



**Lehrstuhl für Privat-  
und Wirtschaftsrecht**

Rämistrasse 74  
CH-8001 Zürich  
Tel. +41 1 634 48 71  
Fax +41 1 634 43 97  
lst.vondercrone@rwi.unizh.ch  
www.rwi.unizh.ch/vdc

**Prof. Dr. Hans Caspar von der Crone**  
Ordinarius

## **Bericht zu einer Teilrevision des Aktienrechts**

### **Teil 4: Stimmrechtsvertretung / Dispoaktien\***

<b>I.</b>	<b>MATERIALIEN .....</b>	<b>2</b>
A.	AUFTRAG .....	2
B.	PARLAMENTARISCHE VORSTÖSSE .....	2
1.	<i>Motion Bühler</i> .....	2
2.	<i>Interpellation Reimann</i> .....	3
3.	<i>Parlamentarische Initiative Fraktion SVP</i> .....	3
<b>II.</b>	<b>GRUNDLAGEN .....</b>	<b>4</b>
A.	STIMMRECHTSVERTRETUNG .....	4
1.	<i>Rechtliche Ausgangslage</i> .....	4
2.	<i>Praktische Ausgangslage</i> .....	6
3.	<i>Problemstellung</i> .....	8
4.	<i>Lösungsansätze</i> .....	10
B.	DISPOAKTIEN .....	12
1.	<i>Rechtliche Ausgangslage</i> .....	12
2.	<i>Praktische Ausgangslage</i> .....	12
3.	<i>Problemstellung</i> .....	13
4.	<i>Lösungsansätze</i> .....	15
<b>III.</b>	<b>RECHTSVERGLEICHUNG .....</b>	<b>16</b>
A.	DEUTSCHLAND .....	16
1.	<i>Stimmrechtsvertretung</i> .....	16
2.	<i>Dispoaktien</i> .....	18
B.	USA .....	19
1.	<i>Stimmrechtsvertretung</i> .....	19
2.	<i>Dispoaktien</i> .....	20
<b>IV.</b>	<b>REVISIONSVORSCHLAG .....</b>	<b>21</b>
A.	STIMMRECHTSVERTRETUNG .....	21
1.	<i>Individuelle Stimmrechtsvertretung</i> .....	21

\* Unter Mitarbeit von lic. iur. ALEXANDER C. BÜRGI und lic. iur. EVELINE WYSS, beide wissenschaftliche Assis-  
tierende am Rechtswissenschaftlichen Institut der Universität Zürich.



2.	<i>Institutionelle Stimmrechtsvertretung</i> .....	22
3.	<i>Gewerbsmässige Stimmrechtsvertretung</i> .....	23
4.	<i>Publizität</i> .....	24
B.	DISPOAKTIEN .....	24
1.	<i>Ordentliche Eintragung</i> .....	24
2.	<i>Nominee-Eintragung</i> .....	25
3.	<i>Heimverwahrung</i> .....	26
4.	<i>Weitere Revisionspunkte</i> .....	26
V.	GESETZESENTWURF .....	27
A.	STIMMRECHTSVERTRETUNG.....	27
B.	DISPOAKTIEN .....	28

## I. MATERIALIEN

### A. Auftrag

Gemäss Auftrag des Bundesamts für Justiz vom 19. Juni 2002 ist ein Expertenbericht über eine Teilrevision des Aktienrechts auszuarbeiten. Zu prüfen sind dabei:

- a. die rechtlichen Grundlagen des Depotstimmrechts der Banken und seine Bedeutung in der Praxis;
- b. die Problematik der so genannten Dispoaktien.

Soweit der Experte einen Handlungsbedarf bejaht, zeichnet er Grundlinien einer gesetzlichen Regelung auf und legt erste Formulierungsvorschläge für Gesetzesbestimmungen vor.

### B. Parlamentarische Vorstösse

#### 1. Motion Bühler

Zu erwähnen ist im vorliegenden Zusammenhang die Motion „*Anschlussrevision Aktienrecht*“<sup>1</sup> vom 17. Juni 1993, in der Nationalrat Gerold Bühler und 16 Mitunterzeichnende nebst anderem eine klarere Regelung „*bezüglich Treuhänder und Behandlung der Dispoaktien bei vinkulierten Namenaktien*“ forderten. Der Bundesrat vertrat in seiner Stellungnahme die Ansicht, dass sich eine eigenständige Anschlussrevision kaum lohne und dass die Rechtsunsicherheit dadurch eher noch verstärkt würde, und verwies auf künftige Revisionen im Bereich des Gesellschaftsrechts. Die Motion wurde vom Nationalrat am 16. Dezember 1994 als Postulat überwiesen.

---

<sup>1</sup> 93.3328 Mo. Bühler Gerold Anschlussrevision Aktienrecht (verfügbar auf <http://www.parlament.ch>).



## 2. Interpellation Reimann

Zu erwähnen ist ferner die Interpellation „*Börsenkotierte Unternehmen. Offenlegungspflicht der Bezüge von VR- und GL-Mitgliedern. Depotstimmrecht der Banken*“<sup>2</sup> vom 4. März 2002, in der Ständerat Maximilian Reimann und 12 Mitunterzeichnende den Bundesrat unter anderem aufforderten, zur Problematik des Depotstimmrechts Stellung zu beziehen: „*Hält es der Bundesrat für angebracht, der Aktionärsdemokratie insofern zu mehr Effizienz zu verhelfen, als zumindest bei personellen GV-Traktanden das generelle Depotstimmrecht der Banken abgeschafft und durch individuelle Spezialvollmachten zu ersetzen ist?*“ Der Bundesrat vertrat in seiner Stellungnahme vom 22. Mai 2002 die Ansicht, die Problematik des Depotstimmrechts bedürfe einer vertieften Prüfung, wobei eine allfällige Neuerung im Obligationenrecht vorzusehen sei. Die Interpellation wurde im Plenum erledigt.

## 3. Parlamentarische Initiative Fraktion SVP

Zu erwähnen ist schliesslich die am 6. März 2002 im Nationalrat eingereichte Parlamentarische Initiative „*Neuregelung der Übertragung von Mitgliedschaftsrechten bei börsenkotierten Firmen*“.<sup>3</sup> Mit dieser forderte die *Fraktion der Schweizerischen Volkspartei*, Artikel 689 des Obligationenrechts sei dahingehend zu ändern, dass „*für börsenkotierte Firmen das generelle Depotstimmrecht, das Organstimmrecht und das unabhängige Stimmrecht keine Anwendung*“ fänden. Der Aktionär börsenkotierter Firmen soll eine Übertragung seiner Mitgliedschaftsrechte nur einzeln und von Jahr zu Jahr neu vornehmen können. Die Parlamentarische Initiative ist im Plenum bis anhin nicht zur Behandlung gelangt.

---

<sup>2</sup> 02.3019 Ip. Reimann Maximilian Börsenkotierte Unternehmen. Offenlegungspflicht der Bezüge von VR- und GL-Mitgliedern. Depotstimmrecht der Banken (verfügbar auf <http://www.parlament.ch>).

<sup>3</sup> 02.407 Pa.Iv. Fraktion der Schweiz. Volkspartei Neuregelung der Übertragung von Mitgliedschaftsrechten bei börsenkotierten Firmen (verfügbar auf <http://www.parlament.ch>). Vgl. dazu SANWALD, 40.



## II. GRUNDLAGEN

### A. Stimmrechtsvertretung

#### 1. Rechtliche Ausgangslage

##### a) Individuelle Stimmrechtsvertretung

Der Aktionär kann seine Aktien in der Generalversammlung grundsätzlich durch einen Dritten vertreten lassen.<sup>4</sup> Inwieweit die Statuten dieses Vertretungsrecht einschränken können, ist im Einzelnen ungeklärt und umstritten. Als nichtig wäre zweifellos ein vollständiges Verbot der Vertretung anzusehen.<sup>5</sup> Ausdrücklich zulässig ist demgegenüber eine statutarische Beschränkung auf eine Vertretung durch andere Aktionäre.<sup>6</sup> Im Übrigen stellt das Gesetz Formvorschriften auf: Die Vollmacht zur Ausübung von Mitgliedschaftsrechten aus Namenaktien bedarf der Schriftform;<sup>7</sup> die entsprechende Ermächtigung bei Inhaberaktien muss in einer besonderen Urkunde enthalten sein.<sup>8</sup>

##### b) Institutionelle Stimmrechtsvertretung

Das geltende Aktienrecht lässt die Stimmrechtsvertretung durch Mitglieder der *Gesellschaftsorgane* und andere abhängige Personen grundsätzlich unter den gleichen Voraussetzungen zu wie die Vertretung durch beliebige Dritte. Einzig wenn die Gesellschaft selbst aktiv wird und den Aktionären ein Mitglied ihrer Organe bzw. eine andere von der Gesellschaft abhängige Person für die Stimmrechtsvertretung vorschlägt, muss sie zugleich einen so genannten *unabhängigen Stimmrechtsvertreter* bestellen und den Aktionären die Möglichkeit eröffnen, diesen mit der Vertretung zu betrauen.<sup>9</sup>

Grundsätzlich gelten für die Stimmrechtsvertretung durch *Depotbanken* die allgemeinen Regeln des Vollmachtsrechts. Unter Vorbehalt des Widerrufs kann ein Kunde sei-

---

<sup>4</sup> Art. 689 Abs. 2 OR.

<sup>5</sup> Vgl. dazu etwa FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 24 N 121; SCHERRER, Stimmrechtsausübung, 78 ff.; zusammenfassend zu den einzelnen Fällen und zum Meinungsstand in der Lehre VON SALIS, 329 ff., m.w.H.

<sup>6</sup> Art. 689 Abs. 2 Halbsatz 2 OR.

<sup>7</sup> Art. 689a Abs. 1 OR; SCHERRER, Stimmrechtsausübung, 99 f.

<sup>8</sup> Art. 689b Abs. 2 OR; SCHERRER, Stimmrechtsausübung, 88 ff.

<sup>9</sup> Art. 689c OR. In der Lehre wird bisweilen geltend gemacht, bei der Organvertretung und bei der unabhängigen Stimmrechtsvertretung könne die Vollmacht nur für jeweils eine Generalversammlung, nicht dagegen auf unbestimmte Dauer gültig erteilt werden. Dies spielt namentlich bei der Depotvertretung in der bankeigenen Generalversammlung eine Rolle, die materiell zugleich eine Organvertretung darstellen kann. Vgl. dazu statt vieler BÖCKLI, Rz 1359b, 1360a ff., m.w.H.; mit Bezug auf das Urteil des Zürcher Handelsgerichts vom 2. September 1996 i.S. BK Vision AG gegen Schweizerische Bankgesellschaft vgl. ferner FISCHER und ROTH/LÄNZLINGER.

ner Bank insbesondere eine unbefristete Generalvollmacht erteilen.<sup>10</sup> Zur gewöhnlichen Stimmrechtsvertretung besteht jedoch ein bedeutender Unterschied: Anders als ein gewöhnlicher Vertreter ist ein Depotvertreter verpflichtet, seinen Vollmachtgeber vor jeder Generalversammlung um Weisungen zu ersuchen;<sup>11</sup> sind solche nicht rechtzeitig erhältlich und liegt auch keine generelle Weisung des Aktionärs vor, so hat er für die Anträge des Verwaltungsrats zu stimmen.<sup>12</sup> Einzig wenn diese Anträge den Interessen des Aktionärs offensichtlich zuwiderlaufen, soll der Depotvertreter davon abweichen können.<sup>13</sup> Da viele Kunden auf die Zustellung der Korrespondenz durch die Depotbank verzichten, dürfte häufig keine Weisung erhältlich sein bzw. vorliegen.<sup>14</sup>

Nach der geltenden gesetzlichen Regelung haben die institutionellen Stimmrechtsvertreter der Gesellschaft Anzahl, Art<sup>15</sup>, Nennwert und Kategorie<sup>16</sup> der von ihnen vertretenen Aktien bekannt zu geben.<sup>17</sup> Unterlässt ein Vertreter diese Meldung, so gilt seine Teilnahme als unbefugt, und die gefassten Beschlüsse sind anfechtbar, sofern die fragliche Teilnahme für das Zustandekommen den Ausschlag gegeben hat.<sup>18</sup> Der Vorsitzende hat die Angaben der institutionellen Stimmrechtsvertreter je gesamthaft für die Organvertretung, die unabhängige Stimmrechtsvertretung und die Depotvertretung der Generalversammlung mitzuteilen.<sup>19</sup> Unterlässt er dies, obschon ein Aktionär es verlangt hat, so sind die gefassten Beschlüsse anfechtbar.<sup>20</sup> Sinngemäss gilt auch hier die Einschränkung, dass die unerwähnt gebliebenen Stimmen für die Beschlussfassung ausschlaggebend sein müssen.<sup>21</sup>

### c) *Gewerbsmässige Stimmrechtsvertretung*

Bei der gewerbsmässigen Stimmrechtsvertretung bietet eine von den kotierten Unternehmen unabhängige Person oder Institution die Dienstleistung der Vertretung in der

---

<sup>10</sup> SCHAAD in: KSPR, N 11 zu Art. 689d OR.

<sup>11</sup> Art. 689d Abs. 1 OR.

<sup>12</sup> Art. 689d Abs. 2 OR. Kritisch zu dieser Regelung FORSTMOSER, Ungereimtheiten, 69; DERSELBE, Aktienrecht, 144 Fn. 64; befürwortend BÖCKLI, Rz 1351.

<sup>13</sup> BÖCKLI, Rz 1352a; SCHAAD in: KSPR, N 22 zu Art. 689d OR; SCHERRER, Stimmrechtsausübung, 142 ff.

<sup>14</sup> SCHAAD in: KSPR, N 16 zu Art. 689d OR. Zur Zulässigkeit eines solchen Verzichts SCHERRER, Stimmrechtsausübung, 179 ff.

<sup>15</sup> Inhaberaktien, Namenaktien, Rektaaktien.

<sup>16</sup> Stammaktien, Stimmrechtsaktien, Vorzugsaktien.

<sup>17</sup> Art. 689e Abs. 1 Satz 1 OR.

<sup>18</sup> Art. 689e Abs. 1 Satz 2 i.V.m. Art. 691 Abs. 3 OR.

<sup>19</sup> Art. 689e Abs. 2 Satz 1 OR.

<sup>20</sup> Art. 689e Abs. 2 Satz 2 OR.

<sup>21</sup> Gl.M. BÖCKLI, Rz 1372, m.w.H.; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 24 N 149 Fn. 63.



Generalversammlung an. Zur Zeit spielt die gewerbsmässige Stimmrechtsvertretung auf dem schweizerischen Markt soweit ersichtlich noch kaum eine Rolle. Dies könnte sich allerdings rasch ändern. Das geltende schweizerische Recht enthält keine spezifischen Bestimmungen über die gewerbsmässige Stimmrechtsvertretung. Zur Zeit unterliegt diese damit den allgemeinen Normen über die individuelle Stellvertretung.<sup>22</sup>

## 2. Praktische Ausgangslage

Eine Umfrage unter den 286 schweizerischen Publikumsgesellschaften (von denen 26 im SMI vertreten sind) sollte einen Überblick über die praktische Bedeutung der institutionellen Stimmrechtsvertretung verschaffen. Gefragt wurde nach dem Anteil der Stimmen, die an der ordentlichen Generalversammlung des Jahres 2002 je auf Organvertreter, unabhängige Stimmrechtsvertreter und Depotvertreter entfallen waren, und ob in dieser Hinsicht Trends erkennbar seien. Insgesamt haben 173 Gesellschaften (von denen 21 im SMI vertreten sind) das versandte Formular ausgefüllt zurückgesandt.

### a) *Organvertretung*

In den Generalversammlungen der antwortenden Gesellschaften werden durchschnittlich **23%** der Stimmen von Organvertretern abgegeben. In den im SMI vertretenen Gesellschaften beträgt der Prozentsatz **36%**. Die Vertretung durch Organe der Gesellschaft und andere von ihr abhängige Personen ist damit namentlich in Grossgesellschaften von massgeblicher Bedeutung.

Von allen antwortenden Gesellschaften konstatieren 15% (SMI: 24%) einen Trend in Richtung einer höheren, 5% (SMI: 5%) einen solchen in Richtung einer geringeren Bedeutung der Organvertretung. Insgesamt scheint die Vertretung durch Organe der Gesellschaft oder andere von ihr abhängige Personen somit tendenziell wichtiger zu werden.

### b) *Unabhängige Stimmrechtsvertretung*

In den Generalversammlungen der antwortenden Gesellschaften werden durchschnittlich **10%** der Stimmen vom unabhängigen Stimmrechtsvertreter abgegeben. In den im SMI vertretenen Gesellschaften beträgt der Prozentsatz **20%**. Die unabhängige Stimmrechtsvertretung ist damit namentlich in Grossgesellschaften von nicht zu unterschätzender Bedeutung.

---

<sup>22</sup> Art. 32 ff., 689 ff. OR.

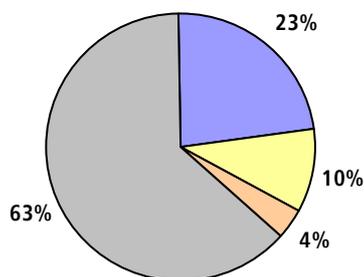
Von allen antwortenden Gesellschaften konstatieren 23% (SMI: 62%) eine zunehmende, 5% (SMI: 0%) eine abnehmende Bedeutung der unabhängigen Stimmrechtsvertretung. Namentlich in Grossgesellschaften scheint die Stimmrechtsausübung durch den unabhängigen Stimmrechtsvertreter zunehmend wichtiger zu werden.

### c) Depotvertretung

In den Generalversammlungen der antwortenden Gesellschaften werden durchschnittlich 4% der Stimmen von Depotvertretern abgegeben. In den im SMI vertretenen Gesellschaften beträgt der Prozentsatz 2%. Die Vertretung durch Depotbanken und gewerbsmässige Vermögensverwalter ist damit namentlich in Grossgesellschaften so gut wie bedeutungslos. In den Generalversammlungen von 54% der antwortenden Gesellschaften kam es zu keiner Stimmabgabe durch Depotvertreter.

Von allen antwortenden Gesellschaften konstatieren 8% (SMI: 5%) eine zunehmende, 20% (SMI: 57%) eine abnehmende Bedeutung des Depotstimmrechts. Namentlich in Grossgesellschaften hat die Stimmrechtsausübung durch Depotvertreter demnach drastisch an Bedeutung verloren.<sup>23</sup> Dieser Trend wird bestätigt durch ergänzende Bemerkungen der antwortenden Gesellschaften, in denen diese namentlich im Zusammenhang mit der Einführung der Einheitsnamenaktie eine Verschiebung hin zur Organvertretung und zur unabhängigen Stimmrechtsvertretung feststellten.

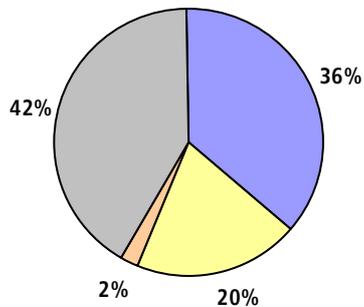
### d) Übersicht



#### alle antwortenden Gesellschaften:

Organvertretung:	23%
unabhängige Stimmrechtsvertretung:	10%
Depotvertretung:	4%

<sup>23</sup> Zum Bericht der Kartellkommission über die „Konzentration im schweizerischen Bankgewerbe“ aus dem Jahr 1979 vgl. TILLMANN, 71 f. Nach dieser Untersuchung, die sich auf das Jahr 1977 bezog, verfügten die damaligen vier Grossbanken (SBV, SBG, SKA, SVB) in 51 der 146 Publikumsgesellschaften über Generalvollmachten im Umfang von mehr als 20% der Stimmrechte; in 66 weiteren Fällen überstieg der Stimmenanteil 10%.



**antwortende SMI-Gesellschaften:**

Organvertretung:	36%
unabhängige Stimmrechtsvertretung:	20%
Depotvertretung:	2%

### 3. Problemstellung

#### a) *Institutionelle Stimmrechtsvertretung*

Im Gegensatz zum individuellen Stimmrechtsvertreter ist der institutionelle Stimmrechtsvertreter faktisch nicht in der Lage, die Interessen seiner zahlreichen Vollmachtgeber individuell wahrzunehmen. Statt dessen ist er auf konkrete Weisungen angewiesen, und seine Stellung entspricht mehr jener eines Boten denn jener eines Vertreters mit eigenem Entscheidungsspielraum. Typischerweise ist der institutionelle Stimmrechtsvertreter sodann in erhöhtem Mass tatsächlichen und potenziellen Interessenkonflikten ausgesetzt.<sup>24</sup> Dies gilt nicht nur für den Organvertreter, sondern – in Anbetracht der Bedeutung der Banken als Kreditgeberinnen der Unternehmen – auch für den Depotvertreter<sup>25</sup> und in beschränktem Mass selbst für den von der Gesellschaft bestellten und honorierten unabhängigen Stimmrechtsvertreter.

Keine Probleme werfen diese faktischen Abhängigkeiten auf, wenn der Aktionär einen institutionellen Stimmrechtsvertreter mit Blick auf eine konkrete Generalversammlung und in Kenntnis der Traktanden und der Anträge des Verwaltungsrats mandatiert. Bei Erteilung einer solchen Einzelvollmacht entfällt ein Missbrauchsrisiko: Verbindet der Aktionär die Einzelvollmacht mit Weisungen, so steht sein Wille von vornherein ausser Zweifel. Verzichtet er auf Weisungen, so liegt darin vermutungsweise ein Votum zugunsten der Anträge des Verwaltungsrats: Wer eine Einzelvollmacht für eine kon-

<sup>24</sup> Zu den Interessenkonflikten im Rahmen des Depotstimmrechts vgl. WAIDACHER, 36 ff.

<sup>25</sup> Vgl. dazu SCHERRER, Stimmrechtsausübung, 188, m.w.H.

krete Generalversammlung erteilt, wird seiner Opposition durch Erteilung entsprechender Weisungen Ausdruck verschaffen, wenn er sich gegen den Verwaltungsrat stellt.<sup>26</sup>

Anders präsentiert sich die Ausgangslage bei Dauervollmachten, wie sie insbesondere im Bereich der Depotvertretung üblich sind.<sup>27</sup> Zwar ist der Depotvertreter verpflichtet, die Weisungen des Aktionärs einzuholen. In vielen Fällen wird dies allerdings nicht oder jedenfalls nicht rechtzeitig möglich sein. Dann ist der Depotvertreter weder gehalten, noch in der Lage, im besten Interesse des Aktionärs zu entscheiden, wie dies an und für sich dem klassischen Interessenwahrungsvertrag entsprechen würde. Statt dessen verpflichtet ihn Artikel 689d Absatz 2 OR grundsätzlich zur Stimmabgabe im Sinn der Anträge des Verwaltungsrats. Anders als im Fall einer Vollmacht mit Blick auf eine konkrete Generalversammlung kann nun nicht ohne weiteres davon ausgegangen werden, dass dieses Vorgehen durch den Willen des Aktionärs gedeckt ist. So wird sich mancher Depotkunde nicht mehr bewusst sein, dass er mit der Unterzeichnung des Depotvertrags seiner Bank einst eine Dauervollmacht erteilt hat, die in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen vorgesehen war. Die Ausübung solcher Depotstimmrechte liegt nicht im Interesse einer repräsentativen Entscheidungsfindung; sie ist im Gegenteil negativer zu beurteilen als eine gänzliche Stimmabstinenz.<sup>28</sup>

### *b) Gewerbsmässige Stimmrechtsvertretung*

Rational handelnde Anleger sind angesichts der Erkenntnisse der modernen Portfoliotheorie praktisch gezwungen, ihr Risiko zu streuen und diversifiziert anzulegen. Selbst bedeutende institutionelle Anleger verfügen damit bezogen auf die einzelne Gesellschaft oft nur über verhältnismässig kleine Beteiligungen. Als Konsequenz lohnt es sich auch für institutionelle Anleger in der Regel nicht, aktiv zu werden und eine Aufsichtsfunktion in der Gesellschaft wahrzunehmen: Die entstehenden Kosten würden den proportional von der Beteiligungsgrösse abhängenden und damit tendenziell klein ausfallenden Nutzen übersteigen. Umgekehrt profitieren passiv bleibende Trittbrettfahrer gleichermassen von den Aktivitäten anderer.<sup>29</sup> Lösen liesse sich dieses Problem durch eine Bündelung der Interessen verschiedener Aktionäre. Diese Funktion könnte künftig von gewerbsmässigen Stimmrechtsvertretern übernommen werden, die sich gegen Entgelt dazu verpflichten, für die von ihnen vertretenen (institutionellen) Anle-

---

<sup>26</sup> Gl.M. BÖCKLI, Rz 1351.

<sup>27</sup> WOHLMANN, 117.

<sup>28</sup> Vgl. auch die Begründung der *Parlamentarischen Initiative der Fraktion SVP*; dazu vorne [I.B.3.].

<sup>29</sup> Dazu ausführlich VON DER CRONE, 2 f., m.w.H.; GLANZMANN, 415 f.

ger die Aufsichtsfunktion in der Gesellschaft aktiv wahrzunehmen und gestützt auf die daraus gewonnenen Erkenntnisse die ihnen übertragenen Aktienstimmen auszuüben.

#### 4. Lösungsansätze

##### a) *Institutionelle Stimmrechtsvertretung*

Die vollständige Abschaffung der institutionellen Stimmrechtsvertretung würde über das Ziel einer repräsentativen Willensbildung in der Generalversammlung hinaus-schiessen. Die einfache und kostengünstige Möglichkeit, sich durch eine Depotbank oder ein Gesellschaftsorgan vertreten zu lassen, liegt durchaus im Interesse der Aktionäre und entspricht einem praktischen Bedürfnis.<sup>30</sup>

Zu restriktiv scheint auch der Ansatz, die Gültigkeit der Vollmacht von der Erteilung konkreter Weisungen zu den einzelnen Traktanden abhängig zu machen: Hat der Aktionär eine Vollmacht für den Einzelfall erteilt, so kann daraus wie gezeigt auch dann auf einen bestimmten Willen geschlossen werden, wenn er sie nicht mit Weisungen verbindet.<sup>31</sup>

Anzusetzen ist vielmehr bei der Bevollmächtigung selbst: Entscheidend ist, dass die Vollmacht im Zeitpunkt der Generalversammlung wirklich vom Willen des Aktionärs gedeckt ist.<sup>32</sup> Diesem Ziel trägt das *Prinzip der Einzelvollmacht* Rechnung: Vollmachten an institutionelle Stimmrechtsvertreter sollen nur noch für die unmittelbar bevorstehende Generalversammlung erteilt werden können. Dem Argument, ein Verbot der Dauervollmacht führe zu unnötigen Kosten, kommt in Anbetracht der neu zu schaffenden Möglichkeit einer Vollmachterteilung auf elektronischem Weg<sup>33</sup> keine Bedeutung mehr zu. Sofern im Weiteren geltend gemacht wird, ein Verbot der Dauervollmacht führe zu tieferen Generalversammlungs-Präsenzen,<sup>34</sup> so ist dem entgegenzuhalten, dass eine hohe Präsenz wertlos erscheint, wenn sie nicht repräsentativ, d.h. Ausdruck des tatsächlichen Aktionärswillens, ist. Die Stimmabgabe durch Depotbanken, deren sich der vollmachtgebende Aktionär gar nicht bewusst ist, trägt aus dieser Sicht nichts zur Qualität der Generalversammlungsentscheide bei. Im Übrigen sind alle gesetzlichen Präsenzquoten bei der Aktienrechtsrevision von 1991 dahingefallen,<sup>35</sup> statu-

<sup>30</sup> Gl.M. TILLMANN, 112 ff.; vgl. zudem SCHERRER, Stimmrechtsausübung, 121; WAIDACHER, 16.

<sup>31</sup> Dazu vorne [II.A.3.a)].

<sup>32</sup> Vgl. dazu WAIDACHER, 85.

<sup>33</sup> Siehe *Bericht zu einer Teilrevision des Aktienrechts – Teil 2: Generalversammlung* [V.B.2.].

<sup>34</sup> Vgl. dazu die Antwort des Bundesrates vom 22. Mai 2002 auf die *Interpellation Reimann* (verfügbar auf <http://www.parlament.ch>).

<sup>35</sup> BÖCKLI, Rz 1380.

tarische Präsenzquoten sind heute eine Seltenheit. Für die wenigen Gesellschaften, bei denen solche Quoren weiter bestehen, sollte – zumindest bei Namenaktien – die vorgesehene Neuregelung des Aktienbucheintrags<sup>36</sup> die Kommunikation der Gesellschaft mit den Aktionären wesentlich vereinfachen und damit von vornherein günstige Voraussetzungen für die Einhaltung der Präsenzquoten schaffen. In praktischer Hinsicht gilt es schliesslich zu bemerken, dass die Depotvertretung, in deren Rahmen regelmässig Dauervollmachten erteilt werden, ihre einstige Bedeutung nahezu vollständig eingebüsst hat.<sup>37</sup> Der Übergang zum Prinzip der Einzelvollmacht im Bereich der institutionellen Stimmrechtsvertretung dürfte sich somit ohne grössere praktische Probleme realisieren lassen.

#### b) *Gewerbsmässige Stimmrechtsvertretung*

Gewerbsmässige Stimmrechtsvertreter könnten in Zukunft im Rahmen der *Corporate Governance* eine wichtige Funktion übernehmen, indem sie die als Konsequenz des Diversifikationsgebots der modernen Portfoliotheorie stark zersplitterten Bestände der institutionellen Anleger bündeln und effizient ausüben.<sup>38</sup> Soweit solche gewerbsmässigen Stimmrechtsvertreter keinen Interessenkonflikten ausgesetzt sind, besteht – anders als bei den institutionellen Stimmrechtsvertretern – kein Anlass, nur die Einzelvollmacht zuzulassen. Unter der Voraussetzung der Unabhängigkeit des gewerbsmässigen Stimmrechtsvertreters soll dessen Bevollmächtigung auf Dauer deshalb ausdrücklich zugelassen werden. Flankierend soll im Gesetz ein Mindestmass an Transparenz über die Grundsätze vorgeschrieben werden, nach denen der gewerbsmässige Stimmrechtsvertreter über die Ausübung der Stimmrechte zu entscheiden beabsichtigt. Schliesslich ist sicherzustellen, dass sich die Rolle des gewerbsmässigen Stimmrechtsvertreters auf eine Überwachungsfunktion (*Monitoring*) beschränkt. Er soll keine beherrschende Stellung einnehmen und deshalb nicht mehr als einen Drittel der Stimmrechte der Gesellschaft vertreten.<sup>39</sup>

---

<sup>36</sup> Siehe dazu hinten [IV.B.].

<sup>37</sup> Siehe dazu vorne [II.A.2.c)]. Zur Situation in Deutschland vgl. BECKER, 28 f., m.w.H.

<sup>38</sup> Vgl. dazu vorne [II.A.3.b)].

<sup>39</sup> Diese Grenze entspricht jener für die Angebotspflicht nach Art. 32 BEHG. Einer Meldepflicht nach Art. 20 BEHG unterliegt der gewerbsmässige Stimmrechtsvertreter auch dann nicht, wenn ihm Dauervollmachten erteilt werden: vgl. Art. 9 Abs. 3 lit. d BEHV-EBK und dazu MEIER-SCHATZ, N 89 zu Art. 20 BEHG.

## B. Dispoaktien

### 1. Rechtliche Ausgangslage

Mit dem Begriff *Dispoaktien* werden kotierte Namenaktien bezeichnet, deren Eigentümer sich nach einem Erwerb über die Börse nicht im Aktienbuch eintragen lassen.

Materiell gesehen erlangen solche Dispoaktionäre mit der Übertragung der Aktien alle Vermögens- und Mitwirkungsrechte;<sup>40</sup> zu deren formeller Geltendmachung ist indes ein Eintrag im Aktienbuch der Gesellschaft erforderlich.<sup>41</sup> Sind die Namenaktien vinkuliert, so kann das Stimmrecht zudem nur soweit ausgeübt werden, als der Erwerber von der Gesellschaft als Aktionär mit Stimmrecht anerkannt ist.<sup>42</sup> Solange der Aktionär nicht im Aktienbuch eingetragen ist, kann er weder Vermögens- noch Mitwirkungsrechte ausüben. Immerhin können die Vermögensrechte, soweit sie noch nicht verjährt sind, bei einer späteren Eintragung rückwirkend auch für die Zeit zwischen Erwerb und Eintragung geltend gemacht werden.<sup>43</sup>

Veräussert ein im Aktienbuch eingetragener Aktionär seine Aktien, so hat die Veräussererbank dies der Gesellschaft zu melden.<sup>44</sup> Die Gesellschaft streicht darauf den alten Aktionär aus dem Aktienbuch. Bis zum Eintrag eines neuen Aktionärs besteht eine leere Mitgliedschaftsstelle.<sup>45</sup> Solange der neue Aktionär kein Eintragungsgesuch stellt, bleibt er der Gesellschaft unbekannt: Insbesondere kann sie den Namen des Erwerbers infolge des Bankgeheimnisses<sup>46</sup> auch nicht von den beteiligten Banken in Erfahrung bringen.

### 2. Praktische Ausgangslage

Die Stellung eines Eintragungsgesuchs ist für den Erwerber von Namenaktien mit administrativem Aufwand und damit letztlich mit Transaktionskosten<sup>47</sup> verbunden. Der rational handelnde Aktionär wird auf die Stellung eines Eintragungsversuchs verzichten, wenn der damit verbundene Aufwand die sich aus dem Eintrag ergebenden Vorteile übersteigt.<sup>48</sup> Vorteile bringt die Eintragung heute nur insoweit, als sie

---

<sup>40</sup> Vgl. Art. 685f Abs. 1 OR.

<sup>41</sup> Dies ergibt sich aus Art. 686 Abs. 4 OR, wonach im Verhältnis zur Gesellschaft als Aktionär nur gilt, wer im Aktienbuch eingetragen ist.

<sup>42</sup> Art. 685f Abs. 2–4 OR für vinkulierte Namenaktien.

<sup>43</sup> Nach Art. 128 Ziff. 1 OR beträgt die Verjährungsfrist 5 Jahre.

<sup>44</sup> Art. 685e OR.

<sup>45</sup> BÖCKLI, Rz 672.

<sup>46</sup> Art. 47 BankG.

<sup>47</sup> Vgl. dazu statt vieler HIRSCH, 7; POSNER, 7; SCHÄFER, 1 ff.

teile übersteigt.<sup>48</sup> Vorteile bringt die Eintragung heute nur insoweit, als sie Voraussetzung für die Stimmrechtsausübung ist. Nicht erforderlich ist sie demgegenüber für die Ausübung der Vermögensrechte. Unter dem Druck der Kapitalmärkte sind die schweizerischen kotierten Gesellschaften nämlich dazu übergegangen, die auf die Dispoaktien entfallenden Dividenden zuhanden der unbekanntenen Aktionäre an die Depotbanken weiterzuleiten.<sup>49</sup> Diese überweisen die Dividenden an die nicht eingetragenen Aktionäre. Da die betreffenden Aktionäre nicht durch einen Eintrag im Aktienbuch legitimiert sind, kann eine Gesellschaft sich durch eine solche Zahlung nicht rechtsgültig von ihrer Schuld befreien; nach der Praxis sichert sie sich deshalb durch eine *Reverserklärung* der Banken gegen das Risiko einer Doppelzahlung ab.<sup>50</sup>

Nicht zuletzt durch diese Praxis, die nahezu jeden Anreiz zur Eintragung entfallen lässt, haben die Bestände an Dispoaktien – die analog Inhaberaktien frei zirkulieren – bei zahlreichen schweizerischen Gesellschaften Werte zwischen 30% und 50% erreicht.<sup>51</sup>

### 3. Problemstellung

Zur Begründung, weshalb die häufig anzutreffenden hohen Dispo-Bestände unerwünscht sein sollen, werden zahlreiche Argumente angeführt, von denen allerdings nicht alle gleich stichhaltig sind.

So ist die hohe Stimmabstinenz *per se* nicht als problematisch anzusehen.<sup>52</sup> Die gesetzlichen Präsenzquoten sind bei der Aktienrechtsrevision von 1991 entfallen,<sup>53</sup> statutarische sind zur Seltenheit geworden; zudem gilt es die frei gefasste Entscheidung eines Aktionärs, sich nicht an der Willensbildung in der Gesellschaft zu beteiligen, zu respektieren.<sup>54</sup> Eine Teilnahme von nicht interessierten Aktionären an Generalversammlungen brächte keine ersichtlichen Vorteile und könnte darüber hinaus zu wenig repräsentativen und nicht im Interesse der Aktionärgesamtheit liegenden Zufallsentscheidungen führen. Dasselbe gilt für eine Regelung, mit der den nicht teilnehmenden Aktionären ein fingierter Wille untergeschoben würde.

---

<sup>48</sup> Namentlich bei ausländischen Aktionären können auch steuerliche Motive eine Rolle spielen: vgl. dazu BROGLIE.

<sup>49</sup> BÖCKLI, Rz 672; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 44 N 240; KÜPFER, 165, 246.

<sup>50</sup> BÖCKLI, Rz 672.

<sup>51</sup> Vgl. dazu BROGLIE; HOFSTETTER, 19.

<sup>52</sup> So aber die Antwort des Bundesrates vom 22. Mai 2002 auf die *Interpellation Reimann* (verfügbar auf <http://www.parlament.ch>).

<sup>53</sup> BÖCKLI, Rz 1380.

<sup>54</sup> Zur *rationalen Apathie* der Aktionäre vgl. etwa BECKER, 237.

Im Hinblick auf eine entsprechende Gesetzesrevision wird bisweilen geltend gemacht, der Verwaltungsrat müsse in Anbetracht seiner Verantwortlichkeit „sein“ Aktionariat kennen. Was die bedeutenden Aktionäre betrifft, ist diesem Anliegen inzwischen mit der Offenlegungspflicht des Börsengesetzes<sup>55</sup> wirkungsvoll Rechnung getragen. Die Forderung nach einer weiter gehenden Kenntnis des Aktionariats lässt sich jedenfalls nicht mit dem Hinweis auf die Verantwortlichkeit des Verwaltungsrats begründen. Dessen Pflichten nämlich hängen nicht von der Zusammensetzung des Aktionariats ab. Im Übrigen sieht das Gesetz bereits mit den Inhaberaktien ein Institut vor, das eine Kenntnis des Aktionärskreises praktisch verunmöglicht. Wer ein Verwaltungsratsmandat antritt, nimmt deshalb in Kauf, einem teilweise anonymen Kreis von Aktionären gegenüberzustehen. Immerhin erleichtert eine über die Offenlegung bedeutender Aktionäre hinausgehende Kenntnis des Aktionariats der Gesellschaft die Kommunikation mit ihren Aktionären, was klarerweise im Interesse einer modernen *Corporate Governance* liegt und zur Senkung der Transaktionskosten beiträgt.<sup>56</sup>

Die Transaktionskosten<sup>57</sup> sind sodann in einem weiteren Zusammenhang von Bedeutung: Die hohen Dispo-Bestände beruhen nämlich – wie bereits erwähnt – zu einem grossen Teil darauf, dass die Aktionäre nicht etwa aus grundsätzlichem Desinteresse, sondern wegen des damit verbundenen Aufwands auf die Eintragung verzichten. Dass dadurch die Willensbildung in der Gesellschaft aus wesensfremden Gründen verfälscht wird, muss als eigentliche Problematik der Dispoaktien gelten. Im Interesse einer effizienten Allokation sollten sich Kapitalbeteiligung und Mitspracherecht nämlich decken; dies zeigt im Übrigen auch der Trend zur Einheitsaktie bzw. zum Prinzip *one share – one vote*. Eine gesetzliche Rahmenordnung, welche die Grundentscheidung einer Aktiengesellschaft zugunsten der Namenaktie und die damit bezweckte Transparenz hinsichtlich des Aktionärskreises besser zum Tragen bringt, erscheint deshalb als erstrebenswert.<sup>58</sup> Der Einbezug von Aktionären, welche sich heute aufgrund der erwähnten Transaktionskosten nicht an der Willensbildung beteiligen, kann den Beschlüssen der Generalversammlung überdies eine erhöhte Legitimität verschaffen.

---

<sup>55</sup> Art. 20 f. BEHG.

<sup>56</sup> Vgl. SCHERRER, Stellung, 65 f.

<sup>57</sup> Vgl. dazu vorne [II.B.2.].

<sup>58</sup> Vgl. BRÜGGER, 218; NOBEL, 125.

#### 4. Lösungsansätze

Vermeehrt wird in letzter Zeit gefordert, der Verbreitung von Dispoaktien Einhalt zu gebieten.<sup>59</sup> Die zu diesem Zweck vorgebrachten Lösungsvorschläge sind jedoch oft wenig praxistauglich.

So ist eine Beschränkung des Dividendenanspruchs auf die eingetragenen Aktionäre im Rahmen offener Märkte nicht vorstellbar.<sup>60</sup> Als ebenso unpraktikabel ist eine Lösung anzusehen, bei der alle nicht geltend gemachten Dividendenansprüche dem Aktionär zufielen, der sich eintragen liesse, unabhängig davon, wem sie aus zeitlicher Sicht zustünden. Ein Nebenherlaufen von Aktien mit einer unterschiedlichen Anzahl nicht geltend gemachter Dividendenansprüche würde eine separate Kursnotierung erfordern und wäre deshalb aus praktischer Sicht nicht denkbar.<sup>61</sup> Eine allgemeine Pflicht der Banken, die Aktionäre zur Gesuchstellung aufzufordern,<sup>62</sup> dürfte im Verhältnis zum Aufwand sodann wenig Nutzen bringen.

Die ausschliessliche Eintragung von Finanzinstituten als Treuhänder (*Nominees*), wie sie im Ergebnis in den USA vorherrscht,<sup>63</sup> würde in ihrer Reinform zu einem unnötigen administrativen Aufwand führen. Ein solches Nominee-System birgt ferner die Gefahr einer Machtkonzentration beim Bankensystem. Einer Einführung der Nominee-Eintragung als gesetzliches *Alternativmodell* steht jedoch nichts entgegen.

Auszugehen ist deshalb von einer Pflicht der Veräussererbank zur Stellung eines Eintragungsgesuchs – sei es im Namen des Aktienerwerbers, sei es treuhänderisch im eigenen Namen. Die Pflicht zur Gesuchstellung verursacht für die Banken praktisch nicht mehr Aufwand als die im geltenden Recht vorgesehene Pflicht zur Meldung des Veräusserers und der Anzahl der verkauften Aktien.<sup>64</sup> Die alternative Möglichkeit der Eintragung eines Nominees erlaubt zudem die Wahrung des Bankgeheimnisses in seinem heutigen Umfang. Die vorgesehene gesetzliche Regelung lehnt sich im Übrigen an die bereits heute von der *SIS SegalInterSettle* praktizierte Lösung an. Bei Gesellschaften, die dem so genannten *SIS-Nominee-Modell* beigetreten sind, lässt sich die

---

<sup>59</sup> Vgl. statt vieler HOFSTETTER, 19.

<sup>60</sup> Vgl. auch HOFSTETTER, 19 Fn. 30.

<sup>61</sup> Zum Ansatz des Ständerats von 1988, der in diese Richtung zielte (Nichtausübbarkeit der Vermögensrechte und Dahinfall des Dividendenanspruchs, endgültiger Rechtsverlust nach einem Jahr) und in der Folge vom Nationalrat verworfen wurde, vgl. BÖCKLI, Rz 663; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 44 N 239; NOBEL, 124.

<sup>62</sup> Vgl. HOFSTETTER, 19 f.

<sup>63</sup> Grundsätzlich befürwortend HOFSTETTER, 19 f.

<sup>64</sup> Art. 685e OR.

SIS treuhänderisch als Aktionärin ohne Stimmrecht<sup>65</sup> eintragen, wenn ein Aktienerwerber sich trotz Mahnung seiner Depotbank nicht persönlich eintragen lassen will.<sup>66</sup> Auf Anfrage hat die SIS der Gesellschaft gewisse statistische Angaben über die wirtschaftlich Berechtigten zu machen, ohne dabei deren Identität preiszugeben.<sup>67</sup>

Auf der Basis eines im Einzelfall zu erteilenden Auftrags des wirtschaftlich Berechtigten soll künftig auch bei treuhänderischer Eintragung eine Stimmrechtsausübung möglich sein. Umgekehrt soll die treuhänderisch eingetragene Bank verpflichtet werden, die Mitteilungen der Gesellschaft an die wirtschaftlich Berechtigten weiterzuleiten. Als Treuhänder sollen im Übrigen ausschliesslich Banken und Effektenhändler, also von der Eidgenössischen Bankenkommission beaufsichtigte Institutionen, in Frage kommen. Damit sollen die Voraussetzungen für ein einwandfreies Funktionieren des neuen Systems bis hin zur Einhaltung der verschiedenen für die Lauterkeit und den Ruf des Finanzplatzes Schweiz wichtigen gesetzlichen Regelungen – etwa im Bereich der Geldwäscherei – geschaffen werden.

### III. RECHTSVERGLEICHUNG

#### A. Deutschland

##### 1. Stimmrechtsvertretung

Das deutsche Aktionärsvertretungsrecht ist im Wesentlichen im *Aktiengesetz* (AktG) geregelt.<sup>68</sup> Dieses erfuhr durch zwei für die Stimmrechtsvertretung wichtige Erlasse weit reichende Änderungen: zum einen durch das 1998 in Kraft getretene *Gesetz zur*

---

<sup>65</sup> Anders nach der hier vorgeschlagenen gesetzlichen Regelung: vgl. dazu hinten [IV.B.2.].

<sup>66</sup> Vgl. dazu *Anhang IB* zu den *Allgemeinen Geschäftsbedingungen der SIS SegalInterSettle AG*.

<sup>67</sup> Vgl. zum Ganzen KÜPFER, 165 ff.; LYK, 286 f.; OLG IATI, 10 ff., 14 ff.; ZOBL, 114. Zur Stellung des Nominees im geltenden Recht BÖCKLI, Rz 644a ff.; Mitteilung der Offenlegungsstelle der Schweizer Börse SWX vom 26. Februar 1999.

<sup>68</sup> Auf die übrigen europäischen Vertretungsordnungen, die insgesamt als sehr unterschiedlich zu beurteilen sind, wird an dieser Stelle nicht näher eingegangen. Hinsichtlich der institutionellen Stimmrechtsvertretung ist immerhin hervorzuheben, dass diese in *Italien* bei nicht börsenkotierten Gesellschaften generell verboten ist und dass *Frankreich* einzig die Organvertretung zulässt (wobei hier allerdings die Briefwahl möglich ist). Demgegenüber kennen *Spanien* und *Grossbritannien* generell sowie (seit 1998) *Italien* für alle börsenkotierten Gesellschaften eine liberale Vertretungsordnung, die in geringerem oder stärkerem Mass mit dem US-amerikanischen Proxy-System (vgl. dazu hinten [III.B.1.]) zu vergleichen ist und entsprechende Informationspflichten für den institutionellen Vertreter vorsieht. Währenddem in *Grossbritannien* die Organvertretung im Vordergrund steht, spielt in *Spanien* vor allem die Depotvertretung eine massgebliche Rolle. Vgl. zum Ganzen BECKER, 33 ff., 63 ff., 107 ff., 157 ff.

*Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich*,<sup>69</sup> zum anderen durch das 2001 in Kraft getretene *Namensaktiengesetz*.<sup>70</sup>

Das Depotstimmrecht besitzt in Deutschland einen hohen Stellenwert.<sup>71</sup> Verschiedentlich war es heftiger Kritik ausgesetzt;<sup>72</sup> diese vermochte indes nicht seine Abschaffung zu bewirken. Seit kurzem können Depotbanken auch auf unbestimmte Dauer zur Stimmrechtsausübung bevollmächtigt werden; die früher geltende Vollmachtsbefristung auf maximal 15 Monate ist mit dem Inkrafttreten des Namensaktiengesetzes dahingefallen.<sup>73</sup> Die Vollmacht kann seither auch auf elektronischem Weg oder telefonisch erteilt werden.<sup>74</sup>

Die Depotbanken sind verpflichtet, die Aktionäre jährlich und „deutlich hervorgehoben“ auf die jederzeitige Möglichkeit eines Widerrufs der erteilten Vollmacht und auf andere Vertretungsmöglichkeiten hinzuweisen.<sup>75</sup> Die Vollmacht darf ausschliesslich Erklärungen zur Stimmrechtsausübung enthalten;<sup>76</sup> sie darf weder blanko noch in Allgemeinen Geschäftsbedingungen erteilt werden.<sup>77</sup>

Die Depotbank ist ferner verpflichtet, die Aktionäre vor jeder Generalversammlung um die Erteilung spezifischer Abstimmungsweisungen zu ersuchen. Sie hat ihnen entsprechende Formulare in gedruckter oder elektronischer Form zuzustellen.<sup>78</sup> Erteilt der Aktionär keine Weisungen zu den einzelnen Traktanden, so muss die Depotbank ihr Stimmrecht gemäss den zuvor von ihr mitgeteilten Abstimmungsvorschlägen ausüben.<sup>79</sup> Konkrete Weisungen für die Stimmrechtsausübung erteilen nur gerade 2–3% der Aktionäre.<sup>80</sup> Die Depotbank hat dabei die Interessen des Aktionärs zu berücksich-

---

<sup>69</sup> *Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich* (KonTraG) vom 5. März 1998, in Kraft seit 1. Mai 1998.

<sup>70</sup> *Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung* (Namensaktiengesetz – NaStraG) vom 18. Januar 2001, in Kraft seit 25. Januar 2001.

<sup>71</sup> Vgl. BECKER, 14 Fn. 27.

<sup>72</sup> Vgl. ARNOLD, 221, 228 f.; SCHERRER, Stimmrechtsausübung, 189 ff.

<sup>73</sup> § 135 Abs. 2 Satz 1 AktG in der Fassung vom 18. Januar 2001.

<sup>74</sup> § 135 Abs. 1 Satz 1 AktG in der Fassung vom 18. Januar 2001; vgl. dazu SCHERRER, 75 f.; SEIBERT, 35 f.; ZÄTZSCH/GRÖNING, 398 f.

<sup>75</sup> § 135 Abs. 2 Satz 2 AktG. Vgl. zum Ganzen BECKER, 11 ff.

<sup>76</sup> § 135 Abs. 2 Satz 3 AktG.

<sup>77</sup> Vgl. zum Ganzen BECKER, 17.

<sup>78</sup> § 128 Abs. 2 AktG.

<sup>79</sup> § 135 Abs. 5 i.V.m. § 128 Abs. 2 AktG.

<sup>80</sup> Vgl. dazu BECKER, 11 ff.

tigen; ein Geschäftsleitungsmitglied hat überdies die korrekte Ausübung des Stimmrechts zu überwachen.<sup>81</sup>

Möchte eine Bank Depotstimmrechte in der eigenen Generalversammlung ausüben, so setzt dies voraus, dass der Aktionär konkrete Weisungen zu den einzelnen Traktanden erteilt hat.<sup>82</sup> Dasselbe gilt für die Ausübung von Depotstimmrechten in der Generalversammlung einer Gesellschaft, an der die Bank mehr als 5% des Grundkapitals hält oder über eine Mehrheitsbeteiligung mittelbar beteiligt ist, sofern sie ihre eigenen Stimmrechte nicht ruhen lässt.<sup>83</sup>

Professionelle Stimmrechtsvertreter werden in Deutschland den Depotvertretern gleichgestellt;<sup>84</sup> sie sind jedoch ohne praktische Bedeutung.<sup>85</sup>

Die Stimmrechtsvertretung durch Organe der Gesellschaft war unter dem bisherigen Recht umstritten, ist neuerdings aber ausdrücklich zugelassen.<sup>86</sup> Sie untersteht im Wesentlichen den allgemeinen Bestimmungen des Stellvertretungsrechts.

## 2. Dispoaktien

Nach deutschem Aktienrecht sind „die bei Übertragung oder Verwahrung von Namensaktien mitwirkenden Kreditinstitute“ verpflichtet, den Gesellschaften die für die Führung ihres Aktienregisters erforderlichen Angaben gegen Erstattung der notwendigen Kosten zu übermitteln.<sup>87</sup> Das Dispoaktien-Problem stellt sich in Deutschland deshalb höchstens im Rahmen der Heimverwahrung und gibt entsprechend keinen Anlass zu Diskussionen.

Lässt sich eine Depotbank für fremde Namenaktien als Nominee im Aktienregister eintragen, so gelangt die Regelung über die Depotvertretung sinngemäss zur Anwendung.<sup>88</sup> Die Bank hat den wirtschaftlich Berechtigten um Weisungen zu den einzelnen Traktanden zu ersuchen; bleiben solche aus, so hat sie ihr Stimmrecht gemäss ihren eigenen Abstimmungsvorschlägen auszuüben. Im Übrigen hat die Bank alle versamlungsbezogenen Informationen und Unterlagen, die sie von der Gesellschaft erhält, un-

---

<sup>81</sup> § 128 Abs. 2 AktG.

<sup>82</sup> § 135 Abs. 1 Satz 2 AktG.

<sup>83</sup> § 135 Abs. 1 Satz 3 AktG.

<sup>84</sup> § 135 Abs. 9 Ziff. 3 AktG.

<sup>85</sup> BECKER, 12.

<sup>86</sup> § 134 Abs. 3 Satz 3 AktG in der Fassung vom 18. Januar 2001; vgl. dazu SCHMITZ, 146 ff.

<sup>87</sup> § 67 Abs. 4 AktG.

<sup>88</sup> Vgl. dazu vorne [III.A.1.]; § 135 Abs. 7 AktG.

aufgefordert und kostenlos an die wirtschaftlich berechtigten Depotkunden weiterzuleiten.<sup>89</sup>

## B. USA

### 1. Stimmrechtsvertretung

In den USA ist die institutionelle Stimmrechtsvertretung geprägt von der so genannten *proxy solicitation*, der systematischen Werbung um Stimmrechtsvollmachten durch Gesellschaftsorgane und Dritte. Im Vordergrund stehen hier Regelungen, die sicherstellen sollen, dass den vollmachtgebenden Aktionären die nötigen Informationen zur Verfügung stehen. Den Urhebern einer *proxy solicitation* werden entsprechend umfassende Verhaltenspflichten auferlegt.

Die *proxy solicitation* ist Teil des so genannten *Proxy-Systems*<sup>90</sup>. Dieser Begriff bezeichnet die weit gehend weisungsgebundene Stimmrechtsausübung durch Vertreter, welche zumeist Gesellschaftsorgane sind, in der Generalversammlung US-amerikanischer Aktiengesellschaften, unter Einschluss der damit verbundenen Transparenzpflichten und Aufsichtsregelungen.<sup>91</sup> Der Begriff umfasst sowohl die eigentliche Bevollmächtigung des Vertreters durch den Aktionär als auch die Stimmabgabe durch den Vertreter in der Versammlung, sowie darüber hinaus die Gesamtheit der Bestimmungen, welche mit der Stimmrechtsvertretung bei der Beschlussfassung zusammenhängen.<sup>92</sup>

Empfänger der Vollmachten sind grundsätzlich die Organe der Gesellschaft, welche in amerikanischen Publikumsgesellschaften typischerweise an der Erreichung der hohen Präsenzquoten interessiert sind;<sup>93</sup> es kann sich aber auch um Dritte handeln.<sup>94</sup> Wie er-

---

<sup>89</sup> § 128 Abs. 1 AktG; vgl. zum Ganzen BECKER, 18 f.

<sup>90</sup> Zum US-amerikanischen Proxy-System ausführlich: *Bericht zu einer Teilrevision des Aktienrechts – Teil 2: Generalversammlung* [IV.B.].

<sup>91</sup> Vgl. NOACK, 24. Das Proxy-System ist für das amerikanische Recht deshalb so wichtig, weil die Erteilung von Stimmrechtsvollmachten in den USA die Regel ist. Die Vorstellung der persönlichen Anwesenheit der Aktionäre an einer Generalversammlung ist für die amerikanische Praxis ungewöhnlich; vgl. ZÄTZSCH/GRÖNING, 400. Die rechtlichen Grundlagen zum Proxy-System finden sich in den verschiedenen gliedstaatlichen Gesetzen (insbesondere was die Bevollmächtigung des Vertreters betrifft) und in der Bundesgesetzgebung, so im Börsengesetz (*Securities Exchange Act*) von 1934 und in den gestützt darauf erlassenen Verordnungen der staatlichen Börsenaufsicht (*Securities and Exchange Commission*). Vgl. dazu RUOFF, 178 f.; TUERKS, 111.

<sup>92</sup> RUOFF, 178; SCHERRER, Stellung, 72 f. Als *proxy* wird dabei sowohl die Vollmacht, die Vollmachtsurkunde als auch der Vollmachtnehmer bezeichnet; vgl. dazu TUERKS, 74; ZÄTZSCH/GRÖNING, 400.

<sup>93</sup> Vgl. WOHLWEND, 26, 87; SEIBERT, 36.

<sup>94</sup> Organe und Dritte, die sich bei den Aktionären von Publikumsgesellschaften um Vollmachten bewerben, unterliegen gleichermassen dem umfangreichen SEC-Regelwerk; TUERKS, 112.

wähnt werben die Exekutivorgane einer Gesellschaft üblicherweise um die Stimmrechtsvollmachten der Aktionäre (*proxy solicitation*).<sup>95</sup> Dies geschieht mittels Versendung vorgedruckter *proxy cards*, welche stets nähere Angaben zur Bevollmächtigung und sonstige Weisungen enthalten.<sup>96</sup> Wird Werbung um Stimmrechtsvollmachten betrieben, so müssen zwingende Informations- und Offenbarungspflichten beachtet werden: Jede *proxy solicitation* wird mit einem *proxy statement* verknüpft, welches die Umstände offen legt, die für die Abstimmung von Bedeutung sein könnten, wie beispielsweise Interessenkonflikte.<sup>97</sup> Führt das Management einer Gesellschaft keine *proxy solicitation* durch, so ist die Gesellschaft trotzdem verpflichtet, den stimmberechtigten und der Gesellschaft bekannten Aktionären die nötigen Informationen zur Kenntnis zu bringen.<sup>98</sup> Es herrscht also in jedem Fall eine hohe Transparenz.

## 2. Dispoaktien

In den USA ist die treuhänderische Eintragung von Nominees schon seit den 30er-Jahren des 20. Jahrhunderts verbreitet; heute dürften für die grosse Mehrheit der US-amerikanischen Namenaktien Nominees eingetragen sein.<sup>99</sup> Diese Entwicklung beruht vor allem darauf, dass in den USA keine Inhaberaktien ausgegeben werden. Die strenge Haftungsordnung des *common law* verleitete die Aktienregisterführer zu einer übertriebenen Vorsicht im Umgang mit Eintragungsgesuchen für Namenaktien, was deren Umlauffähigkeit wesentlich beeinträchtigte. Eine vom Nominee mit einem Blankoindossament versehene Namenaktie konnte und kann demgegenüber wie ein Inhaberpapier frei zirkulieren. Nachdem die Übertragung teilweise gesetzlich erleichtert worden war, traten der mit der Nachführung des Aktienregisters verbundene administrative Aufwand sowie der Wunsch der Anleger nach Anonymität als Motive für eine Nominee-Eintragung in den Vordergrund.<sup>100</sup>

Mit dem Aufkommen der Nominee-Eintragung stellte sich das Problem der Kommunikation zwischen der Gesellschaft und den wirtschaftlich berechtigten *beneficial owners* der Aktien. Im Börsengesetz (*Securities Exchange Act*) von 1934 fand sich dazu

---

<sup>95</sup> Vgl. dazu SEC-Rule 14a-1 (I); TUERKS, 78 ff.; RUOFF, 195.

<sup>96</sup> Vgl. SEC-Rule 14a-4; ZÄTZSCH/GRÖNING, 400.

<sup>97</sup> Vgl. SEC-Rule 14a-4 (f); ZÄTZSCH/GRÖNING, 400 Fn. 107. Für die Ausgestaltung dieser Pflichten waren die Gerichte *Delawares* und *New Yorks* wegweisend; vgl. RUOFF, 196 f., m.w.H.

<sup>98</sup> RUOFF, 302.

<sup>99</sup> HOFSTETTER, 20 Fn. 31 (“häufig 80–90%”); OLG IATI, 212 (“gegen 70%”).

<sup>100</sup> Zum historischen Hintergrund vgl. OLG IATI, 9 f., 209 ff., m.w.H.; KÜPFER, 157. Der Wunsch der Anleger nach Anonymität kann mitunter auf steuerlichen Überlegungen beruhen oder sich im Hinblick auf Unternehmensübernahmen aktualisieren.

eine erste Regelung, die in der Folge mehrfach revidiert und durch Verordnungen der staatlichen Börsenaufsicht (*Securities and Exchange Commission*) konkretisiert wurde. Nach diesen so genannten *Shareholder Communication Rules* trifft den Nominee unter anderem eine Pflicht, die Abstimmungsunterlagen der Gesellschaft gegen Bezahlung durch diese an die wirtschaftlich Berechtigten weiterzuleiten. In den Richtlinien der New Yorker Börse NYSE findet sich sodann eine Regelung, die es Effekthändlern – nicht jedoch Banken – verbietet, in wichtigen Angelegenheiten<sup>101</sup> ihre Stimme abzugeben, wenn sie zehn Tage vor der Generalversammlung noch über keine Weisungen des wirtschaftlich Berechtigten verfügen.<sup>102</sup>

## IV. REVISIONSVORSCHLAG

### A. Stimmrechtsvertretung

Zur Verwirklichung der Revisionsziele ist je ein neuer Gesetzesartikel für die institutionelle (*Artikel 689c*) und für die gewerbsmässige (*Artikel 689d*) Stimmrechtsvertretung ins Obligationenrecht einzufügen. Die bis anhin in denselben Artikeln geregelte Organ- und Depotvertretung geht in der neuen Regelung über die institutionelle Stimmrechtsvertretung auf; mit der unabhängigen Stimmrechtsvertretung befasst sich neu *Artikel 689 Absatz 3*. Drei kleinere Modifikationen betreffen *Artikel 689 Absatz 2*, *Artikel 689a Absatz 1* sowie *Artikel 689e*.

#### 1. Individuelle Stimmrechtsvertretung

##### a) *Recht zur Vertretung*

Grundsätzlich können sich Aktionäre in der Generalversammlung vertreten lassen. Das heutige Recht lässt die Einschränkung des Vertretungsrechts auf andere Aktionäre zu. Diese Bestimmung ist für nicht kotierte Gesellschaften zweckmässig. Bei kotierten Gesellschaften dagegen steht sie dem Trend zur professionalisierten unabhängigen Aktionärsvertretung entgegen. Neu soll deshalb bei kotierten Gesellschaften das Recht, sich vertreten zu lassen, ohne Einschränkung gewährleistet sein.<sup>103</sup>

---

<sup>101</sup> Namentlich bei Vorliegen eines so genannten *proxy fight*: OLGIATI, 220, m.w.H.

<sup>102</sup> Zum Ganzen ausführlich OLGIATI, 213 ff., m.w.H.

<sup>103</sup> Entwurf Art. 689 Abs. 2 OR.

### b) *Elektronische Vollmacht*

Die rechtlichen Unsicherheiten, mit denen die elektronische Vollmachterteilung über das Internet heute behaftet ist, werden mit der Schaffung einer klaren gesetzlichen Grundlage ausgeräumt.<sup>104</sup>

## 2. **Institutionelle Stimmrechtsvertretung**

### a) *Unabhängige Stimmrechtsvertretung*

Eine Gesellschaft hat wie nach dem bisherigen Recht einen unabhängigen Stimmrechtsvertreter zu bestellen, wenn sie ein Mitglied ihrer Organe oder eine andere von ihr abhängige Person für die Stimmrechtsvertretung vorschlägt.<sup>105</sup> Neu gilt diese Pflicht auch, wenn die Gesellschaft eine Person vorschlägt, die von einem Aktionär abhängig ist, der mehr als 5% der Stimmrechte auf sich vereinigt;<sup>106</sup> für börsenkotierte Gesellschaften soll sie allgemein gelten.<sup>107</sup> Klargestellt wird schliesslich, dass die Gesellschaften in ihren Statuten auch für die übrigen Fälle die Bestellung eines unabhängigen Stimmrechtsvertreters vorsehen können.<sup>108</sup>

### b) *Prinzip der Einzelvollmacht*

Eine Vollmacht an einen institutionellen Stimmrechtsvertreter kann nur noch im Einzelfall für die jeweils bevorstehende Generalversammlung und gestützt auf die Einberufung erteilt werden;<sup>109</sup> Dauervollmachten sind unzulässig. Als institutionelle Stimmrechtsvertreter gelten zunächst Mitglieder der Organe der Gesellschaft und andere von ihr oder von Aktionären, die mehr als 5% der Stimmrechte auf sich vereinigen, abhängige Personen, welche die Gesellschaft für die Stimmrechtsvertretung vorschlägt; im Weiteren handelt es sich dabei um unabhängige Stimmrechtsvertreter im Sinne der neuen gesetzlichen Regelung,<sup>110</sup> um Banken im Sinne des Bankengesetzes<sup>111</sup> und um gewerbsmässige Vermögensverwalter.<sup>112</sup> Soweit der Aktionär keine Weisungen für die

---

<sup>104</sup> Entwurf Art. 689a Abs. 1 OR.

<sup>105</sup> Entwurf Art. 689 Abs. 3 lit. b OR.

<sup>106</sup> Entwurf Art. 689 Abs. 3 lit. b OR.

<sup>107</sup> Entwurf Art. 689 Abs. 3 lit. a OR.

<sup>108</sup> Entwurf Art. 689 Abs. 3 lit. c OR.

<sup>109</sup> Entwurf Art. 689c Abs. 2 OR.

<sup>110</sup> Entwurf Art. 689 Abs. 3 OR.

<sup>111</sup> SR 952.0.

<sup>112</sup> Entwurf Art. 689c Abs. 1 OR.

Stimmabgabe erteilt, wird vermutet, dass das Stimmrecht im Sinne der Anträge des Verwaltungsrates auszuüben ist.<sup>113</sup>

### c) *Elektronische Vollmacht*

Die Gesellschaft kann ihren Aktionären die Möglichkeit bieten, institutionelle Stimmrechtsvertreter im Vorfeld der Generalversammlung auf elektronischem Weg zu bevollmächtigen.<sup>114</sup> Mittelfristig können dadurch Gesellschaften ihre Aktionäre auch in die Lage versetzen, einem persönlich anwesenden Vertreter noch während der Generalversammlung elektronische Weisungen zu erteilen. Dieses Modell ist im Übrigen mit dem US-amerikanischen Proxy-System zu vergleichen.<sup>115</sup>

Auf technische Vorgaben ist angesichts der rasanten Entwicklung zu verzichten. Statt dessen ist klarzustellen, dass der Verwaltungsrat für eine angemessene technische Ausgestaltung zu sorgen hat.<sup>116</sup> Er hat insbesondere für genügend Sicherheit bei der Identifikation der vollmachtgebenden Aktionäre zu sorgen. Der Verwaltungsrat kann die technische Ausgestaltung von einer unabhängigen Fachperson zertifizieren lassen.<sup>117</sup> Die Verantwortung des Verwaltungsrates beschränkt sich in diesem Fall auf die sachgemässe Auswahl, Instruktion und Überwachung.<sup>118</sup> Die Haftung der Fachperson selbst richtet sich – wie bereits jene des Sonderprüfers – nach allgemeinem Mandatsrecht.

## 3. Gewerbsmässige Stimmrechtsvertretung

Als gewerbsmässige Stimmrechtsvertreter gelten Personen, die sich auf professioneller Basis zur Vertretung von Aktionären in Generalversammlungen anbieten.<sup>119</sup> Im Gegensatz zum institutionellen Stimmrechtsvertreter<sup>120</sup> kann der gewerbsmässige Stimmrechtsvertreter, der von der Gesellschaft und von Aktionären, die mehr als 5% der Stimmrechte auf sich vereinigen, sowie von Banken und gewerbsmässigen Vermögensverwaltern unabhängig ist, auf Dauer bevollmächtigt werden.<sup>121</sup> Bei solchen Per-

---

<sup>113</sup> Entwurf Art. 689c Abs. 3 OR.

<sup>114</sup> Entwurf Art. 689c Abs. 4 Satz 1 OR.

<sup>115</sup> Vgl. dazu vorne [III.B.1.].

<sup>116</sup> Entwurf Art. 689c Abs. 4 Satz 2 OR.

<sup>117</sup> Entwurf Art. 689c Abs. 4 Satz 3 OR.

<sup>118</sup> Entwurf Art. 689c Abs. 4 Satz 4 OR.

<sup>119</sup> Entwurf Art. 689d Abs. 1 OR.

<sup>120</sup> Entwurf Art. 689c OR.

<sup>121</sup> Entwurf Art. 689d Abs. 2 OR. Nach allgemeinem Stellvertretungsrecht (Art. 34 OR) gilt der Vorbehalt des jederzeitigen Widerrufs.

sonen besteht keine Gefahr eines Interessenkonflikts. Immerhin haben sie im Sinn eines Mindestmasses an Transparenz die Grundsätze offen zu legen, nach denen sie das Stimmrecht auszuüben gedenken.<sup>122</sup> Kein gewerbsmässiger Stimmrechtsvertreter darf mehr als einen Drittel der Stimmrechte vertreten.<sup>123</sup>

#### 4. Publizität

Die Regelung der Bekanntgabe der wesentlichen statistischen Angaben in der Generalversammlung gilt neu auch für den gewerbsmässigen Stimmrechtsvertreter.<sup>124</sup> Der Umfang der Organvertretung, der unabhängigen Stimmrechtsvertretung und der Depotvertretung ist weiterhin gesondert anzugeben.<sup>125</sup>

### B. Dispoaktien

Zur Verwirklichung der Revisionsziele sind drei neue Artikel ins Obligationenrecht einzufügen. Der ordentliche Vorgang der Nachführung des Aktienregisters im Fall eines Verkaufs börsenkotierter Namenaktien wird in einem neu gefassten *Artikel 686a* geregelt [1.]; ein *Artikel 686b* befasst sich mit dem Sonderfall der so genannten Nominnee-Eintragung [2.], ein *Artikel 686c* schliesslich mit der Heimverwahrung [3.]. Der bisherige Artikel 686a, der die Streichung von Aktienregistereinträgen betrifft, wird als *Artikel 686 Absatz 5* unverändert beibehalten [4.].

#### 1. Ordentliche Eintragung

Bei einem Verkauf börsenkotierter Namenaktien erwirkt die depotführende Bank oder Effekthändlerin des *Veräusserers* unverzüglich dessen Streichung im Aktienregister der Gesellschaft.<sup>126</sup> Die bisherige Regelung der Meldepflicht<sup>127</sup> entfällt entsprechend. Die depotführende Bank oder Effekthändlerin des *Erwerbers* ist grundsätzlich verpflichtet, dessen Eintragung als Aktionär zu veranlassen.<sup>128</sup>

---

<sup>122</sup> Entwurf Art. 689d Abs. 3 OR.

<sup>123</sup> Entwurf Art. 689d Abs. 4 OR.

<sup>124</sup> Entwurf Art. 689e Abs. 1 OR.

<sup>125</sup> Entwurf Art. 689e Abs. 2 OR.

<sup>126</sup> Entwurf Art. 686a Abs. 1 OR.

<sup>127</sup> Art. 685e OR.

<sup>128</sup> Entwurf Art. 686a Abs. 2 OR.

## 2. Nominee-Eintragung

### a) Eintragung

Anstelle des Erwerbers kann sich dessen depotführende Bank oder Effektenhändlerin selbst als treuhänderische Aktionärin (*Nominee*) eintragen lassen.<sup>129</sup> Die Frage, wann sie dies tun darf, ist Gegenstand des Innenverhältnisses zwischen ihr und dem jeweiligen Depotkunden. Im Aktienregister ist der Aktienbestand der über einen Nominee zusammengefassten wirtschaftlich Berechtigten jeweils gesamthaft anzugeben.<sup>130</sup> Bei Bestehen einer Prozentklausel<sup>131</sup> ist der Nominee im selben Umfang Aktionär mit Stimmrecht, wie es die einzelnen wirtschaftlich Berechtigten zusammen genommen wären, wenn sie sich je einzeln eintragen liessen.<sup>132</sup>

### b) Informationspflicht

Die als Nominee eingetragene Bank oder Effektenhändlerin hat das Informationsmaterial, das sie als Aktionärin von der Gesellschaft erhält, an alle wirtschaftlich Berechtigten weiterzuleiten, für die sie eingetragen ist.<sup>133</sup>

### c) Stimmrechtsausübung

Entsprechend der für die institutionelle Stimmrechtsvertretung vorgesehenen Regelung<sup>134</sup> darf der Nominee sein Stimmrecht in der Generalversammlung nur dann ausüben, wenn der wirtschaftlich Berechtigte ihn gestützt auf die Einberufung damit beauftragt hat.<sup>135</sup> Der wirtschaftlich Berechtigte kann dem Nominee Weisungen für die Stimmabgabe erteilen; soweit dies nicht der Fall ist, wird vermutet, dass das Stimmrecht im Sinne der Anträge des Verwaltungsrates auszuüben ist.<sup>136</sup> Bei der Ausübung seines Stimmrechts trägt der Nominee einer allfälligen statutarischen Höchststimmklausel<sup>137</sup> in dem Sinn Rechnung, dass er nicht mehr Stimmrechte ausübt, als es die

---

<sup>129</sup> Entwurf Art. 686b Abs. 1 OR.

<sup>130</sup> Entwurf Art. 686b Abs. 2 Satz 1 OR.

<sup>131</sup> Art. 685d Abs. 1 OR.

<sup>132</sup> Entwurf Art. 686b Abs. 2 Satz 2 OR.

<sup>133</sup> Entwurf Art. 686b Abs. 3 OR.

<sup>134</sup> Siehe dazu vorne [IV.A.2.b)]; Entwurf Art. 689c Abs. 2 OR.

<sup>135</sup> Entwurf Art. 686b Abs. 4 Satz 1 OR.

<sup>136</sup> Entwurf Art. 686b Abs. 4 Satz 2 OR.

<sup>137</sup> Art. 692 Abs. 2 Satz 2 OR.

Summe der wirtschaftlich Berechtigten könnte, wenn sie je individuell eingetragen wären.<sup>138</sup>

### 3. Heimverwahrung

Bei börsenkotierten Namenaktien, die in Heimverwahrung, d.h. ausserhalb des Verwahrungssystems der Banken (bzw. der *SIS SegalInterSettle*) und der Gesellschaften, gehalten werden, trifft die Eintragungspflicht den jeweiligen Erwerber.<sup>139</sup> Bis zum Zeitpunkt der Eintragung ruhen sämtliche Mitgliedschafts- und Vermögensrechte aus den betreffenden Aktien.<sup>140</sup>

### 4. Weitere Revisionspunkte

#### a) Terminologie

Der in Anbetracht der elektronischen Datenverarbeitung obsolet gewordene Terminus „Aktienbuch“ wird durch den in der heutigen Praxis geläufigeren Begriff „Aktienregister“ ersetzt.<sup>141</sup> Dies entspricht im Übrigen der neuen bundesdeutschen Terminologie gemäss Namensaktiengesetz<sup>142</sup>.

#### b) Systematik

Da im Aktienregister sämtliche Namenaktien – unabhängig von ihrer Vinkulierung – einzutragen sind, wird der Gesetzesabschnitt „Aktienregister“<sup>143</sup> systematisch aus dem Kapitel „Beschränkung der Übertragbarkeit“ herausgelöst und verselbständigt.<sup>144</sup>

Die Regelung betreffend die Streichung von Aktienregistereinträgen<sup>145</sup> findet sich neu als Absatz in jenem Artikel, der die Grundzüge des Aktienregisters regelt.<sup>146</sup>

---

<sup>138</sup> Entwurf Art. 686b Abs. 4 Satz 3 OR.

<sup>139</sup> Entwurf Art. 686c Abs. 1 OR.

<sup>140</sup> Entwurf Art. 686c Abs. 2 OR.

<sup>141</sup> Im *Obligationenrecht* betrifft dies die Artikel 682 Abs. 2, 685b Abs. 3, 685d Abs. 2, 685f Abs. 3, 686 Abs. 1, 2 u. 4, 687 Abs. 1 u. 3, 689a Abs. 1. Anzupassen sind überdies Bestimmungen im *Nationalbankgesetz* (Art. 7, 8 Abs. 3 u. 4, 9 Abs. 1, 10, 11 Abs. 1, 29 Abs. 1, 33), im *Seeschiffahrtsgesetz* (Art. 22 Abs. 3) und in der *Seeschiffahrtsverordnung* (Art. 5e Abs. 2), in der *Verordnung über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland* (Art. 18 Abs. 4) sowie in der *Spielbankenverordnung* (Art. 6 Abs. 1).

<sup>142</sup> *Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung* (Namensaktiengesetz – NaStraG) vom 18. Januar 2001, in Kraft seit 25. Januar 2001; vgl. dazu SEIBERT, 15.

<sup>143</sup> Bisher „Aktienbuch“; vgl. dazu vorne [IV.B.4.a)].

<sup>144</sup> Entwurf Titel J. vor Art. 686 OR; entsprechende Anpassung der Titel vor Art. 687, 688, 689 und 697h OR.

<sup>145</sup> Bisher Art. 686a OR.

<sup>146</sup> Entwurf Art. 686 Abs. 5 OR.

## V. GESETZESENTWURF

### A. Stimmrechtsvertretung

#### M. Persönliche Mitgliedschaftsrechte

##### 1. Teilnahme an der Generalversammlung

###### 1. Grundsatz

###### Art. 689

<sup>1</sup> Der Aktionär übt seine Rechte in den Angelegenheiten der Gesellschaft, wie Bestellung der Organe, Abnahme des Geschäftsberichtes und Beschlussfassung über die Gewinnverwendung, in der Generalversammlung aus.

<sup>2</sup> Er kann seine Aktien in der Generalversammlung selbst vertreten oder durch einen Dritten vertreten lassen. **Gesellschaften, deren Aktien nicht an einer Börse kotiert sind, können in ihren Statuten bestimmen, dass die Vertretung nur durch andere Aktionäre erfolgen kann.**

<sup>3</sup> **Eine Gesellschaft hat eine von ihr selbst und von Aktionären, die mehr als 5 Prozent der Stimmrechte auf sich vereinigen, unabhängige Person zu bezeichnen, die von den Aktionären mit der Vertretung beauftragt werden kann, sofern:**

- a. ihre Aktien an einer Börse kotiert sind;
- b. sie ein Mitglied ihrer Organe oder eine andere von ihr oder von Aktionären, die mehr als 5 Prozent der Stimmrechte auf sich vereinigen, abhängige Person für die Stimmrechtsvertretung vorschlägt; oder
- c. die Statuten dies vorsehen.

##### 2. Berechtigung gegenüber der Gesellschaft

###### Art. 689a

<sup>1</sup> Die Mitgliedschaftsrechte aus Namenaktien kann ausüben, wer durch den Eintrag im Aktienregister ausgewiesen oder vom Aktionär dazu schriftlich **oder elektronisch** bevollmächtigt ist.

<sup>2</sup> Die Mitgliedschaftsrechte aus Inhaberaktien kann ausüben, wer sich als Besitzer ausweist, indem er die Aktien vorlegt. Der Verwaltungsrat kann eine andere Art des Besitzesausweises anordnen.

##### 3. Vertretung des Aktionärs

###### a. Im Allgemeinen

###### Art. 689b

<sup>1</sup> Wer Mitwirkungsrechte als Vertreter ausübt, muss die Weisungen des Vertretenen befolgen.

<sup>2</sup> Wer eine Inhaberaktie aufgrund einer Verpfändung, Hinterlegung oder leihweisen Überlassung besitzt, darf die Mitgliedschaftsrechte nur ausüben, wenn er vom Aktionär hierzu in einem besonderen Schriftstück bevollmächtigt wurde.

###### b. Institutionelle Stimmrechtsvertretung

###### Art. 689c

<sup>1</sup> **Als institutionelle Stimmrechtsvertreter gelten:**

- a. Mitglieder der Organe der Gesellschaft und andere von ihr oder von Aktionären, die mehr als 5 Prozent der Stimmrechte auf sich vereinigen, abhängige Personen, welche die Gesellschaft für die Stimmrechtsvertretung vorschlägt;
- b. unabhängige Stimmrechtsvertreter im Sinne von Artikel 689 Absatz 3;
- c. Banken im Sinne des Bankengesetzes und gewerbsmässige Vermögensverwalter.

<sup>2</sup> **Eine Vollmacht an einen institutionellen Stimmrechtsvertreter kann nur für die jeweils bevorstehende Generalversammlung und gestützt auf die Einberufung erteilt werden.**

<sup>3</sup> *Verzichtet der Aktionär auf die Erteilung von Weisungen für die Stimmabgabe, so wird vermutet, dass das Stimmrecht im Sinne der Anträge des Verwaltungsrates auszuüben ist.*

<sup>4</sup> *Die Gesellschaft kann ihren Aktionären die Möglichkeit bieten, institutionelle Stimmrechtsvertreter auf elektronischem Weg zu bevollmächtigen. Der Verwaltungsrat sorgt für eine angemessene technische Ausgestaltung. Er kann die technische Ausgestaltung von einer unabhängigen Fachperson zertifizieren lassen. Die Verantwortung des Verwaltungsrates beschränkt sich in diesem Fall auf die sachgemässe Auswahl, Instruktion und Überwachung.*

*c. Gewerbsmässige Stimmrechtsvertretung*

**Art. 689d**

<sup>1</sup> *Als gewerbsmässige Stimmrechtsvertreter gelten Personen, die sich gewerbsmässig zur Vertretung von Aktionären in Generalversammlungen anbieten.*

<sup>2</sup> *Sofern sie von der Gesellschaft und von Aktionären, die mehr als 5 Prozent der Stimmrechte auf sich vereinigen, als auch von Banken und gewerbsmässigen Vermögensverwaltern unabhängig sind, können sie auf unbestimmte Dauer zur Stimmrechtsausübung bevollmächtigt werden.*

<sup>3</sup> *Sie machen die Grundsätze, nach denen sie über die Ausübung der ihnen übertragenen Stimmrechte zu entscheiden beabsichtigen, öffentlich bekannt.*

<sup>4</sup> *Kein gewerbsmässiger Stimmrechtsvertreter darf mehr als einen Drittel der Stimmrechte vertreten.*

*d. Publizität*

**Art. 689e**

<sup>1</sup> *Institutionelle und gewerbsmässige Stimmrechtsvertreter* geben der Gesellschaft Anzahl, Art, Nennwert und Kategorie der von ihnen vertretenen Aktien bekannt. Unterbleiben diese Angaben, so sind die Beschlüsse der Generalversammlung unter den gleichen Voraussetzungen anfechtbar wie bei unbefugter Teilnahme an der Generalversammlung.

<sup>2</sup> Der Vorsitzende teilt die Angaben gesamthaft für jede **Art der institutionellen Stimmrechtsvertretung und für die gewerbsmässige Stimmrechtsvertretung** der Generalversammlung mit. Unterlässt er dies, so kann je-der Aktionär die Beschlüsse der Generalversammlung mit Klage gegen die Gesellschaft anfechten.

## B. Dispoaktien

### J. Aktienregister

*1. Grundsätze*

**Art. 686**

<sup>1</sup> Die Gesellschaft führt über die Namenaktien ein Aktien**register**, in welches die Eigentümer und Nutzniesser mit Namen und Adresse eingetragen werden.

<sup>2</sup> Die Eintragung in das Aktien**register** setzt einen Ausweis über den Erwerb der Aktie zu Eigentum oder die Begründung einer Nutzniessung voraus.

<sup>3</sup> Die Gesellschaft muss die Eintragung auf dem Aktientitel bescheinigen.

<sup>4</sup> Im Verhältnis zur Gesellschaft gilt als Aktionär oder als Nutzniesser, wer im Aktien**register** eingetragen ist.

<sup>5</sup> *Die Gesellschaft kann nach Anhörung des Betroffenen Eintragungen im Aktienregister streichen, wenn diese durch falsche Angaben des Erwerbers zustande gekommen sind. Dieser muss über die Streichung sofort informiert werden.*

## II. Börsenkotierte Namenaktien

### 1. Eintragung

#### Art. 686a

<sup>1</sup> Bei einem Verkauf börsenkotierter Namenaktien erwirkt die depotführende Bank oder Effekthändlerin des Veräusserers dessen Streichung im Aktienregister der Gesellschaft.

<sup>2</sup> Die depotführende Bank oder Effekthändlerin des Erwerbers lässt diesen als Aktionär eintragen.

### 2. Treuhänderischer Eintrag

#### Art. 686b

<sup>1</sup> Anstelle des Erwerbers kann sich seine depotführende Bank oder Effekthändlerin als treuhänderische Aktionärin eintragen lassen.

<sup>2</sup> Banken und Effekthändlerinnen sind mit dem gesamten Aktienbestand der über sie zusammengefassten wirtschaftlich Berechtigten im Aktienregister einzutragen. Soweit bei den einzelnen wirtschaftlich Berechtigten eine prozentmässige Begrenzung im Sinne von Artikel 685d Absatz 1 überschritten wäre, erfolgt die Eintragung als Aktionärin ohne Stimmrecht.

<sup>3</sup> Die als treuhänderische Aktionärin eingetragene Bank oder Effekthändlerin hat dem wirtschaftlich Berechtigten sämtliche Bekanntmachungen der Gesellschaft zu übermitteln.

<sup>4</sup> Die als treuhänderische Aktionärin eingetragene Bank oder Effekthändlerin übt ihr Stimmrecht in der Generalversammlung nur aus, wenn der wirtschaftlich Berechtigte sie im Einzelfall gestützt auf die Einberufung damit beauftragt hat. Verzichtet der wirtschaftlich Berechtigte auf die Erteilung von Weisungen für die Stimmabgabe, so wird vermutet, dass das Stimmrecht im Sinne der Anträge des Verwaltungsrates auszuüben ist. Bei der Ausübung ihrer Stimmrechte trägt die Bank oder Effekthändlerin einer statutarischen Begrenzung im Sinne von Artikel 692 Absatz 2 Satz 2 Rechnung.

<sup>5</sup> Die als treuhänderische Aktionärin eingetragene Bank oder Effekthändlerin betraut nur dann einen institutionellen Stimmrechtsvertreter mit der Ausübung der Stimmrechte in der Generalversammlung, wenn der wirtschaftlich Berechtigte sie im Einzelfall gestützt auf die Einberufung damit beauftragt hat. Im Übrigen erteilt die als treuhänderische Aktionärin eingetragene Bank oder Effekthändlerin Vollmachten auf Anordnung des wirtschaftlich Berechtigten.

### 3. Heimverwahrung

#### Art. 686c

<sup>1</sup> Bei börsenkotierten Namenaktien, die nicht innerhalb des Wertpapierverwahrungs- und -verwaltungssystems, einschliesslich der von den Gesellschaften zur Verfügung gestellten Verwahrungsstellen, gehalten werden, hat der Erwerber die Eintragung im Aktienregister zu veranlassen.

<sup>2</sup> Bis zum Zeitpunkt der Eintragung ruhen die Mitwirkungs- und Vermögensrechte.

## K. Nicht voll einbezahlte Namenaktien

#### Art. 687

[unverändert]

## L. Interimsscheine

#### Art. 688

[unverändert]

---



*b. Meldepflicht*

**Art. 685e  
Aufgehoben.**

---

***Ersetzung des Begriffs „Aktienbuch“ durch „Aktienregister“ in:***

*Artikel 682 Absatz 2  
Artikel 685b Absatz 3  
Artikel 685d Absatz 2  
Artikel 685f Absatz 3  
Artikel 686 Absätze 1, 2 und 4  
Artikel 687 Absätze 1 und 3  
Artikel 689a Absatz 1*

*sowie im Nationalbankgesetz (Artikel 7, 8 Absätze 3 und 4, 9 Absatz 1, 10, 11 Absatz 1, 29 Absatz 1 und 33) und im Seeschiffahrtsgesetz (Artikel 22 Absatz 3).*



## LITERATURVERZEICHNIS

- ARNOLD, CHRISTIAN, Aktienrechtsreform 1997 – Die Abschaffung des Höchststimmrechts in Deutschland, SZW 70 (1998) 221 ff.
- BECKER, BERND CHRISTIAN, Die institutionelle Stimmrechtsvertretung der Aktionäre in Europa, Diss. Frankfurt a.M. 2001.
- BÖCKLI, PETER, Schweizer Aktienrecht, 2. Aufl., Zürich 1996.
- BROGLIE, DANIEL, Dispo-Aktien verändern Transparenz und Stimmrecht, Finanz und Wirtschaft vom 17. Mai 2000, S. 25.
- BRÜGGER, URS, Aspekte des Börsenhandels mit vinkulierten Namenaktien, SZW 64 (1992) 215 ff.
- FISCHER, KONRAD, Oberstes Organ der Aktionäre ist die Generalversammlung der Aktionäre – Gedanken zum Depotstimmrecht in der eigenen Generalversammlung und zu „eigenen“ Aktien im Sinne von Art. 659a Abs. 1 OR, SZW 70 (1998) 231 ff.
- FORSTMOSER, PETER, Ungereimtheiten und Unklarheiten im neuen Aktienrecht, SZW 64 (1992) 58 ff. (zit. als FORSTMOSER, Ungereimtheiten).
- FORSTMOSER, PETER, Vom alten zum neuen Aktienrecht, SJZ 88 (1992) 137 ff. (zit. als FORSTMOSER, Aktienrecht).
- FORSTMOSER, PETER/MEIER-HAYOZ, ARTHUR/NOBEL, PETER, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996.
- GLANZMANN, LUKAS, Das Proporzwahlverfahren (*cumulative voting*) als Instrument der Corporate Governance, in: Schweizer/Burkert/Gasser (Hrsg.), Festschrift für Jean Nicolas Druey zum 65. Geburtstag, Zürich 2002, 401 ff.
- HIRSCH, WERNER Z., Law and Economics, 2. Aufl., Boston etc. 1988.
- HOFSTETTER, KARL, Bericht „Corporate Governance in der Schweiz“, Zürich 2001.
- HONSELL, HEINRICH/VOGT, NEDIM PETER/WATTER, ROLF (Hrsg.), Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht II – Art. 530–1186, Basel 1994 (zit. als KSPR).
- KÜPFER, URS, Treuhänderische Unternehmensbeteiligung unter besonderer Berücksichtigung der Nominee-Eintragung bei schweizerischen Publikumsgesellschaften, Diss. Basel 1997.
- LYK, RETO A., Namenaktien versus Inhaberaktien als Einheitstitel von Publikumsgesellschaften – Klarer Punktesieg für die Einheits-Namen-Aktie, SZW 67 (1995) 281 ff.
- MEIER-SCHATZ, CHRISTIAN, in: Hertig/Meier-Schatz/Roth/Roth/Zobl (Hrsg.), Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, Zürich 2000.
- NOACK, ULRICH, Die internetgestützte Hauptversammlung, in: Noack/Spindler (Hrsg.), Unternehmensrecht und Internet – Neue Medien im Aktien-, Börsen-, Steuer- und Arbeitsrecht,



München 2001, 13 ff.

NOBEL, PETER, Der Eintrag im Aktienbuch als Legitimationsmittel gegenüber der Gesellschaft, SZW 65 (1993) 123 ff.

OLGIATI, LORENZO, Schweizerische Nominees im Aktienregister amerikanischer Publikumsgesellschaften, Zürich 1995.

POSNER, RICHARD A., Economic Analysis of Law, 5. Aufl., Boston/Toronto 1998.

ROTH, URS P./LÄNZLINGER, ANDREAS, Die Ausübung des Stimmrechts in der Generalversammlung – Depotvertretung in der eigenen Generalversammlung und eigene Aktien, SZW 71 (1999) 27 ff.

RUOFF, CHRISTIAN, Stimmrechtsvertretung, Stimmrechtsermächtigung und Proxy-System – Stimmrechtsausübung durch Intermediäre in Aktionärsversammlungen – Deutschland, Schweiz und USA im Rechtsvergleich, München 1999.

SANWALD, RETO, Bedeutung und Zukunft der Inhaberaktien in der Schweiz, Reprax 2 (2000) 22 ff.

SCHÄFER, HANS-BERND, Allokationseffizienz als Grundprinzip des Zivilrechts, in: Ott/Schäfer (Hrsg.), Allokationseffizienz in der Rechtsordnung – Beiträge zur ökonomischen Analyse des Zivilrechts, Berlin/Heidelberg 1989, 1 ff.

SCHERRER, ERIC R., Die Stimmrechtsausübung durch Depotvertreter, Diss. Zürich 1996 (zit. als SCHERRER, Stimmrechtsausübung).

SCHERRER, ERIC R., Die Stellung des Aktionärs im EG-Recht unter besonderer Berücksichtigung seines Stimmrechts – Ein Vergleich mit dem Schweizerischen Recht, Zürich 2001 (zit. als SCHERRER, Stellung).

SCHMITZ, FRANZ W., Die Umstellung von Inhaber- auf Namensaktien durch deutsche Gesellschaften – Gründe und Rechtsprobleme der aktuellen Entwicklung unter besonderer Berücksichtigung des NaStraG, Berlin 2002.

SEIBERT, ULRICH, Der Entwurf eines Gesetzes zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung (Namensaktiengesetz – NaStraG) – Vom geltenden Recht über den Referentenentwurf zum Regierungsentwurf, in: von Rosen/Seifert (Hrsg.), Die Namensaktie, Schriften zum Kapitalmarkt, Bd. 3, Frankfurt a.M. 2000, 11 ff.

TILLMANN, ERICH, Das Depotstimmrecht der Banken, Diss. Zürich 1985.

TUERKS, ROBIN A., Depotstimmrechtspraxis versus U.S.-proxy-system – Der Beitrag von Finanzintermediären zur Optimierung der Unternehmenskontrolle, München 2000.

VON DER CRONE, HANS CASPAR, Strategische Leitung und Qualitätssicherung in der Aktiengesellschaft, SJZ 98 (2002) 1 ff.

VON SALIS, ULYSSES, Die Gestaltung des Stimm- und Vertretungsrechts im Aktienrecht, Diss.



Zürich 1996.

WAIDACHER, RETO, Institutionelle Stimmrechtsvertretung, Diss. Zürich 1997.

WOHLMANN, HERBERT, Zur Organvertretung im neuen Schweizerischen Aktienrecht, SJZ 90 (1994) 116 ff.

WOHLWEND, CORRADO, Die Hauptversammlung im Wandel der Kommunikationsformen, Diss. Frankfurt a.M. 2000.

ZÄTZSCH, JÖRG/GRÖNING, MORITZ, Neue Medien im deutschen Aktienrecht: Zum RefE des NaStraG, NZG 3 (2000) 393 ff.

ZOBL, DIETER, Internationale Übertragung und Verwahrung von Wertpapieren (aus schweizerischer Sicht), SZW 73 (2001) 105 ff.