

## ZUR "SPALTUNG" DER AKTIENRECHTE

**Prof. Dr. iur. Peter Jäggi**  
Universität Freiburg Schweiz

Publiziert in: Die Schweizerische Aktiengesellschaft, Zeitschrift für Rechts-, Steuer- und Wirtschaftsfragen der Aktiengesellschaften, 33. Jahrgang (1960), S. 65-72. Die Seitenzahlen dieser Publikation sind im nachfolgenden Text in eckiger Klammer eingefügt. Ein weiterer Abdruck findet sich in: Peter Jäggi, Privatrecht und Staat, Gesammelte Aufsätze, Zürich, 1976, S. 456 ff.

### I

[65] Nach dem bekannten Urteil des Bundesgerichtes i.S. Häring (BGE 83 II 297 ff.) kommt es dann zu einer "Spaltung der Aktienrechte" (a.a.O. S. 309), wenn der Erwerber einer vinkulierten Namenaktie von der Gesellschaft (AG) abgelehnt wird und das Veräußerungsgeschäft nach dem übereinstimmenden Willen von Erwerber und Veräußerer gleichwohl bestehen bleiben soll. Unter diesen Voraussetzungen gehen – nach der Ausdrucksweise des Bundesgerichts – die "Vermögensrechte aus der Aktie" auf den Erwerber über, während die "Mitgliedschaftsrechte" beim Veräußerer bleiben (a.a.O. S. 303).

In Wirklichkeit liegen die Dinge nicht so einfach. Drei Rechtsgebiete sind auseinanderzuhalten: Aktien-, Wertpapier- und Vertragsrecht. Und zwei Begriffe der Aktie sind zu unterscheiden: die Aktie als Recht (genau: als Inbegriff der mitgliedschaftlichen Rechtsstellung) und als Urkunde. Wer Klarheit gewinnen will, geht am besten von der üblichen aktien- und wertpapierrechtlichen Lage aus und nimmt diese als gegeben an: Eine AG hat ihre Namenaktien im Sinne von Art. 686 OR vinkuliert; die Aktien sind verkündet in einem auf den Namen des Aktionärs lautenden Titel; diesem sind Inhaber-(Dividenden-)Coupons beigegeben. Alsdann stellt sich einzig die vertragsrechtliche Frage, was die Parteien eines Veräußerungsgeschäftes mit bezug auf die Aktie als Recht und als Urkunde rechtswirksam vereinbaren können. Die Antwort folgt aus der Vertragsfreiheit und ihren Schranken (Art. 19 OR): Verkäufer und Erwerber können alles und nur das vereinbaren, was die gegebene aktien- und wertpapierrechtliche Lage nicht verändert. Das bedeutet:

1. Träger der Aktie als *Recht*, also Aktionär, bleibt der Veräußerer. Denn "Eintragung in das Aktienbuch" (Art. 686 OR) heißt "Übertragung der Aktie", wie das Bundesgericht ausdrücklich und mit Recht [66] festgehalten hat (a.a.O. S. 301 f.). Somit kann die Gesellschaft durch ihre Weigerung den Übergang der Aktie auf den Erwerber verhindern. Erwerber und Veräußerer können daran nichts ändern.

Als Recht ist die Aktie *unteilbar*. Für die gegenteilige Ansicht der "Trennbarkeit" fehlt jeder Anhaltspunkt im Gesetz. Nicht einmal die Gesellschaft kann die Aktie "spalten", geschweige denn ein Aktionär durch Vertrag mit dem Erwerber. Die Unterscheidung zwischen Mitgliedschafts- und Vermögensrechten ist dem Gesetz überhaupt nicht bekannt; und sie ist unrichtig. Zu unterscheiden ist vielmehr zwischen Verwaltungsrechten (wie dem Stimmrecht) und Vermögensrechten (wie dem generellen Recht auf Gewinn; über diesen Begriff vgl. Bürigi N. 7 ff. zu Art. 660/61 OR). Beide Arten von Rechten sind Mitgliedschaftsrechte. Daneben entstehen aus den mitgliedschaftsrechtlichen Vermögensrechten auch noch Forderungen im gewöhnlichen

obligationenrechtlichen Sinne, so namentlich das "Recht auf Bezug der beschlossenen Dividende" (Bürgi a.a.O. N. 10). Nur diese Forderungen können ein selbständiges rechtliches Schicksal und somit einen vom Aktionär verschiedenen Träger haben. Nur auf sie trifft auch die Überlegung des Bundesgerichtes (grundsätzlich) zu, daß die Gesellschaft wegen dem Übergang der "Vermögensrechte" auf einen unerwünschten Erwerber nichts zu befürchten habe (a.a.O. S. 302). Wäre dagegen beispielsweise der jährliche Anspruch auf Verteilung des realisierten Reingewinnes (Bürgi a.a.O. N. 21 ff.) "trennbar", so müßte dem Träger dieses Rechtes folgerichtig das Recht zuerkannt werden, Beschlüsse der Generalversammlung, die dieses Recht verletzen (z. B. wegen Mißachtung von Art. 663 OR), anzufechten oder unmittelbar auf Ausrichtung einer gesetzesgemäßen Dividende zu klagen. Wegen dieser Folgen kann von der Abspaltung eines mitgliedschaftsrechtlichen Vermögensrechtes keine Rede sein.

Das Bundesgericht hat somit über das Ziel hinausgeschossen, wenn es die "Vermögensrechte aus der Aktie", ohne sie genau zu umschreiben, als "trennbar" erklärt hat. Abtretbar an einen der AG nicht genehmen Erwerber sind nur die erwähnten Forderungen. Mit dieser Klarstellung ist aber noch nicht viel gewonnen. Sie ist mehr terminologischer Art. Das Schwergewicht liegt auf den zwei folgenden Fragen:

Einmal fragt es sich, ob die (an sich zweifellos selbständig abtretbaren) Forderungen, die ihren Rechtsgrund in der Mitgliedschaft haben, auch als zukünftige Forderungen und gesamthaft abgetreten werden können. Kann ein Aktionär insbesondere sämtliche (bedingten) Dividendenforderungen, die Jahr für Jahr im Falle eines Dividendenbeschlusses entstehen werden, zum voraus und ein für allemal abtreten? Das ist zu bejahen. Ein [67] gesetzliches Hindernis läßt sich nicht finden (vgl. BGE 69 II 290 ff.). Aber auch die Statuten der AG stehen (bei der hier vorausgesetzten aktienrechtlichen Lage) einer solchen Abtretung nicht entgegen. Noch mehr: Durch die Ausgabe von Inhaber-Coupons (mit Talons zum Bezug eines neuen Couponsbogens) gibt die AG ausdrücklich und zum voraus zu erkennen, daß sie an der Übertragung der aktienrechtlichen Forderungen nie beteiligt sein will. Sie schafft damit gerade den Anreiz dafür, daß die zukünftigen Forderungen aus einer Aktie in ihrer Gesamtheit einen selbständigen Gegenstand von Verkehrsgeschäften bilden und unter Ausschluß der Mitgliedschaftsrechte gehandelt werden. Dieser Anreiz ist zudem allgemein gegeben, nicht einzig dann, wenn ein Erwerber, welcher Aktionär werden möchte, von der AG abgewiesen wird: Wem immer es nur darum zu tun ist, beschlossene Dividenden zu beziehen und den Wert von Bezugsrechten auszunützen, wird durch das Bestehen von Coupons veranlaßt, sich gar nicht um die Zulassung als Aktionär zu kümmern.

Weiter fragt es sich, ob der Veräußerer und der Erwerber Abreden über die *Ausübung* des beim Veräußerer bleibenden Aktienrechtes treffen können. Zwei Möglichkeiten kommen in Frage: Der Veräußerer verpflichtet sich, seine Aktie fortan im Interesse des von der Gesellschaft abgewiesenen Erwerbers auszuüben, als dessen Fiduziar. Diese Abrede ist rechtswidrig, da sie die Vinkulierung umgeht (BGE 81 II 540). Zulässig (und üblich) ist dagegen die umgekehrte Abrede: Der Veräußerer verzichtet gegenüber dem Erwerber (nicht gegenüber der AG) auf die weitere Ausübung seiner Mitgliedschaftsrechte. Die AG hat kein Recht auf diese Ausübung (Art. 680 OR). Folglich wird ihre Rechtsstellung nicht verletzt, wenn sich ein Aktionär einem Dritten verpflichtet, seine Mitgliedschaftsrechte nicht auszuüben. Der abgewiesene Erwerber hat ein Interesse an einer solchen Unterlassungspflicht des Veräußerers. Sie ermöglicht es ihm, die Chance, von der AG doch noch als Aktionär anerkannt zu werden, später auszunützen oder auf einen Andern weiter zu übertragen.

2. Die Aktie als *Urkunde* ist (nur) eine Sache im Sinne des ZGB (Art. 641 ff.). Zwar ist sie Wertpapier. Aber die deswegen gegebene "Verknüpfung" des verurkundeten Aktienrechtes mit der Urkunde ist nur der bildhafte Ausdruck dafür, daß die Urkunde bei der Ausübung und Übertragung des verurkundeten Rechtes von bestimmter Bedeutung ist. Sie ändert dagegen am bloßen Sachcharakter der Urkunde nichts.

Als Sache unterliegt die Aktienurkunde den allgemeinen Regeln über das Eigentum. Der Aktionär

kann über sie nach seinem Belieben verfügen, also auch das Eigentum daran auf einen Andern übertragen, und zwar durch Übertragung des Besitzes in Übereignungsabsicht (Art. 714 [68] ZGB). Keine "Schranke der Rechtsordnung" (Art. 641 ZGB) hindert ihn daran, auch nicht die Vinkulierung. Wer das Gegenteil behauptet, muß gleichwohl zugeben, daß der Aktionär den Besitz an der Urkunde dauernd auf einen Dritten übertragen und seinen Eigentümerwillen aufgeben kann. Die Annahme, daß die Vinkulierung den Eigentumsübergang an der Urkunde ohne Zustimmung der AG ausschließe, tut daher den tatsächlichen Verhältnissen Zwang an.

Fraglich kann nur sein, ob die Übertragung des Eigentums an der Urkunde ohne die Übertragung des verurkundeten Rechtes für die Parteien von Interesse ist. Das ist bei der hier vorausgesetzten Rechtslage zu bejahen. Was die Coupons anbetrifft, gehen ohnehin verurkundetes Recht und Eigentum an der Urkunde gesamthaft auf den Erwerber über. Dieser hat aber auch ein Interesse daran, Eigentümer des Haupttitels zu werden. Denn der (indossierte) Titel entfaltet zu seinen Gunsten die Legitimationskraft eines Ordrepapiers: Wer auf Grund des Titels später die Gesellschaft (neuerdings) um Anerkennung als Aktionär ersucht, braucht sich nicht anderweitig darüber auszuweisen, daß er den Titel vom Buchaktionär erworben hat. Und die Gesellschaft kann sich auf die Legitimation des Erwerbers, den sie anerkennen will, verlassen; durch ihre Zustimmung wird dieser auch dann Aktionär, wenn er den Titel von einem Nichtberechtigten erworben haben sollte.

Betrachtet man das unter 1 und 2 Gesagte gesamthaft, so zeigt sich, worin die "Spaltung" besteht: In der Übertragung zukünftiger aktienrechtlicher Forderungen auf den Erwerber, im Verzicht des bisherigen Aktionärs auf die Ausübung seiner Mitgliedschaftsrechte und in der Übereignung der (indossierten) Aktienurkunde samt den Nebenzpapieren auf den Erwerber. Für diese Rechtslage ist "Spaltung" eine schlechte Bezeichnung. Es verhält sich ja keineswegs so, daß fortan zwei Bündel von Aktienrechten von verschiedenen Rechtsträgern ausgeübt werden. Vielmehr ist der Erwerber nur Forderungsgläubiger und überdies, legitimiert durch die Aktienurkunde, Träger der Chance, später doch noch die Zustimmung der AG zu erlangen und Aktionär zu werden. Der Veräußerer seinerseits ist Vollaktionär, will aber seine gesamte Stellung überhaupt nicht mehr ausnützen. Für die AG fragt es sich, ob sie aus dem Verhalten des (Buch-)Aktionärs die Konsequenzen ziehen und dessen zur bloßen Form herabgesunkene Rechtsträgerschaft aufheben kann, durch Streichung im Aktienbuch. Das Gesetz antwortet hierauf naturgemäß nicht. Damit jedoch spätere Mißbräuche mit der formellen Rechtsstellung verhindert werden können, muß der AG wohl das Recht zuerkannt werden, faktisch trägerlose Aktien immer dann in rechtlich trägerlose [69] Aktien umzuwandeln, wenn ein eingetragener Aktionär auf ihre Aufforderung hin nicht mehr in der Lage ist, den Titel vorzuweisen (und nicht dessen Verlust behauptet).

Einer besondern Bemerkung bedarf der Anspruch auf Ausübung eines Bezugsrechtes, das bei einer allfälligen zukünftigen Kapitalerhöhung auf die (faktisch oder rechtlich) trägerlose Aktie entfällt. Dieser Anspruch ist eine abtretbare zukünftige Forderung im hievorigen umschriebenen Sinne und steht somit dem abgewiesenen Erwerber oder seinem Nachmann zu. Doch ist er gegenüber der AG bedingt. Da nämlich die zu beziehende neue Aktie Mitgliedschaftsrechte vermittelt, braucht die AG den Erwerber oder dessen Nachmann auch für die neue Aktie nicht anzuerkennen; verweigert sie die Anerkennung, so bleibt dem Gläubiger nur noch die Veräußerung seines Anspruchs an einen der AG genehmen Erwerber.

## II

Die dargestellte Rechtslage bereitet in vielen Fällen keine Schwierigkeiten. Auch ist die Figur des Buchaktionärs, der seine Mitgliedschaftsrechte brach liegen läßt, nicht so absonderlich, wie es auf den ersten Blick den Anschein hat. Denn faktisch, wenn auch nicht rechtlich, sind alle Aktionäre, die ihre Mitgliedschaftsrechte nicht ausüben und sich darauf beschränken, Dividenden zu beziehen und Bezugsrechte auszuüben, "tote" Aktionäre, die sich selber auf die Stufe eines (bloß bedingten)

Gläubigers der Gesellschaft herabsetzen. Im Falle der "Spaltung" kommt einzig noch dazu, daß der Aktionär seine Gläubigerstellung auf einen Dritten überträgt.

Somit entspricht das Urteil i. S. Häring durchaus einer verbreiteten Interessenlage. Es war im Ergebnis richtig und betraf nicht etwa einen besonders gelagerten Fall. Im Gegenteil: Bei börsengängigen vinkulierten Namenaktien zeigt sich die gleiche Interessenlage noch viel eindeutiger. Zu beanstanden ist somit nicht das Urteil an sich, sondern nur die unzutreffende und unvollständige Umschreibung der Rechtslage mit dem Bild der "Spaltung".

Diese Rechtslage kann aber dann zu *unerquicklichen Folgen* führen, wenn sie mit bezug auf eine große Anzahl von Aktien einer AG besteht. Alsdann ist es vielleicht unmöglich, Beschlüsse zu fassen, die ein Quorum sämtlicher Aktien erfordern. (Dieser Zustand kann allerdings auch noch aus ganz andern Gründen eintreten.) Ferner ist die Tatsache, daß die Dividendenansprüche gar nicht den Buchaktionären zustehen, geeignet, den Nachweis des schweizerischen Charakters der AG zu erschweren, ja zu verunmöglichen.

[70] Will eine AG diese Nachteile vermeiden, so muß sie die aktien- und wertpapierrechtliche Lage anders gestalten, nämlich dafür sorgen, daß die "Spaltung" für den Veräußerer und den (abgewiesenen) Erwerber rechtlich unmöglich wird oder daß wenigstens der Anreiz fehlt, sie herbeizuführen. Im Rahmen der geltenden Gesetzgebung kommt folgendes in Frage:

1. *Wertpapierrechtlich* die Unterlassung der Ausgabe von Coupons. Das Gesetz verpflichtet die AG nicht zu dieser Ausgabe. Im Gegenteil: Die Ausgabe stellt einen (freilich zulässigen) Einbruch in das Prinzip des Art. 685 Abs. 4 OR dar, wonach im Verhältnis zur AG der im Aktienbuch Eingetragene als Aktionär betrachtet wird. Denn diese Bestimmung bezieht sich, mangels anderer statutarischer Regelung, auch auf die Geltendmachung der aus der Aktie fließenden Forderungen. Bestehen keine Coupons, so braucht die AG die Dividende nur den im Aktienbuch Eingetragenen zu bezahlen, nicht etwa dem (durch Indossament ausgewiesenen) Vorweiser des Titels. Die Behauptung, daß die Vermögensrechte "nur gestützt auf den Titel geltend gemacht werden" können (BGE 83 II 305), läßt sich durch keine gesetzliche Bestimmung stützen. Der Titel ist einzig dann Legitimationsmittel für den Dividendenbezug, wenn ihm die AG diese Bedeutung eigens beilegt.

Stellt eine AG keine Coupons aus, so sind die aktienrechtlichen Forderungen zwar gleichwohl ohne ihre Zustimmung abtretbar, auch als zukünftige Forderungen; und das Eigentum am Titel kann gleichwohl ohne Zustimmung der AG auf einen Dritten übertragen werden. Aber der Anreiz zu solchen Rechtsgeschäften ist dann sehr gering, weil weder der Titel noch eine Zessionsurkunde zum Bezug der Dividende legitimiert.

Das Vorstehende gilt zunächst für eine neu zu gründende AG. Die Hauptfrage geht aber dahin, ob eine AG, die schon Coupons ausgegeben hat, auf diese Ausgabe für die Zukunft verzichten kann. Darf sie, ohne durch einen Vorbehalt der Statuten gedeckt zu sein, nach Erschöpfung eines Couponsbogens auf die weitere Ausstellung von Coupons verzichten (obwohl sie den Couponsbogen mit einem Talon zum Bezug eines neuen Bogens versehen hat) oder sogar den noch nicht erschöpften Couponsbogen zurückrufen? Diese im Gesetz nicht ausdrücklich geregelte Frage bedarf einer nähern Prüfung und sei hier offen gelassen. Auch wenn sie bejaht wird, ist aber folgendes sicher: Der Übergang zur couponfreien Dividendenauszahlung hebt die bereits vorgenommenen Abtretungen zukünftiger aktienrechtlicher Forderungen, insbesondere der Dividendenansprüche, nicht auf; denn diese Abtretungen waren erlaubt. Sodann darf die AG die legitimationsrechtliche Stellung der Gläubiger dieser Forderungen nicht nach [71] Belieben verschlechtern, jedenfalls nicht in der Weise, daß sie erklärt, fortan werde sie auch mit bezug auf früher abgetretene Forderungen nur noch den Buchaktionär als Gläubiger anerkennen. Die AG darf eine Rechtslage, deren Eintritt sie durch die Ausgabe von Coupons entscheidend gefördert hat, nicht nachträglich einseitig abändern. Somit kann sie die mit bezug auf bestimmte Aktien einmal eingetretene "Spaltung" nicht mehr aus der Welt schaffen – es sei denn durch die Anerkennung des Gläubigers als Aktionär, wozu sie aber nicht verpflichtet ist –; in Frage kommt einzig die Verhinderung neuer "Spaltungen".

Untauglich wäre die Umwandlung des Aktientitels in ein Namen-(Rekta-) Papier, durch Anbringung der Rektaklausel. Denn entweder werden gleichwohl Coupons ausgegeben, und dann besteht weiterhin der gleiche Anreiz zur selbständigen Übertragung der (zukünftigen) aktienrechtlichen Forderungen. Oder es werden keine Coupons ausgegeben, und dann fehlt dieser Anreiz auch dann, wenn der Titel ein Ordrepapier bleibt; denn auch als solches legitimiert der Titel nicht zum Dividendenbezug (siehe oben).

2. *Aktienrechtlich* fragt es sich, ob die AG die freie Übertragbarkeit (ohne Zustimmung der AG) auch mit bezug auf die aus der Aktie fließenden Forderungen ausschließen kann. Das Gesetz spricht sich darüber nicht ausdrücklich aus. Aber Art. 684 Abs. 1 OR muß in diesem weitem Sinn verstanden werden. Denn die erwähnten Forderungen sind zwar rechtlich selbständig, haben aber ihren Rechtsgrund doch in der Aktie. Die Frage, ob sie mit oder ohne Zustimmung der AG übertragen werden können, beschlägt daher mittelbar die mitgliedschaftsrechtliche Stellung der Aktionäre, zum mindesten was die Übertragung als zukünftige Forderungen anbetrifft.

Schwierigkeit bietet nicht so sehr diese Auslegung des Art. 684 Abs. 1 als die weitere Frage, ob die Statuten die freie Übertragbarkeit der aktienrechtlichen Forderungen auch nachträglich ausschließen können. Diese Frage, die in das Gebiet der wohlerworbenen Rechte führt, sei hier ebenfalls offen gelassen. Sicher ist aber wiederum, daß eine Statutenänderung, falls sie an sich zulässig ist, eine bereits vorgenommene Übertragung der zukünftigen aktienrechtlichen Forderungen nicht mehr rückgängig machen kann (hievon Ziff. 1). Ferner ist klar, daß eine AG, welche die freie Übertragbarkeit dieser Forderungen für die Zukunft ausschließt, keine Inhaber-Dividenden-Coupons ausgeben oder in Umlauf lassen darf; die wertpapierrechtliche Lage muß mit der aktienrechtlichen übereinstimmen.

Aus dem Vorstehenden folgt: Soweit die Möglichkeit der (zwar fälschlich so genannten) "Spaltung" überhaupt einen Nachteil darstellt, darf sie [72] nicht der Gesetzgebung oder der Rechtsprechung zur Last gelegt werden. Vielmehr ist sie die Folge der bei den Aktiengesellschaften verbreiteten Übung, zwar die Aktien zu vinkulieren, jedoch die freie Übertragung der (zukünftigen) Dividendenansprüche nicht auszuschließen, ja sogar die selbständige Übertragung solcher Ansprüche an Nichtaktionäre durch die Ausgabe von Inhaber-Coupons zu erleichtern. Fraglich ist dagegen, ob es die geltende Gesetzgebung den Gesellschaften erlaubt, der von ihnen selbst gewollten aktien- und wertpapierrechtlichen Lage zu entrinnen und – durch Änderung der Statuten und Rückruf von Coupons – wenigstens zukünftige "Spaltungen" zu verhindern. Jedenfalls gibt das Gesetz hierauf keine ausdrückliche Antwort, so wenig wie beispielsweise auf die verwandte Frage, ob eine AG ihre Aktien durch nachträgliche Statutenänderung vinkulieren darf. Der Wunsch nach einer Revision oder Ergänzung des Gesetzes (Postulat Schürmann vom 13. Juni 1960) verdient daher Beachtung.