

Herausgegeben im Auftrag der Rechtswissenschaftlichen Fakultät  
der Universität Zürich von S.K. Alexander, R. Arnet Ganter, P. Breitschmid,  
A. Büchler, H.C. von der Crone, A. Heinemann, H. Heiss, R.M. Hilty, C. Huguenin,  
D. Jakob, P. Nobel, W. Portmann, A.K. Schnyder, R. Sethe, H.U. Vogt, R.H. Weber

*Irène Schilter*

# Die Dispoaktienproblematik und das Nominee-Modell als Lösungsansatz

# Inhaltsverzeichnis

<b>VORWORT</b> .....	<b>V</b>
<b>INHALTSÜBERSICHT</b> .....	<b>VII</b>
<b>INHALTSVERZEICHNIS</b> .....	<b>VIII</b>
<b>INHALTSVERZEICHNIS</b> .....	<b>IX</b>
<b>ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS</b> .....	<b>XVII</b>
<b>LITERATURVERZEICHNIS</b> .....	<b>XXI</b>
<b>MATERIALIENVERZEICHNIS</b> .....	<b>XXXIX</b>
<b>1. KAPITEL: EINLEITUNG</b> .....	<b>1</b>
§ 1. <b>GEGENSTAND UND ZIELSETZUNG</b> .....	<b>1</b>
§ 2. <b>AUFBAU UND GLIEDERUNG</b> .....	<b>3</b>
§ 3. <b>TERMINOLOGIE</b> .....	<b>4</b>
I. <b>Börsenkotierte Namenaktien</b> .....	<b>4</b>
1. <b>Namenaktien</b> .....	<b>4</b>
2. <b>Börsenkotierte Namenaktien</b> .....	<b>6</b>
II. <b>Dispoaktien</b> .....	<b>6</b>
III. <b>Nominee</b> .....	<b>8</b>
IV. <b>Verwahrungsstelle</b> .....	<b>8</b>
1. <b>Verwahrungsstelle im Allgemeinen</b> .....	<b>8</b>
2. <b>Zentralverwahrungsstelle</b> .....	<b>9</b>
3. <b>Verwahrungsstelle als Nominee</b> .....	<b>10</b>
§ 4. <b>ÜBERTRAGUNG VON EFFEKTEN</b> .....	<b>12</b>
I. <b>Rationalisierung im Übertragungsverfahren</b> .....	<b>12</b>
1. <b>Konzepte des Übertragungsverfahrens</b> .....	<b>13</b>
2. <b>Einführung ins Bucheffektengesetz</b> .....	<b>14</b>
a) <b>Anwendungsbereich</b> .....	<b>14</b>
b) <b>Begriff und Entstehung der Bucheffekte</b> .....	<b>14</b>
c) <b>Auswirkungen auf das Aktienrecht</b> .....	<b>15</b>
II. <b>Registerrechtliche Übertragung im Besonderen</b> .....	<b>16</b>
1. <b>Wertrechtbuch, Hauptregister und Effektenkonto</b> .....	<b>16</b>
a) <b>Begriff der Wertrechte</b> .....	<b>16</b>

b)	Wertrechtebuch.....	17
c)	Hauptregister.....	18
d)	Effektenkonto .....	18
2.	Abgrenzung zum Aktienbuch.....	20
a)	Inhalt und Wirkung.....	20
b)	Einsichtsrecht.....	21
3.	Würdigung .....	22
<b>2. KAPITEL: DISPOAKTIEN UND AKTIENRECHTSREVISION.....</b>		<b>25</b>
§ 5.	DISPOAKTIEN .....	25
I.	Gründe für eine Nichtregistrierung.....	25
1.	Aktionär als Homo Oeconomicus .....	25
2.	Anonymität als Bedürfnis .....	27
II.	Historische Entwicklung von Dispoaktien .....	28
1.	Aktienrechtsrevision 1991 .....	28
2.	Meldepflicht der Veräussererbank .....	28
3.	Fehlen einer Meldepflicht der Erwerberbank.....	29
4.	Technischer Dispoaktienbestand.....	29
III.	Registrierung als Obliegenheit.....	30
1.	Formelles Legitimationserfordernis .....	30
a)	Legitimation zur Ausübung der Aktionärsrechte.....	30
b)	Abgrenzung zum Aktionär ohne Stimmrecht.....	31
c)	Fehlende formelle Legitimation der Dispoaktionäre.....	32
2.	Faktische Anerkennung des Dividendenanspruchs .....	32
3.	Würdigung .....	33
IV.	Kritik an den Dispoaktien.....	36
1.	Intransparenz der Beteiligungsverhältnisse.....	36
a)	Verschleierung der Eigentumsverhältnisse .....	36
b)	Verschlechterung der Investor Relations .....	37
c)	Heuschreckenproblematik.....	38
2.	Fehlende Beteiligung bei der Beschlussfassung.....	39
a)	Verminderte Aktionärsdemokratie.....	40
b)	Machtverschiebung.....	41
c)	Risiko von Zufallsentscheiden .....	43
3.	Nichterreichen statutarischer Präsenzquoten.....	44
4.	Würdigung .....	45
V.	Lösungsansätze gegen die Dispoaktienproblematik .....	46
1.	Dividendensperre .....	46

2.	Zusatzdividende .....	47
3.	Erleichterte Abschaffung von statutarischen Quoren .....	47
4.	Nominee-Modell .....	48
§ 6.	ABLAUF DER AKTIENRECHTSREVISION 2007 .....	50
I.	Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts .....	50
1.	Vorentwurf vom 2. Dezember 2005 .....	50
2.	Entwurf vom 21. Dezember 2007 .....	51
3.	Volksinitiative gegen die Abzockerei .....	51
a)	Abzockerinitiative.....	51
b)	Zusatzbotschaft des Bundesrats .....	52
II.	Parlamentarische Beratungen .....	52
1.	Erstberatung Ständerat .....	52
a)	Rechtskommission Ständerat.....	52
b)	Ständerat .....	53
2.	Beratung Nationalrat .....	54
a)	Rechtskommission Nationalrat .....	54
b)	Nationalrat .....	55
c)	Minderheitsantrag HUBER .....	56
III.	Indirekter Gegenvorschlag gegen die Abzockerinitiative .....	57
1.	Parlamentarische Initiative.....	57
2.	Bedeutung für das Nominee-Modell .....	59
IV.	Ausblick und Würdigung.....	60
<b>3. KAPITEL: NOMINEE-MODELL .....</b>	<b>63</b>	
§ 7.	NOMINEE-MODELLE DE LEGE LATA .....	63
I.	Einleitung .....	63
II.	Banken-Modell .....	64
1.	Normative Grundlage.....	64
2.	Rechtsstellung der Banken als Nominee .....	65
a)	Juristische Qualifikation .....	65
b)	Rechte und Pflichten des Nominees.....	66
III.	SIS Nominee-Modell .....	68
1.	Normative Grundlagen.....	69
2.	Rechtsstellung der SIS als Nominee .....	70
a)	Juristische Qualifikation .....	70
b)	Rechte und Pflichten.....	70
IV.	USA .....	71
1.	Einleitung.....	71

2.	Rechtsstellung des Nominees.....	72
3.	„Shareholder Communication Rules“ .....	72
a)	Informationspflicht .....	73
b)	Stimmrechtsausübung .....	73
4.	Transparenz.....	75
V.	Deutschland .....	76
1.	Einleitung.....	76
2.	Rechtsstellung des Nominees.....	76
3.	Transparenz.....	79
VI.	England.....	80
1.	Einleitung.....	80
2.	Rechtsstellung des Nominees.....	80
3.	Transparenz.....	81
VII.	Würdigung .....	82
§ 8.	NOMINEE-MODELL DE LEGE FERENDA .....	83
I.	Juristische Qualifikation der Verwahrungsstelle .....	83
1.	Abgrenzung.....	84
a)	Abgrenzung zur Fiduzia.....	84
b)	Abgrenzung zur Legitimationsübertragung .....	86
2.	Institutionelle Stimmrechtsvertretung im Allgemeinen.....	89
a)	Abgrenzung zur individuellen Stimmrechtsvertretung .....	89
b)	Formen vor und nach der Aktienrechtsrevision .....	90
c)	Praktische Bedeutung .....	94
3.	Verwahrungsstelle als Institutioneller Stimmrechtsvertreter.....	96
a)	Stellungnahme in Lehre und Parlament .....	96
b)	Diskrepanzen zur laufenden Aktienrechtsrevision .....	97
c)	Würdigung.....	98
II.	Normative Grundlage des Nominee-Modells .....	99
1.	Auftragsrecht im Innenverhältnis.....	99
2.	Spezialgesetzliche Regelungen des Aktienrechts.....	101
III.	Pflicht zum Eintragungsgesuch .....	102
1.	Jederzeitige Abänderbarkeit.....	103
2.	Ausnahmen von der Eintragungspflicht .....	103
3.	Fehlerhaftigkeit des Aktienbucheintrages .....	103
a)	Deklaratorische Wirkung im Allgemeinen .....	104
b)	Deklaratorische Wirkung im Nominee-Modell.....	105
IV.	Recht zur Stimmabgabe.....	107

1.	Stimmrechtsvertretung durch die Verwahrungsstelle.....	107
a)	Legitimation der Verwahrungsstelle.....	107
b)	Untervollmacht an die Dispoaktionäre.....	109
c)	Verwahrungsstelle als gesetzlicher Vertreter.....	109
2.	Pflicht zur Weisungseinholung .....	110
a)	Weisungseinholungspflicht.....	110
b)	Weisungsbefolgungspflicht.....	111
c)	Folgen einer Pflichtverletzung.....	112
3.	Würdigung .....	113
a)	Stimmrechtsausübung.....	113
b)	Weisungseinholungspflicht.....	114
V.	Weisungsrecht des Aktionärs .....	116
1.	Mitteilungspflicht der Verwahrungsstelle .....	117
a)	Gegenstand .....	117
b)	Zeitpunkt.....	118
c)	Würdigung.....	118
2.	Weisungsrecht im Allgemeinen .....	119
a)	Stimmhaltung beim Fehlen von Weisungen.....	120
b)	Gründe für das Unterlassen.....	121
c)	Schutz vor Machtverschiebung.....	122
d)	Schutz vor Interessenkonflikten.....	123
3.	Subsidiäre Stimminstruktionen .....	124
a)	Durchsetzung des Aktionärswillens als Ziel .....	124
b)	Nach den Anträgen des Verwaltungsrates .....	125
c)	Gemäss mutmasslichem Aktionärswillens.....	125
d)	Entsprechend Instruktionen eines Stimmrechtsausschusses.....	127
e)	Würdigung.....	127
4.	Analyse von Abstimmungsergebnissen.....	128
a)	Grosse Zustimmung als Normalfall .....	128
b)	Umstrittene Abstimmungsergebnisse als Risiko.....	131
c)	Würdigung .....	133
5.	Dauervollmachten .....	134
a)	Begriff.....	134
b)	Abgrenzung zur Einzelweisung .....	135
c)	Formen von Dauervollmachten.....	136
d)	Würdigung.....	137
VI.	Weiterer Mitwirkungsrechte und Klagerecht .....	139

VII.	Regelung der Kostenverteilung .....	139
1.	Aufwand der Verwahrungsstelle .....	139
2.	Kostenübernahme durch die Gesellschaft .....	140
3.	Würdigung .....	140
a)	Kollektivierung der Kosten .....	140
b)	Kritik an der gesetzlichen Regelung .....	141
<b>4. KAPITEL: AUSGEWÄHLTE RECHTSFRAGEN .....</b>		<b>143</b>
§ 9.	NOMINEE-MODELL OHNE STIMMRECHT .....	143
I.	Alternativer Lösungsansatz .....	143
II.	Verwahrungsstelle als Vertreter der Vermögensrechte .....	144
III.	Würdigung .....	144
§ 10.	STATUTARISCHE VINKULIERUNGSBESTIMMUNGEN .....	146
I.	Einleitung .....	146
II.	Anerkennungsgesuch durch die Verwahrungsstelle .....	147
III.	Prozentvinkulierung .....	148
1.	Prozentvinkulierung im Allgemeinen .....	148
2.	Prozentvinkulierung im Nominee-Modell .....	149
IV.	Treuhändervinkulierung .....	150
1.	Treuhändervinkulierung im Allgemeinen .....	150
2.	Verwahrungsstelle als akzeptierter Vertreter .....	151
V.	Würdigung .....	152
§ 11.	TRANSPARENZ IM NOMINEE-MODELL .....	153
I.	Einleitung .....	153
II.	Offenlegung des Vertretungsverhältnisses .....	154
III.	Offenlegung des wirtschaftlich Berechtigten .....	155
1.	Meldepflichtiger Tatbestand .....	156
2.	Meldepflichtiges Subjekt .....	156
a)	Meldepflichtiges Subjekt im Allgemeinen .....	156
b)	Meldepflichtiges Subjekt im Nominee-Modell .....	157
IV.	Würdigung .....	158
§ 12.	HAFTUNG DER VERWAHRUNGSSTELLE .....	160
I.	Rechtsbehelfe im Allgemeinen .....	160
II.	Abgrenzung zur ausservertraglichen Haftung .....	161
III.	Vertragliche Haftung gemäss Art. 398 f. OR .....	161
1.	Schaden .....	162
2.	Vertragsverletzung .....	163
3.	Adäquater Kausalzusammenhang .....	164

4.	Verschulden .....	165
5.	Haftung für Dritte.....	166
IV.	Würdigung.....	168
§ 13.	BEDEUTUNG DES GELDWÄSCHEREIGESETZES .....	169
I.	Einleitung .....	169
II.	Einführung ins Geldwäschereigesetz.....	169
1.	Entstehung des Geldwäschereigesetz .....	169
2.	Anwendungsbereich.....	170
III.	Pflichten des Finanzintermediärs.....	172
1.	“Know your Costumer” als Grundprinzip.....	172
2.	Besondere Pflichten bei Geldwäschereiverdacht.....	172
IV.	Aufsicht .....	173
V.	Würdigung.....	174
§ 14.	KONKURS DER VERWAHRUNGSSTELLE .....	176
I.	Wirkungen eines Konkurses der Verwahrungsstelle .....	176
II.	Aussonderungsanspruch des Aktionärs .....	177
1.	Aussonderungsanspruch gemäss Bankengesetz .....	177
2.	Absonderungsrecht gemäss Bucheffektengesetz.....	177
3.	Shortfall als Risiko.....	178
III.	Würdigung.....	179
<b>5. KAPITEL: ZUSAMMENFASSUNG UND WÜRDIGUNG .....</b>		<b>181</b>
<b>ANHANG: NOMINEE-MODELL E OR 2009 .....</b>		<b>185</b>