



Hans Caspar von der Crone / Martina Isler*

Dispoaktien



Inhaltsübersicht

- I. Problemstellung
 1. Rechtliche Ausgangslage
 2. Kosten und Nutzen der Eintragung
 3. Konsequenzen von Dispoaktien
- II. Lösungsvorschläge
 1. Dividendensperre
 2. Zusatzdividende
 3. Nominee-Modell
 4. Aufhebung statutarischer Quoren
- III. Regelungsverzicht
- IV. Regelungsvorschlag
 1. Rahmenbedingungen
 - 1.1 Transaktionssicherheit
 - 1.2 Markt für Unternehmenskontrolle
 - 1.3 Willensbildung in der Generalversammlung
 - 1.4 Transparenz der Beteiligungsverhältnisse
 - 1.5 Identifikation des Aktionärs
 - 1.6 Kommunikation mit den Aktionären
 - 1.7 Bankgeheimnis
 - 1.8 Verhinderung von Geldwäscherei
 2. Regelungskonzept
 3. Gesetzestext

I. Problemstellung

1. Rechtliche Ausgangslage

Werden börsenkotierte Namenaktien verkauft, so hat die Bank des Veräusserers nach Art. 685e OR die Pflicht, der Gesellschaft den Namen des Veräusserers sowie die Anzahl der verkauften Aktien zu melden. Daraufhin streicht die Gesellschaft den Veräusserer aus dem Aktienbuch. Stellt der Erwerber in der Folge nicht seinerseits ein Gesuch um Eintragung, so kann er seine Vermögens- und Mitgliedschaftsrechte gegenüber der Gesellschaft trotz seines Aktieneigentums nicht ausüben. Aus der Sicht der Gesellschaft gilt nämlich gemäss Art. 686 Abs. 4 OR nur als Aktionär, wer im Aktienbuch eingetragen ist. Nicht im Aktienbuch ein-

getragene Aktien werden in der schweizerischen Bankpraxis als Dispoaktien – als zur Disposition stehende Aktien – bezeichnet, nicht eingetragene Aktieneigentümer als Dispoaktionäre.¹

2. Kosten und Nutzen der Eintragung

Der Aktienerwerber wird ein Eintragungsgesuch stellen, wenn ihm die Eintragung mehr nützt, als sie ihn kostet. Der Aufwand für die Eintragung hält sich zwar in Grenzen,² entspricht aber nicht null: Der Erwerber hat ein Formular auszufüllen und dieses an die Gesellschaft zu senden. Erwirbt er künftig zusätzliche Aktien, so hat er erneut ein Eintragungsgesuch zu stellen. Vor allem für Aktionäre, die ihre Positionen aktiv bewirtschaften, fällt der administrative Aufwand also durchaus ins Gewicht.³ Kosten im weiteren Sinne entstehen aus der Eintragung sodann für Anleger, die Wert auf Diskretion legen und insbesondere vermeiden wollen, dass ihre Identität und der Umfang ihrer Beteiligung Personen bekannt wird, die nicht dem Bankgeheimnis unterstehen.

¹ Mit der Einreichung des Eintragungsgesuchs nimmt die Gesellschaft den Aktionär ins Aktienbuch auf. Bis zu seiner Anerkennung als *Vollaktionär* – oder nach Ablehnung seines Anerkennungsbegehrens – ist er als *Aktionär ohne Stimmrecht* zumindest zur Wahrnehmung derjenigen Rechte befugt, die nicht mit dem Stimmrecht zusammenhängen (Art. 685f Abs. 2 und 3 OR). Zur Abgrenzung der drei Aktionärskategorien vgl. GAUDENZ ZINDEL, Aktionäre ohne Stimmrecht und stimmrechtslose Aktionäre, in: Schlupe/Isler (Hrsg.), Neues zum Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, Zum 50. Geburtstag von Peter Forstmoser, Zürich 1993, 201 ff.

² Mit besonderem Hinweis auf den Verdienst des elektronischen Zeitalters PETER NOBEL, Wer etwas will, soll sich registrieren – Unkomplizierte Lösung im Umgang mit Dispo-Aktien, NZZ vom 7.7.2004 (Nr. 155), 27. Dazu trägt auch die Praxis der Banken bei, die ihren Kunden oftmals ein Formular für die Erteilung einer generellen Eintragungsvollmacht übermitteln, welches die betreffende Bank ermächtigt, im Namen des Kunden künftig die Eintragungen ins Aktienbuch zu veranlassen. Damit kann der Aktionär weitere Transaktionskosten vermeiden. Vgl. auch die Aufforderung in Ziff. 1 des Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance (SCBP).

³ HANS CASPAR VON DER CRONE, Bericht zur Teilrevision des Aktienrechts, Teil 4: Stimmrechtsvertretung/Dispoaktien, REPRAX 2/2003, 12, abrufbar unter <<http://www.rwi.uzh.ch/lehreforschung/alphabetisch/vdc/publikationen.html>>.

* Prof. Dr. Hans Caspar von der Crone, Rechtsanwalt, Ordinarius für Privat- und Wirtschaftsrecht und lic. iur. Martina Isler, wissenschaftliche Assistentin am Rechtswissenschaftlichen Institut, beide an der Universität Zürich.

Diesen Transaktionskosten steht auf der Nutzenseite der volle Zugang zu den Mitgliedschafts- und Vermögensrechten gegenüber:

- *Mitgliedschaftsrechte*: Die Eintragung ist Voraussetzung für die Geltendmachung der Mitgliedschaftsrechte. Viele Aktionäre sind allerdings nicht an der Ausübung der Mitgliedschaftsrechte interessiert, sei es, weil sie eine rein passive Anlagestrategie verfolgen, sei es, weil sie ihre Einflussmöglichkeiten von vornherein als zu gering einschätzen, als dass sich eine Teilnahme an der Generalversammlung lohnen würde. Der Zugang zu den Mitgliedschaftsrechten ist in diesem Fall kein Motiv für eine Eintragung.
- *Vermögensrechte*: Formell können auch die Vermögensrechte nur durch den eingetragenen Aktionär beansprucht werden. Die Bedeutung der Eintragung als Voraussetzung für die Geltendmachung der Vermögensrechte wird allerdings durch eine schon lange vor der Aktienrechtsrevision von 1991 gemeinsam von den schweizerischen kotierten Gesellschaften und den Banken etablierte Praxis relativiert: Danach überweist die Gesellschaft die Dividenden für nicht eingetragene Aktien an die Bank, bei der die betreffenden Titel verwahrt werden. Die Bank ihrerseits schreibt die Dividenden dem Aktieneigentümer gut.⁴ Im Ergebnis vermitteln Dispoaktien also trotz des fehlenden Eintrags im Aktienbuch die vollen Vermögensrechte. Auf der Vermögensseite bringt die Eintragung deshalb keine Vorteile.

Rational handelnde Aktionäre werden bei dieser Ausgangslage dann ein Eintragungsgesuch stellen, wenn sie von ihrem Stimmrecht Gebrauch machen wollen. Die Erkenntnisse der modernen Finanzmarktforschung lassen erwarten, dass die überwiegende Zahl der Aktien von kotierten Gesellschaften auch am schweizerischen Kapitalmarkt von stark diversifizierten, passiven Anlegern gehalten wird.⁵ Gerade dieser wichtigen Aktionärskategorie aber bringt die Eintragung keine Vorteile. Die bedeutenden Dispobestände vieler schweizerischer Gesellschaften sind deswegen zuerst einmal Beleg für das rationale Verhalten der Anleger und nicht Ausdruck eines pathologischen Zustandes.⁶

3. Konsequenzen von Dispoaktien

Dispoaktien sind an der Generalversammlung notwendigerweise nicht vertreten. Hohe Dispobestände wirken sich deshalb negativ auf die Präsenzzahlen an Generalversammlungen aus. Eine tiefe Präsenz ist allerdings nicht per se als negativ zu beurteilen.⁷ Weitaus wichtigster Grund für eine geringe Mitwirkung an Generalversammlungen ist nämlich der freie und als Ausdruck der Privatautonomie zu respektierende Entscheid von Aktionären, sich nicht an der Willensbildung in der Gesellschaft zu beteiligen.⁸ Je nach Verhandlungsgegenstand können allerdings auch Aktionäre, die sich sonst bewusst passiv verhalten, ein Interesse an der Ausübung ihrer Mitgliedschaftsrechte haben. Dies gilt insbesondere dann, wenn die Generalversammlung über Geschäfte zu entscheiden hat, die für die Unternehmenskontrolle relevant sind.⁹ Beteiligen sich Aktionäre in solchen Konstellationen einzig wegen der Transaktionskosten nicht an der Beschlussfassung, so verzerrt dies den Entscheidungsprozess in der Gesellschaft.¹⁰ Könnten diese Aktionäre durch einen Eintragungsautomatismus in die Willensbildung einbezogen werden, liesse sich die Legitimation der Generalversammlungsbeschlüsse erhöhen.¹¹

Natürliche Konsequenz einer tiefen Präsenz ist die Aufwertung der Stimmkraft der an der Generalversammlung vertretenen Aktienstimmen («schrumpfende Stimmrechtsbasis»¹²).¹³ Weist eine Gesellschaft beispielsweise einen Anteil von 30 % Dispoaktien auf und ist von den eingetragenen 70 % des Aktienkapitals an der Generalversammlung die Hälfte vertreten, so ergeben bereits 18 % des Aktienkapitals eine Mehrheit der vertretenen Stimmen im Sinne von Art. 703 OR. Dass bei tiefer Stimmbeteiligung die vertretenen Stimmen mehr Gewicht haben, ist allerdings keine Besonderheit von Dispoaktien, wie schon der Vergleich mit Abstimmungen und Wahlen in Gebietskörperschaften zeigt. Wie bei politischen Entscheiden hängt die Stimmbeteiligung im Übrigen davon ab, ob das Geschäft unbestrit-

Rechts der Publikumsgesellschaft, Ein Beitrag zur Theorie der Corporate Governance, Zürich 2000, 175 ff.

⁷ VON DER CRONE (FN 3), 13.

⁸ VON DER CRONE (FN 3), 13.

⁹ Dazu gehören beispielsweise Fusionen, die Aufhebung von Stimmrechtsbeschränkungen, der Beschluss eines «Opting out» oder kontroverse Verwaltungsratswahlen.

¹⁰ VON DER CRONE (FN 3), 14.

¹¹ VON DER CRONE (FN 3), 14.

¹² Zum Begriff vgl. BÖCKLI (FN 4), § 6 N 131 f.

¹³ PETER BÖCKLI, Revisionsfelder im Aktienrecht und Corporate Governance, ZBJV 11/2002, 752 f.; URS BRÜGGER, Transparenz im Aktionariat von Publikumsgesellschaften: der tatsächliche Aktionär ist und bleibt ein Phantom, in: Vogt/Stupp/Dubs (Hrsg.), Unternehmen – Transaktion – Recht, Liber Amicorum für Rolf Watter, Zürich/St. Gallen 2008, 103, der daran die Frage anknüpft, ob die Schwellenwerte für die Offenlegung sowie die Unterbreitung eines Pflichtangebotes noch richtig festgelegt sind.

⁴ Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht und Rechnungslegungsrecht sowie Anpassungen im Recht der Kollektiv- und der Kommanditgesellschaft, im GmbH-Recht, Genossenschafts-, Handelsregister- sowie Firmenrecht) vom 21. Dezember 2007, in: BBl 2008, 1619 f.; ausführlich PETER BÖCKLI, Schweizer Aktienrecht, 3. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2004, § 6 N 165 f.

⁵ Ausführlich zur Rechtswirklichkeit in den schweizerischen Publikumsgesellschaften vgl. TILL SPILLMANN, Institutionelle Investoren im Recht der (echten) Publikumsgesellschaften, Diss. Zürich 2004 (= SSHW 232), 165 ff.

⁶ Näheres dazu bei MATTI LÄSER/HANS CASPAR VON DER CRONE, Stellung des Aktionärs im Übernahmeverfahren vor der Übernahmekommission und der Bankenkommission, SZW 3/2008, 358 f.; MARKUS RUFFNER, Die ökonomischen Grundlagen eines

ten oder kontrovers ist: Auch bei Aktiengesellschaften üben viele Aktionäre ihr Stimmrecht dann und nur dann aus, wenn sie den Abstimmungsausgang als offen und ihre Stimmabgabe damit als relevant einschätzen.

Gelegentlich wird die Auffassung vertreten, ein hoher Dispobestand vergrössere das Risiko einer feindlichen Übernahme der Gesellschaft.¹⁴ Implizit wird damit den eingetragenen Aktionären mehr Loyalität gegenüber dem Verwaltungsrat und dem Management zugebilligt als den Dispoaktionären. Empirisch dürfte sich diese positive Einschätzung des eingetragenen Aktionärs allerdings nicht belegen lassen. Die praktische Erfahrung zeigt vielmehr ein gegenteiliges Muster: Aktionäre, die schon länger an der Gesellschaft beteiligt sind, benutzen oft bereits die ersten kräftigen Kursanstiege nach Ankündigung der Übernahmeabsichten zur Gewinnrealisierung. An ihre Stelle treten kurzfristige Aktionäre, die sich gezielt auf die Ausnützung der durch die Übernahme gebotenen Opportunitäten konzentrieren. Erscheint solchen Aktionären die Ausübung des Stimmrechts relevant, so werden sie sich ins Aktienbuch eintragen lassen – und ihr Stimmrecht wie jeder andere Aktionär auch im eigenen Interesse ausüben.

Kritisiert wird sodann die Anonymität der Dispoaktionäre. Mit Blick auf seine Verantwortlichkeit habe der Verwaltungsrat ein legitimes Interesse, «seine» Aktionäre zu kennen, eine Argumentation, die sich insofern nicht leicht nachvollziehen lässt, als die Pflichten des Verwaltungsrats in keiner Beziehung zur Zusammensetzung des Aktionärskreises stehen. Fassbarer ist die Befürchtung, Umschichtungen im Aktionariat würden bei einem hohen Anteil an Dispoaktien nicht oder zu spät erkannt. Mit der Senkung der Schwelle für die börsenrechtliche Meldepflicht bei Aktienerwerb und -veräusserung auf 3 %¹⁵ dürften allerdings alle relevanten Veränderungen im Aktionariat rechtzeitig publik werden; dies gilt umso mehr, als die Meldepflicht auch Sachverhalte wie den Erwerb von Optionen umfasst, die im Aktienbuch auch bei vollständiger Eintragung aller Namenaktien nicht ausgewiesen wären.

Zutreffend ist demgegenüber die Feststellung, Dispoaktien erschweren die Kommunikation der Gesellschaft zu den Aktionären.¹⁶ Zwar hat der Dispoaktionär mit den modernen Kommunikationsmitteln uneingeschränkten Zugang zu allen relevanten Informationen und Bekanntmachungen. Er muss diesen Zugang jedoch

aktiv suchen. Die Gesellschaft umgekehrt hat keinen direkten Kommunikationskanal, auf dem sie auch ihre Dispoaktionäre kontaktieren und beispielsweise über eine bevorstehende Generalversammlung informieren könnte. Aktionäre, die sich im Allgemeinen passiv verhalten, bei kontrollrelevanten Geschäften aber in eine aktive Rolle wechseln würden, lassen sich so möglicherweise nicht rechtzeitig erreichen und für die Eintragung sowie die anschliessende Stimmabgabe gewinnen.

Zu relativieren ist schliesslich das Argument, bei Gesellschaften mit hohen Präsenzquoten könne ein zu grosser Dispoanteil die Generalversammlung beschlussunfähig machen.¹⁷ Gesetzliche Präsenzquoten sind mit der Revision des Aktienrechts von 1991 weggefallen.¹⁸ Die seltenen statutarischen Präsenzquoten gehen auf einen bewussten Entscheid der betreffenden Gesellschaft zurück.¹⁹ Es würde sich deshalb nicht rechtfertigen, die ganze Eintragungsordnung auf diese wenigen Fälle hin auszurichten. Wenn überhaupt, wären vielmehr spezifische Regeln für das Übersteuern von nicht mehr erreichbaren Präsenzquoten ins Gesetz aufzunehmen.

II. Lösungsvorschläge

Um dem Dispoaktienproblem Abhilfe zu verschaffen, wurden zahlreiche Lösungen diskutiert. Der Klarheit halber soll über die verschiedenen Vorschläge ein kurzer Überblick gegeben werden.

1. Dividendensperre

Der Ansatz «keine Dividende ohne Eintragung» würde einer wortgetreuen Umsetzung von Art. 686 Abs. 4 OR entsprechen.²⁰ Mit dieser insbesondere von BÖCKLI vertretenen Lösung²¹ wird eine Klarstellung der gesetzlichen Anmeldeobliegenheit gefordert mit dem Ziel, einen vermögensmässigen Anreiz für die Eintragung zu schaffen: Unter Abschaffung der heutigen Praxis sollen die Dividendenauszahlungen an nicht eingetragene Aktionäre unterbunden werden.

¹⁴ Z.B. Peter Brabeck in seiner Rede am Ethos Day, zitiert in NZZ vom 22.9.2007 (Nr. 220), 23; auch die Botschaft (FN 4), 1619.

¹⁵ Art. 20 Abs. 1 BEHG.

¹⁶ KARL HOFSTETTER/CHRISTIAN STIEFEL, Wider den Absentismus der Aktionäre, NZZ vom 3.6.2004, (Nr. 126), 27; THOMAS PLETSCHER/URS FURRER, Die Volkswirtschaft 3/2008, 69 f.; Organisationsfreiheit der Unternehmen im Lichte der Aktienrechtsrevision, Dossierpolitik der ECONOMIESUISSE vom 18.8.2008 (Nr. 14), 7, abrufbar unter <<http://www.economiesuisse.ch/web/de/publikationen/dossierpolitik/Seiten/default.aspx>>.

¹⁷ Botschaft (FN 4), 1619.

¹⁸ Vgl. dazu BÖCKLI (FN 4), § 12 N 350.

¹⁹ VON DER CRONE (FN 3), 13. Als Anwendungsbeispiel galt noch bis vor kurzem Nestlé: Die Statuten sahen für gewisse Beschlüsse die Zustimmung einer Zweidrittelmehrheit des Aktienkapitals vor. Weil es aufgrund des Dispobestandes von ca. 35 % faktisch unmöglich geworden war, diese Bedingungen zu erfüllen, wurden mit der Totalrevision der Statuten in diesem Jahr die betreffenden Quoren gestrichen und durch das Erfordernis einer Zweidrittelmehrheit der vertretenen Aktien – entsprechend der geltenden Rechtslage – ersetzt.

²⁰ Vgl. vorn I.1. Auch BÖCKLI (FN 4), § 6 N 157 ff.; VON DER CRONE (FN 3), 12; NOBEL (FN 2), 27; ZINDEL (FN 1), 203.

²¹ Zuletzt PETER BÖCKLI, Nachbesserungen und Fehlleistungen in der Revision des Aktienrechts, SJZ 104 (2008) 362; ausführlich DERS. (FN 4), § 6 N 167 ff.

Dagegen sprechen allerdings gewichtige Überlegungen: Zum einen erweist sich die Dividendensperre für nicht eingetragene Aktionäre – wie BÖCKLI selbst einräumt²² – als schwer umsetzbar. Auf nicht eingetragenen Aktien akkumulierten sich nämlich Dividendenansprüche, begrenzt nur durch die fünfjährige Verjährungsfrist von Art. 128 Ziff. 1 OR. Mit der Eintragung würden der aktuelle und die noch nicht verjährten vergangenen Ansprüche fällig. Am Markt würden also parallel Titel mit null bis maximal sechs offenen Dividendenansprüchen und entsprechend unterschiedlichen Kursen gehandelt, von allfälligen Bezugsrechten und Aktionärsoptionen ganz abgesehen. Die resultierende Fragmentierung des Marktes hätte dramatische Konsequenzen für die Liquidität und damit den Wert der Titel. Kaum ein Faktor wirkt sich nämlich so unmittelbar negativ auf den Wert einer Kapitalanlage aus wie fehlende Liquidität. Ergebnis wären schlechtere Finanzierungsbedingungen für schweizerische Unternehmen. Selbst bei «Umbau der Verjährungsfrist in eine Verwirkungsfrist» sowie «Fristverkürzung auf drei Jahre»²³ erscheint diese Lösung deshalb als weder durchführ- noch vertretbar. Auch die von BÖCKLI propagierte «schonende Durchführung»²⁴ der Systemumstellung vermöchte diese Probleme nicht zu lösen. Im Übrigen würde eine Dividendensperre diejenigen Anleger, die Wert darauf legen, dass ihre Identität nur Personen bekannt wird, die dem Bankgeheimnis unterstehen, zum Verkauf ihrer Namenaktien zwingen. Auch dies würde sich negativ auf die Nachfrage und damit auf die Finanzierungsbedingungen schweizerischer Gesellschaften auswirken.²⁵

An modernen Kapitalmärkten kommt der Transaktionssicherheit elementare Bedeutung zu. Der Anleger muss sich darauf verlassen können, dass er mit dem Kauf das ganze wirtschaftliche Substrat des Titels erwirbt, und dass er diese gesamte Position jederzeit weiterveräußern kann.²⁶ Dies erkannte das Bundesgericht bereits unter der Herrschaft des OR 1936 und trug dem Anliegen für den weit verbreiteten Fall der nicht vinkulierten Namenaktie mit der sog. *Spaltungstheorie* Rechnung.²⁷ Das Eigentum am Aktientitel sowie die Vermögensrechte (verstanden als die einzelnen Forderungsrechte – also auch der Anspruch auf Auszahlung der beschlos-

senen Dividende²⁸) gingen demnach ohne Rücksicht auf die Zustimmung der Gesellschaft zur Übertragung auf den Erwerber über. Die Mitgliedschaftsrechte indessen standen bis zur Anerkennung des Erwerbers dem Veräusserer zu, der im Aktienbuch eingetragen blieb und als sog. Buchaktionär das Stimmrecht weiterhin ausüben konnte. Während dieser Ansatz auf der vermögensrechtlichen Seite konsequent war, führte er auf der Seite der Mitgliedschaftsrechte zu einem unbefriedigenden Auseinanderfallen von Einfluss und wirtschaftlichem Risiko.²⁹ Dem versuchte das Aktienrecht von 1991 zu begegnen, indem es eine Meldepflicht der Bank des Veräusserers statuierte, sowie sämtliche Aktionärsrechte grundsätzlich mit dem Erwerb übergehen liess, die Befugnis zu deren Ausübung hingegen an eine Eintragung im Aktienbuch knüpfte – bei den Vermögensrechten an eine Eintragung als *Aktionär ohne Stimmrecht*, bei den Mitwirkungsrechten an die Eintragung als *Vollaktionär*. Erst mit der neu eingeführten Unterscheidung in verschiedene Aktionärskategorien kam die früher konsequente Dividendenauszahlungspraxis in die Kritik und erhielt der Sachverhalt der Dispoaktien seine aktuelle Visibilität. Genau besehen ist die Dividendenauszahlungspraxis aber auch unter neuem Recht nichts anderes als eine pragmatische Lösung, die das Eigentumsrecht schützt, wie es dem internationalen Standard entspricht.

2. Zusatzdividende

Der von der Stiftung ETHOS ins Spiel gebrachte Vorschlag³⁰, wonach den an der Generalversammlung teilnehmenden und abstimmenden Aktionären eine zusätzliche Dividende ausgerichtet würde, zielt darauf ab, nicht eine Strafe gegen ausbleibende Aktionäre zu verhängen, sondern diese vielmehr im positiven Sinne zu einer aktiven Beteiligung zu ermuntern. Die Schaffung eines solchen Anreizsystems würde zweifelsohne zu vermehrten Eintragungsgesuchen sowie besser frequentierten Generalversammlungen führen, u.U. aber auch zu einer verzerrten Willensbildung. Es würden nämlich auch uninformierte Aktionäre ohne echtes Interesse zur Teilnahme an der Generalversammlung veranlasst, was keinen Beitrag zur Qualität der Entscheidungsfindung

²² BÖCKLI (FN 13), 753 f.

²³ PETER BÖCKLI, Vernehmlassungsantwort, 31, abrufbar unter <http://www.ejpd.admin.ch/etc/medialib/data/wirtschaft/gesetzgebung/aktienrechtrevision/vernehmlassung.Par.0005.File.tmp/Weitere_05.pdf>.

²⁴ BÖCKLI (FN 23), 31.

²⁵ Gl. M. KARL HOFSTETTER, Corporate Governance in der Schweiz, Bericht im Zusammenhang mit den Arbeiten der Expertengruppe, Zürich 2002, 22 FN 32.

²⁶ So auch schon THOMAS PLETSCHER, Vinkulierungsvorschriften bei kotierten Gesellschaften und statutarische Freiheit, SZW 5/1992, 213 f.

²⁷ BGE 83 II 297; BGE 90 II 235; BGE 114 II 57.

²⁸ Nicht aber die mitgliedschaftlichen Vermögensrechte. Zur Dividendenauszahlungspraxis unter dem OR 1936 PETER FORSTMOSER/THOMAS LÖRTSCHER, Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck, SAG 2/1987, 57 f.; CHRISTIAN THALMANN, Rechtstechnisches und Historisches zum anonymen Erwerb börsenkotierter Namenaktien, in: Baur/Baur (Hrsg.), Aktuelle Rechtsfragen 1996, Liber Amicorum für Theodor Bühler, Zürich 1996, 43.

²⁹ Näheres zur Problematik bei HANSPETER KLÄY, Die Vinkulierung, Theorie und Praxis im neuen Aktienrecht, Basel/Frankfurt a.M. 1997, 86 ff.

³⁰ Vernehmlassungsantwort der Stiftung ETHOS, 9, abrufbar unter <http://www.ejpd.admin.ch/etc/medialib/data/wirtschaft/gesetzgebung/aktienrechtrevision/vernehmlassung.Par.0003.File.tmp/Verbaende_03.pdf>.

leistet. Ausserdem verkennt der Ansatz die volkswirtschaftliche Bedeutung der diversifizierten, passiven Kapitalanlage. Diversifikation erlaubt bekanntlich die kostenlose Beseitigung des unsystematischen, unternehmensspezifischen Risikos einer Investition. Zumindest für kleinere institutionelle Anleger und Privatpersonen ist Diversifikation deshalb die bevorzugte Anlagestrategie. Diversifikation und aktive Wahrnehmung der Aktionärsrechte schliessen sich nun aber gegenseitig aus: Wer diversifiziert anlegt und damit in viele Gesellschaften investiert, hat weder Anlass noch Ressourcen, um seine Aktionärsrechte in jeder einzelnen Gesellschaft aktiv wahrzunehmen.³¹ Passivität ist in dieser Konstellation geboten und damit rational. Dementsprechend hat das Aktienrecht über den Grundsatz von Art. 620 Abs. 1 OR hinaus auch aus volkswirtschaftlichen Überlegungen sicherzustellen, dass der passive Aktionär nicht diskriminiert wird.³²

Von diesen grundlegenden Vorbehalten abgesehen, ergäben sich auch bei der Umsetzung Probleme. So stände der gesamthaft auszubezahlende Dividendenbetrag erst nach der Generalversammlung fest.³³ Unklar ist des Weiteren, ob eine Zusatzdividende pro Teilnehmer – also pro Kopf – oder pro Aktie ausgerichtet würde.³⁴ Ausgehend vom Gedanken, dass dem Aktionär die Kosten, die ihm durch die Teilnahme an der Generalversammlung entstehen, zu ersetzen sind, wäre der Zusatz pro Kopf, also unabhängig von der Grösse der Beteiligung zuzusprechen. Steht demgegenüber der Anreiz im Vordergrund, wäre wohl eher auf den Kapitalanteil abzustellen. Dies aber führte zum widersinnigen Ergebnis, dass gerade bei jenen Aktionären die höchste Zusatzdividende anfiel, die aufgrund ihres grösseren Einflusses ohnehin einen deutlichen Anreiz zur aktiven Beteiligung haben.

3. Nominee-Modell

Beim Nominee-Modell wird anstelle des Erwerbers, der kein Eintragungsgesuch stellt, ein Treuhänder (Nominee) ins Aktienbuch eingetragen. Dieser Sachverhalt, nicht aber der Name des Kunden, wird bei der Anmeldung offen ausgewiesen.³⁵

³¹ GION GIGER, Corporate Governance als neues Element im schweizerischen Aktienrecht, Diss. Zürich 2003 (= SSHW 224), 44 f.; LÄSER/VON DER CRONE (FN 6), 359.

³² Über die Liberierungspflicht hinaus dürfen demnach dem Aktionär keine Pflichten auferlegt werden, so auch nicht eine Pflicht zur Teilnahme an der Generalversammlung. Vgl. LÄSER/VON DER CRONE (FN 6), 359 FN 26.

³³ Vgl. dazu Botschaft (FN 4), 1620.

³⁴ Und sich der Betrag, falls er pro Aktie ausgerichtet würde, wie bei der Dividendenbemessung anhand des einbezahlten Betrags oder des Nennwerts bemessen würde.

³⁵ In herkömmlichen Nominee-Modellen erklärt der Nominee bei der Anmeldung, er halte die Aktien im eigenen Namen aber für Rechnung seines Kunden. Gegenüber der Gesellschaft gilt der Nominee als Aktionär, der Erwerber als wirtschaftlich Berech-

tingter. Dazu BÖCKLI (FN 4), § 6 N 122 ff.; KLÄY (FN 29), 272 f.; LORENZO O. OLGATI, Allgemeine Geschäftsbedingungen und Usancen der Banken als Rechtsgrundlage für den Aktienregistereintrag auf einen Nominee, in: Schluelp/Isler (Hrsg.), Neues zum Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, Zum 50. Geburtstag von Peter Forstmoser, Zürich 1993, 21; THALMANN (FN 28), 45 f.

Konkret wurde insbesondere folgendes Modell vorgeschlagen:³⁶ Die Depotbank des Erwerbers ist zur Stellung eines Eintragungsgesuchs zu verpflichten, entweder im Namen des Erwerbers oder ansonsten im eigenen Namen. Sämtliches Informationsmaterial, das die Bank aufgrund ihrer Aktionärsstellung erhält, hat sie dem Erwerber weiterzuleiten. Der Informationsfluss von der Gesellschaft zum Erwerber wäre also trotz dessen Anonymität sichergestellt. Der Erwerber kann das Stimmrecht über den Nominee ausüben, wobei er diesem Weisungen für die Stimmabgabe zu erteilen hat. Liegen keine Weisungen vor, so enthält sich der Nominee der Stimme; bei nicht angekündigten Anträgen übt er das Stimmrecht gemäss den Anträgen des Verwaltungsrats aus.³⁷

4. Aufhebung statutarischer Quoren

Schliesslich wird die Schaffung einer Bestimmung angeregt, wonach Quoren, die vor der Aktienrechtsrevision von 1991 und damit ohne Beachtung der erschwerenden Bedingung von Art. 704 Abs. 2 OR³⁸ in die Statuten aufgenommen wurden, unter gewissen Voraussetzungen durch die Generalversammlung oder durch das Gericht aufgehoben werden können.³⁹ Solche qualifizierten Beschluss- und Präsenzquoren wurden ursprünglich zum Schutz von Minderheitsaktionären oder als Abwehrmassnahme gegen unfreundliche Übernahmen eingeführt,⁴⁰ erweisen sich heute aufgrund der veränderten Gesellschafterstrukturen aber oftmals als nicht mehr operativ umsetzbar.⁴¹ Dabei handelt es sich jedoch um ein seltenes und darüber hinaus von der Gesellschaft selbst verursachtes Problem. Die ganze Frage nach dem Umgang mit Dispoaktien daran auszurichten, rechtfertigt sich, wie gesagt, nicht.

tiger. Dazu BÖCKLI (FN 4), § 6 N 122 ff.; KLÄY (FN 29), 272 f.; LORENZO O. OLGATI, Allgemeine Geschäftsbedingungen und Usancen der Banken als Rechtsgrundlage für den Aktienregistereintrag auf einen Nominee, in: Schluelp/Isler (Hrsg.), Neues zum Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, Zum 50. Geburtstag von Peter Forstmoser, Zürich 1993, 21; THALMANN (FN 28), 45 f.

³⁶ Vgl. dazu VON DER CRONE (FN 3), 15 f. und 24 ff.

³⁷ Analog Art. 689c Abs. 3 und 4 E OR. Entgegen der ursprünglichen Auffassung des Autors in VON DER CRONE (FN 3), 25.

³⁸ Art. 704 Abs. 2 OR legt für statutarische Beschlusserschwernisse fest, dass die vorgesehene qualifizierte Mehrheit auch bereits für deren Einführungsbeschluss gilt.

³⁹ Botschaft (FN 4), 1620 f.

⁴⁰ BÖCKLI (FN 4), § 12 N 395 ff.; BSK OR II-DUBS/TRUFFER, Art. 704 N 15 ff.; ZK-TANNER, OR 703 N 110 ff.

⁴¹ Vgl. das Beispiel Nestlé (FN 19), wo es faktisch unmöglich geworden war, die statutarisch vorgesehenen Präsenzquoren zu erfüllen. Bericht des Verwaltungsrats der Nestlé AG zur Revision der Statuten, abrufbar unter <www.nestle.com/Resource.axd?Id=05E84069-15FF-4611-931C-2F79DBBA8053>.

III. Regelungsverzicht

Da sich «sämtliche geprüften Lösungen sachlich als nicht unproblematisch erweisen»⁴², zieht der Bundesrat in der Botschaft zur anstehenden Aktienrechtsrevision die Beibehaltung des Status quo vor und verzichtet auf eine gesetzliche Regelung der Dispoaktien. Immerhin sieht ein neuer Art. 700 Abs. 3 Ziff. 4 E OR im Hinblick auf eine verbesserte Transparenz bezüglich der Stimmrechtsverhältnisse vor, dass der prozentuale Anteil von Dispoaktien am Aktienkapital mit der Einberufung der Generalversammlung bekannt zu geben ist.⁴³ Damit wird man jedoch den zahlreichen Stimmen nicht gerecht, die eine gesetzliche Klarstellung der Problematik verlangen.⁴⁴ Deshalb sei hier noch einmal ein Lösungsvorschlag angeregt.

IV. Regelungsvorschlag

Bei der Entwicklung eines Regelungsvorschlags ist zuerst nach den Rahmenbedingungen zu fragen, denen eine solche Regelung Rechnung zu tragen hat [1.]. Weiter sollen das Konzept eines Regelungsvorschlags [2.] und der Entwurf zu einem Gesetzestext vorgestellt werden [3.].

1. Rahmenbedingungen

1.1 Transaktionssicherheit

Die Transaktionssicherheit, verstanden als Gewähr dafür, dass mit dem Kauf das gesamte wirtschaftliche Substrat des Titels auf den Erwerber übergeht, ist für die Attraktivität eines Kapitalmarktes ein unverzichtbares Attribut. Wie bereits ausgeführt, ist die in der Schweiz vorherrschende Praxis, die Dividende auch an Dispoaktionäre auszubezahlen, als Produkt der Vinkulierungsordnung des Aktienrechts von 1936 entwickelt worden.⁴⁵ Was damals im Hinblick auf den Schutz des Eigentumsrechts folgerichtig war, gilt auch heute noch: Mit dem Eigentum muss der Aktionär ohne Einschränkung alle aus der Aktie fließenden Vermögensrechte erwerben.

1.2 Markt für Unternehmenskontrolle

Dispoaktien werden oft als Bedrohung empfunden, da sie die Gefahr einer feindlichen Übernahme erhöhen. Bestrebungen zur Elimination von Dispoaktien sind deshalb häufig defensiv motiviert: Die Abschaffung von Dispoaktien soll die Stellung des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung gegenüber feindlichen Übernahmen stärken. Die These, dass der namentlich bekannte Aktionär im Ernstfall eher loyal sei als der unbekannt Dispoaktionär, dürfte sich jedoch empirisch, wie erwähnt, nicht belegen lassen.⁴⁶

Davon abgesehen, sei in Erinnerung gerufen, dass der Markt für Unternehmenskontrolle ein wichtiges Element einer einwandfrei funktionierenden Corporate Governance darstellt. Das schweizerische Aktien- und Börsenrecht ist mit gutem Grund von einer neutralen Haltung gegenüber öffentlichen Übernahmen geprägt, dokumentiert etwa in den Pflichten des Verwaltungsrats nach Art. 29 BEHG.⁴⁷ Dieser rechtspolitische Grundsatzentscheid ist auch bei einer Neuordnung der Eintragung zu beachten: Eine Lösung zur Abschaffung von Dispoaktien darf den Markt für Unternehmenskontrolle nicht beeinträchtigen. Insbesondere darf einer zukünftigen gesetzlichen Regelung nicht der Charakter einer staatlich unterstützten Abwehrmassnahme zukommen.

1.3 Willensbildung in der Generalversammlung

Aussagekräftige Generalversammlungsentscheide bedingen nicht zwingend eine hohe Präsenz. Wie gezeigt, erklärt sich Stimmabstinz in vielen Fällen nämlich durch die bewusst passive Haltung des voll diversifizierten Aktionärs. Zudem ist der Verzicht auf die Ausübung des Stimm- und Wahlrechts in der Aktiengesellschaft wie in der Politik oft Ausdruck eines grundsätzlichen Einverständnisses mit dem personellen, strategischen und operativen Status quo.

Bei dieser Interessenlage wäre es falsch, die Eintragungsordnung auf eine hohe Beteiligung an der Generalversammlung auszurichten. Massgebend ist dagegen, dass die Aktionäre nicht auf eine Rolle fixiert sind, sondern diese rasch und problemlos wechseln können. In kritischen Situationen, etwa wenn ein Führungs- oder Kontrollwechsel zur Diskussion steht, wird die Ausübung des Stimm- und Wahlrechts auch für Aktionäre relevant, die sich im Allgemeinen passiv verhalten. Eine moderne Eintragungsordnung erlaubt es dem Aktionär deshalb, seine Rolle vor jeder Generalversammlung in Kenntnis der Verhandlungsgegenstände neu festzu-

⁴² Botschaft (FN 4), 1621.

⁴³ Botschaft (FN 4), 1680.

⁴⁴ Für einen Überblick vgl. die Zusammenfassung der Vernehmlassungsergebnisse zum Vorentwurf zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts im Obligationenrecht, Bern 2007, 8 f., abrufbar unter <<http://www.ejpd.admin.ch/etc/medialib/data/wirtschaft/gesetzgebung/aktienrechtsrevision.Par.0014.File.tmp/20070214-ve-res-d.pdf>>.

⁴⁵ Vgl. vorn II.1.

⁴⁶ Vgl. vorn I.3.

⁴⁷ Näheres dazu bei JRENA FRAUENFELDER, Die Pflichten der Zielgesellschaft gemäss Art. 29 BEHG, Diss. Zürich 2001 (SSHW 211), 103 ff.

legen. Insbesondere muss sich auch der grundsätzlich passiv bleibende Aktionär jederzeit und ohne zusätzliche Transaktionskosten aktiv an der Willensbildung der Gesellschaft beteiligen können.

1.4 Transparenz der Beteiligungsverhältnisse

Gesellschaft und Aktionäre haben ein Interesse an Transparenz betreffend die Beteiligungsverhältnisse. Diese Transparenz ist heute allerdings bereits durch die Meldepflichten des Börsengesetzes gewährleistet, erst recht nach der Einführung der zusätzlichen Meldeschwelle bei 3%. Nachdem kaum geltend gemacht werden kann, Beteiligungen unter 3% seien kontrollrelevant, ergeben sich in dieser Hinsicht keine zusätzlichen Anforderungen an die Eintragsordnung. Der Vollständigkeit halber sei immerhin darauf hingewiesen, dass das Aktienbuch nicht öffentlich zugänglich ist.⁴⁸ Wer also entgegen der hier vertretenen Auffassung mit dem Argument der Kontrollrelevanz den zwingenden Eintrag aller Aktionäre verlangt, müsste sich auch zugunsten der Öffentlichkeit des Aktienbuchs aussprechen. Denn wenn die Informationen über Beteiligungen unter 3% doch kontrollrelevant wären, müssten sie in einem modernen Kapitalmarkt allen Marktteilnehmern und nicht nur dem Verwaltungsrat und der Geschäftsleitung zugänglich sein.⁴⁹

1.5 Identifikation des Aktionärs

Entschliesst sich ein Namenaktionär zur Teilnahme an der Generalversammlung, muss er sich – nur schon mit Blick auf die Zutrittskontrolle – gegenüber der Gesellschaft zu erkennen geben. Der Aktionär hat mit anderen Worten zwischen Anonymität und Stimmabgabe zu wählen. Unter gewissen sichernden Einschränkungen wäre auf statutarischer Grundlage auch eine anonyme Stimmabgabe über einen Nominee denkbar.⁵⁰ Darin läge allerdings eine gewisse Privilegierung derjenigen Aktionäre, die auf eine physische Teilnahme an der Generalversammlung verzichten. Gestützt auf den Grundsatz der Gleichbehandlung liesse sich deshalb auch eine rigide Haltung rechtfertigen, nach der ohne Einschränkung nur derjenige stimmen kann, der sich gegenüber der Gesellschaft identifiziert.⁵¹

1.6 Kommunikation mit den Aktionären

Die Gesellschaft hat ein berechtigtes Interesse, auch zwischen den Generalversammlungen mit ihren Aktionären kommunizieren zu können.⁵² Gute Kommunikation schafft Vertrauen in die Gesellschaft, stärkt ihre Glaubwürdigkeit und wirkt sich positiv auf die Reputation aus.⁵³ Mit dem Internet ist diese Kommunikation wesentlich einfacher geworden. Das Internet setzt allerdings voraus, dass sich der Informationsadressat, hier also der Aktionär, selbst um seine Informationsversorgung kümmert. Idealerweise verfügt die Gesellschaft deshalb zusätzlich über einen Informationskanal, über den sie den Aktionär aktiv mit Informationen versorgen kann. In der Terminologie moderner Kommunikationssysteme sollte der Gesellschaft ein *push-Service* zur Verfügung stehen, der es ihr erlaubt, Informationen in Richtung Aktionär zu stossen.

1.7 Bankgeheimnis

Die Möglichkeit, als Aktienerwerber in seiner Identität anonym und durch das Bankgeheimnis geschützt zu bleiben, trägt zu Attraktivität schweizerischer Aktientitel bei. Dies wurde auch in der Vernehmlassung erkannt. Verschiedene Seiten fordern deshalb, die Lösung des Dispoaktienproblems dürfe das Bankgeheimnis nicht beeinträchtigen.⁵⁴ Dieses Ziel lässt sich nur erreichen, wenn Aktionäre nicht gezwungen sind, sich im eigenen Namen ins Aktienbuch eintragen zu lassen, untersteht das Aktienbuch doch keinem spezifischen Geheimnisschutz und schon gar nicht dem Bankgeheimnis.

1.8 Verhinderung von Geldwäscherei

Zentrales Anliegen an eine neue Regelung ist schliesslich deren Kompatibilität mit wichtigen Gesetzesbestimmungen – insbesondere im Bereich der Geldwäscherei und der Terrorismusbekämpfung. Die oft im Zusammenhang mit Inhaberaktien laut gewordenen Befürchtungen, diese Aktienart fördere den Missbrauch, indem sie keine Transparenz bezüglich des Inhabers bzw. des wirtschaftlich Berechtigten schaffe,⁵⁵ treffen

⁴⁸ Zu den verschiedenen Lehrmeinungen bezüglich des Einsichtsrechts ins Aktienbuch BÖCKLI (FN 4), § 6 N 327 ff.; ausdrücklich gegen einen generellen Einblick ins Aktienbuch BRÜGGER (FN 13), 113.

⁴⁹ LARISSA MAROLDA MARTÍNEZ, Information der Aktionäre nach schweizerischem Aktien- und Kapitalmarktrecht, Diss. Zürich (= SSHW 248), Zürich/Basel/Genf 2006, 281 ff.

⁵⁰ So noch unser erster Entwurf, VON DER CRONE (FN 3), 25 f.

⁵¹ Diese Meinung vertretend HOFSTETTER/STIEFEL (FN 16), 27; wohl auch MARKUS RUFFNER, Reformbedarf des Aktienrechts – eine «Law and Economics»-Perspektive, SJZ 101 (2005) 259 f.

⁵² Vgl. auch Ziff. 8 des SCBP; HOFSTETTER/STIEFEL (FN 16), 27.

⁵³ GIGER (FN 31), 243 f. Grundlage der Reputation sind die Schlüsse, welche Aktionäre aus dem Verhalten der Unternehmensleitung ziehen. Wie sie wahrgenommen wird, kann die Unternehmensleitung aber massgeblich über Kommunikation beeinflussen. Vgl. dazu HANS CASPAR VON DER CRONE, Verantwortlichkeit, Anreize und Reputation in der Corporate Governance der Publikumsgesellschaft, ZSR 119 (2000) II, 263.

⁵⁴ Vgl. beispielsweise die Vernehmlassungsantworten von Economiesuisse, 16; der SVP, 2 und der Industrie-Holding, 18; alle abrufbar unter <http://www.ejpd.admin.ch/ejpd/de/home/themen/wirtschaft/ref_gesetzgebung/ref_aktienrechtsrevision.html>.

⁵⁵ Zum im Vorentwurf für die Revision des Aktienrechts geäusserten Vorschlag des Bundesrates, die Inhaberaktie abzuschaffen vgl. Botschaft (FN 4), 1617 ff.

bei genauerem Hinsehen auch auf Dispoaktien zu.⁵⁶ Im Anschluss an die fallen gelassene Abschaffung der Inhaberaktie wäre es wenig konsequent, eine Lösung zu verwerfen, die dem Erwerber die Wahrung seiner Anonymität ermöglicht – dies mit der Begründung sie begünstige Geldwäscherei. Die Verhinderung von Missbrauch sicherzustellen, liegt in der Pflicht der Banken, denen die Identität des Anlegers bekannt sein muss.

2. Regelungskonzept

Ein Nominee-Modell⁵⁷, das diesen Rahmenbedingungen Rechnung trägt, könnte wie folgt ausgestaltet sein:

- Werden eingetragene Namenaktien veräussert, meldet dies die Bank des Veräusserers auch in Zukunft der Gesellschaft. Diese löscht den Veräusserer aus dem Aktienbuch.
- Die Bank des Erwerbers meldet den Erwerb der Gesellschaft. Liegt eine entsprechende generelle oder spezielle Weisung des Erwerbers vor, veranlasst dessen Bank seine Eintragung als Aktionär im Aktienbuch unter Offenlegung der Person des Aktionärs und seines Beteiligungsumfangs. Liegt keine solche Weisung vor, lässt sich die Bank anstelle des Erwerbers als Nominee ins Aktienbuch eintragen. Der Erwerber bleibt in diesem Fall gegenüber der Gesellschaft anonym. Seine Identität untersteht dem Bankgeheimnis. Vorbehalten bleiben die börsenrechtlichen Meldepflichten.
- Der Nominee ist im eigenen Namen aber mit Hinweis auf seine Stellung als Treuhänder im Aktienbuch eingetragen. Die Rolle des Treuhänders beschränkt sich auf die Eintragung und erstreckt sich nicht auf das Aktieneigentum. Insofern handelt es sich also um eine atypische, weil limitierte Form der Treuhand.⁵⁸
- Als Nominee ist die Bank verpflichtet, alle Informationen, die sie von der Gesellschaft erhält, einschliesslich der Einladung zur Generalversammlung, dem Aktieneigentümer weiterzuleiten.
- Will der Aktieneigentümer an der Generalversammlung teilnehmen, so teilt er dies seiner Bank mit. Die Bank sendet der Gesellschaft vor jeder Generalversammlung auf elektronischem Weg eine Liste mit Namen und Beteiligungsumfang der über sie als Nominee eingetragenen Aktieneigentümer, die an der betreffenden Generalversammlung teilnehmen wol-

len. Gestützt auf die Meldung lässt die Gesellschaft die Aktieneigentümer zur Generalversammlung zu. Gleich ist vorzugehen, wenn sich der Aktieneigentümer privat vertreten lassen will.

- Will sich der Aktieneigentümer an der Generalversammlung institutionell, das heisst durch den unabhängigen Stimmrechtsvertreter, vertreten lassen, so teilt er dies seiner Bank mit, verbunden mit den Weisungen zur Stimmabgabe. Die Bank sendet der Gesellschaft vor jeder Generalversammlung auf elektronischem Weg eine Liste mit Namen und Beteiligungsumfang der über sie als Nominee eingetragenen Aktieneigentümer, die sich an der betreffenden Generalversammlung durch den unabhängigen Stimmrechtsvertreter vertreten lassen wollen. Sie übermittelt dem unabhängigen Stimmrechtsvertreter die Weisungen zur Stimmabgabe. Der unabhängige Stimmrechtsvertreter vertritt die betreffenden Aktieneigentümer an der Generalversammlung.
- Verzichtet der Aktieneigentümer auf Teilnahme wie Vertretung, so ruht sein Stimmrecht und er bleibt anonym.

Ergänzend könnte den Gesellschaften freigestellt werden, den Aktionären durch Statutenbestimmung das Recht einzuräumen, ihre Stimmen über den Nominee in begrenztem Umfang, maximal aber bis 3 % des Aktienkapitals, unter Wahrung der Anonymität auszuüben.⁵⁹ Im Hinblick auf die Verhinderung der Geldwäscherei wären als Nominee ausschliesslich von der EBK beaufsichtigte Banken zuzulassen. Zu klären wäre die Frage, ob die Banken eine Möglichkeit hätten, die ihnen als Nominee zusätzlich anfallenden Kosten – beispielsweise infolge der Einholung von Weisungen im Vorfeld einer Generalversammlung – auf die Gesellschaften zu überwälzen. Eine solche Kostenregelung kennt das deutsche Recht⁶⁰ und sie wird z.T. auch für die Schweiz verlangt.⁶¹ Wir sind der Ansicht, dass die Kostenfrage dem Markt überlassen werden sollte. Gesellschaft und Aktionäre haben ein Interesse daran, dass die Banken als Nominee auftreten. Letztlich werden sie deshalb auch die Kosten für diese Dienstleistung zu tragen haben. Bei offener Kostenregelung besteht allerdings eher Gewähr dafür, dass ein Wettbewerb entsteht und No-

⁵⁶ In diesem Sinne auch MAX BOEMLE, Die aktuelle Frage: «Ist es richtig, die Inhaberaktie abzuschaffen?», ST 4/2006, 270 f.

⁵⁷ Vgl. zum ursprünglichen Vorschlag VON DER CRONE (FN 3), 15 ff.

⁵⁸ Dies verunmöglicht im Konkurs der Bank einen dinglichen Zugriff auf die Titel.

⁵⁹ Ähnliche Modelle vorstellend BRÜGGER (FN 13), 106; DIETER DUBS/URS BRÜGGER, Transparenz im Aktionariat durch (objektiv-)geltungszeitliche Interpretation des Art. 685d Abs. 2 OR – Die Offenlegung des wirtschaftlich Berechtigten als Anerkennungsvoraussetzung, SZW 4/2007, 296; KARL HOFSTETTER, Modernere Spielregeln für die Aktionärsdemokratie, Die Generalversammlung findet im Vorentwurf zur Revision des Aktienrechts wenig Aufmerksamkeit, NZZ vom 29.4.2006 (Nr. 99), 33. § 67 Abs. 4 AktG.

⁶¹ BRÜGGER (FN 13), 104, der bei der Umsetzung der Kostenübernahme durch die Gesellschaft – insbesondere in grenzüberschreitenden Sachverhalten – jedoch gewisse praktische Schwierigkeiten sieht.

minee-Dienstleistungen effizient und kostengünstig erbracht werden.⁶²

3. Gesetzestext

Art. 686[x]

¹Werden börsenkotierte Namenaktien börsenmässig erworben, so meldet die Bank des Erwerbers dies unverzüglich der Gesellschaft.

²Hat der Erwerber seiner Bank eine entsprechende Weisung erteilt, so veranlasst sie die Eintragung des Erwerbers als Aktionär ins Aktienbuch.

³Andernfalls lässt sich die Bank des Erwerbers an Stelle des Erwerbers als Treuhänderin (Nominee) ins Aktienbuch eintragen.

Art. 686[y]

Die als Treuhänderin eingetragene Bank hat dem Aktieneigentümer sämtliche Bekanntmachungen der Gesellschaft einschliesslich der Einladung zur Generalversammlung zu übermitteln.

Art. 686[z]

¹Beabsichtigt der Aktieneigentümer an einer Generalversammlung der Gesellschaft teilzunehmen, so teilt er dies seiner Bank mit. Die Bank meldet der Gesellschaft den Namen des Aktieneigentümers und seine Beteiligung. Gestützt auf die Meldung wird der Aktieneigentümer zur betreffenden Generalversammlung zugelassen.

²Beabsichtigt der Aktieneigentümer sich an einer Generalversammlung der Gesellschaft durch den unabhängigen Stimmrechtsvertreter vertreten zu lassen, so teilt er dies seiner Bank mit, verbunden mit den Weisungen zur Stimmabgabe. Die Bank meldet der Gesellschaft den Namen des Aktieneigentümers und seine Beteiligung. Sie übermittelt dem unabhängigen Stimmrechtsvertreter die Weisungen zur Stimmabgabe. Der unabhängige Stimmrechtsvertreter vertritt den Aktieneigentümer an der betreffenden Generalversammlung.

³Verzichtet der Aktieneigentümer darauf, an der Generalversammlung teilzunehmen oder sich vertreten zu lassen, so ruht sein Stimmrecht.

⁶² Auf die erheblichen Kosten hinweisend, die infolge der Anbieteung einer Nominee-Dienstleistung entstehen BRÜGGER (FN 13), 102; demgegenüber von «gegen Null tendierenden Kosten» sprechend MünchKommAktG/BAYER, § 67 N 94 ff.