Hayoz/von der Crone (zit. Anm. 19) § 5 N 206, § 2 N 219.

²⁸ Vgl. Bürgi (zit. Anm. 9) Vorbem. zu Art. 683—687 N 38; Forrer (zit. Anm. 9) 341; Oftinger/Bär: Zürcher Kommentar zum Recht des Fahrnispfandes (3.A. Zürich 1981) Art. 899 N 32; Stauffer (zit. Anm. 9) 182.

²⁹ ZGB 899 II.

³⁰ Oftinger/Bär (zit. Anm. 28) Art. 900 N 4.

der Abschluss eines *schriftlichen Pfandvertrages*³¹. Eine separate *Zessionsurkunde* ist nicht erforderlich³². Der Pfandvertrag äussert unmittelbar dingliche Wirkungen³³.

c) Vorbehalten bleiben jedoch ausdrücklich auf die Pfandbestellung bezogene statutarische Vinkulierungsvorschriften³⁴. Von dieser Möglichkeit der statutarischen Übertragungsbeschränkung wird im Hinblick auf unverbriefte Namenaktien Gebrauch zu machen sein, um *unerwünschte Mehrfachverpfändungen zu verhindern*:

Kommt nämlich die Pfandbestellung allein durch den Abschluss eines schriftlichen Pfandvertrages zustande, so könnte ein Aktionär unverbriefte Namenaktien durch den Abschluss mehrerer solcher Verträge — allenfalls ohne Wissen der Pfandgläubiger — mehrfach verpfänden. Gemäss ZGB 893 II³⁵ geht dann nach dem Grundsatz der Alterspriorität das zuerst bestellte Pfand später bestellten Pfandrechten im Range vor. Dies gilt auch dann, wenn der zweite Pfandgläubiger hinsichtlich der Pfandrichtung gutgläubig war und er keine Kenntnis vom vorgängig bestellten Pfand hatte³⁶.

Solche unerwünschten Mehrfachverpfändungen sind durch Vorschriften in den Gesellschaftsstatuten zu unterbinden: Durch statutarische Bestimmung kann die Verpfändung *unverbrieft*er Namenaktien auf Pfandbestellungen zugunsten der Bank, bei welcher der Aktionär seine Namenaktie mit aufgeschobenem Titeldruck verbuchen lässt, eingeschränkt werden. Die kreditge-

bende Bank braucht damit die Einrede früherer, im Range vorgehender Pfandrechte nicht zu befürchten.

Eine Einschränkung der Verpfändungsmöglichkeiten ergibt sich aus einer solchen statutarischen Klausel nicht: Will ein Aktionär seine unverbrieften Namenaktien zugunsten einer *anderen Bank* als seiner bisherigen «Depotbank» verpfänden, dann braucht er nur die Buchführung jener Bank zu übertragen und einen schriftlichen Pfandvertrag abzuschliessen. Wünscht er eine Verpfändung zugunsten irgendwelcher *Dritter*, dann kann er — was ihm jederzeit offensteht — die Auslieferung von Aktientiteln verlangen und das Pfand in herkömmlicher Weise durch Übertragung des indossierten Titels³⁷ bestellen.

3. Sicherheitsaspekte

a) Was die Sicherheit des neuen Konzepts für Aktionäre, Gesellschaften und Banken betrifft, so ergeben sich gewisse *Abweichungen* gegenüber Namenaktien, die in Wertpapieren verkörpert sind. Bei näherem Zusehen erweisen sich die Unterschiede aber als *geringer als erwartet*, und zudem können allfällige Nachteile der zessionsweisen Übertragung durch geeignete statutarische Bestimmungen eliminiert werden:

b) Zunächst ist festzuhalten, dass die Sicherheit vor *Verlust*, vor widerrechtlicher *Aneignung* und *Veruntreuung* durch das neue Konzept klar *verbessert* wird. Wo es keine Wertpapierurkunden gibt, da können diese auch nicht abhanden kommen.

c) Dagegen *fehlt* bekanntlich bei der Übertragung durch *Zession* — anders als beim Handwechsel aufgrund eines Indossaments — der *Gutglaubensschutz* zugunsten des Erwerbers:

Der gutgläubige Erwerber oder Pfandnehmer einer als *Orderpapier* verbrieften Namenaktie wird in seinem Erwerb selbst dann geschützt, wenn der Veräusserer nicht Verfügungsberechtigt war³⁸. Dadurch wird ein hohes Mass an Verkehrssicherheit erreicht³⁹.

Die *Zession* dagegen setzt die Verfügungsmacht des Zedenten über das zedierte Aktienrecht voraus. Eine unverbriefte Namenaktie kann daher rechtswirksam nur dann abgetreten oder verpfändet werden, wenn der

³¹ ZGB 900. — Die herkömmlichen, von den Banken verwendeten Pfandbestellungsformulare erwähnen aus nahe liegenden Gründen die Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck nicht. In den Formularen werden jedoch als Pfandgegenstand regelmässig auch — allerdings besonders zu verzeichnende — Rechte gegenüber Dritten aufgeführt. Darunter könnten auch Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck subsumiert werden. Empfehlenswert ist es freilich, künftig in den Pfandvertragsformularen die im offenen Depot verwalteten Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck generell ausdrücklich als Pfandgegenstand zu vermerken.

³² *Bürgi* (zit. Anm. 9) Vorbem. zu Art. 683—687 N 38; *Forrer* (zit. Anm. 9) 346; *Oftringer/Bär* (zit. Anm. 28) Art. 900 N 13, 97; *Stauffer* (zit. Anm. 9) 183.

³³ *Oftringer/Bär* (zit. Anm. 28) Art. 900 N 13.

³⁴ *Oftringer/Bär* (zit. Anm. 28) Art. 899 N 33, 34.

³⁵ Diese Vorschrift ist auch auf die Verpfändung unverbriefter Aktienrechte anwendbar, vgl. *Oftringer/Bär* (zit. Anm. 28) Art. 899 N 107 in Verbindung mit N 122.

³⁶ Vgl. BGE 41 II 47; *Oftringer/Bär* (zit. Anm. 28) Art. 899 N 109, 112; Art. 900 N 103, mit weiteren Hinweisen, Art. 901 N 108, 152.

³⁷ ZGB 901 II.

³⁸ Vgl. OR 1146 und 1006; *Oftringer/Bär* (zit. Anm. 28) Art. 901 N 79; *Meier-Hayoz/von der Crone* (zit. Anm. 19) § 5 N 211; *Jäggi/Druey/von Greyerz* (zit. Anm. 9) 66.

³⁹ *Jäggi/Druey/von Greyerz* (zit. Anm. 9) 62; *Meier-Hayoz/von der Crone* (zit. Anm. 19) § 2 N 236 f., § 5 N 211.

Veräusserer verfügungsberechtigt war⁴⁰. Andernfalls müssen der Käufer wie auch jeder spätere Erwerber trotz guten Glaubens die erworbenen Aktien dem wirklich Berechtigten überlassen⁴¹.

d) Diese Abweichung wirkt sich nun aber weit *weniger nachteilig* aus als es auf den ersten Blick erscheinen könnte.

Zunächst gibt es vom Grundsatz des fehlenden Gutglaubensschutzes bei der Zession *mehr Ausnahmen als gemeinhin angenommen* wird⁴². So ist etwa nach *Jäggi* der gutgläubige Erwerber (Zessionar) zu schützen, wenn sich der Veräusserer durch einen echten, materiell aber unrichtigen Gläubigernachweis legitimiert⁴³. Auch hat bekanntlich das Fehlen eines gültigen Rechtsgrundes keine Auswirkungen auf die Wirksamkeit einer Zession, da diese nach der Praxis des Bundesgerichts und der herrschenden Lehre ein abstraktes, nicht von einem gültigen Grundgeschäft abhängiges Rechtsgeschäft darstellt⁴⁴.

e) Zu einigen *praktischen Fällen* ergibt sich im übrigen folgendes:

aa) Ist der Veräusserer *handlungsunfähig*, dann wird der gutgläubige Käufer oder Pfandnehmer nicht geschützt⁴⁵. Dies gilt jedoch sowohl bei der Übertragung durch Zession wie auch bei der durch Indossament⁴⁶. Der Schutz des Handlungsunfähigen geht auch beim Erwerb eines Orderpapiers dem Schutz des guten Glaubens vor⁴⁷.

bb) Unklar ist die Rechtslage, wenn eine durch *Erb-schein* formell als Erbe ausgewiesene Person verkauft und zediert, sich jedoch später ein Dritter als materiell wirklich berechtigter Erbe meldet. Nach *Jäggi* ist diesfalls der gutgläubige Erwerber zu schützen⁴⁸, gleich wie dies bei Orderpapieren generell der Fall ist. Nach den beiden Kommentaren des Erbrechts sollen dagegen die wirklich berechtigten Erben mit der Erbschaftsklage wahlweise die betroffenen Aktien vom als Erwerber eingetragenen Aktionär oder den Verkaufserlös vom nicht verfügungsberechtigten Veräusserer herausverlangen können⁴⁹. Gerichtlich ist diese Frage u. W. nicht entschieden.

Praktisch dürften solche Fälle jedoch höchst selten sein, weil die «Depot»-Bank Verkaufsinstruktionen von Erben ohne den Nachweis des Verfügungsrechts nicht ausführen wird und weil sich überdies ein besser berechtigter Erbe wohl nicht an die Gesellschaft oder den ihm in aller Regel nicht bekannten Erwerber, sondern an den bekannten Veräusserer halten wird.

cc) *Güterrechtliche Verfügungsbeschränkungen* ergeben sich bekanntlich heute noch unter dem ordentlichen Güterstand für die Ehefrau: Der gutgläubige Käufer, der von einer nicht verfügungsbefugten Ehefrau unverbriefte Aktienrechte durch Zession übertragen er-

⁴⁰ Eugen Bucher: Schweiz. Obligationenrecht, Allg. Teil (Zürich 1979) 495; Keller/Schöbi: Das Schweizerische Schuldrecht Bd. IV (Basel/Frankfurt 1984) 46f.; von Tuhr/Peter: Allg. Teil des Schweiz. OR Bd. I (Zürich 1979) 180, 217; F. v. Steiger (zit. Anm. 20) 141.

⁴¹ Gleiches gilt für den Pfandnehmer, vgl. *Oftinger/Bär* (zit. Anm. 28) Art. 900 N 57f., 91, Art. 899 N 109.

⁴² Aufschlussreich sind die Beispiele bei *Jäggi* (zit. Anm. 14) Art. 967 N 177.

⁴³ *Jäggi* (zit. Anm. 14) Art. 967 N 177, mit weiteren Nachweisen; vgl. auch *Jäggi/Druey/von Greyerz* (zit. Anm. 9) 29.

⁴⁴ Vgl. etwa BGE 67 II 127; *Bernard Dutoit*: La cession de créance: acte causal ou abstrait? in: Festschrift hundert Jahre Schweiz. OR (Freiburg 1982) 455; *Bucher* (zit. Anm. 40) 501 ff.; *von Tuhr/Escher*: Allg. Teil des Schweiz. OR (Zürich 1974) 333; *Guhl/Merz/Kummer*: Das Schweizerische OR (7. A. Zürich 1980) 232f.; in jüngeren Entscheiden des Bundesgerichts (BGE 84 II 363 und 95 II 112 lit. b a. E) wird das Abstraktheitsprinzip allerdings erneuter Prüfung vorbehalten. Das Kausalitätsprinzip bei der Zession befürworten sodann *Jäggi* (zit. Anm. 14) Art. 967 N 162 und *ders.*: Zur «Rechtsnatur» der Zession, SJZ 67 (1971) 6 ff., 7 und die bei *Bucher* (zit. Anm. 40) 502 Anm. 72 aufgeführten Autoren. Immerhin anerkennt *Jäggi*, dass der Gesetzgeber von der Abstraktheit der Zession ausging (a.a.O. Art. 967 N 177). Ausserdem befürwortet er den gutgläubigen Erwerb durch spätere Zessionare bei Kettenzessionen, so dass trotz Annahme der Kausalität mit der Einführung von Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck insoweit keine zusätzliche Beeinträchtigung der Verkehrssicherheit verbunden wäre. Überzeugend für die traditionelle Lehre — auch in Auseinandersetzung mit abweichenden Lehrmeinungen — *Bucher* (zit. Anm. 40) 501 ff. Zu den möglichen Prinzipien vgl. im übrigen auch *Keller/Schöbi* (zit. Anm. 40) 50f.

⁴⁵ *Von Tuhr/Peter* (zit. Anm. 40) 180.

⁴⁶ Zu letzterer vgl. *Jäggi* (zit. Anm. 14) Art. 967 N 182; *Oftinger/Bär* (zit. Anm. 28) Art. 884 N 341; *Jäggi/Druey/von Greyerz* (zit. Anm. 9) 66; *Meier-Hayoz/von der Crone* (zit. Anm. 19) § 5 N 35.

⁴⁷ Erst der Nachmann dessen, der vom Partner des handlungsunfähigen Veräusserers ein Orderpapier erworben hat, ist geschützt, vgl. *Jäggi* (zit. Anm. 14) Art. 967 N 182; *F. v. Steiger* (zit. Anm. 20) 141. Bei der Zession unverbriefter Namenaktien sind freilich auch *gutgläubige Nachfolger* des Partners des Handlungsunfähigen *nicht geschützt*.

⁴⁸ *Jäggi* (zit. Anm. 14) Art. 967 N 177, mit weiteren Nachweisen; vgl. auch *Jäggi/Druey/von Greyerz* (zit. Anm. 9) 59f., 66.

⁴⁹ Vgl. *Tuor/Picenoni*: Berner Kommentar zum Erbrecht, Art. 537–640 (2. A. Bern 1966) Art. 598 N 26; *A. Escher*: Zürcher Kommentar zum Erbrecht, Art. 537–640 (3. A. Zürich 1960) Art. 598 N 11 und 12.

hält, genießt keinen Schutz, wenn der Ehemann den Verkauf nicht genehmigt.

Wiederum wird sich praktisch kaum ein Problem ergeben, da sich der opponierende Ehemann in erster Linie an die «Depot»-Bank, welche die Instruktionen der nicht verfügungsbefugten Frau ausgeführt hat, wenden wird und nicht an den ihm unbekanntem Aktienerwerber. Die Depotbanken tragen damit dasselbe Risiko wie schon heute bei physisch vorhandenen Aktientiteln im «Ehefrauendepot».

Mit dem Inkrafttreten des neuen ehelichen Güterrechts am 1. Januar 1988 wird diese güterrechtliche Verfügungsbeschränkung der Ehefrau ohnehin entfallen^{49a}.

dd) *Im Rahmen der Zwangsvollstreckung* wird derjenige, der auf dem Wege der Zession gepfändete, verarrestierte oder mit Konkursbeschluss belegte Aktien erworben hat, nicht geschützt⁵⁰.

Auch hier dürften sich kaum praktische Probleme ergeben, da aufgrund der Anzeige der Pfändung oder Arrestnahme an die Gesellschaft und die Bank sowie aufgrund der Konkurspublikation diese Bank eine allfällige Verkaufsinstruktion nicht durchführen wird.

ee) Probleme könnten sich dagegen — wenn keine geeigneten Vorkehrungen getroffen werden — daraus ergeben, dass ein Aktionär seine Rechte *mehrfach zediert* oder *mehrfach verpfändet*:

Einem Buchaktionär bleibt es — wenn nicht angemessene Vorkehrungen getroffen werden^{50a} — unbenommen, ohne Mitwirkung der «Depot»-Bank eine Abtretung vorzunehmen und die Gesellschaft von einer solchen nicht zu notifizieren. Anschliessend kann er eine zweite Übertragung bewirken, indem er z.B. die ohne das Wissen der Gesellschaft und der Bank bereits zedierete Aktie an der Börse veräussern und zedieren lässt. Der Erstzessionar erwirbt diesfalls das stärkere Recht⁵¹, und er hat gegenüber dem Börsenkäufer und Zweitzessionar den Vorrang.

Analoges gilt für *Mehrfachverpfändungen*: Ein Buchaktionär als Inhaber von Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck könnte — ohne dass Gesellschaft und

«Depot»-Bank davon Kenntnis erhalten — seine unverbrieften Namenaktien durch Unterzeichnung mehrerer Pfandverträge und Abtretungserklärungen *mehrfach* verpfänden. Wiederum gilt das Prinzip der Alterspriorität und geht das zuerst bestellte Pfand später bestellten Pfandrechten im Range vor⁵².

Freilich handelt es sich hier um «pathologische» Fälle, da in der Regel Übertragungen administrativ über die «Depot»-Bank abgewickelt werden und dadurch solche mehrfachen Übertragungen ausgeschlossen sein dürften. Immerhin besteht hier ein Risiko, dem Rechnung zu tragen ist.

Zusammenfassend ergibt sich aus einer Überprüfung denkbarer «Problemfälle», dass eigentlich nur zwei Risiken von praktischer Bedeutung sind: das der Mehrfachzession und das der mehrfachen Verpfändung. Diesen kann durch angemessene statutarische Bestimmungen begegnet werden:

f) Gegen *Mehrfachzessionen* kann ein Schutz wirksam dadurch erreicht werden, dass statutarisch die Gültigkeit der Zession von einer *Anzeige an die Gesellschaft* abhängig gemacht wird. Eine solche Anzeige kann als qualifizierte formelle Gültigkeitsvorschrift statutarisch vorgeschrieben werden⁵³, und es liegt in einem solchen formellen Erfordernis einer Anzeige an die Gesellschaft keine Beschränkung der allfälligen freien Übertragbarkeit⁵⁴. Damit können Doppelzessionen wirksam vermieden werden.

Die vorgeschlagene Statutenbestimmung⁵⁵ sieht eine solche Regelung in Ziff. 2 vor.

Um *Mehrfachverpfändungen* zu verhindern, kann so dann — wie bereits erwähnt⁵⁶ — vorgesehen werden, dass unverbriefte Namenaktien nur zugunsten der «Depot»-Bank verpfändet werden können. Auch diese Bestimmung kann in den Statuten verankert⁵⁷ und damit gegenüber jedermann wirksam aufgestellt werden. Eine Beeinträchtigung der Rechte oder Interessen des Aktio-

^{49a} Vgl. rev. ZGB 201 I. Die Frage stellt sich dann nur noch für Ehegatten, welche den Güterstand der Güterverbindung beibehalten (dazu rev. SchlT 9e).

⁵⁰ Vgl. im übrigen zu den Problemen des Schuldbetreibungs- und Konkursrechts hinten Ziff. VI.

^{50a} Zu diesen vgl. sogleich nachstehend lit. f.).

⁵¹ Grundsatz der Alterspriorität, vgl. *Bucher* (zit. Anm. 40) 493, 495; *Keller/Schöbi* (zit. Anm. 40) 49; a.M. *Pestalozzi-Henggeler* (zit. Anm. 21) 188.

⁵² Vgl. ZGB 893, welche Vorschrift auch auf die Verpfändung unverbriefter Aktienrechte anwendbar ist, *Oftinger/Bär* (zit. Anm. 28) 899 N 122 in Verbindung mit N 107.

⁵³ Vgl. *Benz* (zit. Anm. 3) 65; *Bürgi* (zit. Anm. 9) Art. 686 N 1; *Forrer* (zit. Anm. 9) 267, 313, 330; *Pestalozzi-Henggeler* (zit. Anm. 21) 51 f.; *Hans Ribi*: Von der Übertragung der Wertpapiere (Diss. Zürich 1959) 223; *F. v. Steiger* (zit. Anm. 20) 140, 158.

⁵⁴ Vgl. *Walter R. Schluemp*: Vinkulierung, SAG 48 (1976) 122 ff., 123.

⁵⁵ Vgl. hinten Ziff. IV.

⁵⁶ Vgl. vorn Ziff. 2.2.c).

⁵⁷ Vgl. den Vorschlag hinten Ziff. IV.

närs ergibt sich daraus nicht, da es ihm unbenommen bleibt, den Ausdruck seiner Titel zu verlangen⁵⁸.

g) Damit ergibt sich, dass — die erwähnten statutari-schen Vorkehren vorausgesetzt — das neue Konzept sicherheitsmässig im Vergleich zur herkömmlichen Ordnung *kaum Nachteile, wohl aber erhebliche Verbesserungen* bringen wird.

4. Der Eintrag im Aktienregister und die Ausübung der Aktionärsrechte

a) Der Ablauf des *Eintragungsvorgangs* gestaltet sich nicht wesentlich anders als bei verkörperten Namenaktien:

aa) Bei *ausserbörslichen* Übertragungen sind der Gesellschaft zu unterbreiten

- der Rechtsfolgeausweis (also etwa eine Zessionsurkunde, ein Erbschein, ein Erbteilungsvertrag, Fusionsbeschluss oder Handelsregistereintrag) und
- das Eintragungsgesuch des Erwerbers bzw. Rechtsnachfolgers.

Aufgrund dieser Unterlagen erfolgen dann der Genehmigungsbeschluss der Gesellschaft sowie der Eintrag des Erwerbers und der Austrag des Veräusserers im Aktienregister.

bb) Bei *Börsengeschäften*⁵⁹ erhält die Gesellschaft die folgenden schriftlichen Unterlagen:

- eine Mitteilung, in welcher die Veräusserung angezeigt und angegeben wird, zur Disposition welcher Bank die verkauften Namenaktien gestellt werden,
- eine Blankozession des Verkäufers⁶⁰.

Gestützt auf diese Dokumente können im Aktienregister der Vermerk «zur Disposition gestellt» angebracht und die Aktie zugunsten des Kontos «Dispo-Stücke»⁶¹ der Käuferbank bei der SEGA eingebucht werden.

Der Kunde derjenigen Bank, der eine zu deren Disposition stehende Namenaktie gekauft hat, kann so-

dann ein Eintragungsgesuch stellen. Dieses wird begleitet durch eine Bestätigung der Bank, wonach diese dem Kunden und Käufer eine Namenaktie zulasten ihres Bestandes an «Namenaktien in Disposition» abgetreten hat.

Die Gesellschaft kann nun — wie bis anhin — die Eintragung des Käufers genehmigen, den letzten Buchaktionär, der seine Namenaktien (blanko) zediert hat, aus dem Aktienregister austragen und dafür den Erwerber eintragen.

Erwähnt sei, dass die Gesellschaft — gleich wie bei wertpapiermässig verbrieften Aktien — lediglich eine *formelle Kontrolle* der formrichtigen Übertragung der Namenaktie vorzunehmen hat, dass sie daher kein erhöhtes Haftungsrisiko trifft.

b) Keinerlei Besonderheiten ergeben sich bei der *Ausübung der Aktionärsrechte*:

aa) Mit Bezug auf die Ausübung des *Stimmrechts* darf die Gesellschaft nach wie vor auf den Eintrag im Aktienregister abstellen⁶², es gelten mithin für unverkündete Namenaktien dieselben Regeln wie für wertpapiermässig verbrieft, und es können auch die bisherigen administrativen Abläufe beibehalten werden.

bb) Auch der *Dividendenbezug* wickelt sich in den herkömmlichen Bahnen ab: Da keine Coupons existieren⁶³, können die gleichen Verfahren Anwendung finden, wie sie sich bei couponlosen Einweg-Zertifikaten bewährt haben.

Da die Dividendenforderung ein — auch bei vinkulierten Namenaktien ohne die Zustimmung der Gesellschaft übertragbares — vermögenswertes Recht darstellt⁶⁴, hat die Gesellschaft bei Dividenden aus Aktien, deren Inhaber nicht mehr der Buchaktionär ist, nicht an diesen zu leisten, sondern an den gehörig legitimierten

⁵⁸ Vgl. vorn Ziff.1.c) sowie den Statutenvorschlag hinten Ziff.IV.

⁵⁹ Diesen gleichgestellt sind Kundenaufträge, die von den beteiligten Banken direkt untereinander ausgeführt werden, ohne über die Börse zu gehen.

⁶⁰ Diese wird im Normalfall durch die Gesellschaft oder durch die «Depot»-Bank basierend auf einer entsprechenden Vollmacht ausgefertigt werden.

⁶¹ «Dispo-Stücke» sind Namenaktien, die veräussert und durch Blankozession abgetreten worden sind, für die aber noch kein neuer Erwerber im Aktienregister eingetragen worden ist.

⁶² Vgl. OR 685 IV.

⁶³ Die Aktien sind entweder (im typischen Fall) nicht verkündet oder dann (wenn der Aktionär ausnahmsweise den Ausdruck seines Titels verlangt hat) in couponlosen Einweg-Zertifikaten verbrieft, vgl. vorn Ziff.I.2.

⁶⁴ Vgl. BGE 83 II 304; 90 II 240 f.; 109 II 137 f. Eine Ausnahme ergibt sich dann, wenn die statutarische Vinkulierungsbestimmung ausdrücklich auch die Forderungsrechte umfasst, indem etwa erklärt wird, Vermögensrechte und Mitverwaltungsrechte könnten nur zusammen und nicht getrennt übertragen werden oder es bedürfe die Übertragung der Namenaktien sowie jeder daraus entstehenden Forderung der Genehmigung der Gesellschaft. Solche Klauseln sollten bei Publikumsgesellschaften vermieden werden, da sie — falls sie tatsächlich angewendet werden, was in der Praxis oft nicht der Fall ist — die Handelbarkeit der Aktien übermässig beeinträchtigen.

Erwerber, auch wenn dieser (noch) nicht im Aktienregister eingetragen ist. Dies ist auch etwa der Fall bei Dispo-Stücken, bei denen an die Bank zu leisten ist, zu deren Disposition die Aktie steht.

cc) Hinsichtlich der *Bezugsrechte* kann ebenfalls auf Lösungen zurückgegriffen werden, wie sie für couponlose Einweg-Zertifikate bereits existieren: Wie bei diesen wird man für die Bezugsrechte *fungible Ausweise mit Wertpapiercharakter* ausstellen.

Diese Forderung ergibt sich daraus, dass Bezugsrechte regelmässig an der Börse gehandelt werden und sie nicht einfach — wie Dividenden — dem Berechtigten ausgerichtet werden können. Eine Übertragung nicht verurkundeter Bezugsrechte im Wege der Zession wäre zwar möglich, im Börsenhandel aber umständlich, da nach dem SEGA-Modell für die Rechtswirksamkeit der Zession die Notifikation der Gesellschaft erforderlich wäre⁶⁵.

Nach der bei Publikumsgesellschaften bewährten Praxis kann der Handel mit Bezugsrechten auch bei vinkulierten Namenaktien frei zugelassen werden, wobei sich die Gesellschaft vorbehält, einen Aktienzeichner nicht als Aktionär im Aktienbuch einzutragen. Damit steht auch nichts entgegen, die Bezugsrechte in Inhaberpapieren zu verbrieften.

5. Exkurs: Hinweis auf die Aktienrechtsreform

a) Am Rande sei erwähnt, dass das SEGA-Konzept auch nach einer erfolgten Reform des schweizerischen Aktienrechts, wie sie sich heute abzeichnet, vor dem Gesetz standhalten wird. Keine der vorgeschlagenen Änderungen und Neuordnungen stellt das Konzept in Frage.

b) Wohl aber enthält der Entwurf — auch — hinsichtlich der Behandlung vinkulierter Namenaktien *Bestimmungen*, die *nochmals zu überdenken* und unbedingt *abzuändern* sind:

Art. 685c (neu) Abs. I soll wie folgt lauten:

«Solange eine erforderliche Zustimmung zur Übertragung von Aktien nicht erteilt wird, verbleiben das Eigentum an den Aktien und alle damit verknüpften Rechte beim Veräusserer.»

Mit dieser Bestimmung soll die sog. «Spaltung», d. h. die Möglichkeit einer Abtrennung der aus der Mitgliedschaft fliessenden Forderungsrechte und ihrer separa-

ten Übertragung⁶⁶ aufgehoben werden⁶⁷. Der Zustimmung der Gesellschaft soll bei der Aktienübertragung «eine konstitutive Bedeutung»⁶⁸ zukommen, der Veräusserer «bis zur Zustimmung alleiniger Aktionär in allen Belangen»⁶⁹ bleiben.

Diese Bestimmung hätte für den anonymen Aktienmarkt und insbesondere den Börsenhandel *fatale Konsequenzen*, die offensichtlich nicht bedacht wurden:

- Die mit der Aktie verknüpften Vermögensrechte könnten nicht mehr durch Übergabe des indossierten Aktientitels übertragen werden. Separate Zessionen wären erforderlich, wobei ihre Zulässigkeit freilich ebenfalls fragwürdig wäre⁷⁰.
- Der Handel mit Bezugsrechten würde verunmöglich, da nicht nur das Eigentum an den Aktien, sondern «alle damit verknüpften Rechte» — mithin auch das Bezugsrecht — zwingend beim Veräusserer verbleiben würden.
- Auch dem Handel mit Dispo-Stücken⁷¹ würde die rechtliche Grundlage entzogen, und es könnte sich insbesondere die Gesellschaft durch Zuteilung der Bezugsrechte und Leistung von Dividenden an die Bank, der Dispo-Stücke zustehen, nicht befreien⁷².
- Bei Verweigerung eines Eintragungsgesuches müssten sämtliche Transaktionen vom verkaufenden Buchaktionär über die «Dispo-Banken» bis zum abgewiesenen Gesuchsteller rückgängig gemacht werden, was beim anonymen Handel zu grossen Komplikationen führen müsste.
- Endlich steht der Vorschlag auch im Widerspruch zum allgemeinen Wertpapierrecht, wonach durch ein rechtsgültiges Indossament und die Übergabe das Eigentum am Aktientitel auch ohne Zustimmung der

⁶⁶ Vgl. BGE 90 II 240 f.; ablehnend zum Begriff «Spaltung», jedoch materiell wie bisher BGE 109 II 130 ff. insbes. 137 f. E. 3.

⁶⁷ Vgl. Botschaft über die Revision des Aktienrechts vom 23.2.1983, BB1 1983 II 745 ff., 902.

⁶⁸ Botschaft, a.a.O.

⁶⁹ Botschaft, a.a.O.

⁷⁰ OR 164 verbietet bekanntlich die Abtretung da, wo das Gesetz — und damit auch etwa rev. OR 685c I — der Abtretung entgegensteht. Eine separate Abtretung von Vermögensrechten aus der Aktie stünde im Widerspruch zum Zweck, den neu OR 685 c Abs. 1 in der zitierten Fassung anstrebt, nämlich die sog. «Spaltung» zu verunmöglichen.

⁷¹ Vgl. dazu vorn bei Anm. 61.

⁷² Die Gesellschaft müsste jederzeit damit rechnen, dass der gem. rev. OR 685c I noch berechnete Buchaktionär die Bezugsrechte und Dividenden beanspruchen würde.

⁶⁵ Vgl. vorn Ziff. 3f.) sowie den Vorschlag einer statutarischen Bestimmung hinten Ziff. IV., Ziff. 2.

Gesellschaft übergeht⁷³. Vorgängig der Zustimmung käme dem Indossament keinerlei Transport- und Legitimationsfunktion mehr zu.

Der Nationalrat hat inzwischen diese kritisierte Ordnung ausdrücklich für *dispositiv* erklärt. Unseres Erachtens besteht aber kein Anlass, eine *verfehlte Regelung überhaupt* — wenn auch nur als fakultatives Recht — in *das Gesetz aufzunehmen*⁷⁴. Vielmehr sollte diese Bestimmung entweder ersatzlos gestrichen⁷⁵ oder durch eine Regelung ersetzt werden, die die gesonderte Übertragung von Rechten, welche nicht untrennbar mit der

⁷³ Vgl. BGE 83 II 302f., 304.

⁷⁴ Die Erfahrung zeigt, dass selbst bei Publikumsgesellschaften die Statuten nicht immer mit der nötigen Sorgfalt und Sachkunde redigiert sind. Es ist daher zu befürchten, dass künftig keineswegs alle Publikumsgesellschaften von der für sie einzig vernünftigen Lösung — Wegbedingung von neu Art. 685c I — Gebrauch machen würden.

⁷⁵ Mit der Spaltungstheorie hat man bisher ohne grössere Probleme leben können, und für die Ausnahmefälle, in denen auch ein Übergang von aus der Mitgliedschaft fließenden Forderungsrechten auf Dritte verhindert werden soll, steht die Rekta-Aktie verbunden mit entsprechenden Übertragungsbeschränkungen in den Statuten zur Verfügung. Bleibt es bei der heutigen Ordnung, dann ist freilich die Aussage des Bundesgerichts in BGE 109 II 130ff., 138 nochmals zu überdenken, wonach «das Bezugsrecht bei vinkulierten Namenaktien . . . allein der im Aktienbuch eingetragenen Person» zustehen soll. Eine solche Ordnung, die der vorstehend Ziff. 4.b)cc) erwähnten Praxis von Publikumsgesellschaften widerspricht, würde dazu führen, dass der Buchaktionär, der seine Beteiligung veräussert hat, wirtschaftlich gesehen über das Bezugsrecht wieder einen Teil der veräusserten Werte zurückerhalten könnte. Er würde damit in der Höhe des Wertes des Bezugsrechts ungerechtfertigt bereichert und müsste diese Bereicherung an den im gleichen Umfang benachteiligten Aktienerwerber überführen. — Konsequenz wäre es vielmehr, die neu herauszugebenden Aktien der *gleichen Ordnung zu unterstellen wie die bisherigen*, dem Erwerber also das Recht auf das Papier und auf die aus der Mitgliedschaft fließenden Forderungsrechte, nicht dagegen die Mitgliedschaftsrechte einzuräumen. Immerhin ist nach BGE 109 II 138 das Bezugsrecht *mit Zustimmung der Gesellschaft übertragbar*, womit die Gerichtspraxis weniger weit geht und praktikabler ist als neu Art. 685c. Darin, dass Publikumsgesellschaften die Bezugsrechte regelmässig zum Handel freigeben und dass sie dafür Inhaberpapiere ausstellen, dürfte eine antizipierte Zustimmung der Gesellschaft zur separaten Übertragung des Bezugsrechts liegen (allenfalls verbunden mit dem Vorbehalt, dass der Aktienzeichner als Mitglied abgelehnt wird, womit ihm hinsichtlich der neu geschaffenen Aktien nur die aus der Mitgliedschaft fließenden Forderungsrechte zukommen).

Mitgliedschaft verbunden sind, ermöglicht, soweit die Gesellschaft dies nicht untersagt.

Es ist zu hoffen, dass der Ständerat in dieser Frage die nötigen Konsequenzen ziehen wird^{75a}.

IV. Vorschlag für eine statutarische Basis

Die vorstehenden Ausführungen haben gezeigt, dass dem Konzept «Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck» keine rechtlichen Hindernisse entgegenstehen, dass aber gewisse *statutarische Vorkehren* zu treffen sind.

Durch Statutenbestimmungen sind

- der Verzicht auf die wertpapiermässige Ausgestaltung der aktienrechtlichen Mitgliedschaft ausdrücklich zu sanktionieren, zugleich aber auch das Recht des Aktionärs auf Verurkundung zu gewährleisten,
- allfällige Doppelzessionen und Mehrfachverpfändungen zu verhindern.

Eine statutarische Klausel, die diesen Anliegen Rechnung trägt, könnte etwa wie folgt lauten:

«Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck»

1. In bezug auf Namenaktien kann die Gesellschaft vorbehaltlich Abs. 2 hiernach auf den Druck und die Auslieferung von Aktienurkunden verzichten und mit Zustimmung des Aktieneigentümers ausgegebene Urkunden, welche bei der Gesellschaft eingeliefert werden, ersatzlos annullieren. Der Aktionär kann von der Gesellschaft jederzeit kostenlos den Druck und die Auslieferung von Urkunden für seine Namenaktien verlangen.

2. Nicht verurkundete Namenaktien, einschliesslich daraus entspringende, nicht verurkundete Rechte, können nur durch Zession abgetreten werden. Die Zession entfaltet nur und erst dann rechtliche Wirksamkeit, wenn sie der Gesellschaft zuhanden des Aktienregisters angezeigt worden ist. Diese Anzeige bildet ein formelles Gültigkeitserfordernis. Das Recht auf die Urkunde geht mit der rechtsgültigen Zession auch ohne Zustimmung der Gesellschaft auf den Erwerber über. Die Gesellschaft kann der Bank, bei welcher der Aktionär die abgetretene Namenaktie buchmässig führen lässt, von der Zession Mitteilung machen.

Art. . . . der Statuten [statutarische Vinkulierungsklausel] gilt auch in bezug auf die Übertragung unverurkundeter Namenaktien.

3. Unverurkundete Namenaktien, einschliesslich daraus entspringender Vermögensrechte, können nur zugunsten der Bank, bei welcher der Aktionär dieselben buchmässig führen lässt, durch schriftlichen Pfandvertrag verpfändet

^{75a} Dem Vernehmen nach soll die ständerätliche Kommission die Bestimmung gestrichen haben.

werden. Eine Anzeige an die Gesellschaft ist nicht erforderlich. Der Anspruch auf Auslieferung der Urkunde kann an die pfandnehmende Bank abgetreten werden.

Im übrigen setzt die Verpfändung von Namenaktien zu ihrer Gültigkeit zwingend die Übergabe der zedierten oder indossierten Aktienurkunden nach Massgabe von Art. 901 Abs. 2 ZGB voraus.»

V. Die vertraglichen Beziehungen

1. Der Depotvertrag

Bei der *herkömmlichen* Aufnahme fungibler Titel, so insbesondere von Inhaberaktien, ins offene Depot der Bank und in die SEGA-Sammelverwahrung handelt es sich um Hinterlegungsgeschäfte, mit welchen sich zusätzlich auftragsrechtliche Nebenleistungselemente (betr. Wertschriftenverwaltung) verbinden⁷⁶. Zwei Vertragsverhältnisse sind zu unterscheiden, nämlich einerseits der *Depotvertrag* zwischen dem Kunden und der Bank und andererseits der *Sammelverwahrungvertrag* zwischen der Bank und der SEGA. Zentrales, diese Verträge typisierendes Leistungselement bildet die sichere Verwahrung der physisch eingelieferten Wertpapiere. Diese Verträge werden nach Massgabe vorformulierter Standardtexte abgeschlossen. Im Verhältnis Kunde/Bank sind es die von den Banken verwendeten Depotreglemente, im Verhältnis Bank/SEGA die Allgemeinen Geschäftsbedingungen der SEGA⁷⁷.

2. Der «Verbuchungsvertrag»

Bei Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck ergeben sich *Abweichungen vom herkömmlichen Depot- und Sammelverwahrungsgeschäft*, und zwar sowohl in bezug auf die Bestimmung des Vertragsgegenstandes und -inhaltes als auch — in der Konsequenz — hinsichtlich der rechtlichen Qualifikation der Verträge zwischen Kunde/Bank sowie Bank/SEGA.

Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck sind *unverbriefte* Aktien, also Aktionärsrechte ohne sachenrechtliche Verkörperung. Besitzt der Aktionär ausschliesslich die unmittelbare aktienrechtliche Mitgliedschaft sowie die entsprechenden sich aus Gesetz, Statuten und Gesellschaftsbeschlüssen ergebenden Rechte gegenüber der Aktiengesellschaft und fehlt eine diese Rechte verbrieftende Wertpapierurkunde, *ermangelt es*

einer der Hinterlegung im Sinne von OR 472 zugänglichen beweglichen Sache.

Anstelle der Verwahrung von Wertpapieren übernimmt die *Bank* bei Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck als Hauptleistung die EDV-mässige («depotartige») *Verbuchung* der Aktienbestände individuell pro Kunde bzw. pro Aktionär. Dazu kommen Verwaltungshandlungen als Nebenleistungen, wie etwa der Einzug von Dividenden, die Verwertung von Bezugsrechten oder die Beschaffung von Aktienzertifikaten bei den Gesellschaften auf Verlangen des Kunden. Bei der *SEGA* tritt an die Stelle der Sammelverwahrung die *Sammelverbuchung* der Bestände pro Teilnehmerbank sowie der buchmässige Vollzug von Transaktionen zwischen den Banken.

Aus dieser Leistungsdefinition folgt, dass es sich bei den zwischen dem Kunden und der Bank wie auch bei den zwischen der Bank und der SEGA betreffend die buchmässige Führung von Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck abzuschliessenden Verträgen *nicht* um *Hinterlegungsverträge* gemäss OR 472ff. handeln kann. Die («depotartige») buchmässige Führung und Verwaltung von Namenaktien stellen vielmehr *Dienstleistungen* dar, welche den Regeln des *Auftragsrechts*, OR 394ff., unterstehen.

3. Vertragsformulare

a) Trotz dieser Bestimmung der Vertragsnatur als einfacher Auftrag und nicht als Hinterlegungsvertrag kann das Rechtsverhältnis zwischen Kunde und Bank auf der Grundlage von *Depotreglementen* geregelt werden. Voraussetzung ist allerdings, dass die «Depotdienstleistung» nicht mehr auf die *Verwahrung* beschränkt bleibt, sondern im Reglement weitergehend so definiert wird, dass auch die *Verbuchung* nicht wertpapiermässig verbrieft Titel darunter fällt. Dies ist in Depotreglementen einzelner Grossbankinstitute bereits vollzogen worden durch die Einfügung folgender Klausel:

«Die Bank übernimmt Geld- und Kapitalmarktanlagen, die nicht in Wertpapierform gekleidet sind, zur Verbuchung und Verwaltung in offenem Depot».

Der Begriff «Depot» ist alsdann nicht mehr einzig in der ursprünglichen wörtlich engen Bedeutung der Hinterlegung zu verstehen⁷⁸, sondern erfährt im Sinne

⁷⁶ BGE 101 II 123; *Daniel Guggenheim*: Die Verträge der schweizerischen Bankpraxis (Zürich 1986) 56 ff.; *Schlegel* (zit. Anm.1) 58 ff., 103.

⁷⁷ Die AGB der SEGA sind abgedruckt bei *Schlegel* (zit. Anm.1) 159. Eine neue, überarbeitete Fassung soll demnächst herausgegeben werden.

⁷⁸ Massgebend ist nicht die äussere Bezeichnung, sondern — gemäss Vertrauensprinzip — der materielle Gehalt dieser Terminologie; OR 18. Die Verwendung des Begriffes Depot hindert nicht die Unterstellung unter die Regeln des einfachen Auftrages, vgl. BGE 94 II 315 f.

modernerer Formen der Führung und Verwaltung von Aktienbeständen durch die Bank eine Erweiterung seines Sinnes, indem ausdrücklich auch die stückelose Bestandesverbuchung darunter subsumiert wird.

b) Auch *in anderer Hinsicht*, namentlich in bezug auf die Aufhebung der Verbuchung, die Auslieferung von Zertifikaten und die Verwaltungshandlungen im Zusammenhang mit Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck, sind die heute üblicherweise verwendeten Depotreglemente *ergänzungsbedürftig*⁷⁹.

Beim herkömmlichen Wertschriftendepot mit physisch vorhandenen Titeln hat der Bankkunde gegenüber der Depotbank gemäss OR 475 einen jederzeit ausübaren vertraglichen Rückgabeanspruch aus Hinterlegungsvertrag⁸⁰.

Bei Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck besteht in Ermangelung von zur Verwahrung überlassenen physischen Titeln kein solcher unmittelbarer, hinterlegungsrechtlicher Auslieferungsanspruch gegenüber der Bank. Der Kunde bzw. Aktionär hat nur *gegenüber der Gesellschaft*, gestützt auf die statutarische Bestimmung, einen *Anspruch auf die Auslieferung einer Wertpapierurkunde*⁸¹.

Der Kunde wird allerdings zweckmässigerweise im Rahmen seines der Bank erteilten Auftrages zur buchmässigen Bestandesführung und Verwaltung seiner Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck die Bank beauftragen und ermächtigen, im Falle einer entsprechenden Instruktion bei der Gesellschaft auf sein Verlangen die Auslieferung von Zertifikaten zu besorgen. In das Depotreglement der Bank wird eine entsprechende Klausel aufzunehmen sein. In der Praxis wird alsdann der Kunde wie bei wertpapiermässig verbrieften Titeln direkt bei der Bank die Auslieferung verlangen können. Rechtlich handelt es sich seitens der Bank aber nicht um eine hinterlegungsrechtliche Rückgabe, sondern um eine *auftragsrechtliche Geschäftsbesorgung* für den Kunden. Die Ablieferungspflicht ergibt sich alsdann aus OR 400, wonach die Bank als Beauftragte schuldig ist, alles, was ihr in Ausführung des Auftrages zugekommen ist, dem Kunden zu erstatten.

Der Kunde kann auch in bezug auf Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck jederzeit die *Aufhebung* der buchmässigen Bestandesführung verlangen. Es han-

delt sich dabei rechtlich um einen *Widerruf des Auftrages* gemäss OR 404. Ferner ist OR 405 zu beachten. Nach dieser Vorschrift erlischt der Auftrag zur buchmässigen Führung der Aktienbestände im Falle des Todes, der Handlungsunfähigkeit oder des Konkurses des Kunden, sofern nicht Gegenteiliges vereinbart ist. Aus Praktikabilitätsgründen empfiehlt es sich deshalb, die Depotreglemente dahingehend zu ergänzen, dass der Auftrag in diesen Fällen nicht untergeht.

Um der Bank die einfache und reibungslose Abwicklung der Verwaltung von Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck zu ermöglichen, sollte sie ausserdem durch entsprechende Bestimmungen im Depotreglement gegenüber den Gesellschaften *ermächtigt werden, namens des Kunden gewisse Handlungen vornehmen zu können*. So sollte die buchführende Bank bei der Gesellschaft nicht nur, wie erwähnt, das Begehren auf Ausdruck und Auslieferung von Zertifikaten stellen, sondern umgekehrt auch die Zustimmung zur Annullierung und Vernichtung noch bestehender Zertifikate erteilen können. Die Bank sollte schliesslich auch berechtigt sein, sich von der Gesellschaft über allfällige dieser vom Kunden direkt mitgeteilten Handänderungen informieren zu lassen. Im Regelfall werden zwar Handänderungen administrativ über die Bank abzuwickeln sein (Börsenauftrag). Über ausnahmsweise ohne Wissen der Bank erfolgte Handänderungen muss diese jedoch orientiert werden zur Gewährleistung der materiellen Richtigkeit von «Depot»-Auszügen und zum Schutz allfälliger Pfandrechte der buchführenden Bank.

4. Der «Depot»-Auszug

Die *EDV-mässige Bestandesverbuchung* bei der Gesellschaft (Aktienregister), bei der Bank («Depot»-Verbuchung) und bei der SEGA (Sammelverbuchung) hat lediglich *deklaratorische Bedeutung*. Die Verbuchungen bewirken somit keinen Aktienerwerb, sondern setzen diesen vielmehr voraus⁸². Den Buchbeständen müssen daher rechtsformal gültige Erwerbstitel (Aktienzeichnung, Börsenkaufabrechnungen, Zession, erb- oder güterrechtliche Titel, gesellschaftsrechtliche Erwerbstitel wie Sacheinlagen, Fusion usw.)⁸³ zugrundeliegen. Da Bestandesverbuchungen gemäss dem Modell nur basierend auf solchen Erwerbstiteln erfolgen dürfen, haben *Bescheinigungen* über die verbuchten Aktienbestände — entsprechend den herkömmlichen Depotauszügen — die *Vermutung der Richtigkeit* für

⁷⁹ In der jüngsten Ausgabe des Depotreglementes der Schweizerischen Kreditanstalt finden sich bereits auf «Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck» spezifisch zugeschnittene Bestimmungen.

⁸⁰ Guggenheim (zit. Anm. 76) 57.

⁸¹ Vgl. vorne Ziffer III. 1c und IV.

⁸² So ausdrücklich für den Eintrag im Aktienregister: BGE 90 II 173; Benz (zit. Anm. 3) 114.

⁸³ Vgl. vorne Ziffer III.4.a. aa./bb.

sich. Doch sind sie durch den Nachweis der Ungültigkeit eines Erwerbstitels *widerlegbar*, so dass Buchungsfehlern keine rechtsvernichtende Wirkung eignen würde.

5. Börsenauftrag und Börsenkauf

a) Beauftragt ein Kunde seine Bank mit dem Ankauf von Namenaktien an der Börse, qualifiziert sich — bei Vorhandensein von Wertpapier-Urkunden — das Rechtsverhältnis zwischen Bank und Kunden als *Kommission* i.S.v. OR 425 ff.⁸⁴. Regelmässig handeln die Banken in Ausführung von Börsenaufträgen, die Schweizeraktien betreffen, gestützt auf OR 436 als sogenannte Selbstkontrahenten⁸⁵.

Nach OR 425 I können nur bewegliche Sachen oder Wertpapiere Gegenstand des Kommissionsvertrages sein. Auf nicht wertpapiermässig verbrieft Aktien, also auf den Rechtskauf, findet das Kommissionsrecht gemäss Legaldefinition keine Anwendung⁸⁶.

Massgeblich sind alsdann die Regeln des *einfachen Auftrages*⁸⁷, welche keine Vorschrift über den Eintritt des Beauftragten vorsehen⁸⁸. Die Parteien können indes durch Vereinbarung die Anwendung der Bestimmungen über die Kommission, insbesondere von OR 436, *vertraglich* zum Inhalt des Börsenauftrages erheben, beispielsweise durch Aufnahme einer entsprechenden Klausel in die AGB der Banken⁸⁹.

b) In bezug auf den *Börsenkauf* bewirkt die künftige Einführung des aufgeschobenen Titeldruckes lediglich eine Änderung des Vertragsgegenstandes und des Erfüllungsvorganges, nicht aber der Vertragsnatur.

⁸⁴ BGE 101 II 123; 41 II 571; *Albisetti/Boemle/Ehram/Gsell/Nyffeler/Rutschi*: Handbuch des Geld-, Bank- und Börsenwesens der Schweiz (4. A. Zürich 1987) 156, 418, 596; *Josef Hofstetter*: Der Auftrag und die Geschäftsführung ohne Auftrag (in Schweizerisches Privatrecht VII/2 Basel/Stuttgart 1979) 150.

⁸⁵ *Albisetti / Boemle / Ehram / Gsell / Nyffeler / Rutschi* (zit. Anm. 84) 156, 418, 596; *Alois Rüegg*: Der Effektenbörsenauftrag unter spezieller Berücksichtigung der Treue-, Sorgfalts- und Rechenschaftspflicht (Diss. Zürich 1974) 36.

⁸⁶ *Hermann Becker*: Berner Kommentar zum Obligationenrecht, Art.184—551 (Bern 1934) Art.425 N5; *Georg Gautschi*: Berner Kommentar zum Obligationenrecht, Art.425—491 (Bern 1962) Art.425 N1b; *Hugo Oser/Wilhelm Schönenberger*: Zürcher Kommentar zum Obligationenrecht, Art. 419—529 (Zürich 1945) Art. 425 N3.

⁸⁷ *Gautschi* (zit. Anm.86) Vorbem. zur Kommission N2a; *Oser/Schönenberger* (zit. Anm.86) Vorbem. zu Art.425—439 N2.

⁸⁸ *Gautschi* (zit. Anm.86) Vorbem. zur Kommission N9c.

⁸⁹ Vgl. *Becker* (zit. Anm.86) Art.425 N19.

Während bei wertpapiermässig verbrieften Namenaktien die Wertpapierurkunde — nebst den darin verurkundeten Rechten — den Gegenstand des Börsenkaufes bildet⁹⁰, sind bei Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck mangels Existenz einer Wertpapierurkunde einzig die *Aktionärsrechte Kaufgegenstand*. Die Erfüllung erfolgt seitens des Verkäufers nicht mehr durch physische Übergabe des indossierten Wertpapiers, sondern, wie dargelegt, durch die *Zession*⁹¹. Diesen Auswirkungen des aufgeschobenen Titeldruckes auf den Börsenkaufvertrag trägt eine vom Regierungsrat bereits auf den 1. Januar 1987 in Kraft gesetzte Ergänzung der zürcherischen Börsenutzer-Rechnung, indem in § 18 Abs.2 neu bestimmt wird:

«Bei Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck bildet die Gesamtheit der vom Verkäufer übertragbaren Aktionärsrechte mit Einschluss des Anspruches auf die Auslieferung einer Wertpapierurkunde Gegenstand des Kaufes. Die Lieferung des Verkäufers erfolgt durch Zustellung der Abtretungsurkunde, welche direkt an die Gesellschaft erfolgen kann.»

An der Vertragsnatur des Börsengeschäftes ändert sich hiedurch nichts. Denn die Regeln des Kaufvertragsrechtes finden nach einhelliger Lehre und Rechtsprechung entgegen dem zu engen Wortlaut von OR 184 I auch auf den Rechtskauf Anwendung⁹².

VI. Schuldbetreibungs- und Konkursrecht

1. Konkurs

a) Bei der *herkömmlichen Sammelverwahrung* physisch vorhandener Wertpapiere stellt sich die Frage der Aussonderung beim Konkurs der Depotbank oder der SEGA. Mit dem heute allgemein anerkannten Miteigentum der Kunden an den bei der SEGA sammelverwahrten Titeln kann dieses Problem als gelöst betrachtet werden⁹³.

⁹⁰ Von *Greyerz* (zit. Anm.9) 115.

⁹¹ Vgl. vorne Ziff.III. 2.1.

⁹² BGE 107 II 422; *Max Keller/Thomas Lörtscher*: Kaufrecht Eine systematische Darstellung (2. A. Zürich 1986) 8.

⁹³ OR 484; vgl. Urteil des BGer vom 25. September 1986 in Praxis des Bundesgerichts 76 (1987) 74, 75; *Dieter Zobl*: Zürcher Kommentar zum Sachenrecht Art.641—729 ZGB (2. A. Zürich 1977) Art.727 N94c; *René J. Baerlocher*: Der Hinterlegungsvertrag im Schweizerischen Privatrecht VII/1 (Basel/Stuttgart 1977) 690; *Guggenheim* (zit. Anm.76) 74, 76.

b) Bei *Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck* ist die Rechtslage einfacher und für den Kunden unproblematisch. In *Ermangelung* von Wertpapieren, an welchen sich Eigentum begründen liesse, kann gar keine eigentümlichmässige Einverleibung von Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck in das Vermögen der Bank oder der SEGA stattfinden. Die Beauftragung der Bank und der SEGA mit der Verbuchung und Verwaltung der unverbrieften Namenaktien ändert nichts daran, dass die *Rechtsträgerschaft* an den Aktien als unverbrieften Rechten ausschliesslich und ungeteilt beim Aktionär bzw. Bankkunden verbleibt. Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck würden daher im Falle des Konkurses der buchführenden Bank oder der SEGA nicht in die Konkursmasse fallen. Lediglich der Auftrag zur Verbuchung des Aktienbestandes des Kunden würde infolge des Konkurses gemäss OR 405 erlöschen.

Der Kunde müsste alsdann die Aktien in ein «offenes Depot» bei einer anderen Bank umbuchen lassen oder bei der Gesellschaft die Auslieferung eines Zertifikates für seine Aktien verlangen.

c) Beim Konkurs des Inhabers von Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck fallen die unverbrieften Aktionärsrechte — nicht anders als verkündete Aktien — in die Konkursmasse⁹⁴. Analog SchKG 232 Ziff. 3 hat die Gesellschaft der Konkursverwaltung Anzeige zu erstatten. Dividenden, Bezugsrechte oder Titelauslieferungen sind an die Konkursverwaltung auszurichten⁹⁵. Die Verfügungsgewalt und Verwaltungsbefugnisse gehen auf die Konkursverwaltung über⁹⁶.

2. Pfändung und Arrest

a) In Lehre und Rechtsprechung ist unbestritten, dass auch unverbriefte Namenaktien gepfändet oder verarrestiert werden können⁹⁷. Örtlich zuständig für den Verpfändungs- oder Arrestvollzug bei Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck ist das Betreibungsamt bzw. die Arrestbehörde am Wohnsitz des Aktionärs als Pfändungs- bzw. Arrestschuldner⁹⁸. Bei dessen Wohn-

sitz im Ausland ist das Betreibungsamt bzw. die Arrestbehörde am Sitz der Gesellschaft zuständig⁹⁹.

Die Pfändung oder Verarrestierung ist vom Betreibungsamt bzw. der Arrestbehörde der Gesellschaft anzuzeigen¹⁰⁰. Die Bank kann ihre allfälligen Pfandrechte gemäss SchKG 106–109 geltend machen. Seitens der Gesellschaft sollte sichergestellt werden, dass die buchführende Bank über einen Arrest oder eine Pfändung orientiert wird. In solchen Fällen wird zweckmässigerweise der Urkundendruck vorzunehmen sein¹⁰¹. Es kann alsdann nach SchKG 98 verfahren werden, indem das Betreibungsamt die Aktien in Verwahrung nimmt.

b) Die Verarrestierung von Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck wird allerdings nur selten vorkommen. Denn «Ausländerarreste», insbesondere Sucharreste, sind in bezug auf Namenaktien ohne besondere Aktualität, weil Ausländer gemäss den Eintragsrichtlinien im Sinne des zwischen der Schweizerischen Bankiervereinigung und den Publikums-gesellschaften abgeschlossenen Abkommens über die Handänderung vinkulierter Namenaktien vom 6. April 1961¹⁰² keine Namenaktien erwerben dürfen und entsprechende Börsenaufträge zurückzuweisen sind.

VII. Schlussbetrachtung

Das geltende schweizerische Wertpapierrecht datiert formell von 1936, es ist seither nur punktuell geändert¹⁰³ worden. Tatsächlich reichen seine Wurzeln viel weiter in die Geschichte zurück¹⁰⁴.

⁹⁴ SchKG 197.

⁹⁵ SchKG 205.

⁹⁶ SchKG 204; Kurt Amonn: Grundriss des Schuldbetreibungs- und Konkursrechtes (3. A. Bern 1983) 328 ff.

⁹⁷ BGE 77 III 87; ZR 48 (1949) 227; Stauffer (zit. Anm. 9) 235, 240; Fritz von Steiger: Die Pfändung und Verwertung von Aktien, für welche keine Urkunde ausgegeben wurde, SAG 1936, 54.

⁹⁸ BGE 103 III 90; 73 III 84 ff.; 121; 52 III 2.

⁹⁹ Die Zuständigkeitsordnung bestimmt sich entsprechend den für die Pfändung von Forderungen geltenden Regeln; BGE 103 III 90; Amonn (zit. Anm. 96) 161; Stauffer (zit. Anm. 9) 235, 241; Hans Fritzsche/Hans Ulrich Walder: Schuldbetreibung und Konkurs I (3. A. Zürich 1984) 296.

¹⁰⁰ SchKG 99, 100, 275; Stauffer (zit. Anm. 9) 235, 241; Fritzsche/Walder (zit. Anm. 99) 296, 297. Dividenden und Bezugsrechte dürfen alsdann nur noch an das Betreibungsamt ausgerichtet werden; Stauffer (zit. Anm. 9) 236, 241; Oftringer/Bär (zit. Anm. 28) Systematischer Teil N128; BGE 104 III 44 ff.

¹⁰¹ Nach der Pfändung oder Arrestbewilligung emittierte Wertpapiere für die betreffenden Aktien sind von der Gesellschaft dem Betreibungsamt auszuliefern; vgl. Stauffer (zit. Anm. 9) 236.

¹⁰² Dieses Abkommen ist näher beschrieben bei Reto Lyk: Entwicklungstendenzen bei der Übertragung schweizerischer kotierter Namenaktien, SAG 51 (1979) 10.

¹⁰³ Vgl. OR 1157 ff.

¹⁰⁴ Vgl. dazu den Hinweis bei Arthur Meier-Hayoz: Abschied vom Wertpapier? ZBJV 122 (1986) 385 ff. 386.

Den Chancen und Möglichkeiten, aber auch den Risiken der technischen Errungenschaften der letzten Jahrzehnte vermag die geltende Ordnung nicht Rechnung zu tragen. Unberücksichtigt bleiben vor allem die weittragenden Konsequenzen, welche die rasch fortschreitende *Dematerialisierung* der Wertrechte mit sich bringt.

Verständlich daher, dass der Ruf nach dem Gesetzgeber laut geworden ist¹⁰⁵. Ob die gesetzgebenden Instanzen den zugespielten Ball aufnehmen werden, ist offen.

¹⁰⁵ Vgl. insbes. *Meier-Hayoz* (zit. Anm. 104) 398 f.

Fest steht jedenfalls, dass eine Reform des schweizerischen Wertpapierrechts, seine Umstellung auf ein eigentliches *Wertrecht*¹⁰⁶, lange Jahre oder Jahrzehnte in Anspruch nehmen wird.

Zumindest für diese Übergangszeit ist nach Wegen zu suchen, um das historisch gewordene Recht mit der aktuellen Realität zu verbinden und die neuen technischen Möglichkeiten sinnvoll zu nutzen. Das hier vorgestellte Konzept stellt einen solchen Weg dar.

¹⁰⁶ *Meier-Hayoz* (zit. Anm. 104) 399.