

# Die digitale Aktie – Evolution – Governance



**Andreas Rudolf, lic.iur HSG, LL.M.**  
Rechtsanwalt und Notar  
Partner bei MME Legal AG  
Verwaltungsratspräsident von daura AG

## 1. Einleitung

Mit der rasch voranschreitenden Digitalisierung wächst auch das Bedürfnis, immer mehr Rechtsgeschäfte digital abzubilden. Auch das Aktienrecht bleibt hiervon nicht unberührt und Prozesse wie der Erwerb, das Halten und die Veräusserung von Aktientiteln werden zunehmend digitalisiert. Im Zuge der Entmaterialisierung der ursprünglich als Wertpapiere ausgestalteten Aktien können diese heute als digitale «Werteinheiten» oder sog. Token<sup>1</sup> ausgegeben und über Distributed-Ledger-Technologie (DLT bzw. Blockchain Technologie basierte Infrastrukturen) gehalten und übertragen werden. Im vorliegenden Artikel wird zum einen auf die Entwicklung der «Papieraktie» zum «Aktien-Token», und zum anderen auf die sich hieraus ergebenden Vorteile im Bereich Aktienbuchführung, Aktionärsmanagement und Governance eingegangen.

## 2. Vom Wertpapier zum Registerwertrecht

### 2.1 Die Aktie als Wertpapier i.S.v. OR 965

Gemäss Art. 965 des Schweizerischen Obligationenrechts («OR») ist ein Wertpapier jede Urkunde, mit der ein Recht derart verknüpft ist, dass es ohne die Urkunde weder geltend gemacht noch auf andere übertragen werden kann. Klassisches Beispiel für ein Wertpapier ist die Aktie. Dem Wertpapier oder dem Aktienzertifikat kommt eine Legitimations-, Transport- und Verkehrsschutzfunktion zu. Die Legitimationsfunktion einer Namenaktie schützt die Gesellschaft, die sich bei Vorlage des Aktienzertifikats darauf verlassen darf, dass der Inhaber des (allenfalls indossierten) Zertifikates auch tatsächlich dessen rechtmässiger Eigentümer ist. Der Inhaber seinerseits kann sich gegenüber der Gesellschaft oder einem Dritten durch Präsentation des Wertpapiers als rechtmässiger Eigentümer der Aktie legitimieren. Mit der Übertragung der (indossierten) Namenaktie geht auch das Eigentum an der Aktie auf den Erwerber über (Transportfunktion). Gestützt auf den Verkehrsschutz ist ein gutgläubiger Erwerber einer verbrieften Aktie geschützt.

<sup>1</sup> Ein Token ist eine digital auf einem Blockchain-Ledger dezentral gespeicherte Informationseinheit, die unterschiedlichste Eigenschaften, Funktionalitäten oder Rechte darstellen bzw. abbilden kann.

Kleinere und mittlere Unternehmen haben zunehmend auf die Ausstellung von physischen Aktienzertifikaten verzichtet (sog. aufgeschobener Titeldruck), was zwar faktisch einem ersten Schritt zur Entmaterialisierung der Aktien gleichkommt, nicht aber mit Art. 965 OR im Einklang steht, wonach die in einem Wertpapier abgebildeten Rechte durch eine physische Urkunde verkörpert werden müssen. Solchen faktischen Wertrechten fehlte es demnach lange an einer gesetzlichen Grundlage.

## 2.2 Vom Wertpapier über das Wertrecht zum Aktien-Token

Mit der Einführung des Bucheffektengesetzes («BEG») wurde zeitgleich per 1. Januar 2010 Art. 973c OR eingeführt und somit eine materielle Grundlage für die Schaffung von sog. Wertrechten als weiterer Entwicklungsschritt im Entmaterialisierungsprozess geschaffen. Wertrechte im Sinne von Art. 973c OR stellen entmaterialisierte, unverbriefte Wertpapiere dar, denen es an jeglicher Körperlichkeit fehlt. Einer Aktiengesellschaft steht es grundsätzlich frei, ihre Aktien in verbrieft oder unverbrieft Form auszugeben, wobei es für Letzteres, d.h. die Ausgabe von Wertrechten, einer statutarischen Grundlage bedarf.

Für die rechtsgültige Übertragung von verbrieften Aktien bedarf es der Übergabe des (indossierten) Zertifikates. Wertrechte hingegen werden durch eine Zession übertragen, die zu ihrer Gültigkeit eine handschriftliche Unterschrift des Übertragenden benötigt. Neben der handschriftlichen Unterschrift kann das Schriftformerfordernis alternativ durch eine qualifizierte elektronische Signatur («QES») ersetzt werden.

Mit der raschen Verbreitung der DLT-Technologie kamen zunehmend auch sog. Anlage- oder Asset-Token auf, die im Gegensatz zu den reinen Zahlungstoken wie Bitcoin oder Ether Forderungs- und / oder Mitgliedschaftsrechte verkörpern können. Ein Aktien-Token wird als Anlage-Token qualifiziert, da er dem/r Token Holder/in als Aktionär/in sowohl Vermögensrechte (wie z.B. Anspruch auf Dividendenzahlungen oder Liquidationserlös) als auch Mitgliedschaftsrechte an einer Gesellschaft vermittelt. Durch die Tokenisierung, d.h. durch die Verknüpfung von rechtlichen Informationen mit technischen Daten, wird die Aktionärsstellung derart mit dem Token verbunden, dass diese nur noch mit dem Token übertragen werden kann.<sup>2</sup>

2 Hans Caspar von der Crone, Fleur Baumgartner; Digitalisierung des Aktienrechts - die Ausgabe von Registerwertrechten; SZW / RSDA 4/2020, S. 353.

Vor dem Inkrafttreten des Bundesgesetzes zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register («DLT-Gesetz») am 1. Februar 2021 konnten solche Aktien-Token nur als (einfache) Wertrechte im Sinne von Art. 973c OR ausgegeben werden. Dies mit dem Nachteil, dass eine rechtsgültige Übertragung des Aktien-Tokens nur mittels schriftlicher Zession erfolgen konnte, was nicht im Einklang mit der angestrebten Digitalisierung stehen kann. Erst mit der Einführung des Registerwertrechts i.S.v. Art. 973d OR wurde dieses Schriftlichkeitserfordernis schliesslich überwunden.

## 2.3 Das Registerwertrecht

Mit dem am 1. Februar 2021 in Kraft getretenen ersten Teil des DLT-Gesetzes wurde auch eine neue Kategorie von Wertrechten mit der Bezeichnung Registerwertrechte eingeführt (Art. 973d OR). Gleichzeitig wurde das oben beschriebene Wertrecht nach Art. 973c OR neu als einfaches Wertrecht bezeichnet. Die konstitutive Schaffung eines Registerwertrechts entsteht mit dessen Eintragung in ein sogenanntes Wertrechteregeister und kann nur über dieses geltend gemacht und rechtsgültig übertragen werden. Als Registerwertrechte können alle Rechte ausgestaltet werden, die auch in Wertpapieren verbrieft werden können.<sup>3</sup> Darunter fallen auch die Mitgliedschaftsrechte bei der Aktiengesellschaft, sprich die Aktie. Durch die Registrierungsvereinbarung erfolgt die konstitutive Verknüpfung von Recht und Urkunde. Gemäss Art. 973e OR kommen dem als Registerwertrecht ausgestalteten Aktien-Token dieselben Funktionen zu, welche traditionellerweise von Wertpapieren erfüllt werden:<sup>4</sup>

- **Legitimationsfunktion:** Berechtig ist, wer im Register als Berechtigter ausgewiesen wird. Parteien dürfen sich ohne Weiteres (d.h. ohne Nachforschungen treffen zu müssen) auf den Registereintrag verlassen.
- **Transportfunktion:** Ein Registerwertrecht kann nur über das Register rechtsgültig übertragen werden.
- **Verkehrsschutzfunktion:** Es gilt der Gutgläubenschutz, wonach sich Parteien auf einen Registereintrag verlassen dürfen.

3 Von der Crone S. 354.

4 Botschaft, BBl 2020 S. 259.

Gestützt auf Art. 622 Abs. 1 OR bedarf es für die Ausgabe von Aktien als Registerwertrechte einer statutarischen Grundlage, wobei dieser keine konstitutive Wirkung zukommt. Viel mehr dient die Statutenbestimmung der Schaffung der nötigen Transparenz und stellt sicher, dass die Registerwertrechte nicht gegen den Willen der Aktionär/innen geschaffen werden können. Oft sind solche Statutenbestimmungen so ausgestaltet, dass diese dem Verwaltungsrat die Kompetenz zuweisen, Aktien in der Form von Registerwertrechten auszugeben. Neben dieser statutarischen Grundlage bedarf es einer Registrierungsvereinbarung und eines den gesetzlichen Anforderungen genügenden Wertrechtregisters.

Ein elektronisches Register muss folgende technische Voraussetzungen erfüllen, um als Wertrechtregister im Sinne von Art. 973d Abs. 2 OR zu qualifizieren:

- es vermittelt den Gläubigern, nicht aber dem Schuldner, mittels technischer Verfahren die ausschliessliche Verfügungsmacht über ihre Rechte;
- die Integrität des Registers ist geschützt, indem es durch angemessene technische und organisatorische Massnahmen, wie die gemeinsame Verwaltung durch mehrere voneinander unabhängige Beteiligte, gegen unbefugte Veränderungen geschützt ist (Manipulationsresistenz);
- der Inhalt der Rechte, die Funktionsweise des Registers und die Registrierungsvereinbarung sind im Register oder in damit verknüpften Begleitdaten festgehalten (Publizität);
- die Gläubiger können die sie betreffenden Informationen und Registereinträge einsehen sowie die Integrität des sie betreffenden Registerinhalts ohne Zutun Dritter prüfen.

Zwar sind die neuen Gesetzesbestimmungen technologieneutral formuliert, doch zeichnet sich klar ab, dass heute die DLT die am besten geeignete Technologie darstellt, um die vorgenannten Voraussetzungen zu erfüllen.

Nebst dem Wertrechtregister bedarf es auch einer Registrierungsvereinbarung. Mit einer solchen Registrierungsvereinbarung wird ein Recht derart mit dem Register eintrag verbunden, sodass es nur über das Register geltend gemacht und übertragen werden kann und es somit der registerrechtlichen Übertragungs- und Legitimationsordnung (doppelseitige Präsentationsklausel bzw. einfache Wertpapierklausel) unterworfen wird. Die im Falle des Wertpapiers ausgestellte Urkunde als Informationsträger wird durch ein Wertrechtregister ersetzt, wodurch das Register als Äquivalent zur klassischen Urkunde qualifiziert wird. Neben einem eigentlichen Begebungsvertrag kann eine Vereinbarung zur elektronischen Registrierung auch über Ausgabebedingungen, Anleihebedingungen oder Allgemeine Geschäftsbedingungen erfolgen, welche mit Erwerb des Rechtes oder der Mitgliedschaft akzeptiert werden.<sup>5</sup> Bei letzterem sind die Voraussetzungen zur Gültigkeit von Bestimmungen in den AGBs zu beachten.

### 3. Vorteile bei der Ausgabe von digitalen Aktien aus Sicht der Governance

Gestützt auf die obigen Ausführungen ist offenkundig, dass die Aktie bestens für die Ausgabe in der Form eines Registerwertrechts geeignet ist. Hierbei können bestehende Aktien gestützt auf eine statutarische Grundlage von Wertpapieren in Registerwertrechte umgewandelt oder neu geschaffene Aktien als Registerwertrechte ausgegeben werden. Als Grundlage hierzu dienen die Registrierungsvereinbarung oder die Ausgabebedingungen.

Die Tokenisierung von Aktien findet oft über eine Konfiguration von sogenannten Smart Contracts<sup>6</sup> statt, womit auch Governance-Rechte wie Stimmrechte, Ernennungsrechte, Informationsrechte etc. festgelegt werden können.

<sup>5</sup> Botschaft, BBl 2020, S. 276.

<sup>6</sup> Smart Contracts sind Software-Programme, die in einer Blockchain gespeichert sind und ausgeführt werden, wenn bestimmte Bedingungen erfüllt sind. Sie werden in der Regel verwendet, um die rechtsgültige Ausfertigung eines Vertrags zu automatisieren, so dass alle Beteiligten sofort Gewissheit über das Ergebnis haben, ohne dass ein Vermittler eingeschaltet werden muss oder Zeit verloren geht.

Die Tokenisierung von Aktien bringt in Bezug auf das Aktionärsmanagement und die Governance viele Vorteile mit sich:

**3.1 Unternehmensinformationen:** Gestützt auf die Konfiguration des Smart Contracts hat jede/r Aktionär/in zu jeder Zeit Zugang zu den aktuellen Informationen der Gesellschaft. Dazu gehören diejenigen Informationen, welche im Handelsregister ersichtlich sind wie bspw. die Höhe und Zusammensetzung des Kapitals, Sitz und Domizil, Vertretungsbefugte etc., sowie auch all jene Informationen, die den/die Aktionär/in selbst betreffen, insb. Anzahl und Art der von ihm/ihr gehaltenen Beteiligungen.

**3.2 Schnelle, einfache und sichere Übertragung:** Ein/e Aktionär/in kann seine/ihre Aktien-Token in seinem/ihrer eigenen Wallet halten und diese ohne Zwischenschaltung eines Intermediärs digital über das Register an eine/n Dritte/n übertragen.

**3.3 Automatische Nachführung des Aktienbuches:** Jede Übertragung über das Register wird fälschungssicher und unabänderbar auf der DLT abgespeichert und führt automatisch und ohne Zutun von Dritten zur Anpassung des Aktienbuches; damit ist gewährleistet, dass jederzeit und in Bezug auf jede einzelne Aktie eine lückenlose Eigentümerkette nachgewiesen werden kann. Dies ist heute bei vielen SMIs, die ihre Aktien als Wertpapiere führen, nicht der Fall.

**3.4 Einfaches Management der Aktionär/innen:** Dadurch, dass das Aktienbuch stets aktuell ist, wird die Kommunikation via digitalen Medien mit den Aktionär/innen vereinfacht; Zustellung von Unterlagen wie Jahresberichte, Jahresrechnungen, Einladungen zu ordentlichen oder ausserordentlichen Generalversammlungen erfolgt automatisiert an die Halter/innen der Aktien-Token.

**3.5 Durchführung von virtuellen Generalversammlungen:** Gestützt auf die COVID-19-Verordnung 3 und neu ab dem 1. Januar 2023 gemäss Art. 701 d nOR können Generalversammlungen teilweise oder neu vollständig digital durchgeführt werden. Dies birgt insbesondere im Zusammenhang mit der Feststellung der Präsenz von Aktionär/innen, die noch als Wertpapiere ausgegebene Aktien halten, einige Unsicherheiten mit sich. Sind Aktien hingegen als Registerwertrechte ausgegeben worden, kann mittels Konfiguration des Smart Contracts auch eine Stimmrechtsausweis- und Stimmabgabefunktion (sog. Stimmrechts-Token) integriert werden, welche sicherstellt, dass nur der/die im Aktienbuch eingetragene Berechtigte als Stimmberechtigte/r gilt. Die eigentliche Durchführung einer Generalversammlung kann über spezialisierte Plattformen erfolgen, über die einerseits Stimmrechts-Token an die Aktionär/innen versandt und andererseits deren Stimmabgabe erfasst und protokolliert und so das Abstimmungsergebnis sowie jede Stimmabgabe fälschungssicher und unabänderbar auf der DLT abgespeichert werden. Eine solche Plattform ist beispielsweise daura.

#### 4. Die daura Plattform als praktisches Anwendungsbeispiel

Die daura ag wurde 2018 gegründet und ist ein Gemeinschaftsunternehmen der innovativen Schweizer Partner Swisscom, SIX, Sygnum, BEKB, BDO, Luka Müller (MME) und Christian Wenger (Wenger & Vieli).

Als schweizweite Marktführerin im Bereich der Aktientokenisierung bietet daura ihren Kunden/innen eine digitale Plattform an, über welche nicht-kotierte Schweizer Aktiengesellschaften Unternehmensanteile digital ausgeben und ihre Aktienbücher elektronisch verwalten können. Aktionär/innen müssen sich dafür einmalig auf der Plattform onboarden und erhalten nach erfolgreicher Registrierung ihre Unternehmensanteile in digitaler Form zugeteilt. Darüber hinaus bieten die digitalen Lösungen der daura Plattform erhebliche Vereinfachungen des Aktionärsmanagements. So haben beispielsweise viele Gesellschaften während der Covid-19 Pandemie ihre Generalversammlungen virtuell über das entsprechende Tool der daura durchgeführt und dabei von der Möglichkeit der digitalen Stimmabgabe bei gleichzeitiger Echtzeit-Interaktion mit den Aktionär/innen Gebrauch gemacht.

daura bietet technische Lösungen für die Ausgabe von Aktien und Partizipationsscheinen als Eigenkapitalinstrumente und jüngst auch für Wandelanleihen als Fremdkapitalinstrument an. Den Unternehmen steht es dabei frei, die Beteiligungen als einfache Wertrechte i.S.v. Art. 973c OR oder als Registerwertrechte gemäss Art. 973d OR auszugeben. Unabdingbar ist indes, dass eine entsprechende statutarische Ermächtigung in den Gesellschaftsstatuten vorhanden ist. Um die Unternehmen in dieser Hinsicht zu unterstützen und rechtliche Klarheit zu schaffen, bietet daura über einen externen Partner einen kostenlosen Statutencheck für interessierte Unternehmen an.

Viele Unternehmen nutzen die daura Plattform für die vereinfachte und effizienzsteigernde Abwicklung von Kapitalerhöhungen. Den Gesellschaften steht es dabei offen, ein Angebot zur Zeichnung von Aktien oder Partizipationsscheinen im Stile eines «Crowdfundings» öffentlich einsehbar oder aber als «Private Placement» über die Plattform zu platzieren. daura ist als Anbieterin einer technischen Infrastruktur, d.h. als Software Providerin, nie in ein solches Angebot involviert und bewirbt auch keine Kapitalerhöhungen. Eine Aktiengesellschaft sollte sich demnach bewusst sein, dass sie auch im Falle eines Crowdfundings eine geeignete Marketingstrategie entwickeln muss, um so einen möglichst breiten Investorenkreis anzugehen.

Unternehmen, die über die daura Plattform digitale Aktien ausgeben, können diese über das organisierte Handelssystem der Berner Kantonalbank (BEKB), die SME|X, zum Handel zulassen. Die auf dem Handelsplatz zugelassenen Aktien-Token werden dabei mit Einbringung in die SME|X-Umgebung als Bucheffekten geschaffen (d.h. im Hauptregister der BEKB als Verwahrungsstelle eingetragen und im Effektenkonto gutgeschrieben). Damit eröffnet sich gleichzeitig die Möglichkeit, die digitalen Unternehmensanteile in der sicheren Bankenumgebung im Wertschriftendepot der BEKB aufzubewahren.

Erst im letzten Monat hat sich daura überdies mit der SDX und der BEKB zur Verfolgung eines gemeinsamen Ziels zusammengeschlossen: der Etablierung eines Schweizer digitalen Ökosystems im Finanzwesen für die Ausgabe, den Handel und die Verwahrung von tokenisierten Aktien für kleine und mittlere Unternehmen (KMU). Der Anschluss an die SDX als weltweit erste vollregulierte digitale Wertpapierplattform, welche die Emission, Kotierung, Handel, Abwicklung, Service und Verwahrung von digitalen Wertpapieren anbietet, bedeutet damit für daura Kunden einen wahrhaften Meilenstein.

## 5. Schlusswort

Zusammenfassend kann festgestellt werden, dass mit der Einführung des Registerwertrechts eine weitere, wesentliche Grundlage geschaffen wurde, um den Digitalisierungsprozess der Aktie weiter voranzutreiben. Neu können Aktionäre ihre Aktien digital auf einen Rechtsnachfolger übertragen, ohne dass ein Intermediär dazwischengeschaltet werden muss (peer-to-peer). Damit werden Übertragungen schneller, kostengünstiger und insbesondere auch sicherer. Aufgrund der automatischen Verbuchung der auf einer DLT gespeicherten Transaktionsdaten ist das Aktienbuch der Gesellschaft stets auf dem aktuellsten Stand und der Nachweis einer lückenlosen Eigentümerkette von als Registerwertrechten ausgegebenen Aktien kann jederzeit erbracht werden.

Es etablieren sich immer mehr Technologie-Anbieter wie zum Beispiel daura, über deren Plattform Gesellschaften ihre Aktien tokenisieren können. Ebenso entstehen Handelsplattformen wie die SME|X oder SDX, über welche Aktien-Token gehandelt werden können. Bis sich das Registerwertrecht bei den Aktien auf breiter Ebene durchsetzen wird, bedarf es sicherlich noch etwas Zeit; die Zukunft der Aktie wird aber digital sein.

