

# Die Zukunft der Aktie ist digital

Das Bedürfnis nach digitalen Aktienübertragungen ist gross – noch hinkt das Recht hinterher. Von Simon Roth und Alain Friedrich

Der Bundesrat hat jüngst eine Botschaft zur Verbesserung der Rahmenbedingungen für Distributed-Ledger-Technologien verabschiedet. Sie bietet die Chance, Aktien künftig digital und rechtssicher zu übertragen.

Historisch gesehen, ist die Aktie an das Bestehen eines Wertpapiers geknüpft, das die Aktie in einem beweglichen Gegenstand verkörpert und damit handelbar macht. Im Zuge der Digitalisierung sind physische Wertpapiere allerdings aus der Mode gekommen. Aktien werden zunehmend unverbrieft als Wertrechte und damit ohne Wertpapier ausgegeben.

Dem wachsenden Bedürfnis nach einer digitalen Aktienübertragung kommt der Schweizer Gesetzgeber heute aber nur beschränkt nach. Er sieht einzig vor, Aktien als Bucheffekten auszugestalten, zentral bei der SIX SIS AG zu verwahren und über deren System digital zu übertragen. Für grosse, kotierte Gesellschaften haben sich die Bucheffekte etabliert. In mittelgrossen und kleinen Verhältnissen ist sie hingegen selten. Wenn die Gesellschaft ihre unverbrieften Aktien nicht in Bucheffekten gekleidet hat, bleibt für die Übertragung nur noch die Abtretung gemäss Obligationenrecht. Diese erweist sich aber in der Praxis als fehleranfällig und problembehaftetes Instrument. Die Abtretung muss handschriftlich erfolgen, was digitale Über-



Ohne Monitoren geht heute fast nichts mehr.

DOMINIC STEINMANN / NZZ

tragungen a priori ausschliesst. Die qualifizierte elektronische Signatur, die der Gesetzgeber heute als einzigen Ersatz für die handschriftliche Unterschrift vorsieht, hat sich bis anhin nicht durchsetzen können und spielt deshalb bei Abtretungen von Aktien keine Rolle.

Der Eigentümer der Aktie legitimiert sich nach der Rechtsprechung nur mit einer lückenlosen Abtreungskette bis zum Erstaktionär, der die Aktie anlässlich der Gründung oder der Kapitalerhöhung gezeichnet hat. Dies kann allerdings Jahrzehnte zurückliegen. Warden in der Vergangenheit bei der Abtretung Fehler begangen, ist die Person, die sich gegenwärtig als Eigentümer der Aktien betrachtet, möglicherweise gar nicht Aktionär und kann dementsprechend auch nicht über die Aktien verfügen. Weiter greift bei der Abtretung kein Gutgläubensschutz, der den Erwerber in seinem gutgläubigen Erwerb schützt – trotz dem Umstand, dass der Veräusserer keine Verfügungsbefugnis über die Aktie aufwies. Schliesslich ist bei der Abtretung zwischen Verpflich-

tungs- und Verfügungsgeschäft zu unterscheiden. Erst die schriftliche Formulierung, wonach der Abtretende die Aktien tatsächlich abtritt (zediert), bewirkt deren Übertragung auf den Erwerber. Unvorsorgfältig formulierte Vertragsklauseln, die nur auf das Verpflichtungsgeschäft Bezug nehmen und den Veräusserer bloss zur Abtretung verpflichten, stellen noch keine Abtretung dar und führen nicht zum Eigentümerwechsel an den Aktien.

## Fehleranfällige Abtretung

Dazu kommt, dass sich viele Unternehmen und ihre Aktionäre der vorgenannten Anforderungen an die rechtswirksame Übertragung von unverbrieften Aktien nicht bewusst sind. Fehler in der Aktienübertragung sind damit programmiert. Schon in verhältnismässig kleinen Gesellschaften kann eine unvorsorgfältig geführte Verwaltung der Abtreungskette und -dokumentation zu unklaren Eigentumsverhältnissen führen. Diese treten in der Regel dann zu-

tage, wenn die Aktionäre im Streit liegen oder wenn das Unternehmen zum Beispiel im Rahmen einer Nachfolgeregelung verkauft werden soll.

Bis anhin hatte es der Gesetzgeber versäumt, sich dieser Problematik anzunehmen, die mit Blick auf die Digitalisierung des Wirtschaftslebens dringend einer Korrektur bedarf. Selbst die derzeitige Aktienrechtsrevision sieht hier keine Änderungen vor. Im Zuge der Bestrebungen des Bundesrates, die Rahmenbedingungen des Schweizer Rechts an die Distributed-Ledger-Technologie (DLT) anzupassen, hat der Bundesrat nun aber einen Entwurf zur Revision des Obligationenrechts vorgelegt, der eine rechtssichere digitale Aktienübertragung ermöglichen würde.

Im Zentrum des Entwurfs steht die Schaffung des Registerwertrechts, in das Aktien gekleidet werden können. Dessen Übertragung ist nicht an die Schriftform geknüpft. Bestand und Übertragung des Registerwertrechts folgen vielmehr aus dem sogenannten Wertrechtregister, das privat und digital geführt

wird. Im Gegensatz zum Vorentwurf des Bundesrates, der das Wertrechtregister zwingend auf die Basis DLT stellen und mittels Verordnung gar mit technischen Vorgaben versehen wollte, verzichtet der neueste Entwurf auf die Normierung von technischen Voraussetzungen.

## Viel Raum für Privatautonomie

Vielmehr wird neu vorausgesetzt, dass das Wertrechtregister mittels technischer Verfahren sicherstellen muss, dass nur der Aktionär und nicht auch die Gesellschaft die Verfügungsmacht über die Aktien erlangt. Dies liesse sich mit zentralen Lösungen realisieren, die zum Beispiel von Drittanbietern betrieben würden. Vor dem Hintergrund der anzustrebenden Technologieneutralität des Rechts ist dies zu begrüssen.

Der Entwurf lässt erfreulicherweise auch der Privatautonomie viel Raum. Die Details des Wertrechtregisters und der Aktienübertragung können die Parteien in einer Registrierungsvereinbarung regeln – mit Blick auf die Situation der Gesellschaft und die verwendeten Technologien. Denkbar ist, in der Vereinbarung vorzusehen, dass der Erwerber der Aktie automatisch einem Aktionärsbindungsvertrag beiträgt. Dadurch entfielen die Beitrittserklärung, die der Erwerber heute unterschreiben und damit nicht digital abgibt.

Die Anlehnung des Registerwertrechts an wertpapierrechtliche Grundsätze begründet weiter den Gutgläubensschutz, der im Abtreunungsrecht fehlt. Wird die Aktie von einer Person erworben, die im Register als Aktionär eingetragen ist, dann ist der gutgläubige Erwerber in seinem Erwerb zu schützen, selbst wenn dem Veräusserer die Verfügungsbefugnis abgeht.

Das Parlament wird sich voraussichtlich Anfang 2020 mit der Vorlage befassen. Sollte es den Vorschlägen des Bundesrates folgen, stünde im Schweizer Recht allen Aktiengesellschaften und ihren Aktionären die Möglichkeit offen, ihre Aktien als Registerwertrechte auszugestalten und Aktienübertragungen rein digital und rechtssicher abzuwickeln. Ein erfreulicher Schritt in Richtung eines voll digitalen Privatrechts.

Simon Roth und Alain Friedrich sind Rechtsanwälte und Partner der Lex Futura AG in Zürich und Luzern und beraten Kunden an der Schnittstelle zwischen Technologie und (Gesellschafts-)Recht.

## Aus der Lehre und aus der Praxis

zz. An dieser Stelle erhalten Juristen jeweils die Gelegenheit, einen Gastbeitrag zu verfassen. Mit der Rubrik «Recht und Gesellschaft» will die NZZ Themen des Rechts mehr Raum geben und Juristen aus der Praxis, aber auch aus der Lehre eine Plattform bieten. Belehrt werden aktuelle Rechtsfragen, ein juristisches Problem, ein rechtlicher Missstand oder schlicht Themen, die sich an der Schnittstelle zwischen Recht und Gesellschaft bewegen. Auch Nichtjuristen sollen sich von den Beiträgen angesprochen fühlen. Die Rubrik erscheint zweimal im Monat. Sie finden die Beiträge auch im Internet.

## RUBRIK

# «RECHT & GESELLSCHAFT»

Im Inlandbund der «Neuen Zürcher Zeitung» erscheint zweimal monatlich jeweils montags die Seite «Recht & Gesellschaft». Juristen erhalten dort die Gelegenheit, einen Gastbeitrag für eine breite Leserschaft zu verfassen – selbstverständlich im engen Austausch mit NZZ-Fachredaktoren.

Nutzen Sie dieses interessante Umfeld für Ihre Anzeige, und erreichen Sie 215 000 Leserinnen und Leser.



Weitere Informationen über Mediadaten, Placierungsmöglichkeiten und Anzeigenpreise unter [www.nzzmediasolutions.ch](http://www.nzzmediasolutions.ch), [insertate@nzz.ch](mailto:insertate@nzz.ch) oder unter Telefon +41 44 258 16 98. Änderungen vorbehalten.

**NZZ** Media Solutions