



Kommentar zu: Urteil: [4A\\_39/2021](#) vom 9. August 2021, zur Publikation vorgesehen  
Sachgebiet: Gesellschaftsrecht  
Gericht: Bundesgericht  
Spruchkörper: I. zivilrechtliche Abteilung  
dRSK-Rechtsgebiet: Gesellschaftsrecht und Finanzmarktrecht

[De](#) | [Fr](#) | [It](#) |

## Nur Bares ist Wahres und nur verbrieft Aktien sind wahre Aktien

### Urteil 4A\_39/2021 zum Recht des Aktionärs auf Verbriefung von Namenaktien

#### Autor / Autorin

Pascal Zysset

walderwyss

#### Redaktor / Redaktorin

Beat Brändli

Universität St.Gallen

Dominik Rieder

*In diesem Urteil befasste sich das Bundesgericht mit der gesetzlich nicht explizit geregelten und in der Lehre umstrittenen Frage, ob Aktionäre einen Anspruch auf Verbriefung ihrer Namenaktien haben. Das Gericht bejahte einen entsprechenden gesetzlichen Anspruch, sofern die Statuten nichts Gegenteiliges festhalten.*

#### Sachverhalt

[1] Die Aktionärin B. hält 70 von insgesamt 210 Namenaktien der A. AG (Sachverhalt A.). Sie klagte am 28. Mai 2018 gegen die Gesellschaft A. AG beim Handelsgericht Zürich auf Aushändigung ihrer Aktien als Wertpapiere. Das Handelsgericht kam am 2. Dezember 2020 im Urteil [HG200141](#)-O zum Schluss, dass ein entsprechender gesetzlicher Anspruch bestehe, solange die Statuten ein solches Recht nicht ausdrücklich ausschliessen. Da im vorliegenden Fall die Statuten nichts Entsprechendes vorsähen, habe die Aktionärin einen Anspruch auf wertpapiermässige Verbriefung ihrer Mitgliedschaft. Damit hiess das vorinstanzliche Gericht die Klage gut und verpflichtete die Gesellschaft unter Strafandrohung zur Aushändigung der Wertpapiere (bei Verbriefung der einzelnen Namenaktien als Aktientitel) oder des Wertpapiers (bei Verbriefung mehrerer Namenaktien als Aktienzertifikat; Sachverhalt B.).

[2] Die Gesellschaft erhob gegen das handelsgerichtliche Urteil Beschwerde in Zivilsachen an das Bundesgericht und beantragte dabei eine Aufhebung des Urteils sowie eine vollumfängliche Abweisung der Klage (Sachverhalt C). Das Bundesgericht wies die Beschwerde der Gesellschaft unter Kosten- und Entschädigungsfolge ab.

#### Erwägungen des Bundesgerichts

[3] Die Gesellschaft stellte sich auf den Standpunkt, dass kein gesetzlicher Anspruch auf Ausgabe der Aktien als Wertpapier bestehe und dass vorliegend auch statutarisch kein entsprechendes Recht vorgesehen sei. Ohnehin genüge es zur Rechtsausübung der Aktionärin, dass eine gewöhnliche Beweisurkunde ausgestellt würde. Zudem

seien die Aktien vorliegend vinkuliert. Durch die Gutheissung eines Aktionärsanspruchs auf Verbriefung habe die Vorinstanz Art. 622 OR verletzt (E. 3).

[4] Das Bundesgericht hielt in seinen Erwägungen zunächst fest, dass die Frage, ob ein Anspruch zur Verbriefung von Namenaktien bestehe, im OR nicht geregelt sei. In einem alten Urteil aus dem Jahre 1957 habe das Bundesgericht jedoch im Zusammenhang mit Inhaberaktien pauschal einen Verbriefungsanspruch bejaht, ohne diesen weiter zu begründen (E. 4.1).

[5] Das Gericht führte weiter aus, es gebe zur Frage des Verbriefungsanspruchs eines Aktionärs in der Lehre zwei Auffassungen. Die eine Meinung bejahe einen gesetzlichen Anspruch, wobei dieser nach überwiegender Auffassung statutarisch wegbedungen werden könne (E. 4.2.1). Die andere Lehrmeinung verneine einen gesetzlichen Anspruch, wobei die statutarische Anspruchseinräumung möglich bleibe (E. 4.2.2). Damit sei sich die herrschende Lehre zumindest darin einig, dass es kein zwingendes Recht auf Verbriefung der Mitgliedschaft gebe. Umstritten bleibe aber, ob der Anspruch gesetzlich bestehe und statutarisch wegbedungen werden könne oder aber umgekehrt gesetzlich nicht bestehe, aber statutarisch eingeführt werden könne (E. 4.2.3).

[6] Das Bundesgericht rief in Erinnerung, dass die wertpapiermässige Verbriefung kein zwingendes Erfordernis für die Entstehung, die Geltendmachung oder die Übertragung der Mitgliedschaft sei und daher in der Praxis meist auf die Verbriefung verzichtet werde (E. 4.3.1). Trotzdem gehe das Aktienrecht vom Grundsatz der wertpapiermässigen Verurkundung aus, was sich etwa aus Art. 684 Abs. 2 OR, der aktienrechtlichen Unpersönlichkeit und der leichten Übertragbarkeit der Mitgliedschaft sowie der Verkehrsfähigkeit der Aktionärsstellung ergebe. Damit sei grundsätzlich von einem gesetzlichen Anspruch auf Verbriefung auszugehen (E. 4.3.2). Allerdings müsse es einer AG freistehen, den Verbriefungsanspruch von Namenaktien statutarisch auszuschliessen, da die Verbriefung weder für die Entstehung noch für die Geltendmachung oder für die Übertragung der Mitgliedschaft notwendig sei. Diese privatautonome Gestaltungsmöglichkeit erlaube es, den konkreten Umständen der jeweiligen AG Rechnung zu tragen (E. 4.3.3).

[7] Das neue Aktienrecht ändere an diesem grundsätzlichen Verbriefungsanspruch nichts. Auch künftig gäbe es keine explizite gesetzliche Bestimmung zu dieser Frage. Zwar werde Art. 622 OR neu in einem Konditionalsatz formuliert, jedoch sage das Aktienrecht damit nur, dass kein zwingender Aktionärsanspruch auf Verbriefung bestehe. Damit ändere sich nichts an der bisherigen Konzeption (E. 4.4).

[8] Zusammengefasst, so das Bundesgericht, hätten Aktionäre daher einen gesetzlichen Anspruch auf Verbriefung ihrer Mitgliedschaftsrechte, der bei Namenaktien statutarisch wegbedungen werden könne (E. 4.5). Damit sei die Auffassung des vorinstanzlichen Handelsgerichts nicht zu beanstanden (E. 4.6).

[9] Die Vorinstanz habe im vorliegenden Fall Art. 3 der Statuten überprüft, wonach der Gesellschaft die Wahl zukomme, ob sie anstelle von einzelnen Aktien Zertifikate ausstellen wolle. Dabei bleibe nach vorinstanzlicher Interpretation des Wortlauts offen, ob die Aktien in Form von Wertpapieren oder als blosse Beweisurkunden auszugeben seien. Die Vorinstanz habe daraus geschlossen, dass in diesem Fall der Verbriefungsanspruch statutarisch nicht wegbedungen worden sei (E. 5.1). Die dagegen erhobenen Vorbringen der Gesellschaft, dass sie den Begriff «Zertifikat» als Beweisurkunde verstanden habe und diese Ausführungen von der Aktionärin nicht bestritten worden seien (E. 5.2), erachtete das Bundesgericht als nicht hinreichend dargelegt. Es sei gemäss Bundesgericht nicht ersichtlich, dass sich die Parteien in der Auslegung des Begriffs «Zertifikat» einig gewesen seien (E. 5.3). Damit bleibe es bei der vorinstanzlichen Statutenauslegung, wonach keine Wegbedingung des Verbriefungsanspruchs erfolgt sei und womit die Aktionärin einen entsprechenden Anspruch habe (E. 5.4).

### **Kurzkomentar**

[10] Das vorliegende Urteil des Bundesgerichts behandelt die in der Lehre umstrittene und höchstrichterlich bislang ungeklärte Frage des gesetzlichen Verbriefungsanspruchs von Aktionären betreffend deren Namenaktien. Die fehlende Klärung dieser zentralen Frage des Wertpapierrechts stellte die jüngere Rechtspraxis allerdings nicht vor allzu grosse Probleme, da zumindest bei Publikumsgesellschaften und kleinen Gesellschaften kaum mehr Verbriefungen durchgeführt wurden (vgl. auch E. 3 des bundesgerichtlichen sowie E. II.1.3 des handelsgerichtlichen Urteils). Dies ist nicht zuletzt darauf zurückzuführen, dass Aktienübertragungen ohne Weiteres auch mittels Zession (statt: Indossament) durchgeführt werden können. Diese Art der Aktienübertragung

ist gemäss Lehre und Rechtsprechung selbst dann möglich, wenn ausnahmsweise vorgängig eine Verbriefung stattfand (BGE [124 III 350](#) E. 2c S. 353; [90 II 164](#) E. 6 S. 179; ROBERT FURTER, in: Basler Kommentar zum Wertpapierrecht, Basel 2012, Art. 967 OR N 9). In diesem Zusammenhang sind mit dem vorliegenden *obiter dictum* des Bundesgerichts, wonach unverbriefte Namenaktien durch Zession zu übertragen seien (E. 4.3.2), erste Unklarheiten zu beleuchten. Zuerst einmal ist die Aussage dahingehend zu relativieren, dass die DLT-Aktienübertragung (Übertragung gemäss *Distributed Ledger Technology*) vorbehalten ist. Allerdings fällt der vorliegende Urteils Sachverhalt auch in eine Zeit vor Inkrafttreten des neuen DLT-Rechts (Bundesgesetz vom 25. September 2020 zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register, in Kraft seit 1. Februar 2021). Weiter fragt sich, ob das Bundesgericht mit dieser Aussage die Übertragung verbrieft Namenaktien mittels Zession anzweifelt. Dies ist m. E. nicht der Fall, da das Gericht nur festhält, dass bei Nichtverbriefung die Zession zu wählen ist, nicht jedoch, dass umgekehrt bei verbrieften Titeln nur das Indossament möglich ist («Solange»). In diesem Zusammenhang bleibt also alles beim Alten.

[11] Eine weitere, praktisch insb. für bestehende Gesellschaften sehr bedeutsame Frage stellt sich im Zusammenhang mit Musterstatuten. Müssen nun alle hinsichtlich der Statuten über die Bücher und den Wortlaut, dem eine entscheidende Bedeutung zukommt (so auch das vorinstanzliche Handelsgericht in E. II.2.1.2), anpassen? Eine Recherche zeigt, dass doch einige Musterstatuten bereits bis anhin einen expliziten Anspruchsausschluss der Verbriefung vorsahen (so üblich bei Mustern grösserer Anwaltskanzleien, der Musterurkundensammlung des Verbands bernischer Notare und der Sammlung der Swiss Private Equity & Corporate Finance Association). Der explizite Ausschluss fehlt jedoch grundsätzlich bei Statuten-Kurzversionen sowie etwa bei den Mustern der Handelsregisterämter Zürich und Appenzell-Innerrhoden sowie der Plattform «gruenden.ch». Letztere dürften unter dieser neuen Rechtsprechungsrealität die Absichten der Publikumsgesellschaften sowie der kleinen Gesellschaften nicht mehr genügend reflektieren. In jedem Fall lohnt es sich für die Rechtsabteilungen der Publikumsgesellschaften sowie für die Verwaltungsräte der kleinen Gesellschaften, einen prüfenden Blick auf den Statutenwortlaut (häufig Art. 3 oder Art. 4 mit dem Titel «Aktientitel» oder «Aktienzertifikate») zu werfen und gegebenenfalls für die nächste Generalversammlung eine Statutenrevision zu planen. Der anzustrebende Wortlaut könnte demnach wie folgt lauten: «Die Gesellschaft gibt keine als Wertpapier verbrieften Aktien oder Aktienzertifikate aus und der Aktionär hat keinen Anspruch auf Aushändigung von verbrieften Aktientiteln.» Von Interesse ist in diesem Zusammenhang die Frage, ob der angepasste Statuteninhalt auch für bereits vor Statutenrevision erworbene Aktien gültig sein kann. Genauer genommen geht es darum, ob diesen Aktionären der Verbriefungsanspruch entzogen werden kann oder ob sich diese auf wohlerworbene Rechte berufen können. Beim Verbriefungsanspruch handelt es sich um ein durch Erwerb der Mitgliedschaft erworbenes Recht, das während der gesamten Zeit der Aktionärsenschaft andauert und somit als pendentes Rechtsverhältnis (*negotia pendentia*) qualifiziert (vgl. Urteil des BGer [4A\\_6/2009](#) vom 11. März 2009 E. 2.5.2 mit Verweisung auf MARKUS VISCHER, in: Basler Kommentar zum Zivilgesetzbuch II, 6. Aufl., Basel 2019, Art. 1 SchIT [ZGB](#) N 6, 9 und 11). Die Einschränkung des Aktionärsrechts findet jedoch primär im Innenverhältnis gegenüber bestehenden Aktionären statt und kann m. E. damit – jedenfalls bei Einstimmigkeit der Aktionäre – diesen gegenüber stattfinden (zu den Grundlagen MARKUS VISCHER, Intertemporales Statutenrecht am Beispiel der AG, SJZ 116/2020 S. 484 f.). Gegenüber neuen Aktionären, welche ihre Aktien kurz vor Publikation im Handelsregister erwerben, überwiegt jedoch deren Vertrauen in den bisherigen Statuteninhalt. In jedem Fall setzt eine solche Rückwirkung eine explizite statutarische Anordnung voraus, welche bei bestehenden Kleingesellschaften in Betracht gezogen werden sollte, wenn sie im Nachgang des vorliegenden Bundesgerichtsurteils eine Statutenrevision traktandieren.

[12] Aus verfahrensstrategischer Perspektive stellt sich dem Leser des vorliegenden Sachverhalts die Frage, warum sich der Verwaltungsrat der Gesellschaft in diesem Fall überhaupt gegen einen Verbriefungsantrag bis vor Bundesgericht zur Wehr setzte, obwohl der Stand in der Lehre – realistisch ausgedrückt – eine Erfolgchance von maximal 50% versprach und die Aktionärin mit wenig Aufwand hätte zufriedengestellt werden können. Nicht umsonst blieb diese praxisrelevante Frage der Verbriefung so lange ungeklärt: Bisher war es einfach keinem Verwaltungsrat des Aufwands wert, sich in einem kostenaufwändigen Verfahren auf Rechnung der Gesellschaft gegen einen Verbriefungsantrag zur Wehr zu setzen.

[13] Obwohl Aktienverbriefungen in letzter Zeit nicht mehr allzu grosse Wellen schlugen und mehr ein «Grosseltern-Estrich-Relikt» darstellten, werden sie durch diesen bundesgerichtlichen Leitentscheid plötzlich

wieder aktuell. Angesprochen sein dürften weniger die Aktionäre, die mit unverbrieften Aktien in aller Regel sehr gut leben können, sondern die Gesellschaften, welche ihre Statutenformulierung überprüfen sollten. Die Verwaltungsräte können mit einem solchen Vorgehen allfälligen zukünftigen Forderungen zuvorkommen, sollten sie dennoch von nostalgisch oder querulatorisch veranlagten Aktionären angestrebt werden.

[14] Die vorliegende Diskussion um Statutenanpassungen stellt sich im GmbH-Recht nicht. Bereits Art. 784 Abs. 1 OR lässt es offen, ob Urkunden ausgestellt werden. Die Lehre folgt daraus sowie aus dem personenbezogenen und handelsfremden Stammanteilscharakter, dass die GmbH-Gesellschafter keinen Anspruch auf Verbriefung der Stammanteile haben (SHELBY DU PASQUIER/MATTHIAS WOLF/MATTHIAS OERTLE, in: Basler Kommentar zum Obligationenrecht II, 5. Aufl., Basel 2016, Art. 784 OR N 3; HANS RUDOLF TRÜEB, in: Handkommentar zum Schweizer Privatrecht, 3. Aufl., Zürich 2016, Art. 784 OR N 3).

[15] Wenn auch verbriefte Wertpapiere gemeinhin nicht als Bargeld qualifizieren, so ist der Vergleich doch erstaunlich: Auch bei der Erfüllung von Geldschulden stellt die Bargeldzahlung in der Praxis heute den Ausnahmefall dar (spätestens seit COVID-19). Jedoch geht der Gesetzgeber bei Art. 84 Abs. 1 OR ebenfalls vom Grundsatz der Erfüllung mittels physischen Geldes aus und bargeldlose Zahlungen sind nach Art. 2 i. V. m. Art. 3 [WZG](#) grundsätzlich nur bei abweichender Willensübereinstimmung, d. h. einer Einigung auf ein elektronisches Zahlungsmittel, möglich. Damit liess sich der Gesetzgeber offensichtlich von der Devise «nur Bares ist Wahres» leiten. In beiden Fällen, beim Bargeld wie auch beim Wertpapier, stammt diese Auffassung offensichtlich aus dem letzten Jahrtausend. Dabei ist nicht die bundesgerichtliche Rechtsprechung zu kritisieren. Vielmehr ist m. E. rechtspolitisch zu fordern, dass das Recht verstärkt auf das digitale Zeitalter abgestimmt wird.

Dr. iur. PASCAL ZYSSET, Rechtsanwalt und Notar, Walder Wyss AG.

**Zitiervorschlag:** Pascal Zysset, Nur Bares ist Wahres und nur verbriefte Aktien sind wahre Aktien, in: dRSK, publiziert am 4. November 2021

ISSN 1663-9995. Editions Weblaw

**EDITIONS WEBLAW**

Weblaw AG | Schwarztorstrasse 22 | 3007 Bern

T +41 31 380 57 77 [info@weblaw.ch](mailto:info@weblaw.ch)

**weblaw.ch**