



Institut suisse de droit comparé
Schweizerisches Institut für Rechtsvergleichung
Istituto svizzero di diritto comparato
Swiss Institute of Comparative Law

GUTACHTEN
ZUR ZULÄSSIGKEIT UND VERBREITUNG
VON INHABERAKTIEN

Avis 11-108

Lausanne, den 11. Mai 2012
LHU/MM/ba

Dorigny – CH – 1015 Lausanne

Tel : +41 (0)21 692 49 11 - Fax : +41 (0)21 692 49 49

www.isdc.ch

INHALTSVERZEICHNIS

I.	SACHVERHALT	5
II.	FRAGEN.....	6
III.	ANALYSE	7
A.	Übersicht	7
1.	Existenz von Inhaberaktien.....	7
2.	Massnahmen zur Steigerung der Transparenz	9
B.	DEUTSCHLAND.....	13
1.	Existenz von Inhaberaktien.....	13
2.	Massnahmen zur Steigerung von Transparenz.....	13
3.	Statistische Daten zu Gesellschaften mit Inhaberaktien	17
C.	BRITISCHE JUNGFERNINSELN	18
1.	Existenz von Inhaberaktien.....	18
2.	Massnahmen zur Steigerung von Transparenz.....	18
3.	Statistische Daten zu Gesellschaften mit Inhaberaktien	19
D.	DÄNEMARK.....	20
1.	Existenz von Inhaberaktien.....	20
2.	Massnahmen zur Steigerung von Transparenz.....	20
3.	Statistische Daten zu Gesellschaften mit Inhaberaktien	22
E.	FRANKREICH	23
1.	Existenz von Inhaberaktien.....	23
2.	Massnahmen zur Steigerung von Transparenz.....	23
3.	Statistische Daten zu Gesellschaften mit Inhaberaktien	26
F.	GROSSBRITANNIEN.....	27
1.	Existenz von Inhaberaktien.....	27
2.	Massnahmen zur Steigerung von Transparenz.....	27
3.	Statistische Daten zu Gesellschaften mit Inhaberaktien	28
G.	HONGKONG	29
1.	Existenz von Inhaberaktien.....	29
2.	Massnahmen zur Steigerung von Transparenz.....	29
3.	Statistische Daten zu Gesellschaften mit Inhaberaktien	29
H.	ITALIEN	30
1.	Existenz von Inhaberaktien.....	30
2.	Massnahmen zur Steigerung von Transparenz.....	31
3.	Statistische Daten zu Gesellschaften mit Inhaberaktien	32

I.	JAPAN	33
1.	Existenz von Inhaberaktien.....	33
2.	Massnahmen zur Steigerung von Transparenz.....	33
3.	Statistische Daten zu Gesellschaften mit Inhaberaktien	34
J.	KAIMANINSELN.....	36
1.	Existenz von Inhaberaktien.....	36
2.	Massnahmen zur Steigerung von Transparenz.....	36
3.	Statistische Daten zu Gesellschaften mit Inhaberaktien	36
K.	KANADA.....	37
1.	Existenz von Inhaberaktien.....	37
2.	Massnahmen zur Steigerung von Transparenz.....	40
3.	Statistische Daten zu Gesellschaften mit Inhaberaktien	41
L.	LIECHTENSTEIN.....	42
1.	Existenz von Inhaberaktien.....	42
2.	Massnahmen zur Steigerung von Transparenz.....	42
3.	Statistische Daten zu Gesellschaften mit Inhaberaktien	46
M.	LUXEMBURG.....	47
1.	Existenz von Inhaberaktien.....	47
2.	Massnahmen zur Steigerung von Transparenz.....	47
3.	Statistische Daten zu Gesellschaften mit Inhaberaktien	49
N.	NIEDERLANDE.....	50
1.	Existenz von Inhaberaktien.....	50
2.	Massnahmen zur Steigerung von Transparenz.....	50
3.	Statistische Daten zu Gesellschaften mit Inhaberaktien	53
O.	ÖSTERREICH.....	54
1.	Existenz von Inhaberaktien.....	54
2.	Massnahmen zur Steigerung von Transparenz.....	56
3.	Statistische Daten zu Gesellschaften mit Inhaberaktien	59
P.	PANAMA.....	60
1.	Existenz von Inhaberaktien.....	60
2.	Massnahmen zur Steigerung von Transparenz.....	60
3.	Statistische Daten zu Gesellschaften mit Inhaberaktien	66
Q.	SPANIEN.....	67
1.	Existenz von Inhaberaktien.....	67
2.	Massnahmen zur Steigerung von Transparenz.....	67
3.	Statistische Daten zu Gesellschaften mit Inhaberaktien	73

R.	SÜDAFRIKA	74
1.	Existenz von Inhaberaktien.....	74
2.	Massnahmen zur Steigerung von Transparenz.....	74
3.	Statistische Daten zu Gesellschaften mit Inhaberaktien	75
IV.	SCHLUSSFOLGERUNG	76
1.	Existenz von Inhaberaktien.....	76
2.	Massnahmen zur Steigerung von Transparenz.....	76
3.	Statistische Daten zu Gesellschaften mit Inhaberaktien	78

I. SACHVERHALT

Die Groupe d'action financière (GAFI) ist 1989 geschaffen worden mit dem Ziel, die Geldwäscherei und die Finanzierung von Terrorismus zu bekämpfen. Die revidierte Empfehlung Nr. 33 der GAFI von 2003 schreibt u.a. vor, dass die Mitgliedsstaaten sicherzustellen haben, dass die Inhaberaktie nicht zur Geldwäscherei verwendet werden kann. Der nationale Gesetzgeber hat deshalb für eine ausreichende Transparenz bei Aktiengesellschaften mit Inhaberpapieren besorgt zu sein. Insbesondere soll gewährleistet sein, dass Behörden und Finanzintermediäre innert nützlicher Frist von den Eigentümern eines Unternehmens (Aktionäre/wirtschaftliche Berechtigte) erhalten können.

Der Bundesrat verabschiedete 2005 einen – unter der Federführung des Eidgenössischen Finanzdepartements (EFD) ausgearbeiteten – Vorentwurf zu einem Bundesgesetz über die Umsetzung der revidierten Empfehlungen der GAFI in die Vernehmlassung. Unter anderem war darin vorgesehen, dass Inhaberaktionärinnen und Inhaberaktionäre, die direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten mindestens 10% der Stimmrechte kontrollieren, einer Meldepflicht an die Gesellschaft unterliegen, sofern sie an der Generalversammlung teilnehmen.

Dieser Vorschlag war sehr umstritten. Die grosse Mehrheit der Stellungnahmen lehnte ihn ab, insbesondere mit der Begründung, dass er mit dem Begriff der Aktiengesellschaft als kapitalbezogener Gesellschaft nicht vereinbar sei und es sich nicht rechtfertige, Inhaberaktien strenger als Namensaktien zu behandeln. Zudem sei der Grenzwert von 10% zu niedrig. Im Hinblick auf dieses Vernehmlassungsergebnis, aber auch weil die GAFI den entsprechenden Regelungsvorschlag der Schweiz im Rahmen eines Länderexamens als ungenügend beurteilte, entschied der Bundesrat, diesen Lösungsansatz nicht weiter zu verfolgen. Im Vorentwurf für die Revision des Aktienrechts schlug der Bundesrat daher einen Verzicht auf Inhaberaktien vor.

Unter Berücksichtigung der klaren Ergebnisse des Vernehmlassungsverfahrens hat der Bundesrat entschieden, im Rahmen des Entwurfs zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts an den Inhaberaktien festzuhalten.

Die aktuellen Diskussionen innerhalb von GAFI und OECD (z.B. Peer Review Report of Switzerland – Phase 1: Legal and Regulatory Framework) zeigen aber, dass die Schweiz aufgrund der Möglichkeit der Ausgabe von Inhaberaktien auf internationaler Ebene zukünftigem Druck ausgesetzt sein wird, sodass allenfalls eine Abschaffung oder Registrierung von Inhaberaktien der Schweiz aufgezwungen werden könnte.

II. FRAGEN

Mit Blick auf den vorgehend dargelegten Sachverhalt bittet das Bundesamt für Justiz um die Erstellung eines rechtsvergleichenden Gutachtens zu den Rechtsordnungen der Britischen Jungferninseln, Dänemarks, Deutschlands, Frankreichs, Grossbritanniens, Hongkongs, Italiens, Japans, der Kaimaninseln, Kanadas, des Fürstentums Liechtenstein, Luxemburgs, der Niederlande, Österreichs, Panamas, Spaniens, Südafrikas zu folgenden Fragen:

1. Gibt es in diesen Rechtsordnungen noch Inhaberaktien?
2. Wie sind die rechtlichen Rahmenbedingungen für Inhaberaktien in Bezug auf die Anforderungen des GAFI (Empfehlung Nr. 33) und der OECD (Global Forum on Transparency and Exchange of Information on Tax purposes – Peer Review Report) ausgestaltet? Welche Massnahmen wurden, wenn überhaupt, zur Erhöhung der Transparenz bezüglich der Inhaberaktien getroffen (z.B. Immobilisierung der Inhaberaktien, Meldepflicht von gewissen Schwellenwerten bzw. prozentualen Beteiligungen an einer Aktiengesellschaft)?
3. Wie viele Gesellschaften führen in diesem Land noch Inhaberaktien (z.B. prozentualer Anteil der Gesellschaften mit Inhaberaktien bzw. prozentualer Anteil der Gesellschaften, welche sowohl Namens- als auch Inhaberaktien führen, im Vergleich zur Gesamtzahl der Gesellschaften)?

III. ANALYSE

A. Übersicht

1. Existenz von Inhaberaktien

Land	Existenz von Inhaberaktien	Rechtsquelle	Anmerkungen
Britische Jungferninseln	✓	BVI Business Companies Act	Companies limited by shares
Dänemark	✓	Art. 48.2 Selskabsloven 2011 (Danish Companies Act 2001)	Not for private limited companies
Deutschland	✓	§ 10 Aktiengesetz	--
Frankreich	✓	Art. L. 228-1 alinéa 3 du Code de Commerce	--
Vereinigtes Königreich	✓	Companies Act 2006	--
Hongkong	✓	CAP 32 Companies Ordinance	Public Companies Limited by Shares
Italien	✓	Art. 2354 Codice Civile	Aus steuerrechtlichen Gründen Beschränkung auf die Ausgabe von zwei Sonderformen, die Einschränkungen unterliegen: <i>azioni di risparmio</i> und Aktien einer <i>società di intermediazione finanziaria a capitale variabile</i>
Japan	✗	Reform des Handelsgesetzes im Jahr 1990; Gesellschaftsgesetz	Inhaberaktien 1990 abgeschafft „Namensaktien“ weisen jedoch in Bezug auf Übertragbarkeit gewisse Ähnlichkeiten mit Inhaberaktien auf
Kaimaninseln	✓	Companies Law (2010 Revision)	---
Kanada	✗	Loi sur les sociétés par actions du Québec	La loi interdit désormais l'émission des actions au porteur ; aucune preuve de l'émission de titres au porteur
Fürstentum	✓	Art. 263 Abs. 1 Personen- und Gesellschaftsrecht (PGR)	--

Liechtenstein			
Luxemburg	✓	Loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales	--
Niederlande	✓	Section 2:82 Burgerlijk Wetboek	Only for public limited liability companies („naamloze Vennootschappen“)
Österreich	✓	§ 10 Aktiengesetz; Gesellschaftsrechtsänderungs-Gesetz 2011	Seit 2011 Abschaffung der Wahlfreiheit der Gesellschaften zwischen Namens- und Inhaberaktien; nicht börsennotierte Gesellschaften sollen auf Namensaktien umgestellt werden (für existierende Inhaberaktien bis Ende 2013)
Panama	✓	Art. 28 Ley 32 de 26 de febrero de 1927 “Sobre Sociedades Anónimas”	--
Spanien	✓	Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio 2010, Ley de Sociedades de Capital	--
Südafrika	✓	Companies Act 71 of 2008	Since 1 May 2011, it is no longer possible to issue bearer shares. However, existing bearer shares continue to exist.

2. Massnahmen zur Steigerung der Transparenz

Land	Abschaffung	Immobilisierung	Registrierungspflicht	sonstige Meldepflichten	Sonstige
Britische Jungferninseln	--	Zwingende Hinterlegung der Inhaberaktien bei einem Verwalter (<i>custodian</i>)	--	--	
Dänemark	--	--	Planned: obligation to register for owners of bearer shares in non-listed companies	Obligation to notify company and Danish FSA of acquisition of shares or changes in share ownership in regard to certain thresholds	--
Deutschland	--	geplant: Ausschluss des Einzelverbriefungsanspruchs und die Hinterlegung der Sammelurkunde bei einer Wertpapiersammelbank	--	Anzeigepflicht gegenüber dem Emittenten und der Bundesanstalt bei Überschreitung gewisser Schwellenwerte, die für börsennotierte Gesellschaften erheblich niedriger angesetzt sind als für nicht börsennotierte Gesellschaften	
Frankreich	--	--	--	--	Dématerialisation des titres financiers
Vereinigtes Königreich	--	--	--	Pflicht zur Information der UK Listing Authority bei Überschreitung bestimmter Schwellenwerte	Keine Dematerialisierung für Inhaberaktien

Hongkong	Gesetzesentwurf zur Abschaffung, der 2013 oder 2014 in Kraft treten soll	--	Möglichkeit, in der Satzung eine Registrierung der Aktionäre mit Inhaberaktien in einem Aktionärsregister vorzusehen	--	--
Italien	--	Verwaltung durch die Bank des Inhabers in dessen „dossier titoli“	--	--	Dematerialisation und zentrale Verwaltung durch Monte Titoli S.p.A
Japan	1990; heute nach offiziellen Angaben keine verbleibenden Inhaberaktien	--	(Namensaktien) Aktionärsregister, geführt durch AG am Hauptsitz der Gesellschaft	Erwerber von Stimmrechten einer börsennotierten Gesellschaft müssen Überschreiten von 5 % der ausgegebenen Stimmrechtsaktien sowie jede weitere Veränderung > 1 % Finanzmarktaufsicht mitteilen	(Namensaktien) Dematerialisierung: zwingende „Elektronisierung“ aller börsennotierten Aktien im Jahr 2009
Kaimaninseln	--	Zwingende Hinterlegung der Inhaberaktien bei einem Verwalter (<i>custodian</i>)—	--	--	
Kanada	Interdit par la Loi sur les sociétés par actions du Québec	---	---	---	---
Fürstentum Liechtenstein	--	geplant (Hinterlegung)	--	Mitteilungspflicht nach dem Offenlegungsgesetz für börsennotierte Gesellschaften bei Überschreitung	Massnahmen nach Sorgfaltspflichtengesetz, die jedoch als unzureichend angesehen werden

				bestimmter Schwellenwerte	
Luxemburg	--	Pas prévue par la loi, mais immobilisation « médiate » en pratique	--	Obligation d'informer la société et le CSSF du pourcentage de droits que des personnes physiques ou morales détiennent après l'acquisition ou la cession des parts dans la société leur accordant un droit de vote dépassant un certain seuil	Il est prévu de permettre l'émission de titres dématérialisés; mais il existe déjà une forme de dématérialisation de facto
Niederlande	--	--	Not at the moment, but recommended in an initiative note from the Dutch Lower House of the Government	Obligation to inform the company if a person holds a beneficial interest in securities amounting to certain thresholds or, due to a disposition, falls below these thresholds	Dematerialisierung: Dutch Central Institution for Securities transactions by giro (Euroclear Nederland B.V.); process likely to be completed by 1 January 2013
Österreich	teilweise für nicht-börsennotierte Gesellschaften	Hinterlegung einer Sammelurkunde bei der Wertpapiersammelbank oder einer gleichwertigen Einrichtung	Eintragung ins Firmenbuch, wenn alle Anteile an einer AG alleine oder neben der Gesellschaft einem Aktionär gehören	Meldepflicht in Bezug auf Änderungen bedeutender Beteiligungen an Finanzmarktaufsicht, das Börsenunternehmen und den Emittenten	Nachweis der Aktionärseigenschaft durch Depotbestätigung
Panama	Discuté	Dépôt des titres chez une entité financière inscrite soit au registre de la SMV, soit auprès d'un agent de courtage, soit auprès d'une centrale de dépôts et liquidations	--	--	- Dématerialisation nécessaire pour négocier des titres au Panama - Obligations des „agents résidents“ des sociétés: notamment l'obligation d'identifier les clients
Spanien	--	--	--	- Mitteilungspflicht bei Überschreitung bestimmter	Dematerialisierung zwingend für den Handel auf Sekundärmärkten

				<p>Schwellenwerte - Pflicht zur Meldung von der Geldwäsche verdächtigen Transaktionen - Pflicht zur Meldung der Eröffnung und der Schliessung von Aktiendepots</p>	
Südafrika	<p>From 1 May 2011 it is no longer possible to issue bearer shares; however, existing bearer shares will continue to exist</p>	<p>--</p>	<p>--</p>	<p>Obligation to inform the company if a person holds a beneficial interest in securities amounting to certain thresholds or, due to a disposition, falls below these thresholds</p>	<p>Dematerialisation: bearer shares can only be sold if they exist in electronic form</p>

B. DEUTSCHLAND

1. Existenz von Inhaberaktien

Im deutschen Recht gibt es sowohl Namens- als auch Inhaberaktien. Eine diesbezügliche Regelung befindet sich in **§ 10 Aktiengesetz**¹. Danach können Aktien auf den Inhaber oder auf Namen lauten.

Der Umgang mit Inhaberaktien und die sich daraus ergebenden Transparenzprobleme ist eines der Themen, mit denen sich die geplante **Reform des Aktienrechts** befassen soll.

2. Massnahmen zur Steigerung von Transparenz

In Bezug auf Massnahmen zur Transparenzsteigerung ist zwischen börsennotierten Gesellschaften (§ 3 Abs. 2 AktG) und nichtbörsennotierten Gesellschaften zu unterscheiden. Nach derzeitiger Rechtslage haben beide Gesellschaftsarten grundsätzlich ein **freies Wahlrecht** zwischen Namens- und Inhaberaktien, wobei die Aktienart in der jeweiligen Satzung festgelegt sein muss.

2.1. Abschaffung der Inhaberaktien

Die Abschaffung von Inhaberaktien für die **nichtbörsennotierten Gesellschaften** wurde im Rahmen der anstehenden Novelle des Aktienrechts diskutiert und im Referentenentwurf vom 02. November 2011 auch so vorgesehen.² Ein Wahlrecht zwischen Inhaber- und Namensaktien sollte nur noch bei börsennotierten Gesellschaften bestehen. Dies reflektierte u. A. die weniger umfangreichen Meldepflichten in Bezug auf die Aktien nichtbörsennotierter Gesellschaften (s.u.). Diejenigen nichtbörsennotierten Gesellschaften, die bereits Inhaberaktien ausgegeben haben, sollen eine Umstellung auf Namensaktien bis zum 31. Dezember 2014 vornehmen.

Der Referentenentwurf wurde in Deutschland **stark kritisiert**. Insbesondere wurde bezweifelt, ob die Beschränkung der nichtbörsennotierten Aktiengesellschaften auf Namensaktien tatsächlich zu der angestrebten Transparenz führen könne. Lediglich eine Erhöhung der internen Transparenz zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären sei zu erwarten³, denn gemäß § 67 Abs. 2 Satz 1 Aktiengesetz können Gesellschaftsrechte nur von demjenigen Aktionär ausgeübt werden, der als solcher im Aktienregister eingetragen ist. Da dieses Aktienregister aber nicht öffentlich, sondern lediglich dem Vorstand der Aktiengesellschaft zugänglich ist, könne eine externe Transparenz durch die Gesetzesänderung gerade nicht erreicht werden.⁴ Es wurde bezweifelt, ob der Vorstand allein anhand durch Namensnennung der beteiligten Aktionäre in die Lage versetzt wird, Geldwäscherisiken erkennen zu können.⁵

¹ Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089), zuletzt geändert durch Art. 2 Abs. 49 G zur Änd. von Vorschriften über Verkündung und Bekanntmachungen sowie der ZPO, des EGZPO und der AO vom 22. 12. 2011 (BGBl. I S. 3044).

² Referentenentwurf des Bundesministeriums der Justiz, Gesetz zur Änderung des Aktiengesetzes, 02.11.2010, verfügbar unter: <http://www.der-betrieb.de/content/pdf/0,395158> (06.10.2011).

³ Dr. T. Nikoleyczik, Aktienrechtsnovelle 2011 – Neues zum Beschlussmängelrecht und zur Namensaktie, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht (GWR) 2010, 594 ff.

⁴ Nikoleyczik, Aktienrechtsnovelle 2011, op. cit.; Stellungnahme des Deutschen Aktieninstituts zum Referentenentwurf des Bundesministeriums der Justiz (BMJ) zum Gesetz zur Änderung des Aktiengesetzes (Aktienrechtsnovelle), Januar 2011, S. 3, verfügbar unter [http://www.dai.de/internet/dai/dai-2-0.nsf/0/96AB434688A26EC7C125782C0049AE60/\\$FILE/0AF5C47A7A50B7A4C125782C0049AD5E.pdf?openelement&cb_content_name_utf=DAI-Stellungnahme_Aktiennovelle.pdf](http://www.dai.de/internet/dai/dai-2-0.nsf/0/96AB434688A26EC7C125782C0049AE60/$FILE/0AF5C47A7A50B7A4C125782C0049AD5E.pdf?openelement&cb_content_name_utf=DAI-Stellungnahme_Aktiennovelle.pdf) (06.10.2011).

⁵ Stellungnahme des Bundesverbands der Deutschen Industrie (BDI) zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Änderung des Aktiengesetzes („Aktienrechtsnovelle 2011“), Dokument Nr. D 0402, 14.01.2011, S. 2 verfügbar unter

Des Weiteren wurde bemängelt, dass eine Umstellung auf Namensaktien einen unverhältnismäßigen Aufwand sowohl administrativer als auch finanzieller Art hervorrufen würde.⁶ Es wären eine Änderung der jeweiligen Satzungen sowie eine Berichtigung der Aktienurkunden notwendig, die ebenso wie die Registerführung für Namensaktien mit Kosten verbunden wären.⁷ Der Eingriff in die ohnehin schon stark eingeschränkte aktienrechtliche Satzungsfreiheit könne daher nicht verfassungsrechtlich gerechtfertigt werden.⁸ Darüber hinaus gäbe es keinerlei empirische Feststellungen dazu, ob in der Vergangenheit Inhaberaktien tatsächlich zur Geldwäsche oder Terrorismusfinanzierung missbraucht worden sind.⁹

Das **Bundeskabinett** hat nunmehr am 20. Dezember 2011 einen abgeänderten Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Aktiengesetzes unter dem Stichwort „**Aktiennovelle 2012**“ beschlossen. Dieser sieht zwar, anders als der Referentenentwurf, keine vollständige Abschaffung der Inhaberaktien für nichtbörsennotierte Gesellschaften vor. Jedoch **knüpft** er die Ausgabe von Inhaberaktien an den **Ausschluss des Einzelverbriefungsanspruchs** und macht die **Hinterlegung** der Sammelurkunde bei einer Wertpapiersammelbank oder einem vergleichbaren ausländischen Verwahrer zur Pflicht.¹⁰ Durch die Neuregelung werden die Beteiligungsverhältnisse bei Inhaberaktiengesellschaften deutlich transparenter und verfügen die zuständigen Ermittlungsbehörden bei Geldwäscheverdachtsermittlungen über eine brauchbare Ermittlungsspur. Will eine Gesellschaft Inhaberaktien ausstellen, ist das künftig unter folgenden Voraussetzungen möglich:

„Eine Gesellschaft kann Inhaberaktien ausstellen, wenn sie börsennotiert im Sinne des § 3 Absatz 2 AktG ist, § 10 Absatz 1 Satz 2 Nummer 1 AktG-E. Sie unterliegt dann der kapitalmarktrechtlichen Beteiligungspublizität. § 21 Absatz 1 Satz 1 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) sieht bei Emittenten, für die die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftstaat ist, unter anderem eine Mitteilungspflicht des Aktionärs schon bei Erreichen eines Schwellenwerts von nur drei Prozent der Stimmrechte vor. Aber auch unterhalb dieser niedrigen Schwelle können sich die zuständigen Ermittlungsbehörden rechtzeitig hinreichende und aktuelle Informationen über die Identität der Aktionäre verschaffen, wenn die börsengehandelten Inhaberaktien – wie in aller Regel – einer Wertpapiersammelbank im Sinne des § 1 Absatz 3 Satz 1 des Depotgesetzes oder einem vergleichbaren ausländischen Verwahrer zur Sammelverwahrung anvertraut sind.“

http://www.bdi.eu/download_content/RechtUndOeffentlichesAuftragswesen/BDI_StN_RefE_Aktiennovelle_2011_14_01_2011.pdf (06.10.2011).

⁶ Nikoleyck, Aktienrechtsnovelle 2011, op. cit.; Stellungnahme des Deutschen Aktieninstituts, Aktienrechtsnovelle, op. cit.; Stellungnahme des Deutschen Anwaltvereins (DAV) durch den Handelsrechtsausschuss zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Änderung des Aktiengesetzes (Aktienrechtsnovelle 2011), Stellungnahme Nr. 7/2011, Februar 2011, S. 3, verfügbar unter <http://anwaltverein.de/downloads/Stellungnahmen-11/SN-7-11.pdf> (06.10.2011).

⁷ Stellungnahme des Gesamtverbands der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V. (GDV) zum Referentenentwurf für ein Gesetz zur Änderung des Aktiengesetzes („Aktienrechtsnovelle 2011“), 30.12.2010, S. 2, verfügbar unter http://www.gdv.de/Themen/Stellungnahmen/Archiv_Stellungnahmen/Stellungnahmen_2010/inhaltseite27961.html (06.10.2011).

⁸ Stellungnahme des Bundesverbands der Deutschen Industrie (BDI), „Aktienrechtsnovelle 2011“, op. cit., S. 1.

⁹ Stellungnahme des Deutschen Anwaltsvereins, Aktienrechtsnovelle 2011, op. cit., S.6.

¹⁰ Gesetzentwurf der Bundesregierung, Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Aktiengesetzes „Aktienrechtsnovelle 2012“, S. 2, online abrufbar unter http://www.bmj.de/SharedDocs/Downloads/DE/pdfs/RegE_Aktiennovelle.pdf?blob=publicationFile (18.01.2012).

Ferner kann eine Gesellschaft Inhaberaktien ausstellen, wenn in der Satzung der Anspruch des Aktionärs auf Einzelverbriefung ausgeschlossen ist, § 10 Absatz 1 Satz 2 Nummer 2 Satz 1 AktG-E. In diesem Fall muss die Gesellschaft die Inhaberaktien in einer Sammelurkunde verbrieft. Die Sammelurkunde muss bei einer Wertpapiersammelbank im Sinne des § 1 Absatz 3 Satz 1 DepotG oder bei einem ausländischen Verwahrer, der die Voraussetzungen des § 5 Absatz 4 Satz 1 DepotG erfüllt, hinterlegt werden, § 10 Absatz 1 Satz 2 Nummer 2 Satz 2 AktG-E. Bei der Girosammelverwahrung einer solchen „Dauersammelurkunde“ können die zuständigen Ermittlungsbehörden rechtzeitig hinreichende und aktuelle Informationen über die Identität der Aktionäre einer Gesellschaft erhalten. Mit der Wertpapiersammelbank oder dem vergleichbaren ausländischen Verwahrer ist stets eine Ermittlungsspur gegeben. Über die Verwahrkette können die Ermittlungsbehörden dann die Identität des Aktionärs feststellen. Die Ermittlungsspur „Wertpapiersammelbank“ kann nicht dadurch verloren gehen, dass der Aktionär aufgrund der §§ 7 und 8 DepotG die Auslieferung einzelner Wertpapierurkunden verlangt. Ist der Einzelverbriefungsanspruch ausgeschlossen, kann auch von der Wertpapiersammelbank die Auslieferung von einzelnen Wertpapieren nicht verlangt werden, § 9a Absatz 3 Satz 2 DepotG. Zur Hinterlegung der Sammelurkunde muss sich die Gesellschaft regelmäßig einer Zahlstelle bedienen; zweckmäßigerweise wird dies ihre Hausbank sein. Soll die Sammelurkunde bei einem ausländischen Verwahrer hinterlegt werden, muss dieser – im Interesse des Aktionärsschutzes – die Voraussetzungen des § 5 Absatz 4 Satz 1 DepotG erfüllen.

Bis zur Hinterlegung der Sammelurkunde ist § 67 AktG entsprechend anzuwenden, § 10 Absatz 1 Satz 2 Nummer 2 Satz 3 AktG-E. Mithin sind bis zur Hinterlegung auch Inhaberaktionäre in das Aktienregister einzutragen. Das macht die Beteiligungsstrukturen auch in der Phase bis zur Hinterlegung der Sammelurkunde transparent. Hält eine Gesellschaft die Führung des Aktienregisters für aufwändig oder teuer, wird sie sich um eine zügige Ausstellung und Hinterlegung der Sammelurkunde bemühen.

Die Regelung in § 10 Absatz 1 Satz 2 Nummer 2 Satz 1 AktG-E ermöglicht bereits eine Gesellschaftsgründung mit Inhaberaktien. Dazu muss die Gesellschaft in der Ursprungssatzung bestimmen, dass Inhaberaktien ausgestellt werden (§ 23 Absatz 3 Nummer 5 AktG) und dass der Anspruch des Aktionärs auf Verbriefung seines Anteils ausgeschlossen ist. Nach ihrer Eintragung in das Handelsregister – davor dürfen gemäß § 41 Absatz 4 Satz 1 AktG keine Aktien ausgegeben werden – muss die Gesellschaft die ausgestellte Sammelurkunde bei einer Wertpapiersammelbank oder bei einem vergleichbaren ausländischen Verwahrer hinterlegen lassen.

Die Neuregelung ermöglicht ferner einen Zugang zum Freiverkehr mit Inhaberaktien. Das mag für Namensaktiengesellschaften interessant sein, die einen solchen Kapitalmarktzugang ohne Börsennotierung anstreben, denen aber die elektronische Führung des Aktienregisters durch einen externen Dienstleister – wie sie im Freiverkehr erforderlich werden kann – zu aufwändig oder zu teuer ist. Die Regelung ermöglicht schließlich auch einen Börsengang („Initial Public Offering“) mit Inhaberaktien.

Verliert eine börsennotierte Gesellschaft, die Inhaberaktien ausgestellt hat, ihre Börsenzulassung (sogenanntes „Delisting“) und liegen die Voraussetzungen des § 10 Absatz 1 Satz 2 Nummer 2 AktG-E nicht vor, muss die Gesellschaft gemäß § 10 Absatz 1 Satz 1 AktG-E Namensaktien ausstellen. Hierzu bedarf es eines satzungsändernden Hauptversammlungsbeschlusses (§§ 23 Absatz 3 Nummer 5, 179 Absatz 1 Satz 1 AktG). Unabhängig davon werden die vorher ausgestellten Inhaberaktien ipso iure unrichtig im Sinne von § 73 AktG. Sie müssen berichtigt bzw. umgetauscht oder in dem Verfahren nach § 73 AktG für kraftlos erklärt werden.¹¹

11

Gesetzentwurf der Bundesregierung, Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Aktiengesetzes „Aktienrechtsnovelle 2012“, S. 12 - 13, online abrufbar unter http://www.bmj.de/SharedDocs/Downloads/DE/pdfs/RegE_Aktiennovelle.pdf?__blob=publicationFile (18.01.2012).

Mit dem neu geplanten § 26f soll eine **Übergangsvorschrift** zur Neuregelung der Zulässigkeit von Inhaberaktien in das Einführungsgesetz zum Aktiengesetz (EAG) ¹² aufgenommen werden. Danach sollen Gesellschaften, die Inhaberaktien ausgeben und deren Gründung spätestens am Tag des Kabinettsbeschlusses über die Gesetzesänderung vereinbart wurde, von der Neuregelung nicht betroffen sein. In diesem Fall soll die Gesellschaft Inhaberaktien auch dann ausgeben beziehungsweise bereits ausgestellte Inhaberaktien auch dann behalten können, wenn sie weder börsennotiert ist noch die Voraussetzungen des § 10 Absatz 1 Satz 2 Nummer 2 AktG-E vorliegen. § 26f Absatz 1 Satz 2 EAG ordnet für diese Gesellschaften ausdrücklich die Fortgeltung der bis zum Inkrafttreten der Aktienrechtsnovelle 2012 geltenden Rechtslage an. ¹³

2.2 Immobilisierung der Inhaberaktien

Wie oben bereits dargelegt, ist im Rahmen des abgeänderten Entwurfs eines Gesetzes zur Änderung des Aktiengesetzes vom 20. Dezember 2011 vorgesehen, die Ausgabe von Inhaberaktien an den **Ausschluss des Einzelverbriefungsanspruchs** zu knüpfen und die **Hinterlegung** der Sammelurkunde bei einer Wertpapiersammelbank oder einem vergleichbaren ausländischen Verwahrer zur Pflicht zu machen. ¹⁴

2.3 Meldepflichten

Die **börsennotierten Gesellschaften** unterliegen umfangreicheren Mitteilungspflichten als die nichtbörsennotierten. Gemäss § 21 Wertpapierhandelsgesetz ¹⁵ besteht beim Erwerb von Aktien einer börsennotierten Gesellschaft eine **Anzeigepflicht** gegenüber dem Emittenten und der Bundesanstalt einerseits, wenn im Zeitpunkt der erstmaligen Zulassung der Aktien zum Handel an einem organisierten Markt 3 Prozent oder mehr der Stimmrechte erworben werden. Andererseits ist anzeigepflichtig, wer durch Erwerb, Veräusserung oder auf sonstige Weise jeweils 3 Prozent, 5 Prozent, 10 Prozent, 15 Prozent, 20 Prozent, 25 Prozent, 30 Prozent, 50 Prozent oder 75 Prozent der Stimmrechte an einem Emittenten **erreicht, überschreitet oder unterschreitet**. Aber auch unterhalb dieser Schwellenwerte können sich die zuständigen Ermittlungsbehörden rechtzeitig hinreichende und aktuelle Informationen über die Identität der Aktionäre verschaffen, wenn die börsengehandelten Inhaberaktien – wie in aller Regel – einer Wertpapiersammelbank im Sinne des § 1 Absatz 3 Satz 1 des Depotgesetzes oder einem vergleichbaren ausländischen Verwahrer zur **Sammelverwahrung** anvertraut sind. ¹⁶

¹² Einführungsgesetz zum Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1185), zuletzt geändert durch Art. 7 Restrukturierungsgesetz vom 9. 12. 2010 (BGBl. I S. 1900).

¹³ Gesetzentwurf der Bundesregierung, Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Aktiengesetzes „Aktienrechtsnovelle 2012“, S. 28, online abrufbar unter http://www.bmj.de/SharedDocs/Downloads/DE/pdfs/RegE_Aktiennovelle.pdf?__blob=publicationFile (18.01.2012).

¹⁴ Gesetzentwurf der Bundesregierung, Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Aktiengesetzes „Aktienrechtsnovelle 2012“, S. 2, online abrufbar unter http://www.bmj.de/SharedDocs/Downloads/DE/pdfs/RegE_Aktiennovelle.pdf?__blob=publicationFile (18.01.2012).

¹⁵ Gesetz über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz - WpHG) in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2708), zuletzt geändert durch Art. 2 Abs. 44 G zur Änd. von Vorschriften über Verkündung und Bekanntmachungen sowie der ZPO, des EGZPO und der AO vom 22. 12. 2011 (BGBl. I S. 3044).

¹⁶ Gesetzentwurf der Bundesregierung, Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Aktiengesetzes „Aktienrechtsnovelle 2012“, S. 12, online abrufbar unter http://www.bmj.de/SharedDocs/Downloads/DE/pdfs/RegE_Aktiennovelle.pdf?__blob=publicationFile (18.01.2012).

Demgegenüber unterliegen **nichtbörsennotierte Gesellschaften** relativ hohen Schwellenwerten. Gemäß § 20 AktG ist eine Mitteilungspflicht erst bei einer Beteiligung in Höhe von mehr als dem vierten Teil der Aktien oder der Begründung bzw. dem Wegfall einer Mehrheitsbeteiligung vorgeschrieben. Zudem beinhaltet das auf nichtbörsennotierte Gesellschaften anwendbare Aktiengesetz keine besonderen Rechtsfolgen im Falle einer Verletzung der Mitteilungspflichten, während das Wertpapierhandelsgesetz in § 28 Satz 3 WpHG einen Rechtsverlust bei vorsätzlicher oder grob fahrlässiger Verletzung der Mitteilungspflicht trotz Nachholung der versäumten Mitteilung vorsieht.

2.4 Sonstige Massnahmen zur Transparenzsteigerung

Mit der Aktienrechtsnovelle 2012 soll nach dem letzten Stand des Gesetzgebungsverfahrens die Regelung, wonach die Gesellschaften in ihren Satzungen vorsehen konnten, dass auf Verlangen eines Aktionärs eine Inhaberaktie in eine Namensaktie oder umgekehrt umzuwandeln ist (§ 24 AktG), abgeschafft werden. Von dieser Möglichkeit wurde jedoch bislang kaum Gebrauch gemacht.¹⁷

3. Statistische Daten zu Gesellschaften mit Inhaberaktien

Bislang gab es hinsichtlich der Anzahl der Gesellschaften in Deutschland, die Inhaberaktien führen, **kein verlässliches Zahlenmaterial**.¹⁸ Im Rahmen einer aktuellen Erhebung des Instituts für Rechtswissenschaften zum deutschen und europäischen Unternehmensrecht an der Friedrich-Schiller-Universität Jena vom 3. Januar 2011 wurde die Verbreitung von Inhaberaktien in Deutschland **erstmalig stichprobenartig** ermittelt.

Die Untersuchung hat ergeben, dass die Namensaktie unabhängig vom Bundesland zwar die dominierende Aktienform ist, dass aber **mindestens ein Drittel** der deutschlandweit existierenden Aktiengesellschaften über Inhaberaktien verfügen.¹⁹ Zugrunde gelegt wurde hierbei entsprechend einer Abfrage des Elektronischen Handelsregisterportals am 19. Dezember 2010 eine Anzahl von insgesamt knapp 17.000 Aktiengesellschaften. Hiervon haben **mindestens 5.700 Gesellschaften** Inhaberaktien.²⁰

Da von den 17.000 Aktiengesellschaften weit weniger als 5 % börsennotiert sind und die in der „Aktienrechtsnovelle 2011“ vorgesehene Umstellungspflicht auf Namensaktien sich ausschließlich auf nichtbörsennotierte Gesellschaften bezieht, wären damit **mehr als 5.000** nichtbörsennotierte Gesellschaften von der Gesetzesänderung betroffen.²¹

¹⁷ Gesetzentwurf der Bundesregierung, Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Aktiengesetzes „Aktienrechtsnovelle 2012“, S. 14, online abrufbar unter http://www.bmj.de/SharedDocs/Downloads/DE/pdfs/RegE_Aktiennovelle.pdf?__blob=publicationFile (18.01.2012).

¹⁸ W. Bayer & T. Hoffmann, Die Verbreitung von Inhaberaktien bei deutschen Aktiengesellschaften, Jena 2011, S. 2.

¹⁹ Bayer & Hoffmann, Verbreitung von Inhaberaktien, op. cit., S. 5, 6.

²⁰ Bayer & Hoffmann, Verbreitung von Inhaberaktien, op. cit., S. 6.

²¹ Bayer & Hoffmann, Verbreitung von Inhaberaktien, op. cit., S. 6.

C. BRITISCHE JUNGFERNINSELN

1. Existenz von Inhaberaktien

Le *BVI Business Companies Act*²² prévoit qu'une société par actions (*Company Limited by shares*) peut émettre des actions au porteur. Cependant, cette éventualité doit être prévue expressément par les statuts (§ 9 Business Companies Act).

2. Massnahmen zur Steigerung von Transparenz

Les Iles Vierges Britanniques ont mis en place l'institution **d'un gardien (*custodian*)** qui agit en tant que dépositaire pour les actions au porteur. Les droits attachés aux actions au porteur sont inopérants tant que lesdites actions ne sont pas déposées auprès d'un gardien. Il y a deux sortes de gardiens, à savoir : un gardien autorisé (*authorised custodian*) et un gardien reconnu (*recognised custodian*) (voir point 2.2.)²³. Chaque changement de propriétaire et de bénéficiaire des droits attachés à une action au porteur doit être communiqué au gardien avec le nom complet du nouveau propriétaire ainsi que le nom complet de toute personne ayant un droit sur l'action au porteur. Par ce moyen, il devrait être possible de connaître à tout moment le nom du propriétaire de l'action au porteur ainsi que les autres personnes ayant des droits sur ces actions. Cependant, ceci ne semble pas être le cas. En effet, malgré le fait que les actions au porteur doivent être déposées auprès d'un gardien et que toutes les sociétés des Iles Vierges Britanniques doivent avoir un agent enregistré dans ce pays, il y a certaines zones grises lorsque le gardien reconnu des actions au porteur ne réside aux Iles Vierges Britanniques, car le contrôle par les autorités de ces dernières est rendu plus difficile²⁴.

2.1. Abschaffung der Inhaberaktien

Actuellement et à notre connaissance il n'y a pas de projet d'éliminer les actions au porteur. Cependant, les actions au porteur ne sont que rarement utilisées ; ceci pour deux raisons : premièrement toutes les restrictions supplémentaires (mise en place des gardiens) et la réglementation font qu'elles créent plus de difficultés que des avantages ; deuxièmement peu de banques permettent à une société avec des actions au porteur d'ouvrir un compte bancaire en raison de leurs règles internes de conformité (*compliance*)²⁵.

2.2. Immobilisierung der Inhaberaktien

En règle générale une société par actions qui émet des actions au porteur ne doit pas les transférer à son propriétaire, mais à un gardien (*custodian*) qui a donné son accord pour les détenir. Les droits attachés aux actions au porteur sont inopérants tant que lesdites actions ne sont pas déposées auprès d'un gardien. Il y a deux sortes de gardiens, à savoir : un gardien autorisé (*authorised custodian*) et un gardien reconnu (*recognised custodian*). Le gardien autorisé est une personne avec une licence dans les Iles Vierges Britanniques ou une entité étrangère admise par le *Financial Services Commission* à agir en tant que gardien autorisé ; quant au gardien reconnu, il s'agit d'une bourse

²² The BVI Business Companies Act, 2004, N° 16 of 2004, Amended by 26/2005.

²³ Section 67, BVI Business Companies Act, 2004, N° 16 of 2004, Amended by 26/2005.

²⁴ Supplementary Peer Review Report – Phase I – Virgin Islands (British), OECD 2011, p. 25 - 26, available online at: <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/fulltext/2311391e.pdf?expires=1335883675&id=id&accname=ocid195770&checksum=1073460D91AC2D42775D7E7901DF083C> (01.05.2012).

²⁵ Harney Westwood & Riegels, *British Virgin Islands Commercial Law*, Hong Kong 2012, N 2.189.

d'investissement ou d'une organisation de clearing exploitant un clearing de titres ou système de règlement auprès d'un *Financial Action Task Force country*²⁶.

Les actions au porteur tant qu'elles ne sont pas déposées auprès d'un gardien (reconnu ou autorisé) perdent tous les droits qui leur sont rattachés. Dès que ce dépôt est effectué et les droits des actions au porteur réactivés, le transfert de la propriété et des droits attachés aux actions au porteur se fait par une annonce, avec le nom complet du nouveau propriétaire, au gardien²⁷ ; ceci correspond à une dématérialisation complète des actions au porteur. Enfin, le transfert physique des actions au porteur n'a de sens qu'entre gardiens²⁸.

2.3 Meldepflichten

Le BVI *Business Companies Act* ne prévoit aucune norme à ce sujet.

2.4 Sonstige Massnahmen zur Transparenzsteigerung

Dans tous les autres aspects, le BVI *Business Companies Act* traite les actions au porteur de la même manière que les actions nominatives (par exemple : avec ou sans valeur nominale, droits attachés aux actions, responsabilité des actionnaires, etc.).

3. Statistische Daten zu Gesellschaften mit Inhaberaktien

A notre connaissance cette information n'est pas disponible. Cependant, l'utilisation des actions au porteur est devenue une rareté depuis les années 90²⁹.

²⁶ Harney Westwood & Riegels, *British Virgin Islands Commercial Law*, Hong Kong 2012, N 2.192.

²⁷ Section 71, BVI *Business Companies Act*, 2004, N° 16 of 2004, Amended by 26/2005

²⁸ Harney Westwood & Riegels, *British Virgin Islands Commercial Law*, Hong Kong 2012, N 2.202, 2.203.

²⁹ Harney Westwood & Riegels, *British Virgin Islands Commercial Law*, Hong Kong 2012, N 2.190.

D. DÄNEMARK

1. Existenz von Inhaberaktien

In Denmark it is **possible** for shares to be issued as bearer shares instead of nominative/registered shares, according to the Danish Companies Act 2011³⁰, art. 48.2.³¹ Share certificates must be issued either indicating the shareholder's name or to bearer, where the word "bearer shares" appears on the stock. The company shall indicate whether any issuance of shares is of bearer shares or nominative/registered shares. A bearer share can be changed into a nominative/registered share if it indicates the shareholder's name. Bearer shares are **freely transferable and not redeemable** (there are no limitations on either). Whoever holds the bearer share has a legitimate claim against the company. It is sufficient for the bearer shares to be registered with VP Securities A/S.³²

2. Massnahmen zur Steigerung von Transparenz

At the end of December 2011, The Danish Enterprise Agency has released a **draft** for consultation of proposed legislation providing for mandatory ownership registration of bearer shares.³³ The legislative proposal seeks to ensure that Denmark meets its obligations of international cooperation on tax matters, including allowing the Danish authorities to provide tax information to other countries. The Global Forum on Transparency and Exchange of Information for Tax Purposes has prepared an analysis of the Danish rules on access to information on companies' tax purposes. In this analysis – a so called "peer review" - it is recommended that the Danish rules on access to owner information be improved. With the legislative proposal and its changes to the Danish Companies Act, the tax authorities will be ensured **better access to information** regarding ownership of companies that have issued bearer shares. For details, see *infra* section 2.3.

2.1. Abschaffung der Inhaberaktien

There are currently no plans for the abolishment of bearer shares in Denmark.

2.2. Immobilisierung der Inhaberaktien

There are currently no plans for the immobilization bearer shares in Denmark.

³⁰ Selskabsloven 2011, available online at:

<https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=135933> (16.02.2012).

³¹ In 2011, the Danish Companies Act regarding Stock Options and the Danish Companies Act regarding Shares were replaced by the Danish Companies Act (Consolidated Act 2011-04-11 No. 322). Art. 48.2 of that Act is a continuation of the former Danish Companies Act regarding Stock Options Art. 18.2.2, which was added to the law when it was modified in 1973 to limit the potential of abuse associated with protection of minority shareholders holding bearer shares. Art. 48.2 has essentially the same content as Art.15 of the former Danish Companies Act regarding Shares, stating that the negotiability of shares can be regulated in the company's bylaws.

³² Denmark was among the first countries to operate a paperless bond market and then, subsequently, a paperless stock market. VP Securities was created, and paper-based securities trading was replaced by an electronic registration and settlement system. VP Securities was organized as a private, independent institution with a board that was appointed by the Minister of Industry, which represented those sectors directly affected by the center's work. In 2000, VP Securities was converted into a limited-liability company with the Danish National Bank as a shareholder. The Danish National Bank owns 24% of the shares in VP Securities Services. See <https://www.vp.dk/> (16.02.2012).

³³ Text (in Danish) to be found at :
<https://www.borger.dk/Lovgivning/Hoeringsportalen/Sider/Fakta.aspx?hpid=2146003153> (16.02.2012).

2.3 Meldepflichten

The amendment to The Danish Companies Act will mean that, in the **future**, holders of bearer shares will be required to **register** their holdings in the Danish Enterprise Agency's ownership register, regardless of their percentage ownership in the company concerned. The obligation to register does not however apply to bearer shares in listed companies.

The registration must include:

- the owner's name
- the owner's address
- the owner's Social Security number or VAT number
- the specific number of bearer shares in the company owned.

Foreign owners must register similar information which will ensure a unique identification.³⁴ **Only public authorities will have access** to the information in this part of the ownership register.

The legislative proposal is currently treated in The Danish Parliament³⁵. It is planned for the legislative changes to take effect in the **beginning of July 2012**, at a date to be determined by the Minister of Business and Growth. The Minister can also lay down transitional arrangements for registration of existing holdings of bearer shares.

The legislative proposal would increase transparency by increasing access to information on bearer shares for public authorities through the Enterprise Agency's IT system.

The **IT registration** of ownership of bearer shares, regardless of the relevant shareholder's percentage ownership, means that Denmark can meet the obligations of international cooperation in tax matters, which Denmark has undertaken. It will also increase the transparency of bearer shares, but will not be an excessive attack on the framework of corporate regulation, since only public authorities can have access to the information in the register.

³⁴ The legislative proposal reads as follows :
"Art.58A: An acquisition of one or more bearer shares pursuant art.48.2.3 will have to be registered in the Enterprise Agency IT system no later than 2 weeks after the acquisition. The obligation to register does not apply in the case of shares in a company whose shares are admitted to trading on a regulated market. Furthermore, the obligation to register does not apply if the person has notified the Company pursuant to art.55.1.
Art.58A.2: The registration under art.58A shall include the date of acquisition, the number of bearer shares and the transferee's full name, residence and Social Security number or for companies, name, tax ID and location. If the transferee is a foreign national or a foreign legal person who does not have a Social Security number or a CVR, other information must be provided to ensure an unambiguous identification of the shareholder.
Art.58A.3: When transferring one or more bearer shares, a transferee which is registered as the owner of bearer shares, see art.58A, must register in the Enterprise Agency IT system that he no longer owns the shares and the date of the transfer.
Art.58A.4: Public authorities have access to information recorded under art.58A.1 and art.58A.3.
Art.58A.5: The Enterprise Agency may establish other rules regarding registration of owner information on bearer shares in the Agency's IT system. " See <https://www.borger.dk/Lovgivning/Hoeringsportalen/Sider/Fakta.aspx?hpid=2146003153> (16.02.2012).

³⁵ See the planning on the Website of the Parliament:
<http://www.ft.dk/samling/2011/lovforslag/L115/tidsplan.htm#dok> (10.05.2012).

2.4 Sonstige Massnahmen zur Transparenzsteigerung

Pursuant to Art. 29.1 of the Securities Trading Act, any person who holds shares in companies where these shares are admitted to **trading on a regulated market** in this country or in another country within the European Union or in a country with which the Union has concluded an agreement for the financial sector, or admitted to trading in an alternative marketplace, must, in the cases referred to in Art.29.2, without delay **notify the Company** of these holdings of shares. When notifying the company, a notification concerning the holdings of shares must also be submitted to the **Danish FSA**. Upon receipt of such notice the company shall without delay publish the content of the message.

According to Art 29.2, notification of shareholding according to Art.29.1 shall be given when:

- the voting rights associated with the shares represent **at least 5 %** of the share capital's voting rights, or when the nominal value of such shares is at least 5 % of the share capital or,
- the acquisition or disposition of shares will result in a shareholder becoming (or ceasing to be) the owner of shares representing **5, 10, 15, 20, 25, 50 or 90 % of issued and outstanding share and/or 1/3 or 2/3** of the share capital's voting rights or nominal value or that the change in ownership means that the limits imposed by Art 29.1 are no longer attained.

Pursuant to Art 29.3, the Danish FSA may decide that the obligation to give notice pursuant to Art. 29.2 includes acquisition or disposition of other securities giving the right to acquire shares. Art 29.4 provides that The Danish FSA issues detailed rules for possession, notice of ownership of shares under Art. 29.1 and 29.2 and the obligation to give notice of rights to exercise voting rights in other cases. The FSA may also issue rules which derogate from the obligations provided for under Art 29.1.³⁶

3. Statistische Daten zu Gesellschaften mit Inhaberaktien

There are **no statistics** on how many companies in Denmark have bearer shares since it is not yet statutorily required to register bearer shares. The Danish Enterprise Agency holds no official records concerning the amount or percentage of shares in Danish companies are bearer shares.

The above mentioned legislative proposal will, if adopted, result in a financial oversight of bearer shares, which will only be available to public authorities and therefore it will not provide a general overview of the amount of nominative/registered and bearer shares existing in Danish companies.

³⁶ "Lovbekendtgørelse 2011-08-09 nr. 883 om værdipapirhandel mv." The Danish Act on Trading Securities

E. FRANKREICH

1. Existenz von Inhaberaktien

Il existe des **actions au porteur** en droit français. L'article L. 228-1 alinéa 3 du Code de commerce prévoit en effet que les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions revêtent la forme de **titres au porteur** ou de **titres nominatifs**.

2. Massnahmen zur Steigerung von Transparenz

La France dispose d'un ensemble de **mesures** solides destinées à renforcer la **transparence** des personnes morales et qui se révèlent efficaces du fait de leur **combinaison**. Ces mesures sont tout d'abord, la tenue d'un **registre** des sociétés très complet³⁷, mis à jour et largement accessible, ensuite, l'existence de pouvoirs d'**investigation** larges et efficaces au profit de nombreuses autorités compétentes (dont font partie la police, la gendarmerie, l'Autorité des marchés financiers, le Tracfin...), ainsi que la **dématérialisation** des actions au porteur et une inscription en compte de tous les titres financiers et des règles strictes sur l'**honorabilité** des dirigeants de sociétés.

Le droit français en prévoyant la dématérialisation des titres financiers (voir Infra 2.4.1.) a permis de **réduire** les risques liés à l'**anonymat** des actionnaires en les rendant plus identifiables et d'assurer une meilleure **traçabilité** des mouvements de ces titres, même si des **lacunes** sont encore observées quant à l'identification des actionnaires non-résidents.

L'analyse de ces mesures de transparence a conduit le Groupe d'action financière (GAFI) à considérer ces dernières **conformes** aux Standards du GAFI en ce qui concerne la connaissance des bénéficiaires effectifs et le contrôle des personnes morales³⁸. Néanmoins, le GAFI a souligné que la possibilité pour les autorités compétentes d'obtenir en temps opportun les informations adéquates, pertinentes et à jour sur les bénéficiaires n'était pas garantie dans toutes les situations et à l'égard de tous les types de personnes morales³⁹.

2.1. Abschaffung der Inhaberaktien

Il n'est actuellement **pas** prévu en France de supprimer les actions au porteur. Il faut tout de même préciser que le recours à cette forme d'actions est **strictement** encadré. Ne peuvent être des actions au porteur que les actions des **SICAV** (sociétés d'investissement à capital variable), les actions de sociétés de placement à **prépondérance immobilière** à capital variable et les actions de sociétés françaises négociées sur un **marché réglementé**, conformément aux dispositions de l'article L. 212-3 du Code monétaire et financier.

L'article R. 211-5 alinéa 2 du Code monétaire et financier précise, quant à lui, que les titres financiers qui ne revêtent pas la forme obligatoirement nominative doivent revêtir la forme au porteur pour pouvoir être négociés sur un marché **réglementé** ou sur un système **multilatéral de négociation**.

³⁷ Il faut ici distinguer le registre du commerce et des sociétés et les autres registres commerciaux qui reprennent et organisent les informations disponibles au registre du commerce et des sociétés. Ces informations permettent dans la plupart des cas de garantir l'accès des autorités enquêtant sur le blanchiment d'argent aux informations adéquates et pertinentes portant sur les bénéficiaires effectifs et le contrôle des personnes morales.

³⁸ Voir FATF-GAFI, Rapport d'évaluation mutuelle - Lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme - France, 25 février 2011, disponible en ligne à l'adresse : <http://www.fatf-gafi.org/dataoecd/40/7/47489546.pdf> (20.01.2012), spéc. n° 2093.

³⁹ *Ibid.*, spéc. n° 2094.

2.2 Immobilisierung der Inhaberaktien

Il n'existe **pas** en droit français de disposition à cet égard (voir point 2.4.).

2.3 Meldepflichten

En droit français, une **obligation d'information** est prévue par l'article L. 233-7 du Code de commerce⁴⁰. L'alinéa 1er de ce dernier article dispose : « Lorsque les actions d'une société ayant son siège sur le territoire de la République sont admises aux négociations sur un marché réglementé ou sur un marché d'instruments financiers admettant aux négociations des actions pouvant être inscrites en compte chez un intermédiaire habilité dans les conditions prévues par l'article L. 211-4 du code monétaire et financier, toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert qui vient à posséder **un nombre d'actions** représentant plus du vingtième, du dixième, des trois vingtièmes, du cinquième, du quart, du tiers, de la moitié, des deux tiers, des dix-huit vingtièmes ou des dix-neuf vingtièmes du capital ou des droits de vote, **informe la société** dans un délai fixé par décret en Conseil d'Etat, à compter du franchissement du seuil de participation, du nombre total d'actions ou de droits de vote qu'elle possède.

L'alinéa suivant précise « L'information mentionnée à l'alinéa précédent est également donnée dans les mêmes délais lorsque la participation en capital ou en droits de vote **devient inférieure** aux seuils mentionnés par cet alinéa ».

Par la référence faite à l'article L. 211-4 du Code monétaire et financier, on comprend que sont visés **tous les titres** sont concernés qu'ils soient nominatifs ou au porteur. Cette disposition précise en effet « Les valeurs mobilières émises en territoire français et soumises à la législation française, quelle que soit leur forme, doivent être inscrites en comptes tenus par l'émetteur ou par un intermédiaire habilité ».

2.4 Sonstige Massnahmen zur Transparenzsteigerung

Plusieurs points sont à préciser ici. Il faut, en effet, envisager tout d'abord la dématérialisation des titres financiers prévue par le droit français (2.4.1.), puis les conséquences de cette dématérialisation à savoir l'inscription en compte de ces titres (2.4.2.) ainsi que les conditions du transfert de leur propriété (2.4.3.).

2.4.1. La dématérialisation des titres financiers

En France, la loi de finances du 30 décembre 1981 a prévu la **dématérialisation** des titres financiers qu'il s'agisse des titres au porteur ou des titres nominatifs. Du fait de cette dématérialisation, les titres financiers, quelle que soit leur forme, doivent être **inscrits en compte** au nom de leur propriétaire⁴¹. La distinction entre les actions nominatives et les actions au porteur se situe uniquement dans la **détermination** des organismes compétents pour tenir les comptes d'actionnaires. Il s'agit des **sociétés émettrices** pour les actions nominatives et des **intermédiaires financiers**⁴² pour les actions au porteur⁴³.

⁴⁰ Sur cette obligation, V. T. BONNEAU & F. DRUMMOND, Droit des marchés financiers, 3ème éd., Paris 2010, n° 466 s.

⁴¹ Article L. 211-3 du Code monétaire et financier.

⁴² Intermédiaires mentionnés aux 2° et 7° de l'article L. 542-1 du Code monétaire et financier soit les établissements de crédit établis en France et, dans les conditions fixées par le Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les personnes morales ayant pour objet principal ou unique l'activité de conservation ou d'administration d'instruments financiers qui ne sont pas établis en France.

⁴³ J. MESTRE & al., Lamy Sociétés commerciales, Paris 2011, n° 4659.

L'article R. 211-7 alinéa 1 du Code monétaire et financier prévoit une **exception** à l'obligation d'inscription en compte pour les valeurs mobilières françaises qui circulent à **l'étranger**. Ces dernières peuvent être représentées par des **certificats** créés par Euroclear France mais exclusivement destinés à l'étranger.

2.4.2. *L'inscription en compte*

L'inscription en compte se fait au nom du propriétaire réel des valeurs mobilières⁴⁴. Cette règle s'applique en principe aussi bien aux détenteurs **français** qu'aux détenteurs **étrangers** de valeurs mobilières. Toutefois, il est permis à un **intermédiaire** de demander l'inscription à son nom sous la forme d'un compte collectif ou de plusieurs comptes individuels correspondant chacun à un propriétaire, des titres dont il assure la **gestion**. Cette dérogation est néanmoins soumise au respect de plusieurs **conditions** :

- l'exception ne vaut que pour l'inscription de titres de capital admis aux négociations sur un **marché réglementé** ;
- les propriétaires réels doivent être **domiciliés** en dehors du territoire français. Le domicile est déterminé selon une conception civile c'est-à-dire au sens de l'article 102 du Code civil. Il s'agit dès lors du lieu où le propriétaire des titres a son principal **établissement**, indépendamment de toute question de **nationalité** ;
- au moment de l'ouverture du ou des comptes, l'intermédiaire doit **spontanément** se déclarer « intermédiaire inscrit » en révélant au teneur de compte sa qualité **d'intermédiaire** détenant des titres pour compte d'autrui.

L'intermédiaire doit, sur simple demande de la société émettrice ou de son mandataire, révéler l'identité des propriétaires réels des titres⁴⁵.

2.4.3. *Le transfert de propriété des titres financiers*

Du fait de l'inscription en compte, la **cession** des valeurs mobilières, qu'elles soient des titres nominatifs ou au porteur, se fait par simple **virement** de compte à compte⁴⁶. La dématérialisation des titres a ainsi pour conséquence de permettre une meilleure traçabilité des mouvements des titres⁴⁷.

L'inscription en compte a permis de **réduire** les risques de blanchiment d'argent liés à **l'anonymat** des actionnaires selon le rapport d'évaluation mutuelle du GAFI. Pourtant, le même rapport souligne qu'il subsiste un problème d'identification des actionnaires **non-résidents**. Ce problème serait lié au fait que ces actionnaires auraient pour habitude de recourir à des intermédiaires chargés de la détention et de la gestion des titres lors de leurs investissements à l'étranger, dont le statut et les modes d'intervention ne correspondent pas à des concepts de droit français⁴⁸.

⁴⁴ Article L. 228-1 alinéa 6 du Code monétaire et financier.

⁴⁵ Article L. 228-2, II alinéa 2 du Code monétaire et financier.

⁴⁶ Conformément aux dispositions de l'article L. 211-15 du Code monétaire et financier - L'article L. 228-1 alinéa 9 du Code de commerce prévoit en outre que « le transfert de propriété de titres financiers résulte de l'inscription de ces titres au compte-titres de l'acquéreur ».

⁴⁷ La dématérialisation a privé les titres de support matériel, de sorte que le régime juridique des meubles corporels ne leur est plus applicable. La transmission de leur propriété ne peut plus s'opérer par simple tradition manuelle. V. P. MERLE, Droit commercial, sociétés commerciales, Paris 2011, n° 286.

⁴⁸ FATF-GAFI, Rapport d'évaluation mutuelle- Lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme- France, 25 février 2011, op. cit., spéc. n° 2089.

3. Statistische Daten zu Gesellschaften mit Inhaberaktien

Malgré nos recherches, il ne nous a **pas** été **possible** de trouver des données statistiques sur la part représentée par les sociétés émettant des actions au porteur, parmi l'ensemble des sociétés. Toutefois, le nombre **limité** de sociétés pouvant émettre ce type de valeurs mobilières (cf. 2.1.) constitue une première indication.

F. GROSSBRITANNIEN

1. Existenz von Inhaberaktien

Selon le *Companies Act 2006*⁴⁹, une société peut, si ses statuts l'autorisent, émettre des actions au porteur (*Share warrants to bearer*). Le nom des détenteurs de ce type de titre ne figure pas dans les registres des sociétés et ils peuvent être transférés sans qu'il soit nécessaire de notifier les sociétés qui les ont émis⁵⁰. Un *Share warrant to bearer* peut contenir plusieurs actions au porteur.

2. Massnahmen zur Steigerung von Transparenz

2.1. Abschaffung der Inhaberaktien

A notre connaissance il n'y a pas de projet qui prévoit la suppression des actions au porteur. Par ailleurs, lors de la modification du *Companies Act* en 2006 l'émission des *Share warrants to bearer* a été facilité⁵¹.

2.2. Immobilisierung der Inhaberaktien

Le *Companies Act 2006* ne prévoit **pas** de disposition à cet égard.

2.3. Meldepflichten

Les propriétaires d'actions au porteur d'une société « anglaise » cotée en bourse doivent informer ladite société et le *UK Listing Authority* s'ils détiennent 3% du capital ainsi que pour chaque pourcentage supplémentaire qu'ils acquièrent. Lorsque des propriétaires d'actions au porteur d'une société anglaise cotée en bourse réduisent leur participation à moins de 3%, ils doivent, également, informer la société et le *UK Listing Authority*. S'il s'agit d'une société étrangère cotée en Grande Bretagne obligation d'informer commence à 5% du capital acquis, puis 10%, 15%, 20%, 25% 30%, 50% et 75%⁵².

2.4. Sonstige Massnahmen zur Transparenzsteigerung

Les sociétés anglaises **peuvent en principe émettre des titres dématérialisés**⁵³, mais ils doivent être enregistrés auprès du CREST (Système anglais de clearing et de règlement). Le CREST permet de détenir et transférer des actions électroniquement. Toutefois, ce dernier doit avoir dans le système informatique le nom et l'adresse des propriétaires des actions⁵⁴. S'agissant des *Share warrants to bearer*, elles ne peuvent pas être dématérialisées, car la société ne connaît pas le(s) nom(s) des détenteurs.

⁴⁹ Sections 122 et 779; <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents> (13.04.2012).

⁵⁰ Peer Review Report- Combined Phase 1 and Phase 2 Report – United Kingdom, OECD 2011, p. 29.

⁵¹ <http://www.bis.gov.uk/files/file29937.pdf> (12.04.2012).

⁵² <http://www.fsa.gov.uk/pubs/hb-releases/rel90/rel90dtr.pdf> (12.04.2012).

⁵³ http://www.legislation.gov.uk/uksi/2001/3755/pdfs/uksi_20013755_en.pdf (12.04.2012).

⁵⁴ Peer Review Report- Combined Phase 1 and Phase 2 Report – United Kingdom, OECD 2011, p. 23.

3. Statistische Daten zu Gesellschaften mit Inhaberaktien

Il n'y a pas de statistiques disponibles sur le nombre de sociétés qui ont ou peuvent émettre des actions au porteur (*Share warrants to bearer*). Il semblerait que ce type de titre est très peu utilisé en Grande Bretagne⁵⁵.

⁵⁵ Peer Review Report- Combined Phase 1 and Phase 2 Report – United Kingdom, OECD 2011, p. 29-30; Gore-Browne on Companies, 45th ed., Vol. 2, p. 23.

G. HONGKONG

1. Existenz von Inhaberaktien

Le *CAP 32 Companies Ordinance*⁵⁶ prévoit que seules les sociétés par actions publiques (*Public Companies Limited by Shares*) peuvent émettre des actions au porteur (*Share warrants to bearer*). L'émission d'actions au porteur n'est, toutefois, permise que si les statuts de la société le prévoient (CAP 32, Section 73). Un *Share warrant to bearer* peut contenir plusieurs actions au porteur. Le transfert de la propriété des actions au porteur et les droits qui y sont attachés se fait par la simple remise du titre (CAP 32, Section 73, al. 2) et par conséquent la société ne sait, en principe, pas qui est en possession du *Share warrant to bearer*⁵⁷.

2. Massnahmen zur Steigerung von Transparenz

2.1. Abschaffung der Inhaberaktien

Un projet de loi (*Companies bill*⁵⁸) a été introduit par devant le Conseil législatif (*Legislative Council*) qui prévoit la suppression des actions au porteur. Il est prévu que cette loi rentre en vigueur en 2013 ou 2014⁵⁹.

2.2. Immobilisierung der Inhaberaktien

Il n'existe **pas** de disposition à cet égard.

2.3. Meldepflichten

Le *CAP 32 Companies Ordinance* ne prévoit aucune norme à ce sujet. Cependant, les statuts de la société peuvent prévoir que le nom du détenteur du *Share warrant to bearer* doit figurer dans le Registre des membres (CAP 32, Section 97 al. 5).

2.4. Sonstige Massnahmen zur Transparenzsteigerung

La seule mesure prévue, à notre connaissance, est la suppression des actions au porteur.

3. Statistische Daten zu Gesellschaften mit Inhaberaktien

En date du 30 juin 2011 il y avait 494 sociétés par actions publiques qui pouvaient émettre des actions au porteur. Selon la Bourse de Hong Kong les 202 sociétés par actions publiques qui y sont cotées n'ont pas des actions au porteur. Les 292 sociétés par actions publiques qui ne sont pas cotées en bourse pourraient émettre des actions au porteur ; cependant selon les autorités de Hong Kong et après examen du Registre de commerce (*Companies Registry*) ces sociétés n'ont pas émis des actions au porteur⁶⁰.

⁵⁶ <http://www.hkcli.hk/eng/hk/legis/ord/32/> (12.04.2012).

⁵⁷ V. Stott, *Hong Kong Company Law*, 9th ed., London et al. 2000, p. 111.

⁵⁸ <http://www.legco.gov.hk/yr10-11/english/bc/bc03/general/bc03.htm> (12.04.2012).

⁵⁹ Peer Review Report – Phase 1 : Legal and Regulatory Framework – Hong Kong, China, OECD 2011, p. 34.

⁶⁰ Peer Review Report – Phase 1 : Legal and Regulatory Framework – Hong Kong, China, OECD 2011, p. 33.

H. ITALIEN

1. Existenz von Inhaberaktien

According to art. 2354 of the Italian Civil Code an Italian *Società per azioni* (S.P.A.) may emit bearer shares⁶¹. However for fiscal reasons the D.P.R. 29.09.73 n. 600⁶² provides that all shares must be *nominative* (registered) with two notable exceptions provided by art. 145-3 and art. 45-4 of the TUIF statute⁶³: saving shares (*azioni di risparmio*) and SICAV shares.

Both kinds of shares are characterized by a limitation of shareholders' rights in exchange of financial privileges in the profit distribution.

Accordingly **saving shares** do not provide the right to vote and are designed for shareholders who are exclusively interested in the economic advantages of such share investment and do not wish to engage themselves in exercising management rights. Savings shares were introduced in the Italian legal system by Law n. 216 of 1974 and were subjected to remarkable modifications by arts. 145-147 of the TUIF statute. According to art. 145: "1. Italian companies with ordinary shares listed on regulated markets in Italy or other EU countries may issue **non-voting shares with preferential rights as regards the payment of dividends and the liquidation of assets**. The Articles of Association shall specify the substance of such preferential rights and the conditions and time and other limits for their exercise; they shall also establish the rights of holders of savings shares where ordinary or savings shares are excluded from trading."

The acronym **SICAV** stands for 'Società di intermediazione finanziaria a capitale variabile'⁶⁴. The incorporation of SICAV must be authorized by the Bank of Italy after consultation of the Commissione

⁶¹ 2354 (Titoli azionari). - I titoli possono essere nominativi o al portatore, a scelta del socio, se lo statuto o le leggi speciali non stabiliscono diversamente./2. Finché le azioni non siano interamente liberate, non possono essere emessi titoli al portatore./3. I titoli azionari devono indicare: 1) la denominazione e la sede della società; 2) la data dell'atto costitutivo e della sua iscrizione e l'ufficio del registro delle imprese dove la società è iscritta; 3) il loro valore nominale o, se si tratta di azioni senza valore nominale, il numero complessivo delle azioni emesse, nonché l'ammontare del capitale sociale; 4) l'ammontare dei versamenti parziali sulle azioni non interamente liberate; 5) i diritti e gli obblighi particolari ad essi inerenti. I titoli azionari devono essere sottoscritti da uno degli amministratori. È valida la sottoscrizione mediante riproduzione meccanica della firma. Le disposizioni di questo articolo si applicano anche ai certificati provvisori che si distribuiscono ai soci prima dell'emissione dei titoli definitivi. Sono salve le disposizioni delle leggi speciali in tema di strumenti finanziari negoziati o destinati alla negoziazione nei mercati regolamentati./4. Lo statuto può assoggettare le azioni alla disciplina prevista dalle leggi speciali di cui al precedente comma.

⁶² Decreto Presidente della Repubblica of 29/09/1973, n. 600, Gazzetta Uff. 16/10/1973, n.268, on line on www.normattiva.it (10.05.2012).

⁶³ *Testo unico sull'intermediazione finanziaria*: Legislative Decree of 24 February 1998 n. 58 amended by Law no. 120 of 12.7.2011, available on line in an English non official version at: http://www.consob.it/mainen/documenti/english/laws/fr_decree58_1998.htm?symbllink=/mainen/issuers/listed_companies/fr_decree58_1998.htm#sdfootnote217anc (20.02.2012).

⁶⁴ According to art. 43 TUIF: "1. The Bank of Italy, after consulting Consob, shall authorise the establishment of SICAVs where the following conditions are satisfied: a) the legal form adopted is that of a società per azioni in accordance with the provisions of this chapter; b) the registered office and the head office of the company are in Italy; c) the paid-up capital is not less than that established on a general basis by the Bank of Italy; d) the persons performing administrative, management or supervisory functions fulfill the experience, independence and integrity requirements referred to in Article 13; e) holders of investments indicated in Article 15, subsection 1 are in possession of the integrity requirements established in Article 14 and there are no grounds for prohibition pursuant to Article 15, subsection 2; f) the Articles of Association provide for the object of the company to be

Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB), the public authority responsible for regulating the Italian securities market.

SICAVs are regulated by arts. 43-50 of the TUIF. According to art. 45-4 : “The shares of a SICAV may be in registered or bearer form, at the choice of the subscriber. Bearer shares carry only one vote per shareholder, irrespective of the number of such shares held.”

2. Massnahmen zur Steigerung von Transparenz

2.1. Abschaffung der Inhaberaktien

According to our information, Italy is not planning to extend the general abolition of bearer shares provided by art. 145-3 and art. 45-4 of the TUIF statute to saving shares and SICAV shares.

2.2 Immobilisierung der Inhaberaktien

Bearers shares are managed within the “dossier titoli” of their owner in the custody of the Bank. Therefore it is always possible for the Bank as well as for Monte Titoli s.p.a. to determine the identity of their bearer. In addition to this, the dematerialized shares are under the control of a central depository service (see below 2.4).,

2.3 Meldepflichten

Saving shares may only be emitted by listed companies negotiated in the financial stock exchange market; moreover their transfer must be duly publicized (see above 2.2)⁶⁵.

exclusively the investment on a collective basis of funds raised through the offer of the company's shares to the public; f-bis) the structure of the group of which the company is part is not prejudicial to the effective supervision of the company and at least the information required pursuant to Article 15(5) is provided; f-ter) a program of operations is submitted, together with the instrument of incorporation and the Articles of Association and a report on the company's organizational structure.

⁶⁵ See Comunicazione n. DME/6027054 del 28-3-2006, “Oggetto: Informazione al pubblico su eventi e circostanze rilevanti e adempimenti per la prevenzione degli abusi di mercato - Raccomandazioni e chiarimenti B. Operazioni di compravendita di azioni di risparmio non convertibili”. Art. 60. - In relazione al significativo incremento di operazioni di carattere straordinario (fusioni, conversioni, offerte pubbliche di acquisto) concernenti le azioni di risparmio non convertibili emesse da società quotate, a cui consegue il delisting degli stessi strumenti finanziari, particolare interesse riveste la completa e tempestiva informazione del pubblico sulla quota delle azioni di risparmio non convertibili detenuta dai soggetti facenti parte del medesimo gruppo di appartenenza dell'emittente.; art. 61. A tale proposito si ritiene quindi opportuno prevedere per le operazioni di compravendita aventi ad oggetto i titoli della specie, effettuate dai soggetti appartenenti al gruppo dell'emittente, ulteriori adempimenti relativi all'informazione degli investitori, in aggiunta a quelli previsti per lo stesso emittente dagli articoli 87 e 101 del RE, in modo da fornire al pubblico una situazione di sintesi delle operazioni effettuate. In particolare, fermi gli obblighi previsti dalla disciplina in materia di informazione su fatti rilevanti, si raccomanda ai soggetti capigruppo (inclusi gli stessi emittenti quotati nel caso in cui non sia individuabile un soggetto di controllo) di comunicare al pubblico, con le modalità ed i tempi previsti dall'art. 66 del citato Regolamento, l'avvenuta esecuzione di operazioni di compravendita concernenti le azioni di risparmio non convertibili, effettuate da soggetti appartenenti al gruppo, allorché per effetto delle operazioni in questione lo stesso gruppo venga a detenere complessivamente una partecipazione alla frazione del capitale sociale rappresentato da azioni di risparmio non convertibili, di ammontare superiore alle percentuali del 2, 5, 7.5, 10 e successivi multipli di 5, ovvero il gruppo stesso riduca la partecipazione detenuta al di sotto delle predette soglie.

The European Directive 2004/109/EC has been transposed in Italy with the Legislative Decree n. 195/2007 that does not mention saving shares nor SICAV shares presumably because no voting right is attached to such kind of shares⁶⁶.

2.4 Sonstige Massnahmen zur Transparenzsteigerung

According to art. 145, 3: "The shares must carry, in addition to the information laid down in Article 2354 of the Civil Code, the words "azioni di risparmio" and an indication of the related privileges; the shares may be bearer shares, without prejudice to the second subsection of Article 2354 of the Civil Code. **The shares belonging to directors, members of the board of auditors and general managers must be registered shares.**"

All financial instruments in Italy are dematerialized and under the control of a central depository service entrusted to Monte Titoli S.p.A.

3. Statistische Daten zu Gesellschaften mit Inhaberaktien

Such data is not available.

⁶⁶ DECRETO LEGISLATIVO, 06/11/2007 , n. 195, in Gazzetta Uff. 09/11/2007 , n.261. See it on www.normattiva.it

I. JAPAN

1. Existenz von Inhaberaktien

Der japanische Gesetzgeber hat mit der Reform des Handelsgesetzes (HG)⁶⁷ im Jahre 1990 Inhaberaktien abgeschafft.⁶⁸ Seither können Gesellschaften in Japan nur noch Namensaktien ausgeben. Auch alte Inhaberaktien existieren nach offiziellen Angaben nicht mehr.⁶⁹

Für die Übertragung von Namensaktien ist schon seit der Reform des Jahres 1966 kein Indossament mehr erforderlich; sie können vielmehr allein durch Übergabe der Aktienurkunde übertragen werden (Art. 205 Abs. 1 HG a.F., Art. 128 Abs. 1 Gesellschaftsgesetz [GesG]⁷⁰) und sind insofern quasi „Inhaberpapier“. Seit der Reform 2005, mit welcher das Gesellschaftsrecht aus dem Handelsgesetz in ein eigenständiges Gesetz ausgegliedert wurde,⁷¹ ist es nicht einmal mehr erforderlich, den Namen des Aktionärs in die Urkunde selbst aufzunehmen (Art. 216 GesG; zur alten Regelung siehe Art. 225 HG a.F.).⁷² In Japan wird daher heute nicht mehr von „Namensaktien“ gesprochen, sondern nur der Begriff „Aktien“ verwendet.

2. Massnahmen zur Steigerung von Transparenz

2.1. Abschaffung der Inhaberaktien

In Japan wurden Inhaberaktien durch die Reform des Handelsgesetzes im Jahr 1990 abgeschafft (s.o. 1.).

2.2. Immobilisierung der Inhaberaktien

Aufgrund der Abschaffung von Inhaberaktien im Jahr 1990 (s.o. 1.) und der Tatsache, dass aus der Zeit vor der Reform keine Inhaberaktien mehr verbleiben (s.u. 3.) existieren keine Regelungen über die Immobilisierung von Inhaberaktien.

2.3. Meldepflichten

Aufgrund der Abschaffung von **Inhaberaktien** im Jahr 1990 (s.o. 1.) und der Tatsache, dass aus der Zeit vor der Reform keine Inhaberaktien mehr verbleiben (s.u. 3.) existiert keine Pflicht zur Registrierung von Inhaberaktien.

Inhaber von **Namensaktien** müssen ihren Namen sowie ihre Adresse in das Aktionärsregister (*kabunushi meibo*) eintragen lassen, um ihren Status als Aktionär gegenüber der Aktiengesellschaft zu behaupten (Art. 206 Abs. 1 HG a.F., Art. 130 Abs. 1 und 2 GesG).⁷³ Jede Aktiengesellschaft hat zwingend ein solches Aktionärsregister am Hauptsitz der Gesellschaft zu führen (Art. 121, 125 GesG).

⁶⁷ Gesetz Nr. 48/1899 id.F. des Gesetzes Nr. 57/2008.

⁶⁸ OECD (2011), Global Forum on Transparency and Exchange of Information for Tax Purposes Peer Reviews: Japan 2011: Combined: Phase 1 + Phase 2: Legal and Regulatory Framework, Global Forum on Transparency and Exchange of Information for Tax Purposes: Peer Reviews, OECD Publishing, S. 40; abrufbar unter: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264126718-en>.

⁶⁹ Siehe unten unter Punkt 3.

⁷⁰ Gesetz Nr. 86/2005 i.d.F. des Gesetzes Nr. 74/2009.

⁷¹ Baum/Bälz, Handbuch Japanisches Handels- und Wirtschaftsrecht, 2011, § 1 Rn. 21, S. 10.

⁷² OECD (2011), op. cit., S. 40.

⁷³ Baum/Bälz, op. cit., § 3 Rn. 95, S. 100.

Darüber hinaus verpflichtet das japanische Kapitalmarktrecht den Erwerber von Stimmrechten einer börsennotierten Gesellschaft beim **Überschreiten der Schwelle** von 5 % der ausgegebenen Stimmrechtsaktien sowie hiernach bei **jeder Veränderung**, die grösser als 1% ist, dies in einem Bericht an die Finanzmarktaufsicht⁷⁴ (*tairô hoyû hôkoku sho*) innerhalb von 5 Tagen nach Eintritt der Voraussetzungen offenzulegen (Art. 27-23 bis 27-31 Finanzprodukte- und Börsengesetz⁷⁵).⁷⁶

2.4 Sonstige Massnahmen zur Transparenzsteigerung

Die Aktien börsennotierter Gesellschaften wurden **lange** teilweise durch ein **Girosystem** verwaltet. Bei diesem früheren System hatten die Aktionäre eine Miteigentümerschaft nach Bruchteilen an dem Sammelbestand aller beim *Japan Securities Depository Center (JASDEC)* verwalteten Wertpapiere desselben Typs; sie waren mittelbare Besitzer, das *JASDEC* selbst war lediglich Verwahrer.⁷⁷ Die börsennotierten Gesellschaften mussten zwei Aktionärsregister erstellen: ein offizielles, in welchem der Verwalter des Girosystems als Aktionär erschien, und ein faktisches, in welches die Namen der „echten“ Aktionäre, deren Aktien im Girosystem verwaltet wurden, einzutragen waren. Weil die Eintragung des Namens eines neuen Aktionärs diesem selbst überlassen blieb, war es damals möglich, dass der neue Aktionär absichtlich die Umschreibung des Aktionärsregisters auf seinen Namen zurückhielt und auf Dividende und andere Rechte verzichtete, um seinen Status als Aktionär geheim zu halten.

Im Januar **2009** wurden **zwingend alle börsennotierten Aktien elektronisiert**, Wertpapiere existieren für diese Gesellschaften nicht mehr. Unter dem neuen System ist die Übertragung von Aktien erst nach Umbuchung auf das **Wertpapierkonto** des Erwerbers wirksam (Art. 140 des Gesetzes zum Wertrechteverkehr in Schuldverschreibungen und Aktien⁷⁸ [*Shasai kabushiki to no furikae ni kansuru hôritsu*])⁷⁹. Nun ist es Aktionären nicht mehr möglich, ihren Status als Aktionäre zu verheimlichen. Hat die Gesellschaft ihre Aktionäre zu ermitteln, z.B. für die Einberufung der Hauptversammlung oder die Ausschüttung der Dividende, so teilt der Verwalter des Depots der Gesellschaft die Namen der Aktionäre und die Zahl der Aktien in ihrem Besitz mit (*sô kabunushi tsûchi*) (Artt. 151 und 152 Wertrechteverkehrsgesetz). Die Gesellschaften schreiben danach ihr Aktionärsregister um. Wenn ein Aktionär ein ihm zustehendes Recht gegenüber der Gesellschaft ausüben möchte, beweist auf seinen Antrag der Verwalter des Systems seinen Status als Aktionär und die Zahl der Aktien in seinem Besitz (*kobetsu kabunushi tsûchi*) (Art. 154 Wertrechteverkehrsgesetz).

3. Statistische Daten zu Gesellschaften mit Inhaberaktien

Es existieren nach unseren Recherchen **keine statistischen Daten** zu Gesellschaften mit Inhaberaktien in Japan.

Ein Schluss auf die Existenz von Inhaberaktien ist jedoch anhand der zwingend geforderten **öffentlichen Bekanntmachung** im Hinblick auf die Ankündigung einer Hauptversammlung i.S.d. Art. 296 GesG, die nach Art. 232 des HG a.F. für Gesellschaften mit Inhaberaktien, welche vor 1991 ausgegeben wurden, erforderlich war, gezogen werden. Nach dem OECD Report erfolgte in den Jahren 1991 bis 2011 eine solche zwingende öffentliche Bekanntmachung lediglich durch drei Gesell-

⁷⁴ Hierzu siehe allgemein *Baum/Bälz*, op. cit., § 7 Rn. 47 f., S. 336.

⁷⁵ Gesetz Nr. 25/1948, neu gefasst durch Gesetz Nr. 65/2006 i.d.F. des Gesetzes Nr. 32/2010.

⁷⁶ Hierzu ausführlich *Baum/Bälz*, op. cit., § 7 Rn. 70, S. 343.

⁷⁷ *Baum/Bälz*, op. cit., § 6 Rn. 61, S. 302.

⁷⁸ Übersetzung entnommen aus *Baum/Bälz*, op. cit., § 6 Rn. 64, S. 303. Die englische Bezeichnung des Gesetzes lautet: *Act Concerning the Book-entry Transfers of Corporate Bonds, Shares and Other Securities*.

⁷⁹ Gesetz Nr. 75/2001 i.d.F. des Gesetzes Nr. 88/2004.

schaften. Diese drei Gesellschaften haben ihre Inhaberaktien jedoch seitdem in Namensaktien umgewandelt.⁸⁰ Daher dürften in Japan nach offiziellen Angaben keinerlei alte Inhaberaktien mehr existieren.

⁸⁰ OECD (2011), *op. cit.*, S. 40.

J. KAIMANINSELN

1. Existenz von Inhaberaktien

La *Companies Law* (2010 Revision)⁸¹ permet l'émission d'actions au porteur à toute société qui est enregistrée aux Iles Caïman. Les actions au porteur sont représentées par un certificat qui ne contient pas le nom du détenteur. Elles peuvent être transférées par la simple remise du certificat (Section 2 *Companies Law*). Cependant, une société qui selon la loi ou ses statuts peut émettre des actions au porteur ne peut, sauf autorisation, détenir des biens immobiliers aux Iles Caïman (Section 32 *Companies Law*).

2. Massnahmen zur Steigerung von Transparenz

2.1. Abschaffung der Inhaberaktien

Actuellement et à notre connaissance il n'y a pas de projet d'éliminer les actions au porteur.

2.2. Immobilisierung der Inhaberaktien

Lorsqu'une société émet des actions au porteur, elle doit inscrire dans ses registres la date d'émission, le **nom du gardien des actions au porteur** (*custodian*) et le fait des certificats ont été établis pour les dites actions (Section 40 *Companies Law*). Les actions au porteur ne peuvent être émises que pour un gardien (Section 229 al. 1 *Companies Law*).

La *Companies Law* prévoit **deux catégories de gardiens** : le gardien autorisé (*authorised custodian*) et le gardien reconnu (*recognised custodian*). Le gardien autorisé est une personne détentrice d'une licence délivrée selon la *Companies Management Law* (2003 Revision) ou une Banque ou un *Trust Company* détenteurs d'une licence délivrée selon la *Bank and Trust Companies Law* (Revision 2009). Quant au gardien reconnu, il s'agit d'une bourse d'investissement ou d'une organisation de clearing active dans le domaine de clearing et règlement de titres organisée selon les lois d'un pays figurant dans le *Third Schedule of the Money Laundering Regulations* (2010 Revision)⁸².

Le **transfert des actions** au porteur ne peut s'effectuer qu'avec l'accord du gardien. Si ce dernier ne donne pas son accord, le transfert est inopérant. Lorsque les actions sont transmises à une personne autre qu'un gardien ; cette personne doit dans les 60 jours transférer les dites actions à un gardien ; si le transfert n'est pas effectué dans ce délai les actions au porteur deviennent nulles et sans effet (Section 229, al. 4 et 6 *Companies Law*).

2.3. Meldepflichten

A notre connaissance une telle obligation n'est pas prévue aux Iles Caïman.

2.4. Sonstige Massnahmen zur Transparenzsteigerung

La *Companies Law* ne prévoit pas la possibilité de dématérialiser les certificats représentant les actions au porteur.

3. Statistische Daten zu Gesellschaften mit Inhaberaktien

A notre connaissance cette information n'est pas disponible.

⁸¹ http://www.cimoney.com.ky/regulatory_framework/reg_frame_law_reg.aspx?id=372 (13.04.2012).

⁸² http://www.cimoney.com.ky/regulatory_framework/reg_frame_law_reg.aspx?id=372 (13.04.2012).

K. KANADA

1. Existenz von Inhaberaktien

La présente note vise le régime québécois, bien que la mixité géojuridique du fédéralisme appelle quelques commentaires comparatifs. En bref, la nouvelle loi sur les compagnies québécoise **interdit désormais** l'émission d'actions au porteur et prévoit un régime de conversion pour les titres en circulation, rejoignant en cela d'autres régimes. Par ailleurs, la **relative absence** de réglementation en la matière traduit la **quasi-inexistence** de ces actions dans le paysage corporatif.

1.1 Note liminaire: une réglementation fractionnée.

Le Canada est un État fédéral où la compétence sur le droit des sociétés ressort **au premier chef aux provinces**: le paragraphe 11 de l'article 92 de la *Loi constitutionnelle de 1867*⁸³ leur confère une compétence exclusive sur «la constitution en corporation de compagnies pour des objets provinciaux». Ce n'est que de manière résiduaire, par l'entremise du paragraphe liminaire de l'article 91 de cette même loi constitutionnelle, qu'il revient au fédéral de réglementer les compagnies ayant un objet autre que provincial (lesquelles seront, bien sûr, matériellement sises dans une ou des provinces ou territoires ou y exerceront leurs activités)⁸⁴. Une analyse exhaustive de la légalité des actions au porteur en droit **canadien** doit donc s'attarder à la législation de chacune des juridictions canadiennes, l'ordre fédéral, dix ordres provinciaux et trois paliers territoriaux. Le cadre de la présente note est plus restreint.

En outre, l'émission d'actions peut être source de financement pour plusieurs types d'entités corporatives: sociétés par actions «ordinaires», certes, publiques autant que privées, mais aussi compagnies sans but lucratif, sociétés de fiducie, compagnies d'assurances, pour ne donner que quelques exemples. Certaines de ces entités obéissent à un régime général: au Québec, celui de la *Loi sur les sociétés par actions du Québec*⁸⁵ qui a remplacé, le 14 février 2011, l'essentiel de la *Loi sur les compagnies du Québec*⁸⁶, au fédéral, celui de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*⁸⁷, en Ontario, celui de la *Loi sur les personnes morales*⁸⁸, la majorité des compagnies au Canada étant incorporées sous l'un de ces régimes⁸⁹. D'autres sont visées par des lois particulières, les sociétés d'épargne, de fiducie⁹⁰ ou d'assurance⁹¹, par exemple.

⁸³ Loi constitutionnelle de 1867, (1867) 30-31 Vict., c. 3 (R.-U.) [L.c. 67]

⁸⁴ John Deere Plow Co. c. Wharton, [1915] A.C. 330; Multiple Access Ltd. c. McCutcheon, [1982] 2 R.C.S. 161. Sur la répartition fédérative en matière de droit des sociétés, voir généralement Maurice et Paul Martel, *La compagnie au Québec*, vol. 1 «Les aspects juridiques» (Montréal, Wilson & Lafleur, 2009) [Martel], au chapitre 3.

⁸⁵ Loi sur les sociétés par actions du Québec, L.R.Q. c. S-31.1 [L.s.p.a.Q.].

⁸⁶ Loi sur les compagnies du Québec, L.R.Q., c. 38 [L.c.Q.].

⁸⁷ Loi canadienne sur les sociétés par actions, L.R.C. (1985), c. C-44 [L.c.s.a.].

⁸⁸ Loi sur les personnes morales, L.R.O 1990, c. C-38 [O.B.C.A.].

⁸⁹ Pour des statistiques précises, voir Martel, supra note 2, au n° 3-92. V. encore., art. 26(1) de la Business Corporations Act, R.S.A. 2000, c. B-9, art. 57 de la Business Corporations Act, S.B.C. 2002, c. 57, 24(1) de la Corporations Act, C.C.S.M. c. C225, 25(1) de la Loi sur les sociétés par actions, L.T.N.-O. (Nu.) 1996, c. 19, 24(1) de la Business Corporations Act, R.S.S. 1978, c. B-10, 25(1) de la Loi sur les sociétés par actions, L.T.N.-O. (Nu.) 1996, c. 19, ou 27(1) de la Loi sur les sociétés par actions, L.R.Y. 2002, c. 20. Contr. art. 47(1) de la Companies Act, RSNS 1989, c 81 qui dispose que «47 (1) A company limited by shares, if so authorized by its articles, may, with respect to any fully paid-up shares or to stock, issue under its common seal a warrant stating that the bearer of the warrant is entitled to the shares or stock therein specified, and may provide, by coupons or otherwise, for the payment of the future dividends on the shares or stock included in the warrant, in this Act termed a share warrant. [...]».

⁹⁰ Loi sur les sociétés de fiducie et les sociétés d'épargne, L.R.Q., c. S-29.01 [L.s.f.s.é].

1.2 Le Québec

Il n'y aura, à terme, plus d'actions au porteur dans les compagnies québécoises. En effet, à la **prohibition** expressément faite à certains types d'entités corporatives, comme les compagnies d'assurances (art. 52.1 L.a.) ou les sociétés d'épargne (art. 65 L.s.f.s.é.) d'émettre des certificats pour de telles actions s'ajoute désormais l'obligation faite aux sociétés par actions constituées sous le nouveau régime général de n'émettre que des **actions nominatives** (art. 46 L.s.p.a.Q.). L'effet net d'une telle disposition est de proscrire l'émission d'actions au porteur. Le régime «général» québécois rejoint ici les **régimes ontarien** (art. 22(2) O.B.C.A.) et **fédéral** (art. 24(1) L.c.s.a.)⁹². La décision procèderait du constat de **l'obsolescence** de ce mode de capitalisation, lui-même reflet des difficultés pratiques évoquées à l'instant, ainsi que l'explique le ministre dans ses commentaires:

«Par ailleurs, la notion de “porteur d'actions” est abandonnée car il ne sera plus permis pour une société d'émettre des certificats au porteur en vertu de la loi proposée. L'action au porteur qui, par essence, ne permet pas d'identifier son propriétaire ni de communiquer avec lui, est tombé en désuétude en raison de toutes les restrictions et difficultés inhérentes à sa nature et n'est maintenant plus utilisée dans aucune des lois régissant le droit corporatif au Canada⁹³.»

L'article 46 L.s.p.a.Q., qui dispose que «[l]es actions du capital-actions de la société sont nominatives», vient ainsi changer le droit en vigueur, puisque l'article 54 L.c.Q. permettait jusque-là aux compagnies, pourvu que leur acte constitutif les y ait autorisées et selon les modalités qui pouvaient y être énoncées, d'émettre «sous [leur] sceau un certificat au porteur (*share warrant*) énonçant que le détenteur du certificat au porteur a droit à l'action ou aux actions y désignées» (art. 54(1) L.c.Q.), pour autant que les actions visées soient entièrement acquittées.

Cela, comme on le verra avec le régime fédéral, ne vise toutefois **que l'avenir**: les actions au porteur émises par le passé ne sont ni révoquées ni autrement rendues invalides. La prohibition québécoise se trouve toutefois étendue par le **mécanisme de conversion** également mis en place par l'article 719 L.s.p.a.Q.: le détenteur d'un certificat au porteur peut demander à la compagnie émettrice son remplacement par un certificat nominatif indiquant valeur et nombre d'actions (art. 63 L.s.p.a.Q.), étant entendu que la compagnie en question est alors tenue de pourvoir au remplacement demandé sans frais⁹⁴.

⁹¹ Loi sur les assurances, L.R.Q., c. A-32 [L.a.].

⁹² Québec (ministère des Finances), Document de référence – Explications et commentaires aux parlementaires sur le projet de loi sur les sociétés par actions, vol. 1 (articles 1 à 275) par Raymond Bachand (Québec, Éd. off., 2010) [Commentaires du ministre sur la L.s.p.a.Q.], à la p. 139 (commentaire sur l'article 46 L.s.p.a.Q.): «À l'instar du paragraphe (1) de l'article 24 LCSCA, cette disposition prévoit que les actions seront obligatoirement nominatives, ayant pour effet de proscrire l'émission d'actions au porteur.»

⁹³ Ibid., à la p. 17 (sur les définitions de la L.s.p.a.Q.)

⁹⁴ Voir et Québec (ministère des Finances), Document de référence – Explications et commentaires aux parlementaires sur le projet de loi sur les sociétés par actions, vol. 1 (articles 1 à 275) par Raymond Bachand (Québec, Éd. off., 2010), à la p. 139 (commentaire sur l'article 46 L.c.s.a.Q.) et 469 (sur l'article 719 L.s.p.a.Q.): «La loi proposée ne permet pas l'émission de certificats au porteur. L'article 719 vise donc à permettre aux personnes qui détiennent de tels certificats d'obtenir le remplacement de ceux-ci par un certificat nominatif. Il rend également applicable à la délivrance de ces certificats l'article 63 de la loi proposée, lequel précise les modalités de délivrance de ceux-ci. [para] L'article 63 de la loi proposée prévoit notamment l'obligation pour une société de délivrer sans frais à tout actionnaire un certificat nominatif indiquant le nombre d'actions qu'il détient et leur valeur, le cas échéant. Cette disposition permettra donc d'éviter des frais aux détenteurs actuels de certificats au porteur qui demanderont l'émission de certificats nominatifs.»

Ces impératifs ne valent évidemment que pour l'avenir: les actions au porteur émises par le passé **ne sont pas révoquées et leur retransmission demeure possible**⁹⁵. Les règles –générales– du droit commun québécois en matière de titre au porteur pourront s'appliquer à ce type de titre, par exemple, celles de la cession de créance (art. 1647 *et s.* C.c.Q.) ou celles de l'hypothèque mobilière avec dépossession (art. 2702 *et s.* C.c.Q.)⁹⁶. Cependant, en pratique, il paraît que les titres au porteur ne sont pas émis.⁹⁷

Cela étant, en pratique, sans toujours expressément la prohiber, la réglementation vient parfois court-circuiter l'intérêt d'avoir recours à l'émission d'actions au porteur et ce, tant pour l'actionnaire que l'émetteur. En ce qui concerne ces derniers, les exigences de tenue de registre et de livres des compagnies, particulièrement pour les compagnies publiques⁹⁸ ou les amendes dont sont passibles les sociétés qui feraient défaut de fournir sur demande des autorités fiscales certaines informations sur leur actionnariat⁹⁹ constituent de **nets dissuasifs** à l'émission d'actions au porteur comme mode de capitalisation. D'ailleurs, plusieurs règlements internes¹⁰⁰ excluent le recours à ces instruments.

Du point de vue des **actionnaires**, l'attrait de ce type de titre se trouve largement diminué des nombreux accrocs que permet la législation quant à l'exercice des droits qui y sont afférents: dispense quant aux avis de convocation aux assemblées des actionnaires, restrictions à la participation à la vie corporative, impossibilité de financement différé¹⁰¹. Si certaines restrictions sont vraisemblablement nées de considérations pratiques –difficile en effet de notifier personnellement celui dont on ignore les coordonnées et difficile aussi, a-t-on parfois estimé, de vérifier son identité aux fins du vote¹⁰²–, d'autres procèdent plutôt d'un souci de protéger les créanciers de la compagnie des anonymes insolubles et d'assurer le plein fonctionnement du régime de responsabilité corporative: ainsi en est-il de l'obligation faite aux porteurs d'acquitter l'entièreté du solde des actions avant la remise du certificat ou de l'interdiction pour eux d'être membre du conseil d'administration¹⁰³.

En bref, même là où la mise en circulation des actions au porteur n'est pas prohibée, la réglementation n'est pas de nature à inciter administrateurs ou investisseurs éventuels à réclamer ce mode de financement¹⁰⁴.

⁹⁵ Illustration de la coexistence par l'ordre fédéral: les articles 84 de la Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt, L.C. 1991, 88 de la Loi sur les associations coopératives de crédit, L.C. 1991, c. 48 ou 85 de la Loi sur les sociétés d'assurances, L.C. 1991, c. 47 continuent à prévoir qu'une valeur mobilière, un titre ou un certificat puisse être «au porteur, à ordre ou nominatif».

⁹⁶ Sur l'interaction entre ces dispositions envisagées dans l'optique des sûretés réelles (plutôt que dans celle du droit des sociétés), voir: Caisse populaire Desjardins de Val-Brillant c. Blouin, 2003 CSC 31, [2003] 1 R.C.S. 666.

⁹⁷ OCDÉ, «Rapport d'examen par les pairs Combiné Phase 1 + Phase 2: Cadre légal et réglementaire Mise en pratique de ce cadre» p. 8 s., p. 25, (14 avril 2011), disponible sous: www.oecd.org/document/51/0,3746,en_21571361_43854757_47572915_1_1_1_1,00.html (15/05/2012).

⁹⁸ Comp. art. 33 L.s.p.a.Q. qui dispose simplement que «Le registre des valeurs mobilières de la société contient, relativement aux actions, les informations suivantes: [...] 1° les noms, par ordre alphabétique, et l'adresse des personnes qui détiennent ou ont détenu ces actions; [...]» avec la réglementation exhaustive de la réglementation en matière de les valeurs mobilières.

⁹⁹ Voir les articles 231 et s., notamment 231.2(1) et 238 de la Loi de l'impôt sur le revenu, L.R.C. (1985), c. 1 (5^e suppl.).

¹⁰⁰ Ainsi la L.s.p.a.Q. a-t-elle renommé les «statuts constitutifs» de la L.c.Q.

¹⁰¹ Martel, *supra* note 84, au n° 11-38.

¹⁰² *Ibid.* aux n°s 11-35 et 11-36. V.not. art. 49 O.B.C.A.

¹⁰³ *Ibid.*

¹⁰⁴ *Ibid.*, au n° 11-34.

Certains auteurs n'hésitent d'ailleurs pas à traiter les actions au porteur comme des **vestiges** du droit des compagnies canadien sans égard à la pluralité des régimes en place dans les faits¹⁰⁵. Cette désuétude constatée se traduit-elle par un relatif **désintérêt législatif** pour la question, couché par certains commentateurs, notamment internationaux, en termes d'absence de réglementation ou d'obligation de divulgation¹⁰⁶?

2. Massnahmen zur Steigerung von Transparenz

Vu la restriction à l'émission désormais en vigueur au Québec et au Canada, et le fait qu'il n'y a aucune preuve de l'existence d'actions au porteur actuellement en circulation (v. ci-dessus), il n'y a pas véritablement lieu de se pencher sur les mécanismes mis en place pour répondre aux exigences du Forum mondial sur la transparence et l'échange de renseignements à des fins fiscales de l'Organisation de coopération et de développement économiques. On pourra relever que le Canada s'était volontairement soumis au processus d'examen par les pairs des échanges de renseignements fiscaux à l'hiver 2010¹⁰⁷, processus dont il est résulté un rapport généralement favorable au printemps de l'année suivante, le pays figurant parmi les «juridictions ayant effectivement appliqué la norme fiscale admise au niveau international»¹⁰⁸.

2.1. Abschaffung der Inhaberaktien

La nouvelle loi sur les compagnies québécoise **interdit désormais** l'émission d'actions au porteur et prévoit un régime de conversion pour les titres en circulation.

2.2. Immobilisierung der Inhaberaktien

Considérant la législation en vigueur et les faits évoqués ci-dessus, il n'est pas nécessaire d'aborder cette question.

2.3. Meldepflichten

Considérant la législation en vigueur et les faits évoqués ci-dessus, il n'est pas nécessaire d'aborder cette question.

2.4. Sonstige Massnahmen zur Transparenzsteigerung

Considérant la législation en vigueur et les faits évoqués ci-dessus, il n'est pas nécessaire d'aborder cette question.

¹⁰⁵ Les *Commentaires du ministre*, *supra* note 92, à la p. 17 se font ainsi catégorique en posant que «L'action au porteur [...] n'est maintenant plus utilisée dans aucune des lois régissant le droit corporatif au Canada.»

¹⁰⁶ Groupe d'action financière et Asia-Pacific Group on Money Laundering, «Joint FATF/APG Mutual Evaluation Report on Canada against the FATF 40 Recommendations (2003) and Nine Special Recommendations» (29 février 2008), en-ligne: www.apgml.org/documents/docs/17/Canada%20ME1.pdf, aux n^{os} 1390-1391.

¹⁰⁷ OCDE, «Rapport d'examen par les pairs Combiné Phase 1 + Phase 2: Cadre légal et réglementaire Mise en pratique de ce cadre» (14 avril 2011), en-ligne: www.oecd.org/document/51/0,3746,en_21571361_43854757_47572915_1_1_1_1,00.html.

¹⁰⁸ Voir OCDE, «A progress report on the jurisdictions surveyed by the OECD Global Forum in implementing the internationally agreed tax standard» (15 décembre 2011), en-ligne: www.oecd.org/dataoecd/50/0/43606256.pdf.

3. Statistische Daten zu Gesellschaften mit Inhaberaktien

Nous ne disposons d'aucune donnée statistique en la matière.

L. LIECHTENSTEIN

1. Existenz von Inhaberaktien

Der liechtensteinische Erlass zum Personen- und Gesellschaftsrecht (PGR)¹⁰⁹ sieht in seinem Art. 263 Abs. 1 vor, dass Aktien auf den Namen oder auf den Inhaber ausgestellt werden können.¹¹⁰

2. Massnahmen zur Steigerung von Transparenz

Der liechtensteinische Gesetzgeber hat sich in den letzten zehn Jahren zunehmend um Transparenz bemüht. Nachdem Liechtenstein zunächst im Jahre 2000 von der FATF¹¹¹ kurzzeitig auf die Liste der „non-cooperative countries“ gesetzt wurde, unternahm das Land diverse Anstrengungen, um die Anforderungen internationaler Standards der Geldwäschebekämpfung zu erfüllen, jedoch stets darauf bedacht, seinen Status als bedeutender Finanzmarktplatz nicht zu verlieren. Zu den eingeleiteten Massnahmen gehören beispielsweise Steuerabkommen¹¹² mit anderen Ländern, aber auch die Überarbeitung des **Sorgfaltspflichtgesetzes**^{113,114} sowie der dazugehörigen Verordnung¹¹⁵. Liechtenstein ist zudem seit dem 1. Mai 1995 Mitglied des EWR, somit beanspruchen auch die EU-Richtlinien hier Geltung und erfordern ein Tätigwerden des Gesetzgebers.¹¹⁶ Schliesslich hat sich Liechtenstein in einer Erklärung vom 12. März 2009 zur Umsetzung des internationalen OECD-Standards verpflichtet.

Nichtsdestotrotz steht das Land noch immer in der **Kritik**, was seinen Umgang mit Inhaberaktien angeht. Hier attestiert insbesondere der Global Forum-Report vom September 2011 Liechtenstein eine mangelhafte Umsetzung der Anforderungen, welche bereits die FATF aufgestellt hatte. Zwar sei das Sorgfaltspflichtgesetz anwendbar (due diligence legislation), welches in vielen Fällen eine Pflicht zur Identitätsfeststellung aufstelle; es biete aber keine ausreichenden Mechanismen zur Identitäts-

¹⁰⁹ Erlass vom 20. Januar 1926, Liechtensteinisches Landesgesetzblatt, Jahrgang 1926, Nr. 4, ausgegeben am 19. Februar 1926.

¹¹⁰ Inhaberaktien bzw. entsprechende Wertpapiere (Inhaberbonds und Treuzertifikate auf den Inhaber) können von Aktiengesellschaften (Art. 323 PGR), Kommanditaktiengesellschaft (Art. 368 Abs. 3 PGR), Genossenschaften (Art. 447 Abs. 4 PGR), Societas Europaea, Trusts (Art. 928 Abs. 3 PGR) und Treuunternehmen (Art. 932a PGR i.V.m. § 114 Abs. 1, 2 TruG) ausgegeben werden.

¹¹¹ Financial Action Task Force on Money Laundering, internationales Gremium zur Bekämpfung der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung.

¹¹² Insbesondere Doppelbesteuerungsabkommen aber auch Steuerinformationsaustauschabkommen, siehe unter <http://www.regierung.li/index.php?id=158&uid=610> (zuletzt abgerufen am 19.01.2012).

¹¹³ Gesetz vom 11. Dezember 2008 über berufliche Sorgfaltspflichten zur Bekämpfung von Geldwäscherei, organisierter Kriminalität und Terrorismusfinanzierung (Sorgfaltspflichtgesetz; SPG), Liechtensteinisches Landesgesetzblatt, Jahrgang 2009, Nr. 47, ausgegeben am 29. Januar 2009.

¹¹⁴ Das SPG benennt Unternehmen und Personen, die berufsmässig fremde Vermögenswerte annehmen, sie aufbewahren oder helfen, sie anzulegen oder zu übertragen und die verpflichtet sind, ihre Vertragspartner bei der Aufnahme von Geschäftsbeziehungen zu identifizieren sowie Anhaltspunkten für Geldwäsche nachzugehen. Hierfür haben sie gemäss Art. 8 Abs. 1 SPG auch ein Profil über die Geschäftsbeziehung zu erstellen und ständig zu aktualisieren, das insbesondere Informationen über Herkunft der Vermögenswerte sowie über Zweck und angestrebte Art der Geschäftsbeziehung enthält.

¹¹⁵ Verordnung vom 17. Februar 2009 über berufliche Sorgfaltspflichten zur Bekämpfung von Geldwäscherei, organisierter Kriminalität und Terrorismusfinanzierung (Sorgfaltspflichtverordnung; SPV), Liechtensteinisches Landesgesetzblatt, Jahrgang 2009, Nr. 98, ausgegeben am 23. Februar 2009.

¹¹⁶ Beispielsweise im Hinblick auf die Richtlinie 2005/60/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Oktober 2005 zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung, ABl. Nr. L 309 S. 15.

erforschung bezüglich der Inhaber und sei damit nicht genügend effektiv.¹¹⁷ Da Liechtenstein innerhalb von sechs Monaten nach Erscheinen des Reports den Nachweis der Umsetzung der Anregungen des Global Forum erbringen muss, um in die nächste Phase der Evaluierung (vorgesehen für Ende 2012) zu gelangen, ist mit einem Gesetzgebungsverfahren in nächster Zeit zu rechnen. Die Standards der OECD erfordern insbesondere die Bereitstellung (und damit die Ermittlung) von Informationen sowie den Austausch mit anderen Ländern.¹¹⁸

2.1. Abschaffung der Inhaberaktien

Eine Abschaffung der Inhaberaktien ist zurzeit unseres Wissens **nicht geplant**. Dem Vernehmlassungsbericht der Regierung betreffend die Abänderung des Personen- und Gesellschaftsrechts (Immobilisierung von Inhaberaktien und Einführung eines Sanktionsmechanismus betreffend die Führung des Aktienbuches bei Namensaktien) lässt sich entnehmen, dass davon ausgegangen wird, dass mit der dort vorgeschlagenen Revision des Personen- und Gesellschaftsrechts (PGR) sichergestellt wird, dass die Ausgabe von Inhaberaktien nach wie vor möglich und eine gänzliche Abschaffung dieser Wertpapierart **nicht erforderlich** ist (siehe unten 2.2).¹¹⁹

2.2. Immobilisierung der Inhaberaktien

Eine Immobilisierung der Inhaberaktien sieht das liechtensteinische Gesetz aktuell nicht vor,¹²⁰ ein aktueller Vorschlag sieht aber die Immobilisierung der Inhaberaktien (d.h. deren Hinterlegung bei einem Verwahrer) vor. Nach dem Vorschlag sollen Inhaberaktien beim neu geschaffenen Rechtsinstitut des Verwahrers zu hinterlegen sein. Die Funktion des Verwahrers ist im Öffentlichkeitsregister einzutragen. Der Verwahrer hat ein Register zu führen, aus dem für jede Inhaberaktie die persönlichen Daten, wie Name, Geburtsdatum, Wohnsitz etc., des Inhaberaktionärs ersichtlich sind. Auch die Übertragung einer Inhaberaktie muss dem Verwahrer mitgeteilt werden. Das Register ist am Sitz der Gesellschaft aufzubewahren. Die Verpflichtung zur Hinterlegung von Inhaberaktien beim Verwahrer soll jedoch nicht für börsenkotierte Aktiengesellschaften gelten, da für diese im Börsenhandel spezielle Bestimmungen zur Anwendung gelangen.¹²¹

2.3. Meldepflichten

Eine Registrierungspflicht in einem von den Aktiengesellschaften zwingend zu führenden Aktienbuch existiert gemäss Art. 328 Abs. 1 PGR **nur für die Namensaktionäre**.¹²² Eine Verpflichtung der Gesellschaft oder anderer Stellen zur allgemeinen Registrierung der Identität derjenigen Personen, welche Inhaberaktien besitzen, besteht hingegen nicht.¹²³

¹¹⁷ OECD (2011), Global Forum on Transparency and Exchange of Information for Tax Purposes Peer Reviews: Liechtenstein 2011: Phase 1: Legal and Regulatory Framework, Global Forum on Transparency and Exchange of Information for Tax Purposes: Peer Reviews, OECD Publishing, Rn. 4, S. 8, zum Download unter <http://dx.doi.org/10.1787/9789264117860-en> (zuletzt abgerufen am 19.01.2012).

¹¹⁸ Global Forum-Report, op. cit., Rn. 32, S. 17.

¹¹⁹ Vernehmlassungsbericht der Regierung betreffend die Abänderung des Personen- und Gesellschaftsrechts (Immobilisierung von Inhaberaktien und Einführung eines Sanktionsmechanismus betreffend die Führung des Aktienbuches bei Namensaktien), verfügbar unter http://www.llv.li/pdf-llv-rk_vernehml_abaenderung_pgr_1.pdf, dort S. 4 (21.04.2012).

¹²⁰ Global Forum-Report, op. cit., Rn. 83, S. 31.

¹²¹ S. dazu den Vernehmlassungsbericht der Regierung betreffend die Abänderung des Personen- und Gesellschaftsrechts (Immobilisierung von Inhaberaktien und Einführung eines Sanktionsmechanismus betreffend die Führung des Aktienbuches bei Namensaktien), verfügbar unter http://www.llv.li/pdf-llv-rk_vernehml_abaenderung_pgr_1.pdf, dort S. 4 (21.04.2012).

¹²² Dort sind Name und Wohnort bzw. Firma und Sitz einzutragen.

¹²³ Global Forum-Report, op. cit., Rn. 81, S. 30.

Das Überschreiten einer bestimmten prozentualen Schwelle betreffend die Stimmrechte aus Aktien (5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 33 %, 50 % oder 66 % der Stimmrechte) löst für den Aktionär eines an einem geregelten Markt im EWR kotierten Unternehmens („börsennotiert“) jedoch eine Mitteilungspflicht nach dem Offenlegungsgesetz¹²⁴ aus: Art. 25 OffG¹²⁵ statuiert für Aktionäre, welche die (nächste) Schwelle einer derartigen „bedeutenden Beteiligung“ erreichen, in Umsetzung der EU-Transparenzrichtlinie¹²⁶ eine **Mitteilungspflicht** gegenüber dem Emittenten sowie der Finanzmarktaufsicht (FMA). Wird diese Mitteilungspflicht nicht erfüllt, so hat dies den **Verlust der Stimmrechte** für die betreffenden Aktien zur Folge (Art. 28 OffG). Allerdings ist es gerade bei Inhaberaktien mangels allgemeiner Registerpflicht und daraus resultierender Anonymität nur schwer möglich, einen Verstoss gegen die Mitteilungspflicht zu ahnden.¹²⁷

Entsprechende Vorgaben für nicht börsennotierte Aktiengesellschaften existieren nicht.

2.4 Sonstige Massnahmen zur Transparenzsteigerung

Das Sorgfaltspflichtgesetz sieht in Verbindung mit der **Sorgfaltspflichtverordnung** besondere Massnahmen zur Steigerung der Transparenz in Bezug auf die Identität der Auftraggeber von Finanzdienstleistungen vor.

Bei „normalen“ Risiken soll für die Überprüfung/Verifizierung der – immer festzustellenden – Identität (Name, Vorname, Geburtsdatum, Wohnsitzadresse, Wohnsitzstaat und Staatsangehörigkeit) grundsätzlich auf eine entsprechende unterzeichnete **Erklärung** des Vertragspartners abgestellt werden können, soweit diese nicht zu Zweifeln Anlass gibt.¹²⁸ Eine Pflicht zur formellen Identifikation existiert nur bei **erhöhtem Risiko** (vgl. Art. 11 SPG zu „verstärkten Sorgfaltspflichten“),¹²⁹ wobei es wie erwähnt nur wenige durch Art. 23 SPV festgelegte Fälle des „erhöhten Risikos“ gibt (wozu Gesellschaften mit Inhaberaktien trotz verstärkter Kritik hieran¹³⁰ nicht zählen), während im Übrigen das Ermessen der Sorgfaltsverpflichteten den Ausschlag gibt.¹³¹ Das Instrumentarium zur

¹²⁴ Gesetz vom 23. Oktober 2008 über die Offenlegung von Informationen betreffend Emittenten von Wertpapieren (Offenlegungsgesetz; OffG), Liechtensteinisches Landesgesetzblatt, Jahrgang 2008, Nr. 355, ausgegeben am 22. Dezember 2008.

¹²⁵ *Art. 25 OffG – Mitteilung von Erwerb oder Veräusserung bedeutender Beteiligungen*
1) Wer durch Erwerb, Veräusserung oder auf sonstige Weise 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 33 %, 50 % oder 66 % der Stimmrechte an einem Emittenten erreicht, überschreitet oder unterschreitet, hat dem Emittenten und der FMA mitzuteilen, welchen Anteil an Stimmrechten er hält. (...)

¹²⁶ Richtlinie 2004/109/EG des europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, Abl. L 390 vom 31.12.2004, S. 38 ff.

¹²⁷ Stellungnahme der Regierung an den Landtag des Fürstentums Liechtenstein zu den in der ersten Lesung der Regierungs- Vorlage betreffend die Schaffung eines Gesetzes über die Offenlegung von bedeutenden Beteiligungen an einer börsennotierten Gesellschaft (Offenlegungsgesetz) aufgeworfenen Fragen, BuA 1996/59, zu Art. 2, S. 3 (alte Gesetzesfassung).

¹²⁸ BuA 2008/124, op. cit., zu Art. 5, S. 39; Stellungnahme der Regierung an den Landtag des Fürstentums Liechtenstein zu den anlässlich der ersten Lesung betreffend die Umsetzung der Richtlinie 2005/60/EG vom 26. Oktober 2005 zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung (3. Geldwäscherichtlinie), der Richtlinie 2006/70/EG vom 1. August 2006 ("PEP-Richtlinie") sowie der Empfehlungen des Internationalen Währungsfonds aufgeworfenen Fragen, BuA 2008/160, zu Art. 7, S. 13 f.

¹²⁹ BuA 2008/124, op. cit., 2.4, S. 15.

¹³⁰ MONEYVAL(2010)30, Liechtenstein – Progress report and written analysis by the Secretariat of Core Recommendations, 8 December 2010, Rn. 38, S. 12.

¹³¹ MONEYVAL (2010)30, op. cit., Rn. 34, S. 11.

Überprüfung ist damit nach Ansicht des Global Forum wenig effektiv ausgestaltet und im Ergebnis zu vage.¹³²

Die Sorgfaltsverpflichteten sind gemäss Art. 10 Abs. 1 SPG ausser in Fällen des erhöhten Risikos von ihrer Sorgfaltspflicht befreit, wenn es sich bei ihrem (nicht im Interesse eines Dritten agierenden) Vertragspartner um eine **börsenkotierte Gesellschaft** handelt, deren Beteiligungspapiere zum Handel auf einem geregelten Markt im Sinne der Richtlinie 2004/39/EG in einem oder mehreren EWR-Mitgliedstaaten zugelassen sind, oder der Vertragspartner eine börsenkotierte Gesellschaft aus einem Drittstaat mit gleichwertigen Offenlegungsanforderungen ist.

Eine **indirekte Massnahme** zur Feststellung der Inhaberschaft von Aktien kann aus der Pflicht zum Nachweis der Aktionärserschaft zur Teilnahme an der Generalversammlung und zur Ausübung der Aktionärsrechte (vgl. Art. 339c Abs. 1 PRG) resultieren. Der Aktionär hat hierfür zumindest eine **Depotbestätigung** vorzulegen. Allerdings fehlt es an der Aktualität dieser Informationen, welche nur ca. einmal im Jahr gesammelt werden können. Zudem ist die Veräusserung der Inhaberaktie gemäss Art. 339c Abs. 3 PRG durch die Feststellung nicht gehindert, d.h. es darf zwar nur der registrierte Aktionär in der Generalversammlung abstimmen, er kann seine Aktien dennoch auch in der Zeit bis zur Generalversammlung bereits weiterveräussert haben.

Es ergeben sich jedoch weiterhin **Problemfelder**: Trotz **verpflichtender jährlicher Überprüfungen** von kommerziell tätigen Gesellschaften durch eine Revisionsstelle als sorgfaltsverpflichtete Person (Art. 195, 191a PGR i.V.m. Art. 3 Abs. 1 lit. n SPG) fehlt es bereits an einem Tatbestand, welcher den Informationsfluss von den Aktionären an die Gesellschaft betrifft, so dass diese gar nicht in der Lage ist, derartige Informationen an die sorgfaltsverpflichteten Personen weiterzugeben.¹³³ Auch steht den Sorgfaltsverpflichteten **keinerlei eigene Befugnis** zu Untersuchungen bezüglich der Aktieninhaber zu, so dass unklar bleibt, wie sie ihre – strafrechtlich sanktionierten¹³⁴ – Verpflichtungen nach dem SPG erfüllen sollen,¹³⁵ beispielsweise im Hinblick auf die Identitätsprüfung von Aktieninhabern (z.B. Ermittlung und Überprüfung der Identität des wirtschaftlich Berechtigten gemäss Art. 5 Abs. 1 lit. b, Abs. 2 SPG¹³⁶ i.V.m. Art. 3 Abs. 1 lit. a Nr. 1 SPV: Anteil oder Stimmrechte von 25 %

¹³² Global Forum-Report, op. cit., Rn. 4, S. 8.

¹³³ Global Forum-Report, op. cit., Rn. 83, S. 31.

¹³⁴ Art. 30 f. SPG.

¹³⁵ Global Forum-Report, op. cit., Rn. 83, S. 31.

¹³⁶ Art. 5 SPG – Umfang der Sorgfaltspflichten

1) Die Sorgfaltspflichtigen haben in den in Abs. 2 genannten Fällen folgende Pflichten wahrzunehmen:

a) Feststellung und Überprüfung der Identität des Vertragspartners (Art. 6);

b) Feststellung und Überprüfung der Identität der wirtschaftlich berechtigten Person (Art. 7);

c) Erstellung eines Geschäftsprofils (Art. 8); und

d) risikoadäquate Überwachung der Geschäftsbeziehung (Art. 9).

2) Die Sorgfaltspflichten sind in folgenden Fällen wahrzunehmen:

a) bei Aufnahme einer Geschäftsbeziehung;

b) bei Abwicklung von gelegentlichen Transaktionen in der Höhe von 25 000 Franken oder mehr, und zwar unabhängig davon, ob das Geschäft in einem einzigen Vorgang oder in mehreren Vorgängen, zwischen denen eine Verbindung zu bestehen scheint, getätigt wird. Für Spielbanken und Anbieter von Online-Geldspielen beträgt der entsprechende Schwellenwert 3 000 Franken beim Kauf oder Verkauf von Jetons oder Spielplaques bzw. 5 000 Franken bei den weiteren gelegentlichen Transaktionen;⁵

c) bei Zweifel an der Echtheit oder Angemessenheit zuvor erhaltener Daten zur Identität des Vertragspartners oder der wirtschaftlich berechtigten Person. Die Regierung regelt das Nähere mit Verordnung;

d) bei Verdacht auf Geldwäscherei, eine Vortat der Geldwäscherei, organisierte Kriminalität oder Terrorismusfinanzierung, ungeachtet etwaiger Ausnahmeregelungen, Befreiungen oder Schwellenwerte. (...)

oder mehr) oder die Feststellung der Herkunft der Vermögenswerte gemäss Art. 8 Abs. 1 SPG.¹³⁷

Für nicht kommerziell tätige Unternehmen, welche 90% aller in Liechtenstein registrierten Gesellschaften ausmachen,¹³⁸ ist Sorgfaltsverpflichteter die Person nach Art. 180a PGR (vgl. Art. 3 Abs. 1 lit. o SPG), da es hier an einer Verpflichtung zu einem Revisionsstellenbericht fehlt.

Erschwerend kommt hinzu, dass eine Überwachung nur im Rahmen eines sogenannten „**risk based approach**“ vorgenommen wird; die Beurteilung des „ob“ und „wie“ einer näheren Überprüfung wird dabei dem Ermessen der sorgfaltsverpflichteten Person überlassen (wenngleich Auslegungshilfen von der FMA in Zusammenarbeit mit Branchenverbänden erarbeitet werden sollen¹³⁹).¹⁴⁰

3. Statistische Daten zu Gesellschaften mit Inhaberaktien

Am 31.12.2010 gab es in Liechtenstein 6.931 Aktiengesellschaften¹⁴¹. Es existieren jedoch **keine Daten** über die Anzahl von Gesellschaften, welche Inhaberaktien ausgeben oder gar die Anzahl der Inhaberaktien insgesamt in Liechtenstein.¹⁴² Dies ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass zwar die Anzahl, der Nominalwert sowie die Art der Aktien einem öffentlichen Register über Aktiengesellschaften einzutragen ist (Art. 291 PGR), eine **Umwandlung** von Namens- in Inhaberaktien sowie umgekehrt aber ohne weiteres zulässig ist, sofern das Statut der Gesellschaft dieses vorsieht (vgl. Art. 263 Abs. 2 PGR). Mangels Eintragungspflicht derartiger Änderungen gibt es keine verlässliche Auskunft über die Anzahl der Inhaberaktien.

¹³⁷ Art. 20 SPV – Inhalt des Geschäftsprofils

1) Das Geschäftsprofil nach Art. 8 des Gesetzes hat die folgenden Angaben zu enthalten:

- a) Vertragspartner und wirtschaftlich berechtigte Person;
- b) Bevollmächtigte und Organe, die gegenüber dem Sorgfaltspflichtigen handeln;
- c) wirtschaftlicher Hintergrund und Herkunft der eingebrachten Vermögenswerte;
- d) Beruf und Geschäftstätigkeit des effektiven Einbringers der Vermögenswerte; und
- e) Verwendungszweck der Vermögenswerte. (...)

¹³⁸ Global Forum, op. cit., S. 14

¹³⁹ Bericht und Antrag der Regierung an den Landtag des Fürstentums Liechtenstein betreffend die Umsetzung der Richtlinie 2005/60/EG vom 26. Oktober 2005 zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung (3. Geldwäscherichtlinie), der Richtlinie 2006/70/EG vom 1. August 2006 ("PEP-Richtlinie") sowie der Empfehlungen des Internationalen Währungsfonds, BuA 2008/124, zu Art. 9, S. 51 f.

¹⁴⁰ BuA 2008/124, op. cit., 2.3, S. 14.

¹⁴¹ Siehe unter <http://www.llv.li/amtsstellen/llv-gboera-oera/llv-gboera-oera-amtsgeschaefte-statistik.htm> (zuletzt abgerufen am 19.01.2012).

¹⁴² Global Forum-Report, Rn. 81, S. 30.

M. LUXEMBURG

1. Existenz von Inhaberaktien

En droit luxembourgeois, les sociétés anonymes¹⁴³ tout comme les sociétés en commandite par actions¹⁴⁴ peuvent émettre des actions **nominatives** ou **au porteur** à hauteur de l'intégralité de leur capital¹⁴⁵. Aucune distinction n'est faite entre les sociétés cotées en bourse et les sociétés non cotées.

2. Massnahmen zur Steigerung von Transparenz

Dans le rapport d'évaluation mutuelle concernant la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme au Luxembourg¹⁴⁶, le GAFI a relevé que le Luxembourg ne disposait **d'aucune** mesure appropriée permettant d'assurer la transparence de l'actionnariat des sociétés anonymes et en commandite par action ayant émis des actions au porteur.

Le Luxembourg ne reconnaît pas encore l'émission sous une forme immédiatement dématérialisée d'actions, d'obligations ou d'autres types de titres : il reste attaché à une conception traditionnelle des valeurs mobilières, qui s'appuient obligatoirement sur un support matériel¹⁴⁷ et passe par la tradition de la main à la main pour les titres au porteur (cf en détail, 2.4.1.).

Les autorités luxembourgeoises ont indiqué que pour **participer à une assemblée générale** ou recevoir un **dividende**, l'actionnaire au porteur doit en pratique donner son identité à la société. Les modalités de cette « identification », et le cas échéant de la conservation des données d'identification, ne sont pas précisées dans la loi.

2.1. Abschaffung der Inhaberaktien

D'après nos recherches, il n'est pas prévu au Luxembourg de supprimer les actions au porteur. Au contraire, un projet de loi renvoyé en commission¹⁴⁸ envisage d'introduire en droit luxembourgeois les titres dématérialisés à côté des titres au porteur et des titres nominatifs qui existent déjà.

2.2. Immobilisierung der Inhaberaktien

D'après nos recherches, il n'y a pas de disposition en droit luxembourgeois visant à immobiliser les actions au porteur. Ces titres sont cessibles par simple transmission et sans formalités¹⁴⁹.

Si le droit luxembourgeois ne connaît pas la dématérialisation immédiate des titres ni leur immobilisation, la pratique a développé l'établissement de **certificats globaux** dont l'avantage est de permettre l'injection globale de tous les titres représentés dans un système de conservation

¹⁴³ Article 37 alinéas 1 et 4 de la loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales.

¹⁴⁴ Article 106 de la loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales.

¹⁴⁵ A propos des sociétés anonymes, J. SCHAFFNER, Luxembourg : juridique, fiscal, social, comptable, Paris 2005, n° 649.

¹⁴⁶ Rapport datant du 19 février 2010 et disponible à l'adresse suivante : <http://www.fatf-gafi.org/dataoecd/32/13/44847697.pdf> (25.01.2012)

¹⁴⁷ Art.37 de la loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales pour les actions et parts bénéficiaires d'une S.A., et l'art.84 pour les obligations.

¹⁴⁸ Projet de loi n° 6327^A du 7 octobre 2011, disponible à l'adresse suivante : http://chd.lu/wps/PA_1_084AIVIMRA06I4327I10000000/FTSByteServletImpl/?path=/export/export/sexpdata/Mag/150/020/104199.pdf (25.01.2012)

¹⁴⁹ J. SCHAFFNER, Luxembourg : juridique, fiscal, social, comptable, Paris 2005, n° 655.

centrale¹⁵⁰. Cette dématérialisation dite « médiate » est régie par le biais d'un dépôt entre les mains d'un dépositaire/conservateur central¹⁵¹ et découle désormais de la loi du 1^{er} août 2001: les valeurs ainsi déposées existent sous une forme matérialisée mais par ce dépôt sont transformées en choses fongibles, ce qui facilite leur circulation.

2.3 Meldepflichten

Il n'existe pas, en principe, en droit luxembourgeois d'obligation d'informer la société ou une autorité de surveillance si un actionnaire détient plus d'un certain montant ou pourcentage des titres au porteur de la société. Néanmoins, les personnes physiques et morales qui acquièrent ou qui cèdent, directement ou par personne interposée, une participation dans une société cotée à une **bourse de l'Union européenne** et qui détiennent dès lors des droits de vote atteignant, dépassant ou tombant en dessous de certains seuils (5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33 1/3%, 50% et 66 2/3%) sont tenues, à peine d'amende, d'**informer la société** en cause¹⁵² et de la **Commission** de surveillance du secteur financier (CSSF) du pourcentage de droits qu'elles détiennent après l'acquisition ou la cession. Cette déclaration doit être simultanément adressée à la société et à la CSSF, dans un **délai** de sept jours civils.

Tant que les informations requises n'ont pas été **déclarées et publiées**, l'exercice des droits de vote afférents aux actions concernées est **suspendu** et les décisions prises en violation de cette suspension peuvent être **annulées** par le tribunal d'arrondissement.

2.4 Sonstige Massnahmen zur Transparenzsteigerung

Le droit luxembourgeois ne dispose **pas** d'après nos recherches d'un système garantissant la transparence de l'actionariat notamment en empêchant l'utilisation **illicite** des actions au porteur. Cependant, dans le rapport d'évaluation mutuelle du GAFI précédemment cité, il est précisé que d'après les autorités luxembourgeoises, pour participer à une assemblée générale ou recevoir un dividende, l'actionnaire au porteur doit en pratique donner son **identité** à la société.

2.4.1 La dématérialisation médiate

Actuellement, il existe une forme de dématérialisation de facto des valeurs mobilières. Néanmoins, en vue de s'accommoder de l'obligation d'émettre des valeurs mobilières sur un support papier, la pratique recourt à l'**établissement de certificats globaux**, confiés à un ou plusieurs dépositaires communs¹⁵³. La dématérialisation n'intervient donc qu'au travers des techniques de conservation ou d'inscription, techniques dont tient compte la loi du 1^{er} août 2001 concernant la circulation de titres et d'autres instruments fongibles. Cette dématérialisation qualifiée de « médiate » est incomplète puisqu'elle n'intervient pas dès l'origine et que le titre continue d'exister matériellement : cela dit par ces techniques, les valeurs mobilières d'une même catégorie se retrouvent transformées en

¹⁵⁰ P. MOUSEL et F. FAYOT, la circulation des titres, in Droit bancaire et financier au Luxembourg, Larcier, 2004, vol. III, p.1341.

¹⁵¹ Le régime précisé par la loi du 01/08/2001 est ouvert à tous les établissements de crédit, entreprises d'investissement autorisées à recevoir en dépôt des titres ou autres instruments financiers autorisés et aux dépositaires professionnels de titres ou autres instruments financiers autorisés, à condition qu'ils soient agréés au Luxembourg ou y opèrent sous couvert d'un passeport européen, ainsi qu'aux organismes nationaux ou internationaux à caractère public établis au Luxembourg et opérant dans le secteur financier.

¹⁵² Art. 8 de la loi du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé.

¹⁵³ A. PRÜM, La dématérialisation médiate des titres fongibles en droit luxembourgeois, in : 20 ans de dématérialisation des titres en France : bilan et perspectives nationales et internationales, sous la direction de H. de Vauplane, Rev. Banque Editeur 2005, p. 271.

choses fongibles et leur circulation est facilitée. La loi du 1^{er} août 2001 sur la circulation des titres et autres instruments fongibles couvre tous genres de titres en admettant que la fongibilité résulte non seulement de la nature directe des titres mais également d'un simple accord entre le déposant et le dépositaire/conservateur.

Dans un **projet de loi du 7 octobre 2011**, il est prévu de permettre **l'émission de titres dématérialisés** par les sociétés. Le Luxembourg voudrait par le biais de la dématérialisation des titres se doter d'une législation plus moderne en matière de titres en introduisant les titres dématérialisés à l'instar de ses voisins français et belge. Il n'est cependant pas fait mention dans le projet de loi d'une volonté du gouvernement luxembourgeois d'améliorer la transparence en matière d'actionariat même si la dématérialisation pourrait servir cet objectif¹⁵⁴.

2.4.2. *L'inscription en compte*

Les titres peuvent être tenus en compte auprès d'un dépositaire sans indication de numéros ou d'autres éléments d'identification.

2.4.3. *Le transfert de propriété des titres financiers*

Le transfert de propriété se fait par tradition de la main à la main comme mentionné plus haut, ou bien, s'ils sont inscrits en compte auprès d'un dépositaire, par virement¹⁵⁵.

3. **Statistische Daten zu Gesellschaften mit Inhaberaktien**

Les sociétés anonymes et les sociétés en commandite par actions peuvent émettre des actions au porteur à hauteur de l'intégralité de leur capital comme mentionné précédemment¹⁵⁶. Dans le rapport d'évaluation mutuelle concernant la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme au Luxembourg¹⁵⁷, le GAFI indique qu'au 31 décembre 2008, le registre de commerce et des sociétés comptait 51 026 sociétés anonymes et 648 sociétés en commandite par actions parmi les 97 305 personnes morales immatriculées. Parmi les établissements assujettis au contrôle de la CSSF, 98 sont des sociétés anonymes.

¹⁵⁴ Voir exposé des motifs, Projet de loi n° 6327^A du 7 octobre 2011.

¹⁵⁵ Loi du 01/08/2001, art.3

¹⁵⁶ Articles 41 et 106 de la loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales.

¹⁵⁷ Rapport datant du 19 février 2010 et disponible à l'adresse suivante : <http://www.fatf-gafi.org/dataoecd/32/13/44847697.pdf> (25.01.2012).

N. NIEDERLANDE

1. Existenz von Inhaberaktien

In the Netherlands, bearer shares do still exist. According to article 2:82 of the Dutch Civil Code ('DCC'), public limited liability companies ('*Naamloze Vennootschappen*¹⁵⁸') are permitted to issue bearer shares. The articles of incorporation of the company must provide whether the shares shall be in registered or bearer form.

2. Massnahmen zur Steigerung von Transparenz

In order to achieve more transparency with respect to all companies in the Netherlands, the **Money Laundering and Terrorist Financing Prevention Act** came into force on 1 August 2008. This act requires that financial institutions, trust and company service providers, lawyers, accountants, tax advisors and notaries follow the procedures included in the act.¹⁵⁹ As an example, where a notary must be involved in a transfer of shares (i.e. for registered shares), the notary must always **certify** who is the **ultimate beneficial owner** in the event that a legal entity is party to a transaction in order to prevent money laundering or fraud.

Shares of **public limited liability companies** are transferable and may be publicly traded without the necessity of a notarial deed. Bearer shares can even be transferred without any deed, unless there are provisions in the company's articles or by-laws that state otherwise. Thus, neither the Money Laundering and Terrorist Financing Prevention Act nor any other act currently in place imposes any verification or oversight in the event that bearer shares are transferred.¹⁶⁰

It is therefore clear that there are, at the present time, insufficient mechanisms in place to allow the identification of the owners of bearer shares. This has led to a discussion in the Dutch Parliament¹⁶¹ concerning how to increase transparency with respect to public limited liability companies.¹⁶² In 2011, there has been a '*initiatiefnota*'¹⁶³ from the Lower House of the Government containing **recommendations on how to increase transparency** and avoid fraud, including three recommendations on how to increase transparency and avoid fraud with respect to shares. On 27 October 2011, the Minister of Justice and Safety responded to the *initiatiefnota*, stating that further exploration of this subject is necessary – taking into account the interest of all parties concerned,

¹⁵⁸ A public limited liability company requires a minimum share capital of Euros 45.000. Shares of such a company are transferable and may be publicly traded without the necessity of a notarial deed. Shareholders are not personally liable for acts performed in the name of the company and are not liable to contribute to the losses of the company in excess of the amount which must be paid on their shares (see book 4; title 2 DCC).

¹⁵⁹ The Money Laundering and Terrorist Financing Prevention Act ('*Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme*') was adopted to implement Directive 2005/60/EC of the European Parliament and of the Council of 26 October 2005 on the Prevention of the use of the Financial System for the Purpose of Money Laundering and Terrorist Financing.

¹⁶⁰ On 1 January 2011 the Tax Plan 2011 ('*Belastingplan 2011*') was incorporated which increases the burden of notaries to investigate and disclose who is the ultimate beneficial owner of shares.

¹⁶¹ The discussion in Parliament is based on an article of Mr. drs. J.H.M. Erkamp, 'Een centraal aandeelhoudersregister gewenst' in: *Nederlands Juristen Blad*, nr. 8, p. 486-489.

¹⁶² Tweede Kamer vergaderjaar 2010-2011, 32 608, nr 2 '*initiatiefnota*' and nr 3 '*brief van de minister van veiligheid en justitie*', 27 oktober 2011.

¹⁶³ An *initiatiefnota* is a formal document introduced by members of the Parliament in order to stimulate a debate on a given legal question with the intention that new legislation be developed and subsequently adopted by Parliament,

including the interests of trade and industry - before the recommendations of the *initiatiefnota* can be developed into legislation.

2.1 Abschaffung der Inhaberaktien

One of the three recommendations of the *initiatiefnota* was to abolish the bearer shares of **non-listed public limited liability companies** by putting them on the name of the owner.¹⁶⁴

For **listed public limited liability companies** there is **already** a sufficient system of oversight in place, since the transfer of bearer shares happens via the stock exchange. On the stock exchange there is no anonymous transfer of bearer shares since these transfers takes place through (non-anonymous) share-accounts at central clearing institutions and through an automated system for transactions. Moreover, for these listed public limited liability companies, information concerning the acquisition or disposition of shares which result in an individual shareholder owning or ceasing to own at least a 5% interest in the company must be reported and information concerning the shareholder must be provided to the Tax authorities.

2.2 Immobilisierung der Inhaberaktien

According to our research, there are currently no provisions concerning the immobilization of bearer shares in Dutch law.

2.3 Meldepflichten

The Netherlands Authority for Financial Markets (AFM)¹⁶⁵ has been responsible for supervising the operation of financial markets since 1 March 2002. The AFM is the successor to the Securities Board of the Netherlands (*'Stichting Toezicht Effectenverkeer'*), which supervised all of the participants in the securities industry. The Act on Financial Supervision (*'Wet op het financieel toezicht (Wft)'*) became effective on 1 January 2007. The Wft brings together practically all of the rules and conditions that apply to the financial markets and to the supervision thereof.

The Act on Financial Supervision implements article 9 of the Directive 2004/109/EC. It provides that holders of economic rights and holders of voting rights are required to notify changes in ownership with respect to certain ownership thresholds. Article 5:38 of the Act on Financial Supervision provides¹⁶⁶:

1. Any party that obtains or loses the disposal of shares, which it knows or should know will make the percentage of the capital at its disposal attain, exceed or fall below a threshold value, shall, without delay, notify the Authority for the Financial Markets.
2. Any party that obtains or loses the disposal of voting rights, which it knows or should know will make the percentage of the voting rights at its disposal attain, exceed or fall below a threshold value, shall, without delay, notify the Authority for the Financial Markets.
3. The threshold values referred to in Subsections (1) and (2) shall be: five percent, ten percent, 15 percent, 20 percent, 25 percent, 30 percent, 40 percent, 50 percent, 60 percent, 75 percent and 95 percent.

¹⁶⁴ Belgium, the Netherlands' neighboring country, is named as an example since Belgium has abolished all bearer shares as per the law of 14 December 2005 (*'Wet van 15 december 2005 houdende afschaffing van de effecten aan toonder'*), see note 5: nr 2 *'Initiatiefnota'*, p. 7.

¹⁶⁵ See www.afm.nl (01.03.12)

¹⁶⁶ An unofficial translation of the Act on Financial Supervision may be found on the official website of the Ministry of Finance of the Netherlands: <http://english.minfin.nl/dsresource?objectid=76287&type=org> (01.03.12).

4. Rules may be laid down by Decree as regards the cases in which a party obliged to notify should know that it attains, exceeds or falls below a threshold value.

In addition to the legislation laid down in the Act on Financial Supervision that deals with listed public limited liability companies, there has been a final recommendation which entails the creation of a **central register of shares** (*‘Centraal Aandeelhoudersregister’*) for non-listed public limited liability companies as well as for limited liability companies.¹⁶⁷ Such a central register, in combination with the intervention of a notary for transferring (certificates of) shares, would increase the transparency and at the same time as improving tax collection.

A central register of shares could be integrated into the Commercial Register of the Chamber of Commerce. More concretely, the advice is to gather information from within companies that is of importance for determining the legal status of the shares, which information would include information concerning the holders of the shares as well as information concerning the company itself. A question raised in the recommendation itself is who should have access to the register. On the one hand, privacy aspects play a role, but, on the other hand, other registers also collect these facts. With respect to the aim of such a register – the prevention of fraud – a publicly accessible register would be preferred according to the *initiatiefnota*.

2.4 Sonstige Massnahmen zur Transparenzsteigerung

A **dematerialization process** for bearer shares has been developed and a **central depository**¹⁶⁸ has been set up to hold bearer shares. It was introduced by the amendment of the Act Transactions in securities by giro (*‘Wet giraal effectenverkeer’*) of 1 January 2011.¹⁶⁹ The amendment aims first to further protect the person entitled to the securities (securities, as the term is used here, include bearer shares) in the event of a possible bankruptcy of the bank or investment company¹⁷⁰ with whom they have deposited their securities. Second, the amendment of the Act Transactions in securities by giro will envisage a further development of the dematerialization process of transactions of securities by giro. The bank or investment company that holds the bearer shares in deposit can provide a document evidencing all the bearer shares, collectively, of the individual holder (*‘verzamelbewijs’*) and/or decide to convert them into registered shares (article 11).

In addition to the foregoing, there is also the RIS List¹⁷¹ in place under the responsibility of Euroclear Nederland B.V., which contains a summary of all the reports drawn up by the police with regard to stolen or missing bearer securities. The objective of this RIS List is to administer centrally the registration of stolen or lost physical bearer securities in order to avoid fraud and money laundering.¹⁷² The dematerialization process is likely to be completed by 1 January 2013.

Another recommendation is to introduce the requirement of a **notarial deed** for the transfer of share certificates. Dutch law allows for the separation of economic rights and voting rights with respect to shares. In this case, there may be two documents: a *certificaat* (certificate) which represents the economic rights and a *aandeel* (share) representing the voting rights. It is not currently necessary to

¹⁶⁷ Such a plan for a central register of shares was suggested earlier, in 1994, by the Minister of Justice but never lead to the introduction such a register (Vergaderjaar 1993-1994, 17 050, Nr. 188, 20.07.1994).

¹⁶⁸ Dutch Central institution for Securities transactions by giro (Euroclear Nederland B.V.).

¹⁶⁹ <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/dossier/31830> (01.02.2012).

¹⁷⁰ A bank or investment company, as approved by article 1 of the Act on Financial Supervision.

¹⁷¹ The so-called RIS List, in Dutch: *‘Verzamellijst van door de politie uitgegeven recherchelijsten betreffende gestolen en verloren effecten’*.

¹⁷² Peer review report – Combined phase 1 and phase 2 reports – the Netherlands, OECD 2011, p.17 and p. 40.

have a notarial deed in order to transfer a bearer *certificaat* evidencing these economic rights or a *aandeel* evidencing the voting rights (the shareholder can even transfer either a *aandeel* or a *certificaat* without the company's knowledge, although in such a case, the holder will not benefit from the shareholder protection rights provided for by the articles or bylaws of the company or by law). Hence, with respect to both a *aandeel* and *certificaat*, it is difficult to identify the ultimate beneficial owner, which increases the risk of fraud or money laundering. Introducing a notarial deed would therefore require that a notary verify the identity of the transferee, and the notarial deed would need to be reported to, and registered with, the Dutch Tax Authorities.

3. Statistische Daten zu Gesellschaften mit Inhaberaktien

According to Statline, the Dutch official Central Office for Statistics ('CBS'), on 1 January 2010 there were 765 public limited liability companies (having issued and outstanding bearer and registered shares: no distinction is made) and 220,460 limited liability companies ('B.V.') (registered shares only).¹⁷³ There are, however, no more detailed statistics on bearer shares.

Euroclear Nederland B.V. has stated¹⁷⁴ that as of May 2009 there were 486,259 bearer shares on deposit with Euroclear Nederland B.V. Euroclear explained that at the end of 2008 this number was 1,530,741 but the number was decreased by 1,044,482 in anticipation of the new measures for dematerialization mentioned above.

¹⁷³ <http://statline.cbs.nl/StatWeb/publication/?DM=SLNL&PA=80232NED&D1=0,18-19&D2=0-1,5,9,34,36,41,45,49,55,58,65,69,71,79,86,88,90,94,99&D3=a&HDR=T&STB=G2,G1&VW=T> (01.02.2012).

¹⁷⁴ Tweede Kamer vergaderjaar 2009-2010, 31830, nr. 7 'Nota naar aanleiding van het verslag'.

O. ÖSTERREICH

1. Existenz von Inhaberaktien

Die Financial Action Task Force (FATF) stellte in ihrem am 1. Dezember 2009 veröffentlichten Prüfbericht zu Österreich unter anderem Handlungsbedarf zur Verbesserung der Transparenz bei Aktiengesellschaften mit Inhaberaktien fest.

Aufgrund des FATF-Prüfergebnisses beschloss der Ministerrat am 9. Februar 2010 ein Transparenzpaket, um der Bedrohung durch Terrorismus und Geldwäsche in Österreich wirksam entgegenzutreten und die Einhaltung der höchsten internationalen Transparenz- und Rechtsstandards sicherzustellen. Dieses Transparenzpaket besteht aus einem umfassenden Maßnahmenkatalog und enthält als einen wesentlichen Punkt auch die Verbesserung der Transparenz bei Aktiengesellschaften, indem in Zukunft **Namensaktien das Standardinstrument** und **Inhaberaktien** im Regelfall **nur** noch bei **börsennotierten Gesellschaften** zulässig sein sollen. Damit soll ein einfacher und zeitnaher Zugang zu Informationen über die Aktionäre einer Gesellschaft besser gewährleistet werden.

In Umsetzung dieser Vorgabe des Transparenzpaketes wurden die entsprechenden Normen des Aktiengesetzes (AktG) durch das neue Gesellschaftsrechtsänderungs-Gesetz (BGBl. 2011/Nr. 53, vom 27. Juli 2011, GesRÄG 2011) angepasst. Es wurde die bisher für börsennotierte wie für nicht börsennotierte Gesellschaften bestehende prinzipielle Wahlfreiheit aufgegeben, Inhaberaktien oder Namensaktien (oder beide nebeneinander) ausgeben zu können. An deren Stelle ist ein System getreten, das unter Berücksichtigung von Transparenzgesichtspunkten die möglichen Varianten in Abhängigkeit zur Börsennotierung setzt. Zusammengefasst ist das neue Gesetz darauf gerichtet, dass nicht börsennotierte Gesellschaften auf **Namensaktien umgestellt** werden, während börsennotierten Gesellschaften und solchen Gesellschaften, deren Aktien erstmals an einer Börse notieren sollen, weiterhin ein Wahlrecht zwischen Inhaberaktien und Namensaktien zukommen soll.

Um eine gleichmäßige Anwendung des neuen Grundsatzes auf alle Gesellschaften zu gewährleisten, wurden auch von nicht-börsennotierten Gesellschaften bereits ausgegebene Inhaberaktien **auf Namensaktien umgestellt**. Mit Namensaktien ist die Verpflichtung zur Führung eines **Aktienbuches** verbunden, sodass künftig bei allen nicht börsennotierten Gesellschaften unternehmensintern Aufzeichnungen über die Identität der Aktionäre zur Verfügung stehen.

Aus Transparenzerwägungen führt die Gesetzesänderung darüber hinaus zusätzliche **Dokumentationspflichten** im Aktienbuch ein. Dies umfasst bei einer **nicht-börsennotierten** Gesellschaft die Bekanntgabe einer auf den Aktionär lautenden Kontoverbindung, über die alle Zahlungen der Gesellschaft an den Aktionär abzuwickeln sind, und erlaubt gegebenenfalls nicht nur die Nachvollziehbarkeit von Zahlungsflüssen; vielmehr soll damit möglichst auch eine Identifizierung des Aktionärs nach bankrechtlichen Vorschriften verbunden sein. Erforderlich ist gegebenenfalls die Bekanntgabe der Person, der die Aktien gehören, es sei denn, der im Aktienbuch eingetragene Aktionär ist ein Kreditinstitut.

Durch diese Maßnahmen sollen den Gesellschaften Informationen über ihre **Aktionärsstruktur** zugänglich sein, die als wichtiger Faktor bei unternehmerischen Entscheidungen einfließen können. Ein wichtiger Gesichtspunkt war, dass der **Übergang** in das neue Regime für die betroffenen Gesellschaften möglichst wenig zusätzlichen Aufwand erfordern sollte.

Nicht-börsennotierte Gesellschaften haben typischerweise einen der Gesellschaft ohnehin bekannten überschaubaren Aktionärskreis; jene Gesellschaften, die effektiv Urkunden ausgeben, verwendeten schon bisher häufig Zwischenscheine und führen daher auch schon jetzt ein Aktien-

buch. Nach Einschätzung der Praxis sollte die **Umstellung** auf Namensaktien für nicht börsennotierte Gesellschaften aus diesem Grund weitgehend **problemlos** erfolgen.

Am 1. August 2011 bestehende Aktiengesellschaften haben ihre Satzung bis zum 31. Dezember 2013 an die neue Rechtslage anzupassen und auf Namensaktien umzustellen. Dazu haben der Vorstand und der Aufsichtsrat für eine vor diesem Zeitpunkt stattfindende Hauptversammlung eine entsprechende Satzungsänderung vorzuschlagen; dies gilt sinngemäß für eine innerhalb eines Jahres stattfindende Hauptversammlung im Fall des Verlustes der Börsennotierung.

Die **Übertragung von Namensaktien** ist aber wohl weiterhin vergleichsweise einfach möglich. Abgesehen von der Möglichkeit einer schuldrechtlichen Übertragung der Rechte aus der Aktie durch Zession wird auch die wertpapierrechtliche Übertragung der Aktien durch die Verpflichtung zur Umstellung auf Namensaktien nicht wesentlich erschwert, da auch ein **Blankoindossament** möglich ist (§ 62 Abs. 1 AktG in Verbindung mit Art. 13 Abs. 2 WechselG). Der eigentliche **Unterschied** zu Inhaberaktien reduziert sich somit im Wesentlichen darauf, dass bei Namensaktien die Ausübung von Aktionärsrechten an die Eintragung im Aktienbuch gebunden ist.

Die Möglichkeit zur Ausgabe von **Inhaberaktien** soll grundsätzlich nur Gesellschaften offenstehen, deren Aktien an einer anerkannten Börse (§ 2 Z 32 BWG: geregelte Märkte in EWR-Mitgliedstaaten und gleichwertige Märkte in Drittländern) zugelassen sind, weil nur solche Gesellschaften als börsennotiert im Sinn des § 3 AktG gelten. Eine Ausnahme soll jedoch gemäss § 262 Abs. 30 AktG für jene Gesellschaften bestehen, deren Aktien zum Zeitpunkt des Inkrafttretens des GesRÄG 2011 am 1. August 2011 (vgl. § 262 Abs. 23 AktG) am sogenannten „**Dritten Markt**“¹⁷⁵ der Wiener Börse gehandelt wurden, der kein geregelter Markt ist, weil diese – zum Teil in erheblichem Ausmaß in Streubesitz befindlichen – Gesellschaften durch eine Verpflichtung zur Umstellung auf Namensaktien **unbillig** hart getroffen würden. Überdies scheint die Wahrscheinlichkeit, dass Beteiligungen an diesen Gesellschaften zu Zwecken der Geldwäsche oder Terrorismusfinanzierung erfolgen, äußerst gering.

Am Dritten Markt bereits derzeit gehandelte Gesellschaften sollen die von ihnen ausgegebenen Inhaberaktien daher beibehalten dürfen, solange ihre Aktien tatsächlich in den Handel einbezogen bleiben. Demgegenüber können Gesellschaften, die einen Handel ihrer Aktien am Dritten Markt erst anstreben, von vornherein entsprechende Vorkehrungen dafür treffen, dass auch die von ihnen ausgegebenen Namensaktien leicht handelbar sind.

Um den von der Übergangsvorschrift betroffenen Gesellschaften die notwendige Rechtssicherheit zu bieten, können sie von der **Wiener Börse AG** die Ausstellung einer **Bestätigung** verlangen, dass ihre Aktien zum Zeitpunkt des Inkrafttretens des GesRÄG 2011 am Dritten Markt gehandelt wurden (§ 262 Abs. 30 S. 2 AktG). Da die Gesellschaften als börsennotiert im Sinn des § 10 AktG gelten, haben allerdings auch sie bis 31. Dezember 2013 eine Sammelurkunde über ihre Inhaberaktien bei einer Wertpapiersammelbank zu hinterlegen (§ 10 Abs. 2 S. 3 AktG).

¹⁷⁵ Der „Dritte Markt“ ist das von der Wiener Börse betriebene multilaterale Handelssystem, vgl. § 262 Abs. 30 S. 3 AktG).

2. Massnahmen zur Steigerung von Transparenz

Es folgt eine detaillierte Darstellung der durch das GesRäG vom 27. Juli 2011 (BGBl. 2011/53) – größtenteils in Kraft getreten zum 1. August 2011 (§ 262 Abs. 23 AktG) – vollzogenen Änderungen.¹⁷⁶ Darüber hinaus ist die Frage zukünftiger weitergehender gesetzgeberischer Schritte im Hinblick auf eine Steigerung der Transparenz zu stellen.

2.1 Abschaffung der Inhaberaktien

Der neue § 9 Abs. 1 des Aktiengesetzes (AktG) sieht vor, dass Aktien ausser in den Fällen des § 10 Abs. 1 auf Namen lauten müssen. Dieser bestimmt, dass Aktien auf **Inhaber** lauten können, wenn die Gesellschaft **börsennotiert** ist oder wenn die Aktien nach der Satzung zum Handel an einer Börse im Sinne von § 3 AktG zugelassen werden sollen.

2.2 Immobilisierung der Inhaberaktien

In Bezug auf Inhaberaktien ist nun folgendes vorgesehen: Entscheidet sich die Gesellschaft für Inhaberaktien, so sind diese nunmehr (neu gemäss § 10 Abs. 2 AktG) in einer **Sammelurkunde** zu verbriefen. Die börsennotierte Aktiengesellschaft hat die Sammelurkunde(n) bei einer **Wertpapiersammelbank** (nach § 1 Abs. 3 Depotgesetz) oder einer gleichwertigen ausländischen Einrichtung zu **hinterlegen**. Die Hinterlegung der Sammelurkunde hat spätestens zum Zeitpunkt der Börsennotierung zu erfolgen. Damit sind alle **Aktientransaktionen nur mehr über Konten** möglich, wodurch sie für Behörden stets nachvollziehbar bleiben (Dematerialisierung).

Bei börsennotierten Gesellschaften soll nach Ansicht des österreichischen Gesetzgebers dem Anliegen der FATF nach Transparenz von Aktientransaktionen also insofern entsprochen werden, als in Zukunft nur mehr **Sammelurkunden** zulässig sein werden, die bei einer **Wertpapiersammelbank** zu **hinterlegen** sind. Durch die verpflichtende Verbriefung der Inhaberaktien in einer Sammelurkunde und deren Hinterlegung bei einer Wertpapiersammelbank wird Vorsorge für die **Rückverfolgbarkeit** von Aktientransaktionen im Rahmen, aber auch **außerhalb des Börsenhandels** getroffen.

Um auch bei Inhaberaktien Anhaltspunkte für die Ausforschung des Aktionärs zu schaffen, sind also sogenannte **Einzelverbriefungen** von Inhaberaktien **nicht mehr zulässig**. Stattdessen sind sie in Sammelurkunden zu verbriefen. Meist werden Inhaberaktien **in einer einzigen Sammelurkunde** verbrieft, es kann aber auch zweckmässig sein – z.B. in Folge einer Kapitalerhöhung – dass mehrere Sammelurkunden ausgestellt werden. Diese Regelung soll ganz allgemein für Inhaberaktien gelten, also auch für jene Inhaberaktien einer börsennotierten Gesellschaft, die nicht an der Börse gehandelt werden; auch diese sind bei einer Wertpapiersammelbank zu hinterlegen.

Das Gebot zur Verbriefung von Inhaberaktien in einer Sammelurkunde bedeutet zugleich ein **Verbot der Ausgabe von Aktienurkunden an einzelne Aktionäre**. Sollten solche Urkunden entgegen den Regelungen des neuen Rechts dennoch ausgegeben werden, würden sie – als gesetzlich nicht (mehr) vorgesehener Wertpapiertypus – abgesehen von ihrem allfälligen Beweiswert **keine Rechtswirkungen** entfalten.

2.3 Meldepflichten

Für **börsennotierte Gesellschaften** ist die Ausgangslage um einiges schwieriger als bei nicht-börsennotierten Gesellschaften. Eine Umstellung auf Namensaktien wäre mit laufender Neuein-

¹⁷⁶ Vgl. zu Erwägungen und Begründungen für die neuen Regelungen des GesRäG 2011 die Regierungsvorlage Nr. 1252 der Beilagen der XXIV. Gesetzperiode.

tragung der wechselnden Aktionäre im **Aktienbuch** verbunden gewesen. Das hätte einen größeren technischen Aufwand mit sich gebracht, den der Gesetzgeber nicht einführen wollte.

Für die börsennotierten Gesellschaften (und solche Gesellschaften, deren Aktien erstmals zum Handel an einer Börse im Sinn des § 3 AktG zugelassen werden sollen¹⁷⁷), besteht weiterhin ein **Wahlrecht** zwischen Inhaberaktien und Namensaktien. Der Grund für diese Fortführung von Inhaberaktien liegt vor allem darin, dass im Fall einer Börsennotierung schon bisher ein enges Netz an **Mitteilungspflichten** (§§ 91 ff. BörseG) besteht, das der Transparenz der Beteiligungsstruktur dient.

Nach § 91 BörseG sind **Änderungen bedeutender Beteiligungen** zu melden. Erwerben oder veräußern Personen unmittelbar oder mittelbar Aktien eines Emittenten, dessen Aktien zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind, so haben sie unverzüglich, spätestens jedoch nach zwei Handelstagen, die Finanzmarktaufsicht (FMA) und das Börsenunternehmen sowie den Emittenten über den Anteil an Stimmrechten zu **unterrichten**, den sie nach diesem Erwerb oder dieser Veräußerung halten, wenn als Folge dieses Erwerbs oder dieser Veräußerung der Anteil an den Stimmrechten 5 vH, 10 vH, 15 vH, 20 vH, 25 vH, 30 vH, 35 vH, 40 vH, 45 vH, 50 vH, 75 vH und 90 vH erreicht, übersteigt oder unterschreitet. Dies gilt auch für die Anteilsschwelle, die ein solcher Emittent in Ansehung des Übernahmegesetzes (BGBl. I Nr. 127/1998) in seiner Satzung vorgesehen hat. Diese Verpflichtungen gelten nur bezüglich Emittenten, für die Österreich Herkunftsmitgliedstaat ist und gegenüber dem Börsenunternehmen nur dann, wenn die Wertpapiere des Emittenten an einem geregelten Markt des Börsenunternehmens zugelassen sind.

Bei Aktiengesellschaften und Gesellschaften mit beschränkter Haftung sind ferner folgendes ins **Firmenbuch** einzutragen: gehören alle Anteile an einer Aktiengesellschaft alleine oder neben der Gesellschaft **einem Aktionär**, dieser Umstand sowie sein Name, gegebenenfalls sein Geburtsdatum bzw. seine Firmenbuchnummer.¹⁷⁸

Bereits im Jahr 2009 wurde der sogenannte Legitimationsaktionär bei Inhaberaktien verboten.¹⁷⁹

2.4 Sonstige Massnahmen zur Transparenzsteigerung

2.4.1 Die Depotbestätigung

Der **Nachweis** der Aktionärserschaft wird bei Inhaberaktien durch die in § 10a Abs. 1 AktG geregelte **Depotbestätigung** erbracht. Wenn die Aktionäre (bei depotverwahrten Inhaberaktien) gegenüber der Gesellschaft zur Ausübung ihrer Rechte die Tatsache oder den Umfang ihres Aktienbesitzes **nachweisen** müssen, genügt nun (anstelle der Vorlage der früheren einzelnen Aktienurkunden) die Vorlage einer Bestätigung des Anteilsbesitzes, die vom depotführenden Kreditinstitut mit Sitz in einem Mitgliedstaat des Europäischen Wirtschaftsraums oder in einem Vollmitgliedstaat der OECD ausgestellt wurde (Depotbestätigung). In der Satzung oder in der Einberufung können weitere geeignete Personen oder Stellen festgelegt werden, deren Depotbestätigungen von der Gesellschaft entgegengenommen werden.

¹⁷⁷ Siehe dazu am Ende dieses Abschnittes.

¹⁷⁸ § 5 Abs. 6 Firmenbuchgesetz (FBG).

¹⁷⁹ BGBl. I 2009/71. § 115 AktG : Niemand kann das Stimmrecht aus Aktien ausüben, die ihm nicht gehören, wenn er nicht vom Aktionär bevollmächtigt ist.

Die Depotbestätigung hat folgende Angaben zu enthalten:

1. den Aussteller durch Angabe von Name (Firma) und Anschrift oder eines im Verkehr zwischen Kreditinstituten gebräuchlichen Codes;
2. den Aktionär durch Angabe von Name (Firma) und Anschrift, bei natürlichen Personen zusätzlich das Geburtsdatum, bei juristischen Personen gegebenenfalls das Register und die Nummer, unter der die juristische Person in ihrem Herkunftsstaat geführt wird;
3. die Nummer des Depots, andernfalls eine sonstige Bezeichnung;
4. die Anzahl und gegebenenfalls den Nennbetrag der Aktien des Aktionärs sowie bei mehreren Aktiengattungen die Bezeichnung der Gattung oder die international gebräuchliche Wertpapierkennnummer;
5. den Zeitpunkt oder den Zeitraum, auf den sich die Depotbestätigung bezieht.

Soll durch die Depotbestätigung der Nachweis der gegenwärtigen Eigenschaft als Aktionär geführt werden, so darf sie zum Zeitpunkt der Vorlage bei der Gesellschaft nicht **älter** als sieben Tage sein. Die Satzung kann diesen Zeitraum verkürzen, wenn sie vorsieht, dass die Gesellschaft oder eine von ihr benannte Stelle Depotbestätigungen über ein international verbreitetes, besonders gesichertes Kommunikationsnetz der Kreditinstitute entgegennimmt, dessen Teilnehmer eindeutig identifiziert werden können. Die Depotbestätigung bedarf der **Schriftform**, sofern die Satzung nicht die Textform genügen lässt. Eine börsennotierte Gesellschaft muss Depotbestätigungen jedenfalls über ein international verbreitetes, besonders gesichertes Kommunikationsnetz der Kreditinstitute entgegennehmen, dessen Teilnehmer eindeutig identifiziert werden können. Die Gesellschaft muss Depotbestätigungen in **deutscher Sprache** und, wenn sie börsennotiert ist, auch in **englischer Sprache** entgegennehmen. In der Satzung oder in der Einberufung können weitere Sprachen vorgesehen werden.

2.4.2 *Erstmalige Zulassung und delisting*

Gesetzlich geregelt ist auch der Fall, dass eine bisher nicht börsennotierte Gesellschaft die **erstmalige Zulassung** ihrer Aktien zum Handel an einer Börse im Sinn des § 3 AktG anstrebt (§ 10 Abs. 1 zweiter Fall AktG). Eine solche Gesellschaft kann schon bei einer erstmalig geplanten Zulassung eines Aktienpakets zum Börsenhandel insoweit Inhaberaktien ausgeben (oder behalten); dies freilich unter Einhaltung der in Abs. 2 vorgesehenen Rahmenbedingungen. Eine entsprechende, bereits vor der Börsenzulassung zu beschließende **Satzungsbestimmung** muss jedenfalls klarstellen, dass für die Inhaberaktien eine Handelszulassung an der Börse angestrebt wird. Solange die Börsenzulassung nicht tatsächlich erfolgt ist, sind diese Inhaberaktien nach § 10 Abs. 3 AktG **wie Namensaktien** zu behandeln.

In § 10 Abs. 3 AktG wurde für nicht börsennotierte Gesellschaften, die einen erstmaligen Börsengang planen und im Zuge dessen Inhaberaktien ausgeben, eine weitere Schranke eingezogen: Bis zur Zulassung sollen auf Inhaberaktien die Bestimmungen des Abs. 2 (Sammel-Verbriefung) sowie zusätzlich jene über Namensaktien sinngemäß anzuwenden sein. Da insbesondere die Vorschriften über das Aktienbuch zur Anwendung kommen werden, ist jedenfalls das Transparenzniveau von Namensaktien gewährleistet.

Kommt es letztlich **nicht** zu der angestrebten **Börsenzulassung**, wird eine **Umstellung** des Aktienpakets auf Namensaktien vom Gesetz zwar nicht verlangt, sie wird aber im Interesse der Rechtssicherheit zu empfehlen (und daher von den Organen der Gesellschaft in die Wege zu leiten) sein.

Abs 3. erfasst auch den Fall des **Delistings**. Diesfalls erfüllt die Gesellschaft die Voraussetzungen für die Anteilsverbriefung in Form von Inhaberaktien nicht mehr. Daher sind die notwendigen Schritte zur Umstellung auf Namensaktien zu setzen, um wieder einen gesetzeskonformen Zustand herzustellen. Daraus folgt auch ohne ausdrückliche gesetzliche Regelung die Pflicht des Vorstands und des

Aufsichtsrats (vgl. § 108 Abs. 1 AktG), eine entsprechende Satzungsänderung vorzuschlagen. Dieser Beschlussvorschlag ist nach § 108 Abs. 3 Z 1 AktG zu begründen, zur Einsicht der Aktionäre aufzulegen und ihnen auf Verlangen zuzusenden. Erfolgt aus welchen Gründen auch immer die satzungsmäßige Umstellung auf Namensaktien nicht, so trifft Abs. 3 Vorsorge, indem er bestimmt, dass nach Ablauf eines Jahres ab Beendigung der Börsennotierung die Vorschriften über Namensaktien sinngemäß anzuwenden sind.

2.4.3 Sonstige Klarstellungen

Neben den Maßnahmen zur Verbesserung der Transparenz bei Aktiengesellschaften wurden einige gesetzliche Klarstellungen bzw. Änderungen erforderlich. Es soll der – für die Zulässigkeit von Inhaberaktien sowie die Anwendbarkeit zahlreicher sonstiger Bestimmungen maßgebliche – Umstand, dass eine AG oder SE **börsennotiert** im Sinn des § 3 AktG ist, in Zukunft ebenso **verpflichtend im Firmenbuch** einzutragen sein wie die Adresse der Internetseite, über die börsennotierte Gesellschaften diverse Bekanntmachungen vornehmen müssen (vgl. § 5 Z 4b Firmenbuchgesetz). Andere Gesellschaften und sonstige Rechtsträger können ihre Internetadresse freiwillig eintragen lassen (vgl. § 3 Abs. 3 FBG); Aktiengesellschaften müssen dies allerdings tun, um einige Erleichterungen in Anspruch nehmen zu können (z.B. Zugänglichmachen der Hauptversammlungsunterlagen auf der Gesellschafts-Website statt der Auflage der Unterlagen am Sitz der Gesellschaft).

2.4.4 Weiterhin bestehende Möglichkeiten der Anonymität

Die Anonymität des Aktienbesitzes wurde mit diesen gesetzlichen Massnahmen nicht gänzlich unterbunden. Zu verweisen ist darauf, dass Banken nach wie vor als sogenannte **Legitimationsaktionär** bei Namensaktien auftreten können. In diesem Fall sind die Eigentumsverhältnisse bei Namensaktien nach wie vor unklar. Damit sind Änderungen ohne entsprechende Eintragung in das Aktienbuch möglich. Aber immerhin unterliegen Kreditinstitute strengen Aufsichtspflichten, sodass die Aufsichtsbehörden bei Ermittlungen Informationen erhalten können. Nicht anzeigepflichtig ist hingegen die **Treuhandenschaft mit Eigentumsübertragung**. Hier bestehen keine Aufsichtspflichten. Der letztere Punkt wird in der österreichischen Literatur zur Umstellung auf Namensaktien soweit ersichtlich leicht kritisch angemerkt.¹⁸⁰

3. Statistische Daten zu Gesellschaften mit Inhaberaktien

Die Verpflichtung zur **Umstellung** auf Namensaktien trifft nach Ansicht des österreichischen Gesetzgebers jene der rund 1650 österreichischen, **nicht-börsennotierten** Aktiengesellschaften und Europäische Gesellschaften (SE), die derzeit ausschließlich oder teilweise **Inhaberaktien** haben.

¹⁸⁰ Eigner/Gall, Die Namensaktie als neues Standardinstrument des Aktienrechts, *ecolex* 2011, S. 920, 925.

P. PANAMA

1. Existenz von Inhaberaktien

Au Panama, les titres au porteur ont toujours été considérés comme un atout du système financier, une sorte de « moteur » de l'activité commerciale.¹⁸¹

Selon la législation actuellement en vigueur au Panama, les sociétés de ce pays peuvent émettre des actions sous forme nominative ou au **porteur**. La Loi panaméenne N° 32 sur les sociétés¹⁸² (« LSP »), permet l'émission **d'actions au porteur** à l'art. 28.¹⁸³

2. Massnahmen zur Steigerung von Transparenz

Suite aux critiques émises au niveau international (OCDE) et notamment l'inclusion du Panama dans une « liste grise », les autorités de ce pays ont réformé certains aspects de la législation sur les titres au porteur. Les réformes prévoient le **renforcement des obligations d'identification des clients** sans aller jusqu'à l'élimination des actions au porteur¹⁸⁴ (cf. toutefois 2.1.).

C'est notamment par la Loi n° 275 ("L-275"¹⁸⁵), adoptée en janvier 2011, que le Panama a mis en place une série de mesures adressées aux avocats qui agissent en qualité "d'agents résidents" de personnes morales. Comme déjà évoqué, il s'agit notamment **de l'obligation d'identifier** les clients (obligation connue sous le nom de "*conoce a tu cliente*", voir cf. 2.2).

¹⁸¹ Dep. H. Aleman, Anteproyecto de ley n°12, Comisión de comercio, industrias y asuntos económicos, disponible sous <http://www.scribd.com/doc/17650329/Anteproyecto-reforma-acciones-al-portador-Panama> (9.12.11); Carles Barraza : « Una sociedad anónima con acciones al portador en Panamá es una herramienta muy valiosa, pero cuando es utilizada conjuntamente con una sociedad anónima en Panamá y una cuenta bancaria en Panamá, la misma se transforma en el mejor instrumento disponible en relación al secreto bancario » disponible sous <http://www.panamalawservices.net/es/cuentas-bancarias-en-panama> (8.12.11).

¹⁸² Ley 32 de 26 de febrero de 1927 "Sobre Sociedades Anónimas", (G.O. 5067 de 16 de marzo de 1927), disponible sous <http://129.171.91.238/programas/sa.pdf> (24.11.11). Une version anglaise non-officielle de cette loi est disponible sous <http://www.privacy-solutions.com/CompanyLawPanama.pdf> (5.12.11).

¹⁸³ Art. 28 LSP: "No se emitirán acciones al portador sino cuando hayan sido totalmente pagadas y Liberadas." « Des actions au porteur ne seront pas émises avant d'avoir été complètement payés et libérées » (traduction par l'Institut) ; d'autres dispositions de la LSP qui mentionnent les actions au porteur sont les articles 31, 36, 42, 45 et 46 LSP.

¹⁸⁴ Cf. dans ce sens la lettre envoyée par le Ministre des finances au Président du Collège d'avocats de Panama, qui compare notamment l'approche panaméenne à celle d'autres juridictions qui ont procédé à la suppression des actions au porteur par une immobilisation ; (Carta de Alberto Vallarino al CNA, disponible sous <http://www.laestrella.com.pa/mensual/2010/12/03/contenido/307211.asp> (1.12.11): « [...] el ingenio y talento de ustedes ha permitido que las sociedades anónimas panameñas preserven la facultad de continuar emitiendo acciones al portador, contrario a lo sucedido en otros países o jurisdicciones que compiten con Panamá, que las han eliminado inmovilizado haciendo, en este último caso, casi nula su utilidad ».

¹⁸⁵ Ley N° 275 de 26.1.2011 Por la cual se regula las "Medidas de conoce a tu cliente", para todos los abogados idóneos, que presten sus servicios como agentes residentes de entidades jurídicas en la República de Panamá, disponible sous <http://www.asamblea.gob.pa/main/LinkClick.aspx?fileticket=73qHuGsQDLU%3D&tabid=39> (25.11.11).

2.1. Abschaffung der Inhaberaktien

Suite aux déclarations faites le 4 novembre 2011 par le représentant du G20,¹⁸⁶ selon lesquelles le Panama est un « paradis fiscal », les autorités de ce pays réfléchissent à un changement de cap. Déjà en 2009, une proposition de loi prônait la suppression des titres au porteur.¹⁸⁷ Selon cette proposition, l'art. 28 de la LSP devrait être modifié de la façon suivante :

« On n'émettra pas d'actions au porteur »¹⁸⁸.

Il était aussi proposé que les actionnaires qui ne convertiraient pas leurs actions au porteur en titres nominatifs, ne pourraient pas percevoir de **dividendes** ni participer aux assemblées avec droit de vote. Toutefois, ce projet n'a pas été adopté.

En novembre 2011, la presse panaméenne rendait compte d'une réflexion au niveau du gouvernement visant à modifier la LSP dans le même sens. Selon une source,¹⁸⁹ la proposition inclut la suppression des actions au porteur et la révélation de l'identité des actionnaires des sociétés et de leur pourcentage de participation.

Le 5 décembre 2011,¹⁹⁰ le nouveau Ministre de l'économie du Panama a indiqué que des consultations avaient alors lieu avec les différents acteurs du marché financier et les avocats, afin de voir si un changement de politique par rapport aux titres au porteur était à prévoir. Le Ministre a précisé qu'une telle révision était importante tant du point de vue fiscal que de celui du blanchiment de capitaux et qu'une majorité de pays avait déjà supprimé ou immobilisé les actions au porteur.

Selon les déclarations du Ministre, une décision à cet égard pourrait être prise avant la fin de 2012.

Ceci dit, bien qu'une réforme soit envisageable, à ce jour, le droit panaméen accepte l'émission d'actions au porteur.

¹⁸⁶ G20 Cannes, Bilan Paradis fiscaux et évasion fiscale disponible sous http://ccfd-terresolidaire.org/e_upload/pdf/BilanpolitiqueparadisfiscauxG20ver_comp.pdf?PHPSESSID=6a02a76231e63b3c8bf20fa109d4dfe5 (12.12.11) ; Sarkozy annonce la publication d'une liste de onze paradis fiscaux, Publié le 04-11-11 disponible sous <http://tempsreel.nouvelobs.com/social/20111104.FAP7502/sarkozy-annonce-la-publication-d-une-liste-de-onze-paradis-fiscaux.html> (9.12.11).

¹⁸⁷ Anteproyecto de ley n°12, op. cit.; [Proponen reformar la ley de las sociedades anónimas](#), Publicado en julio 08, 2010 15:05, disponible sous <http://www.asamblea.gob.pa/main/ComunicacionesyPrensa/tabid/84/articleType/ArticleView/articleId/732/Proponen-reformar-la-ley-de-las-sociedades-anonimas.aspx> (8.12.11).

¹⁸⁸ Le projet prévoyait encore d'ajouter une phrase supplémentaire à l'art. 30 de la LSP, selon laquelle : « Seront valides seules les cessions de ce type d'actions [au porteur] réalisées avant le 1.1.2011 ». (Parenthèse de l'Institut). Finalement, le projet fixait, à l'art. 3, un délai pour la transformation des actions au porteur en actions nominatives.

¹⁸⁹ Z. Cortez, Modificaciones a la ley 32, Sociedades anónimas, pero sin el velo del anonimato, La Estrella, 18.10.11, disponible sous <http://www.laestrella.com.pa/online/impreso/2011/10/18/sociedades-anonimas-pero-sin-el-velo-del-anonimato.asp> (8.12.11).

¹⁹⁰ A. Solís, Panamá ajustará acciones al portador, 5 décembre 2011, disponible sous <http://www.capital.com.pa/?p=7529> (8.12.11).

2.2 Immobilisierung der Inhaberaktien

L'art. 153-A du Décret-loi n° 1 du 8 juillet 1999, modifié par la Loi 67 du 1 septembre 2011,¹⁹¹ dispose qu'afin de négocier un titre dans les marchés de Panama, celui-ci doit être **déposé chez une entité financière inscrite** soit au registre de la SMV, soit auprès d'un agent de courtage, soit auprès d'une centrale de dépôts et liquidations.

2.3 Meldepflichten

Il n'existe pas, d'après nos recherches, de pareille obligation au Panama.

2.4 Sonstige Massnahmen zur Transparenzsteigerung

Sur le fondement de l'article 153 du Décret-loi 1 du 8 juillet 1999,¹⁹² le Panama prévoit la possibilité de **dématérialiser** des actions de sociétés. L'art. 153-A du Décret-loi n° 1 du 8 juillet 1999, modifié par la Loi 67 du 1 septembre 2011,¹⁹³ dispose qu'afin de négocier un titre dans les marchés de Panama, celui-ci doit être **déposé chez une entité financière inscrite** soit au registre de la SMV, soit auprès d'un agent de courtage, soit auprès d'une centrale de dépôts et liquidations. Le même article *in fine*, prévoit que le dépôt peut aussi se faire par une dématérialisation du titre, qui se réalisera par une inscription en compte (*anotación en cuenta*).

Une autre mesure adoptée au Panama pour augmenter la transparence est **l'identification de personnes et bénéficiaires des sociétés**. Cette obligation existe tant pour les titres transmis sur les marchés officiels que pour ceux transmis en dehors de ces marchés (cf. en détail ci-dessous, 2.4.1.).

¹⁹¹ Ley 67 del 1 de septiembre de 2011, disponible sous <http://www.conaval.gob.pa/reglamentacion/ley-de-valores.html> (5.12.11), Art. 153-A Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 : « Será requisito para la oferta, compra o venta de valores a través de cualquier mercado organizado, como las Bolsas de Valores en Panamá o desde ella, el depósito previo de los títulos en una central de custodia y liquidación, agente de transferencia u otra institución financiera debidamente registrada en la Superintendencia. La Superintendencia queda facultada para establecer los requisitos del registro de que trata el párrafo anterior.

El depósito previo podrá darse mediante la inmovilización de los títulos físicos, de títulos globales o macro-títulos representativos de los valores o mediante la desmaterialización de los valores e instrumentación de un sistema de anotaciones en cuenta, en la forma y términos que establece este Decreto Ley ».

¹⁹² Art. 153 Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 : « Los valores negociados en plaza podrán estar representados por certificados o documentos físicos, por medio de anotaciones en cuenta, cuya titularidad se documentará únicamente en el registro que a tal fin lleve el emisor del valor o un representante de éste o por el sistema de tenencia indirecta, con arreglo al Capítulo III de este Título » disponible sous <https://www.panamaemprende.gob.pa/descargas/DL%201%20de%201999%20-%20Comision%20Nacional%20de%20Valores.pdf> (1.12.11).

¹⁹³ Ley 67 del 1 de septiembre de 2011, disponible sous <http://www.conaval.gob.pa/reglamentacion/ley-de-valores.html> (5.12.11), Art. 153-A Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 : « Será requisito para la oferta, compra o venta de valores a través de cualquier mercado organizado, como las Bolsas de Valores en Panamá o desde ella, el depósito previo de los títulos en una central de custodia y liquidación, agente de transferencia u otra institución financiera debidamente registrada en la Superintendencia. La Superintendencia queda facultada para establecer los requisitos del registro de que trata el párrafo anterior.

El depósito previo podrá darse mediante la inmovilización de los títulos físicos, de títulos globales o macro-títulos representativos de los valores o mediante la desmaterialización de los valores e instrumentación de un sistema de anotaciones en cuenta, en la forma y términos que establece este Decreto Ley ».

La législation établissant des procédures et mécanismes de contrôle et de communication pour empêcher les opérations de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme¹⁹⁴ prévoit des normes de conduites susceptibles d'augmenter la transparence. Il s'agit notamment des **normes de conduite** adressées aux différentes organisations et entités qui opèrent sur le marché financier et qui sont en possession d'une licence pour opérer sur le marché des titres. Ces entités sont soumises à l'obligation d'agir avec diligence (*diligencia*) et soin, pour **empêcher la réalisation d'opérations de blanchiment**. Aux termes de l'art. 1 de la Loi n° 42 sur la prévention du blanchiment (L-42)¹⁹⁵, ceux qui doivent prendre des mesures contre le blanchiment sont les banques, les fiduciaires, les agences de change et de transfert d'argent (ainsi que les personnes physiques et morales exerçant ces types d'activités), les sociétés de finance, coopératives d'épargne et de prêt, bourses, caisses de dépôt, agences de courtage, courtiers et gestionnaires de fortune. L'instruction No. 5-2006 du 9 juin 2006,¹⁹⁶ se réfère spécifiquement aux **titres au porteur**. Le quatrième article de l'instruction No. 5-2006 prévoit (à l'alinéa b),¹⁹⁷ que les agences opérant avec des titres doivent consigner à une caisse de dépôt dûment autorisée au Panama, les titres au porteur déposés par leurs clients. Le cinquième article de l'instruction No. 5-2006, régleme la vérification de l'identité des clients. L'alinéa B. 6 de cette disposition prévoit que, pour les fiducies (*fideicomisos*) et les personnes morales, « **incluant les sociétés avec des actions au porteur** », il faut exiger du client la présentation d'une série d'attestations. Il s'agit notamment de certifier l'enregistrement et l'existence de la société et de constater **l'identité** des directeurs, dignitaires, mandataires et représentants légaux.¹⁹⁸ Finalement, le septième article de l'instruction No. 5-2006,¹⁹⁹ contient les règles dites de « diligence continue » concernant l'actualisation des données sur les clients. Selon cette disposition, les personnes assujetties à ces obligations doivent agir avec soin tout au long de l'exécution des opérations. Elles doivent actualiser leurs registres, en portant une attention particulière aux opérations à risque, notamment aux clients non-résidents **et aux personnes morales en possession d'actions au porteur**.

¹⁹⁴ Ley N° 41 (de 2 de octubre 2000), disponible sous: <http://www.legalinfo-panama.com/legislacion/penal/ley412000.pdf> (1.12.11); Ley N° 42 (de 2 de octubre 2000), « Que Establece Medidas para la Prevención del Delito de Blanqueo de Capitales », disponible sous <http://www.lexadin.nl/wlg/legis/nofr/oeur/lxwepan.htm> sous « Criminal law » (28.11.2012) ; Ley N° 50 (de 7 de julio 2003), disponible sous <http://www.organojudicial.gob.pa/cendoj/wp-content/blogs.dir/cendoj/BLANQUEODECAPITALESTERRORISMO/ley50de2003.pdf> (28.11.2011).

¹⁹⁵ L- 42 Art 1 : « Los bancos, empresas fiduciarias, casas de cambio o de remesas y personas naturales o jurídicas que ejerzan actividad de cambio o de remesa de moneda, sea o no como actividad principal, financieras, cooperativas de ahorro y préstamo, bolsas de valores, centrales de valores, casas de valores, corredores de valores y administradores de inversión, se encuentran obligados a mantener, en sus operaciones, la diligencia y el cuidado conducentes a impedir que dichas operaciones se lleven a cabo con fondos o sobre fondos provenientes de actividades relacionadas con el delito de blanqueo de capitales y a evitar su comisión ».

¹⁹⁶ Instruction No. 5-2006, disponible sous http://www.conaval.gob.pa/reglamentacion/acuerdos/cat_view/80-acuerdos/56-acuerdos-vigentes-espanol/64-acuerdos-2006.html (5.12.11).

¹⁹⁷ Instruction No. 5-2006, Art. 4.b) : «En el caso de apertura o depósito a cuentas existentes con títulos al portador la casa de valores deberá consignar dichos títulos en una central de valores debidamente autorizada para operar en el país ».

¹⁹⁸ Instruction No. 5-2006, Art. 5.B.6) : « Comprobación de la identidad del cliente – Persona Jurídica: 6. En el caso de fideicomisos y personas jurídicas, incluyendo sociedades con acciones nominativas o con acciones al portador, el sujeto regulado deberá requerir las certificaciones correspondientes que evidencien la incorporación y vigencia de las sociedades y fideicomisos mediante certificación de existencia de vigencia no mayor de 30 días, lo mismo que la identificación de dignatarios, directores, apoderados y representantes legales de dichas sociedades y fideicomisos ».

¹⁹⁹ Instruction No. 5-2006, Art. 7 : « El sujeto regulado deberá incluir en sus contratos la obligatoriedad de sus clientes de mantener actualizada la información requerida en este artículo, mediante revisiones de los registros existentes con énfasis en los de mayor riesgo (por ejemplo clientes no residentes, personas jurídicas que posean acciones al portador) ».

2.4.1. L'identification de personnes et bénéficiaires par des « agents résidents »

Toute société constituée au Panama doit avoir un **agent résident**. L'agent résident, dont le rôle est de représenter la société au Panama, doit être un avocat ou un bureau d'avocats.²⁰⁰

Le 26.1.2011, le Parlement panaméen a adopté la L-275, qui fixe les mesures relatives à **l'obligation d'identification des clients par les avocats qui agissent en qualité d'agents résidents** de personnes morales au Panama. Le message parlementaire qui accompagne la L-275, énonce que le but de cette loi est d'établir les règles que devront obligatoirement respecter les agents résidents afin d'améliorer la **lutte contre le blanchiment** de capitaux, le financement du terrorisme, et d'empêcher la fraude fiscale.

La L-275 renforce les obligations d'identification des clients qui existaient auparavant (sur le fondement d'un décret exécutif n° 468 de 1994). En effet, l'obligation d'identification des clients qu'imposait l'ancienne loi avait été **jugée insuffisante pour répondre aux exigences du GAFI**.²⁰¹

L'art. 3 de la L-275, qui détaille les obligations imposées dorénavant aux agents résidents, dans le cadre de la lutte contre le blanchiment. Il s'agit notamment **d'identifier** les clients et d'engager des **vérifications** de leur identité.

L'**identification** se fait sur la base de documents, de données ou d'informations obtenues de sources **fiables et indépendantes**. Quant à la **vérification** de l'identité, l'art. 6 de la L-275 prévoit que les agents résidents exigeront des clients l'apport de preuves « satisfaisantes » permettant de vérifier leur identité.

Les clients agissant au nom d'une autre personne (qui est une bénéficiaire indirecte) doivent fournir des renseignements satisfaisants permettant l'identification de celle-ci. Cette obligation est imposée notamment lorsque **les actions sont émises au porteur**.

Les agents résidents sont aussi tenus d'obtenir des informations détaillées sur les **motifs** pour lesquels les personnes morales ont été créées et les **raisons** ayant conduit à recourir aux services d'un agent résident.

²⁰⁰ République de Panamá, Evaluación detallada de la observancia de los códigos y normas, Septiembre 2006, paragraphe 67, disponible sous http://www.superbancos.gob.pa/aspec_prevencion/documentos/ensALD-CFT.pdf (9.12.11).

²⁰¹ Decreto Ejecutivo No. 468 de 19.9.1994 disponible sous <http://vlex.com/vid/responsabilidades-residente-anonimas-31623190> (site payant). República de Panamá, Evaluación detallada de la observancia de los códigos y normas, op. cit., p. 72 s.: « Le Décret Exécutif 468 de 1994 n'est pas un système de prévention du blanchiment d'argent ou du financement du terrorisme tel qu'il est établi dans les recommandations du GAFI. La portée et le niveau de précision de la « connaissance du client » sont limités à l'identification de base du client (c'est-à-dire, le nom et l'adresse) et on n'exige aucune information sur la nature de son entreprise ou sur le but de ses transactions ultérieures. En outre, le décret oblige simplement les agents résidents à fournir une information aux autorités judiciaires au cours de recherches criminelles, mais les autorités judiciaires sont déjà autorisées par la loi. Le décret limite l'accès à cette information seulement aux cas de délits liés à la drogue. Enfin, il n'existe pas d'organe de surveillance ou d'autorégulation responsable de contrôler l'exécution du décret ». ²⁰¹

Les renseignements suivants doivent être gardés dans les dossiers de l'agent résident :

- a. le nom complet du client
- b. son adresse
- c. l'adresse pour correspondance
- d. le téléphone fixe et mobile, le fax, l'adresse électronique
- e. l'activité principale
- f. une copie du document d'identité nationale ou du passeport
- g. une déclaration décrivant l'activité de la société
- h. les informations de contact d'une personne ou une entité pouvant fournir les références bancaires et commerciales du client (et, le cas échéant du tiers au nom duquel il agit) ou une documentation écrite contenant ces références.

Lorsque le client (ou le tiers au nom duquel celui-ci agit), est une personne morale, l'agent résident doit obtenir les renseignements suivants sur ceux-ci :

- a. le nom complet
- b. la juridiction et les données d'enregistrement
- c. l'adresse
- d. l'adresse pour correspondance
- e. le téléphone fixe, le mobile, le fax, l'adresse électronique
- f. le nom du représentant légal ou de la personne responsable de l'administration
- g. l'adresse de courrier électronique du représentant légal ou de la personne responsable de l'administration
- h. l'activité principale
- i. une copie du document d'identité ou du passeport de la personne ou des personnes **qui possèdent directement ou indirectement au moins 25% du capital** (cette information ne sera pas requise pour les personnes morales qui sont enregistrées sur un marché de titres officiel)
- j. un document qui atteste de l'enregistrement
- k. une déclaration concernant l'activité de la société (ces informations devront être sollicitées pour chaque société pour laquelle le client demande les services d'un agent résident)
- l. les données d'une personne ou d'une entité pouvant fournir des références bancaires et commerciales du **client et du tiers au nom duquel celui-ci agit**, ou de la documentation contenant ce type de références.

L'agent résident est tenu de garder les renseignements collectés d'une manière **strictement confidentielle** pendant **5 ans à partir du terme de la relation avec le client** (articles 8 et 10 L-275). Ces informations peuvent être partagées avec les autorités compétentes de lutte contre le blanchiment (cf. 2.2).

2.4.2. Titres transmis en dehors des marchés officiels

Pour les transactions réalisées en dehors des marchés officiels, il existe une obligation de rapport. En effet, les agences de courtage doivent présenter un rapport d'opérations sur les transactions effectuées par leurs agents. Celles-ci doivent communiquer les transactions effectuées en **dehors de la bourse** et maintenir un **registre des transactions individuelles**. En vertu de l'instruction 5-2006, les agences de courtage doivent respecter les normes de conduite conçues pour la **prévention du blanchiment de capitaux** et du financement du terrorisme, et rendre compte auprès de l'Unité d'analyse financière (dans les cinq premiers jours du mois suivant), des dépôts et retraits d'argent liquide ou « quasi effectif » d'un montant de plus de dix mille Balboas. Ceci inclut les transactions

successives réalisées à des dates proches (même si celles-ci sont individuellement inférieures à dix mille Balboas, mais qu'elles atteignent dans leur ensemble les dix mille Balboas).

En outre, les dispositions concernant les agents résidents qui ont été détaillées au point 2.4.1, s'appliquent, le cas échéant, aux transactions effectuées en dehors de la bourse.

Certains auteurs se demandent si les mesures de « connaissance du client » mises en œuvre par la L-275, sont assez efficaces pour permettre à tout moment l'identification d'un détenteur d'actions au porteur. En effet, les actions au porteur se transfèrent par la *traditio*²⁰² et il peut être envisageable qu'un agent résident ne soit pas toujours informé immédiatement des transferts réalisés en dehors des marchés officiels.²⁰³

2.4.4. Obligation de déclarer

En vertu de l'art. 1.2 de la L-42 (mentionné au point 2.1), les banques, entreprises fiduciaires, agences de change, les personnes physiques ou morales qui exercent l'activité de change ou de remise d'argent, les financiers, coopératives d'épargne et de prêt, bourses, centrales et agences de courtage, courtiers et administrateurs d'investissement sont soumis à l'obligation de déclarer à l'Unité d'analyse financière les opérations (détaillées au point 2.1) pouvant concerner le blanchiment. Les entités et personnes mentionnées doivent s'abstenir de dévoiler au client et aux tiers, qu'une telle information a été transmise. Les entités et personnes mentionnées doivent conserver, pour une période de **cinq années**, les documents qu'elles possèdent concernant l'identité de leurs clients. Une **obligation d'information similaire est imposée aux agents résidents** par l'art. 3.3 de la L-275.²⁰⁴

En vertu de l'art. 11 de la L-275, l'autorité panaméenne en charge de la lutte contre le blanchiment peut exiger qu'un agent résident lui fournisse, dans les cinq jours, les renseignements concernant l'un de ses clients, qu'il a collectés sur le fondement de la L-275. Toutefois, l'art. 13 de la L-275 souligne que le droit de requérir une information par l'autorité compétente **ne doit pas être interprété comme une autorisation de perquisition** dans les bureaux de l'agent résident, ni comme un permis de saisir des dossiers ou des archives ainsi que des ordinateurs et des bases de données.

3. Statistische Daten zu Gesellschaften mit Inhaberaktien

Le Registre public de Panama tient un site internet avec des statistiques, mais celles-ci ne mentionnent pas les actions au porteur. En dépit de notre prise de contact avec plusieurs autorités panaméennes (telles que la SMV, le Ministère de l'économie et le Ministère de l'industrie), il n'a pas été possible d'obtenir des données statistiques.

²⁰² LSP, Art 30 : "La cesión de las acciones al portador se verificará por la sola tradición del título".

²⁰³ Panama will still allow bearer shares but..., disponible sous http://primapanama.blogs.com/_panama_residential_devel/2011/02/panama-will-still-allow-bearer-shares-but.html (8.12.11).

²⁰⁴ Ceux-ci sont obligés de: « Faciliter aux autorités compétentes l'obtention des informations pouvant être requises pour combattre le blanchiment de capitaux, le financement des activités terroristes et l'accomplissement des obligations sur la base des conventions internationales auxquelles a adhéré la République de Panama pour l'échange d'informations en matière fiscale » Art. 3.3 L-275 : « Facilitar a las autoridades competentes la información que pueda ser requerida para combatir el blanqueo de capitales, el financiamiento de actividades terroristas y el cumplimiento de las obligaciones al tenor de los convenios internacionales suscritos por la República de Panamá, para el intercambio de información en materia tributaria ».

Q. Spanien

1. Existenz von Inhaberaktien

En Espagne les actions peuvent être nominatives ou au **porteur**. La Loi sur les sociétés de capitaux du 2 juillet 2010 (LSC)²⁰⁵, prévoit l'existence **d'actions au porteur** dans plusieurs articles (notamment, aux articles 23 d *in fine*, 113.1, 114.1.c, 117.2, 120.2, 179.3, 412.2. LSC).

L'art. 113 LSC²⁰⁶, impose l'obligation d'émettre des actions *seulement dans la forme nominative* dans les cas suivants:

- des actions qui n'ont pas été entièrement libérées,
- des actions dont le transfert est soumis à des restrictions,
- des actions contenant des prestations accessoires,
- lorsque des dispositions spéciales l'ordonnent (de telles dispositions concernent, par exemple, le secteur bancaire, la navigation, le trafic aérien, les produits pharmaceutiques, les entreprises de presse, les sociétés anonymes d'assurance et de réassurance, les sociétés de capitaux à risque et les sociétés sportives).²⁰⁷

En dehors de ces cas, le choix de la forme des actions (nominatives ou au porteur) ne dépend que de la volonté des organes de la société. La loi impose l'obligation de mentionner dans les statuts de la société les différents types d'actions émises (art. 23. d) LSC).

En tenant compte de ce qui précède, il est possible d'affirmer que les actions au porteur continuent d'exister en Espagne.

2. Massnahmen zur Steigerung von Transparenz

2.1. Abschaffung der Inhaberaktien

Conséquemment à la progression de la dématérialisation des actions (voir 2.4.1), la suppression des actions au porteur n'est pas considérée comme nécessaire.

2.2. Immobilisierung der Inhaberaktien

Il n'existe pas, en droit espagnol, de disposition à cet égard.

2.3. Meldepflichten

En Espagne il existe une obligation de notifier le pourcentage des droits de vote de l'émetteur détenus par le détenteur d'actions à la suite d'une acquisition ou d'une cession. En effet, l'art. 53 de la Loi sur le marché de valeurs (telle que modifiée par la Loi 6/2007, du 12 avril 2007, en application – entre autres – de la Directive 2004/109/CE) dispose que l'actionnaire qui :

²⁰⁵ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio 2010, Ley de Sociedades de Capital, disponible sous http://noticias.juridicas.com/base_datos/Privado/rdleg1-2010.t1.html (26.09.2011).

²⁰⁶ Art. 113 LSC: « Artículo 113. Representación mediante títulos. 1. Las acciones representadas por medio de títulos podrán ser nominativas o al portador, pero revestirán necesariamente la forma nominativa mientras no haya sido enteramente desembolsado su importe, cuando su transmisibilidad esté sujeta a restricciones, cuando lleven aparejadas prestaciones accesorias o cuando así lo exijan disposiciones especiales.

2. Cuando las acciones deban representarse por medio de títulos, el accionista tendrá derecho a recibir los que le correspondan, libres de gastos ».

²⁰⁷ L. Gándara, derecho de sociedades, Vol. 1, Valencia 2010, p. 454.

- de façon directe ou indirecte acquiert ou transmet des actions d'un émetteur dont l'Espagne est l'État d'origine, et
- lorsque ces actions sont admises à la négociation sur un marché secondaire officiel ou dans sur autre marché domicilié dans l'UE, et
- que ces actions attribuent des droits de vote, et
- que suite à ces opérations, la proportion de droits de vote qui restent en son pouvoir atteint, dépasse ou passe au-dessous de seuils établis,

devra notifier à l'émetteur et à la Commission Nationale du Marché de Valeurs, quelle est la proportion de droits de vote résultant de ces opérations.

Cette obligation s'applique aussi lorsque la proportion de droits de vote dépasse, atteint ou reste au-dessous des **seuils** suite à un changement dans le nombre total de droits de vote d'un émetteur sur la base de l'information communiquée à la Commission Nationale du Marché de Valeurs et rendue publique.

Ces obligations s'appliquent aussi à toute personne qui, indépendamment de la propriété sur des actions, a le droit d'acquérir, de transmettre ou d'exercer les droits de vote attribués par ces dernières. Elles s'appliquent également à ceux qui possèdent, acquièrent ou transmettent, directement ou indirectement, d'autres valeurs et instruments financiers leur conférant le droit d'acquérir des actions attribuant des droits de vote. Ceci dit, l'obligation existe pour toutes les actions.

Ces obligations s'appliquent aussi lors de l'admission à négociation pour la première fois sur un marché secondaire officiel ou sur un autre marché domicilié dans l'Union Européenne, des actions d'un émetteur dont l'Espagne est l'État d'origine.

Lorsque celui qui se trouve dans les situations décrites précédemment agit aussi en tant qu'administrateur de l'émetteur, celui-ci doit - en plus de remplir l'obligation de communiquer les opérations effectuées sur les actions de l'émetteur ou sur les valeurs ou d'autres instruments financiers faits référence à ces actions - communiquer à la Commission Nationale du Marché de Valeurs les participations qu'il avait au moment de sa nomination et de sa cessation.

L'émetteur est tenu de rendre publiques et de diffuser les informations susmentionnées.

Les dispositions de cet article ne seront pas appliquées aux actionnaires des fonds et sociétés d'investissement collectifs de capital variable appelées « institutions d'Investissement Collectif ».

Les « **seuils établis** » sont définis par l'art. 23 du Décret royal 1362/2007, du 19 octobre 2007 : l'actionnaire qui acquiert ou qui vend des actions attribuant des droits de vote d'un émetteur dont l'Espagne est l'État d'origine doit notifier lorsque suite à ces opérations, la proportion des droits de vote **atteint, dépasse ou passe au-dessous** des 3%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 35%, 40%, 45%, 50%, 60%, 70%, 75%, 80% et 90%.

2.4 Sonstige Massnahmen zur Transparenzsteigerung

2.4.1 Dematerialisierung

Le 14 février 1992, le Ministère de l'économie et des finances a adopté le Décret royal 116/1992 (DR)²⁰⁸, qui règle les modalités de représentation des titres par la voie **d'inscription en compte** (*anotación en cuenta*), à laquelle sont soumis les titres négociés sur les marchés secondaires officiels. L'article 29 DR²⁰⁹, suit la ligne de l'art. 496.1 LSC, en disposant que l'inscription en compte est une **condition nécessaire pour l'admission d'un titre en bourse**. Cette règle s'applique aussi aux titres étrangers qui sont négociés en bourse en Espagne. Selon l'article 35 DR, les titres étrangers doivent être représentés par une inscription en compte, **sans tenir compte du statut dont ils bénéficient dans leur pays d'origine**. L'article 11 LSC *in fine*²¹⁰, dispose que les actions représentées par des inscriptions sur compte sont soumises aux normes régulatrices du marché des valeurs (*mercado de valores*).²¹¹ Les modalités d'inscription en compte sont prévues aux articles 17 ss. du Règlement de la société de gestion du registre.²¹² L'inscription en compte d'un titre **contribue à sa transparence** car celle-ci **dévoile l'identité du détenteur** du titre.²¹³

L'**obligation d'inscription en compte** de toute action pour laquelle l'accès à un marché secondaire officiel est envisagé, concerne aussi les **actions au porteur**. En effet, l'article 496.1 LSC prévoit que :

« Les actions et les obligations prétendant à avoir accès ou à maintenir une cotisation sur un marché secondaire officiel, devront nécessairement être représentées par une inscription en compte ».²¹⁴

Déjà en 1988, la Loi sur le marché des valeurs (LMV)²¹⁵ envisageait, dans son préambule, que **l'adoption d'un système d'inscription en compte conduirait inévitablement à une perte d'importance des titres traditionnels** car, dans le cadre du système d'inscription en compte, la distinction entre titres nominatifs et au porteur deviendrait purement théorique.²¹⁶

²⁰⁸ Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero 1992, sobre Representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles, disponible sous http://noticias.juridicas.com/base_datos/Fiscal/rd116-1992.html (26.09.2011).

²⁰⁹ Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero 1992, sobre Representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles, disponible sous http://noticias.juridicas.com/base_datos/Fiscal/rd116-1992.html (26.09.2011).

²¹⁰ Art. 11 LSC : « Primera inscripción. Los valores representados por medio de anotaciones en cuenta se constituirán como tales en virtud de su inscripción en el correspondiente registro contable. Tratándose de valores admitidos a negociación en Bolsa tal efecto constitutivo se producirá con la inscripción en el registro central a cargo del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores. A partir de dicha inscripción, los valores inscritos quedarán sometidos a las normas previstas en el Capítulo II del Título I de la Ley del mercado de Valores y en este Real Decreto ».

²¹¹ En Espagne, l'entité chargée d'administrer le registre d'inscriptions en compte est la société Iberclear : <http://www.iberclear.es/Iberclear/home/home.htm> (27.9.2011).

²¹² Reglamento de la Sociedad de gestión de los sistemas de registro, compensación y liquidación de valores, disponible sous http://www.iberclear.es/IBERCLEAR/QuesMarco/pdf/Reglamento_IBERCLEAR.pdf (3.10.2011).

²¹³ D. Espina, op. cit., p. 384.

²¹⁴ Art. 496 LSC : « Representación de las acciones de sociedades cotizadas 1. Las acciones y las obligaciones que pretendan acceder o permanecer admitidas a cotización en un mercado secundario oficial de valores habrán de representarse necesariamente por medio de anotaciones en cuenta ».

²¹⁵ Ley 24/1988, de 28 de julio 1988, Ley del Mercado de Valores, disponible sous http://noticias.juridicas.com/base_datos/Fiscal/l24-1988.html (26.09.2011).

²¹⁶ Daniel Espina, Las anotaciones en cuenta, Madrid 1995, p. 614.

En vertu de l'article 5 de la LMV²¹⁷, la procédure par laquelle une action au porteur est transformée en titre représenté par l'inscription en compte est **définitive**. Toutefois, la loi prévoit une exception à cette règle lorsque les titres ne se trouvent plus sur les marchés officiels. Cette exception est soumise à la condition d'une autorisation préalable de la Commission du marché des valeurs. Une telle autorisation peut être accordée en l'absence de diffusion ou de négociation de l'action, ou encore en cas de très faible volume d'opérations.²¹⁸ Même en cas de retrait, l'article 28 du Décret royal 116/92 du 14.2.1992, dispose que l'entité chargée du registre doit conserver, pendant 5 ans, l'information permettant de retrouver les inscriptions faites au nom de chaque titulaire des actions.²¹⁹

2.4.2 *Transparenzmassnahmen im Zusammenhang mit Geldwäscheverdacht*

L'art. 4.4 de la Loi 10/2010, du 28 avril 2010 sur la prévention du blanchiment de capitaux dispose que les « sujets obligés » (voir ci-dessous) adopteront les mesures adéquates afin de déterminer la structure de l'actionnariat ou de contrôle des personnes morales. Ils **s'abstiendront** de nouer des relations commerciales avec des personnes morales dont la structure de l'actionnariat ou de contrôle n'a pas pu être établie. Lorsqu'il s'agit de sociétés dont le capital est représenté par **des titres au porteur**, on appliquera l'interdiction mentionnée à moins que le sujet obligé ne détermine par d'autres moyens la structure de l'actionnariat et de contrôle. **Cette interdiction ne s'applique pas lorsque des titres au porteur sont convertis en titres nominatifs ou en inscriptions en compte.**

La **transparence** dans le domaine des actions négociées **hors marché boursier** est assurée par l'imposition de certaines **obligations sur des personnes ou entités qui participent** aux opérations de transfert. Ces personnes (que la Loi 10/2010²²⁰ sur la prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme identifie comme « personnes obligées ») sont, entre autres les notaires (*fedatario público*), ainsi que les entités de crédit et les agences de courtage.

L'article 545 du Code de commerce espagnol²²¹, dispose que le transfert de la propriété des titres au porteur se réalise par la seule *traditio*. Toutefois, la troisième disposition additionnelle de la LMV²²², dispose que **l'intervention d'un fedatario público** est nécessaire, lorsqu'il s'agit de souscrire ou de transférer des **titres au porteur** :

²¹⁷ Art. 5 LMV : « [...] La representación de valores por medio de anotaciones en cuenta será irreversible »

²¹⁸ D. Espina, op. cit., p. 322.

²¹⁹ Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, sobre Representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles, art. 28. Conservación de información : « Las entidades encargadas de los registros contables o adheridas y el servicio de compensación y liquidación de valores conservarán durante cinco años la información que permita reconstruir los asientos practicados a nombre de cada titular » disponible sous http://noticias.juridicas.com/base_datos/Fiscal/rd116-1992.t1.html (18.10.11).

²²⁰ Ley 10/2010, de 28 de abril 2010, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, disponible sous http://noticias.juridicas.com/base_datos/Admin/l10-2010.html (27.10.2011).

²²¹ Code du commerce, Art 545 : « [Transmisión de efectos al portador] Los títulos al portador serán transmisibles por la tradición del documento. No estará sujeto a reivindicación el título cuya posesión se adquiera por tercero de buena fe y sin culpa grave. Quedarán a salvo los derechos y acciones del legítimo propietario contra los responsables de los actos que le hayan privado del dominio », disponible sous http://noticias.juridicas.com/base_datos/Privado/ccom.l2t12.html#a545 (28.9.11).

²²² LMV, disp. ad. Tercera. « [Intervención de fedatario público para la suscripción o transmisión de valores] La suscripción o transmisión de valores sólo requerirá para su validez la intervención de fedatario público cuando, no estando admitidos a negociación en un mercado secundario oficial, están representados mediante títulos al portador y dicha suscripción o transmisión no se efectúe con la participación o mediación de una sociedad o agencia de valores, o de una entidad de crédito ».

- en dehors d'un marché secondaire officiel, ou
- qui ne sont pas négociés par la voie d'un courtier ou d'une entité de crédit.

La participation d'un notaire empêche que la transaction soit faite sous couvert d'anonymat. En effet, l'article 2 de la Loi 10/2010²²³, inclut les notaires dans la catégorie des « personnes assujetties » aux dispositions de ladite loi. Les personnes assujetties sont tenues, entre autres, d'agir avec diligence pour **identifier** les parties à une transaction et **communiquer** à l'autorité de lutte contre le blanchiment les opérations douteuses.

L'**identification des parties** se fait tant du point de vue **formel** que **matériel**. A ce dernier propos, les personnes assujetties doivent vérifier la structure de l'actionnariat et/ou de contrôle des entités participant à une opération. En autres, l'article 4 *in fine* de la Loi 10/2010 dispose que les personnes assujetties doivent s'abstenir de conclure ou de maintenir des opérations avec des sociétés dont les actions sont représentées par des **titres au porteur** - sauf si la propriété ou le contrôle sont vérifiés par d'autres moyens. Cette interdiction **ne s'applique pas** à la conversion des titres au porteur en titres nominatifs ou en titres inscrits en compte.²²⁴

Les obligations des notaires sont prévues dans deux ordonnances (l'une de 2005 et l'autre de 2008²²⁵). L'article 2 de l'Ordonnance de 2008²²⁶, prévoit que s'il soupçonne que les parties n'agissent pas pour leur propre compte, le notaire doit en faire acte dans une communication envoyée à l'organe central de prévention du blanchiment d'argent. L'article 3.4 de la même Ordonnance dispose que le notaire sollicitera une information sur la structure de l'actionnariat ou de contrôle des sociétés participant aux opérations. Dans l'acte établi par le notaire pour rendre possible le transfert, celui-ci doit signaler le nom de chaque partie possédant plus de 25% du capital d'une personne morale, ainsi que le numéro de sa pièce d'identité et son domicile. Le notaire ne doit en aucune manière dévoiler aux parties la raison pour laquelle il récolte ces renseignements.

L'article 43 de la Loi 10/2010 exige une déclaration de la part des entités de crédit. Afin d'éviter le blanchiment de capitaux, les entités de crédit doivent déclarer, à la Commission contre le blanchiment, l'ouverture ou la clôture de comptes courants, comptes de titres et dépôts à terme (voir aussi cf. 2.4.1). La déclaration doit contenir l'identification des titulaires, représentants ou personnes autorisées et de toute autre personne possédant des pouvoirs. Les informations recueillies sont placées dans un fichier sous la tutelle du Ministère de l'économie. Lors d'une enquête

²²³ Ley 10/2010, de 28 de abril 2010, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, disponible sous http://noticias.juridicas.com/base_datos/Admin/l10-2010.html (27.10.2011).

²²⁴ Loi 10/2010 art. 4.4 *in fine* : « Los sujetos obligados no establecerán o mantendrán relaciones de negocio con personas jurídicas cuya estructura de propiedad o de control no haya podido determinarse. Si se trata de sociedades cuyas acciones estén representadas mediante títulos al portador, se aplicará la prohibición anterior salvo que el sujeto obligado determine por otros medios la estructura de propiedad o de control. Esta prohibición no será aplicable a la conversión de los títulos al portador en títulos nominativos o en anotaciones en cuenta ».

²²⁵ Orden EHA/2963/2005, de 20 de septiembre, reguladora del Órgano Centralizado de Prevención en materia de blanqueo de capitales en el Consejo General del Notariado disponible sous <http://app.bde.es/clf/leyes.jsp?id=72446&idart=72446&fc=28-09-2011> (27.9.11) et Orden EHA/2963/2005, de 20 de septiembre, reguladora del Órgano Centralizado de Prevención en materia de blanqueo de capitales en el Consejo General del Notariado disponible sous <http://app.bde.es/clf/leyes.jsp?tipoEnt=0&id=76441> (28.9.11).

²²⁶ Art. 2 *in fine* : « Cuando existan indicios o sospecha de que los otorgantes no actúan por cuenta propia, los notarios harán constar este extremo en la comunicación que remitan, en su caso, al Órgano Centralizado de Prevención (OCP) ».

pour des délits de blanchiment d'argent, les juges d'instruction, le Ministère public et les forces de sécurité peuvent, sur demande motivée, accéder aux informations contenues dans ce fichier.

Les mesures qui règlementent le **partage d'informations** sur des personnes et opérations possiblement liées au blanchiment d'argent sont d'application **générale** et s'appliquent donc également aux titres au porteur.

L'article 18 de la Loi 10/2010 prévoit que les entités assujetties communiqueront, de leur propre initiative, à la Commission de prévention du blanchiment de capitaux, tout indice - y compris la simple tentative - de blanchiment de capitaux ou de financement du terrorisme. Les communications seront effectuées **sans retard** et doivent contenir les informations suivantes :

- l'identification des personnes physiques ou morales qui prennent part à l'opération et en quelle qualité,
- l'activité connue des personnes physiques ou morales prenant part à l'opération et le lien entre l'activité et l'opération,
- les opérations liées et leurs dates, avec indication de leur nature, de la monnaie dans laquelle celles-ci ont été effectuées, le lieu d'exécution, le but et les instruments négociables utilisés,
- les recherches effectuées par l'entité assujettie,
- l'exposé des circonstances et de tout indice de blanchiment de capitaux ou de financement du terrorisme.

2.4.3. *Sonstige Massnahmen*

Un autre moyen pouvant empêcher l'anonymat et contribuer à la transparence réside dans l'obligation de déclarer la possession de titres au porteur lors de l'entrée ou de la sortie du territoire national espagnol (article 34 de la Loi 10/2010).²²⁷ Une telle obligation s'applique aux effets et instruments **négociables émis au porteur, endossés sans restriction, émis à l'ordre d'un bénéficiaire factice ou de tout autre mouvement** d'une valeur qui dépasse 10.000 Euros. La déclaration doit contenir des informations justes sur le porteur, le propriétaire, le destinataire, le montant, la nature, l'origine, l'utilisation envisagée et le moyen de transport. Pour ce faire, il existe un formulaire qu'il faut remplir et adresser à la Commission de prévention du blanchiment d'argent.²²⁸ L'article 37 de la Loi 10/2010, dispose que l'information obtenue dans la déclaration susmentionnée peut être transmise aux autorités compétentes d'autres États, et même à la Commission européenne lorsqu'il s'agit d'une activité pouvant porter atteinte à l'UE.

²²⁷ Art. 34.3 Loi 10/2010 : « En caso de salida o entrada en territorio nacional estarán asimismo sujetos a la obligación de declaración establecida en este artículo los movimientos por importe superior a 10.000 euros o su contravalor en moneda extranjera de efectos negociables al portador, incluidos instrumentos monetarios como los cheques de viaje, instrumentos negociables, incluidos cheques, pagarés y órdenes de pago, ya sean extendidos al portador, endosados sin restricción, extendidos a la orden de un beneficiario ficticio o en otra forma en virtud de la cual la titularidad de los mismos se transmita a la entrega, y los instrumentos incompletos, incluidos cheques, pagarés y órdenes de pago, firmados pero con omisión del nombre del beneficiario ».

²²⁸ Une copie du formulaire est disponible sous <http://dmo.sepblac.es/s1/ServletDistribuidorS1?grupo=1&operacion=inicio> (03.10.11).

3. Statistische Daten zu Gesellschaften mit Inhaberaktien

La Commission du marché des valeurs nous a confirmé l'inexistence de ce type de statistiques.

Nous pouvons, cependant, avancer que les autorités espagnoles ont informé la GAFI- FATF, qu'en Espagne le nombre d'actions au porteur a **baissé significativement** ces dernières années. Une telle baisse s'explique par les exigences minimales de capital nécessaire pour fonder une société anonyme (la seule qui peut émettre des actions au porteur), ainsi que par les limites imposées aux sociétés émettant des actions au porteur et qui veulent intervenir sur le marché boursier.²²⁹

²²⁹ GAFI, Mutual Evaluation Fourth Follow-Up Report Anti-Money Laundering and Combating the Financing of Terrorism, SPAIN, Paris, 22 October 2010, note 11, disponible sous http://www.fatf-gafi.org/infobycountry/0,3380,en_32250379_32236963_1_70399_43383847_1_1,00.html (3.10.2011).

R. SÜDAFRIKA

1. Existenz von Inhaberaktien

Pursuant to the introduction of the Companies Act 71 of 2008 as amended by the Companies Amendment Act of 2011 ('the Act'), effective as of 1 May 2011²³⁰, it is no longer possible to issue bearer shares in the Republic of South Africa. According to article 51 (1) of the Act, a certificate evidencing any "certificated"²³¹ securities²³² of a company must now state on its face the name of the person to whom the securities were issued. Furthermore, under article 51 (5 and 6) of the Act, a company must enter in its securities register every transfer of any registered securities, including in the entry the name and address of the transferee. In addition to the foregoing, the company may only make an entry in the securities register if the transfer is evidenced by a proper instrument of transfer that has been delivered to the company or if the transfer was effected by operation of law.

Existing bearer shares, however, will continue to exist since article 6 of Schedule 5 of the Act 'Transitional arrangements' provides that the failure of any share certificate issued by a pre-existing company to satisfy the requirements of article 51 of the Act is not a violation of that section and does not invalidate that share certificate. However, the transfer of the bearer shares that have not been dematerialised appears no longer to be possible (see 2.4.).

Foreign companies who - according to the provisions of the Act - meet all the requirements to transfer their seat to South Africa, still may not do so if the foreign company is permitted to issue bearer shares or has issued any bearer shares that remain outstanding (article 13 the Act).

2. Massnahmen zur Steigerung von Transparenz

2.1 Abschaffung der Inhaberaktien

According to our research, there are no measures for the immobilization in force or planned in South Africa.

2.2 Immobilisierung der Inhaberaktien

Our research has revealed no measures for the immobilization in force or planned in South Africa.

2.3 Meldepflichten

According to article 122 of the Act, a person must notify a regulated company in the prescribed manner within three business days after that person:

(a) acquires a beneficial interest in sufficient securities of a class issued by that company such that, as a result of the acquisition, the person holds a beneficial interest in securities amounting to 5%, 10%, 15%, or any further whole multiple of 5%, of the issued securities of that class; or

(b) disposes of a beneficial interest in sufficient securities of a class issued by a company such that, as a result of the disposition, the person no longer holds a beneficial interest in securities amounting to a particular multiple of 5% of the issued securities of that class.

²³⁰ <http://www.info.gov.za/view/DownloadFileAction?id=145779> (01.03.12).

²³¹ Under South African law, bearer shares are referred to as "certificated" securities as the only evidence of ownership of the underlying shares is the certificate itself.

²³² According to the Companies Act 71 of 2008, securities means any shares, debentures or other instruments, irrespective of their form or title, issues or authorized to be issued by a profit company.

2.4 Sonstige Massnahmen zur Transparenzsteigerung

The Johannesburg Stock Exchange (JSE) established in 1999, in collaboration with South Africa's four largest commercial banks, the electronic settlement system, *Strate*²³³. In the same year, the process for dematerialization and electronic settlement of transfers of securities listed on the JSE on a rolling, contractual and guaranteed basis was initiated. *Strate*, the authorized Central Securities Depository (CSD) for the electronic settlement of financial instruments in South Africa, is responsible for the dematerialization of the certificates.²³⁴ The CSD Participants are the only market players who can liaise directly with the *Strate* system. Most of the current CSD Participants are banks. In order to qualify for CSD Participant status, the legal entity must fulfill the entry criteria set out by *Strate* and be approved by the Financial Services Board. The conditions for approval are laid down in the Securities Services Act 36 of 2004²³⁵.

The process of dematerialization²³⁶ requires that paper share certificates be replaced by **electronic records of ownership**. Investors surrender their certificates either to a CSD Participant or to a stockbroker, which certificates are then sent to the relevant transfer secretary for validation. Once the authenticity of the certificate has been verified, the actual conversion process begins. Shares must exist electronically before they can be sold; as a result, all bearer shares must eventually be electronically registered.

3. Statistische Daten zu Gesellschaften mit Inhaberaktien

Our research has revealed no information concerning how many companies in the Republic of South Africa still have bearer shares.

²³³ www.strate.co.za (08.02.2012).

²³⁴ <http://www.strate.co.za/aboutstrate/overview/dematerialisation.aspx> (08.02.12).

²³⁵ <http://www.info.gov.za/view/DownloadFileAction?id=67975> (01.03.12).

²³⁶ <http://www.strate.co.za/aboutstrate/overview/dematerialisation.aspx> (01.03.12).

IV. SCHLUSSFOLGERUNG

1. Existenz von Inhaberaktien

In **allen** im Rahmen dieses Gutachtens untersuchten Ländern mit der **Ausnahme** Japans und Kanadas (Québec) existieren derzeit Inhaberaktien (Britische Jungferninseln, Dänemark, Deutschland, Frankreich, Grossbritannien, Hong Kong, Kaimaninseln, Liechtenstein, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Panama, Spanien und Südafrika). In Japan wurden Inhaberaktien mit der Reform des Handelsgesetzes im Jahr 1990 abgeschafft. Aus den uns vorliegenden Informationen kann darauf geschlossen werden, dass heute keine vor dieser Zeit ausgegebenen Inhaberaktien mehr verbleiben. In Kanada (Québec) wurden die Ausgabe Inhaberaktien durch das *Loi sur les sociétés par actions du Québec* für die Zukunft verboten. Obwohl diese Gesetzesänderung keinen Einfluss auf bestehende Inhaberaktien hat, so existieren nach unseren Recherchen keine Hinweise darauf, dass derzeit Inhaberaktien in Zirkulation sind. In Italien ist die Ausgabe von Inhaberaktien aus steuerrechtlichen Gründen jedoch auf die Ausgaben von *azioni di risparmio* und Aktien einer *società di intermediazione finanziaria a capitale variabile* beschränkt, welche im Vergleich zu normalen Inhaberaktien Einschränkungen unterliegen.

In den Ländern, in denen Inhaberaktien existieren, sind jedoch gewisse Besonderheiten zu beachten. So gilt in **Dänemark** die Ausnahme, dass *private limited companies*, also Gesellschaften mit beschränkter Haftung, keine Inhaberaktien ausgegeben werden können. Ähnlich ist in den **Niederlanden** geregelt, dass nur *naamloze Vennootschappen* (Aktiengesellschaften) Inhaberaktien ausgeben können. Vergleichbare Regelungen existieren auf den Britischen Jungferninseln (*companies limited by shares*) und Hong Kong (*public companies limited by shares*). In **Österreich** werden nunmehr als Folge einer Reform des Aktienrechts im Jahr 2011 nicht börsennotierte Gesellschaften auf Namensaktien umgestellt. In **Südafrika** können seit dem 1. Mai 2011 keine Inhaberaktien mehr ausgegeben werden, existierende Inhaberaktien bleiben jedoch bestehen.

2. Massnahmen zur Steigerung von Transparenz

2.1. Abschaffung der Inhaberaktien

Von den oben unter Ziff. 1 genannten derzeit bestehenden Ausnahmen sind uns **mit einer Ausnahme** keine definitiven weiteren Pläne für die Abschaffung von Inhaberaktien bekannt: In Hong Kong liegt ein Gesetzesvorschlag zur Abschaffung von Inhaberaktien vor, der im Jahr 2013 oder 2014 in Kraft treten soll. Darüber hinaus wird die Abschaffung in **Panama** derzeit diskutiert.

2.2. Immobilisierung der Inhaberaktien

Nach unseren Recherchen ist die Immobilisierung von Inhaberaktien in **Österreich und Panama** sowie auf den **Britischen Jungferninseln** und den **Kaimaninseln** in der Form der Hinterlegung der Aktien vorgesehen. Die Hinterlegung erfolgt dabei bei Wertpapiersammelbanken oder sog. „custodians“ (Britische Jungferninseln und Kaimaninseln). In **Italien** werden Inhaberaktien durch die Bank des Inhabers in dessen *dossier titoli* verwaltet. In **Deutschland** und **Liechtenstein** ist die Einführung einer Hinterlegungspflicht geplant. In **Luxemburg** ist eine Hinterlegung nicht gesetzlich vorgesehen, in der Praxis jedoch möglich. Sie hat jedoch keine Auswirkungen auf die Übertragbarkeit der Aktien.

2.3 Meldepflichten

Bei den Meldepflichten ist zwischen der Pflicht der Inhaber von Inhaberaktien zur Registrierung in einem Aktienregister einerseits und Meldepflichten bei der Überschreitung bestimmter Schwellenwerte andererseits zu **unterscheiden**.

Erstgenannte Registrierungsspflichten in Bezug auf Inhaberaktien **existieren derzeit in keinem** der hier untersuchten Länder. In **Dänemark** ist jedoch die Einführung einer Registrierungsspflicht für Inhaber von Inhaberaktien von nicht börsennotierten Gesellschaften geplant. Auch für die **Niederlande** wurde die Einführung einer solchen Registrierungsspflicht vom niederländischen Unterhaus empfohlen. In **Hong Kong** können die Statuten der Gesellschaft vorsehen, dass die Namen der Inhaber von Inhaberaktien in ein Aktionärsregister aufgenommen werden müssen. In **Österreich** ist eine Eintragung ins Firmenbuch dann erforderlich, wenn alle Anteile an einer Aktiengesellschaft allein oder neben der Gesellschaft einem Aktionär gehören. In **Japan** müssen sich Inhaber von (Namens-)Aktien in einem Aktionärsregister, das durch die Aktiengesellschaft am Hauptsitz der Gesellschaft geführt wird, anmelden.

Meldepflichten bei der Erreichung oder auch der Unterschreitung von Schwellenwerten existieren dagegen in **den meisten** der hier untersuchten Länder. In den **Mitgliedstaaten der EU** (Deutschland, Dänemark, Grossbritannien, Frankreich, Luxemburg, Niederlande, Österreich und Spanien mit Ausnahme Italiens) ist dies auf die Umsetzung der Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG zurückzuführen. Allerdings wird dabei vielfach von den in der Richtlinie genannten Schwellenwerte von 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 50 % und 75 % abgewichen. In **Italien** finden die die Richtlinie umsetzenden Regelungen auf Inhaberaktien keine Anwendung, vermutlich da die dort vorgesehenen Sonderformen von Inhaberaktien ihrem Inhaber kein Stimmrecht gewähren.

In **Liechtenstein** existieren vergleichbare Meldepflichten nach dem Offenlegungsgesetz für börsennotierte Gesellschaften. Gleiches gilt für **Südafrika**. Auch in **Japan** besteht eine ähnliche Meldepflicht für börsennotierte Aktien, wobei die Meldepflicht mit dem Überschreiten der 5 % Schwelle entsteht und anschliessend jede weitere Veränderung von mehr als einem Prozent der Finanzmarktaufsicht zu melden ist.

2.4 Sonstige Massnahmen zur Transparenzsteigerung

Als weitere Massnahme zur Transparenzsteigerung ist hauptsächlich die **De- oder Entmaterialisierung** von Inhaberaktien zu nennen. Allerdings ist der Umfang der Dematerialisierung in den verschiedenen Ländern unterschiedlich ausgestaltet: In **Frankreich** ist die Dematerialisierung von Aktien zwingend vorgeschrieben, und in **Südafrika** können Inhaberaktien nur verkauft werden, sofern sie dematerialisiert sind. In **Spanien** ist die Dematerialisierung zwingende Voraussetzung für den Handel am Sekundärmarkt. In **Italien** sind alle Formen von Aktion dematerialisiert. In den **Niederlanden** soll die Dematerialisierung bis zum 1. Januar 2013 abgeschlossen sein. In **Panama** ist die Dematerialisierung von Inhaberaktien ebenfalls vorgesehen. In **Luxemburg** ist ein Gesetzesentwurf vorgesehen, der die Ausgabe von dematerialisierten Aktien erlauben soll, jedoch existiert bereits eine de-facto Dematerialisierung. In **Japan** wurden nach der Abschaffung von Inhaberaktien nunmehr alle börsennotierten Aktien dematerialisiert.

3. Statistische Daten zu Gesellschaften mit Inhaberaktien

Statistische Daten über die Anzahl der Gesellschaften mit Inhaberaktien existieren lediglich in **Deutschland und Österreich**. Im Rahmen einer stichprobenartigen, nicht-offiziellen Studie wurde im Januar 2011 ermittelt, dass mindestens ein Drittel der deutschlandweit existierenden Aktiengesellschaft, mindestens 5.700 Gesellschaften, über Inhaberaktien verfügen. In Österreich existieren derzeit 1650 **nicht-börsennotierte** Aktiengesellschaften und Europäische Gesellschaften (SE), die ausschliesslich oder teilweise **Inhaberaktien** haben.

Für die **Niederlande** existieren Zahlen über die Gesamtanzahl der existierenden Inhaberaktien. Diese Zahlen gelten jedoch nur für nicht dematerialisierte Inhaberaktien. Von 1.530.741 Inhaberaktien, die im Jahr 2008 existierten, existierten im Mai 2009 nur noch 486.259, was auf die Dematerialisierung der Aktien zurückgeführt wird.

In **Hong Kong** scheinen nach den Angaben des Gesellschaftsregisters sowie der Börse trotz der bestehenden Möglichkeit zur Ausgabe von Inhaberaktien keine derartigen Aktien zu existieren. Für die **Britischen Jungferninseln** und **Grossbritannien** lassen unsere Recherchen darauf schliessen, dass Inhaberaktien nur selten vorkommen.