

## SINN UND ZWECK DER VINKULIERUNG VON AKTIEN



LIC. IUR. PATRICIA GEISSMANN  
RECHTSANWÄLTIN

[patricia.geissmann@geissmannlegal.ch](mailto:patricia.geissmann@geissmannlegal.ch)

Aktien sind dem Grundsatz nach unbeschränkt übertragbar. Dies im Unterschied zur Übertragung von Stammanteilen an Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbH), wo das Obligationenrecht die Zustimmung der Gesellschafterversammlung zur Übertragung verlangt. Jedoch kennt das Aktienrecht auch eine Ausnahme von diesem Grundsatz: Sind die Aktien nach Art. 685a ff. OR vinkuliert, kann die Gesellschaft die Übertragung von Aktien immerhin ablehnen und den Eintrag des Erwerbers im Aktienbuch verweigern. Welche Auswirkungen sich durch die Vinkulierung ergeben und welchen Sinn und Zweck dieser Möglichkeit zuzumessen ist, wird nachfolgend erläutert. Die nachfolgenden Ausführungen befassen sich allerdings nur mit der Vinkulierung von nicht-börsenkotierten Aktien.

### I. Grundsatz

Das Schweizer Aktienrecht kennt die Möglichkeit der Vinkulierung nur im Zusammenhang mit einer statutarischen Grundlage. Aktiengesellschaften, die ihre Aktien von der freien Übertragbarkeit ausnehmen wollen, haben dies in ihren Statuten vorzusehen. Dabei ist nicht erforderlich – jedoch möglich – die Vinkulierungsordnung bis ins letzte Detail zu regeln. Es reicht, wenn die Statuten in einem Satz vorsehen, dass die Übertragbarkeit der Aktien beschränkt ist. Es kommen dann die Bestimmungen von Art. 685a ff. OR zur Anwendung.

Sind die Aktien vinkuliert, können sie nur mit der Zustimmung der Gesellschaft übertragen werden. Ohne eine anderslautende Regelung in den Statuten ist der Verwaltungsrat das entscheidende Organ der Gesellschaft. Die

Übertragung muss ihm vom Erwerber der Aktien angezeigt werden. Das geschieht meistens zeitgleich mit dem Gesuch des Erwerbers um Eintragung ins Aktienbuch der Gesellschaft. Das Aktienbuch wird ebenfalls vom Verwaltungsrat geführt. Will die Aktienübertragung verhindert werden, kann der Verwaltungsrat das Gesuch innert 3 Monaten ablehnen. Wird diese Frist versäumt, ist das Recht verwirkt, mit der Folge, dass der Aktientransfer seine Wirkung entfaltet und alle mit den Aktien zusammenhängenden Rechte (und Pflichten, soweit diese existieren) auf den Erwerber übergehen. Für börsenkotierte Aktien gilt eine andere Regelung, auf die hier aber nicht eingegangen wird.

Wollen die Aktionäre die Gründe für die Ablehnung eines Erwerbers nennen, haben sie diese in den Statuten festzuhalten. Allerdings muss es sich um einen *sachlichen Grund* handeln. Liegt kein sachlicher Grund für die Ablehnung eines Erwerbers vor oder sind die Gründe in den

Statuten nicht geregelt, ist eine Ablehnung nur aufgrund der sog. „Escape Clause“ möglich (vgl. dazu unten, Ziff. III.).

## II. Zusammenspiel mit Aktionärbindungsverträgen

Wollen Aktionäre sich gegenseitig Rechte und Pflichten im Zusammenhang mit ihrer Eigenschaft als Aktionäre auferlegen, so können sie dies in Form eines Aktionärbindungsvertrags tun. Denn das Aktienrecht selbst kennt grundsätzlich nur Aktionärsrechte und keine Aktionärspflichten. Einzige Ausnahme bildet die Pflicht zur Liberierung des Aktienkapitals. Alle weiteren Pflichten sind daher rein bilateral bzw. nur im parteiinternen Verhältnis der Aktionäre untereinander verbindlich, nicht aber gegenüber der Gesellschaft. Übertragbarkeitsbeschränkungen bilden daher standardmässiger Inhalt eines Aktionärbindungsvertrags. Die Aktionäre auferlegen sich darin gegenseitige Regelungen, wie sie sich im Fall von Verkaufsabsichten zu verhalten haben. Im Regelfall haben die Aktionäre die Pflicht, die Aktien vorab, d.h. bevor sie sich überhaupt nach einem potenziellen Käufer umsehen, den Mitaktionären zum Kauf anzubieten. Der Kaufpreis – oder zumindest ein Bewertungsmechanismus – wird oftmals ebenfalls im Aktionärbindungsvertrag geregelt. Damit soll verhindert werden, dass die Parteien ausufernde Verkaufsgespräche führen, sich nicht auf einen Preis einigen können und im Ergebnis während einer längeren Zeitspanne blockiert sind. Weiter gibt dies den Aktionären auch die Möglichkeit, gewisse unternehmerische Entwicklungen, ob vorhersehbar oder nicht, bei der Kaufpreisberechnung auszuklammern. Das kann z.B. in der Aufbauphase eines Unternehmens Sinn machen, aber auch dann, wenn mit dem austretenden Aktionär eine Schlüsselperson das operative Unternehmen verlässt, was sich nachteilig auf die Unternehmensentwicklung auswirken könnte. Weitere Standardinhalte eines Aktionärbindungsvertrags sind gegenseitige Erwerbsrechte für den Fall, dass sich ein bestimmtes Ereignis zuträgt (sog. Kaufrechtsfall). Nebst dem Todesfall sollen solche Erwerbsrechte regelmässig auch bei Eintritt der grundlegenden Handlungsunfähigkeit, der Konkurseröffnung über eine Partei oder der Pfändung der Aktien einer Partei wirken. Es besteht durchaus die Möglichkeit, solche Kaufrechtsfälle sehr individuell zu gestalten. Auch die Aufgabe

der operativen Tätigkeit eines Aktionärs für das betreffende Unternehmen kann in einer Verkaufspflicht resultieren.

Übertragungsbeschränkungen werden in Aktionärbindungsverträgen oftmals sehr ausführlich geregelt. In dieser Möglichkeit liegt einer der Hauptunterschiede zur statutarischen Vinkulierung. Allerdings ermöglicht es die gesetzliche Vinkulierungsordnung, solche vertraglichen Übertragungsregelungen gesellschaftsrechtlich abzusichern. Verletzt bspw. ein Aktionär die Andienungspflicht gemäss Aktionärbindungsvertrag und verkauft er seine Aktien an einen beliebigen Dritten, so hat die Gesellschaft ein zusätzliches Ablehnungsrecht gestützt auf die Vinkulierungsordnung. Damit die Gesellschaft in Bezug auf diese Ablehnung frei ist bzw. die Verletzung des Aktionärbindungsvertrags als Grund für die Ablehnung geltend machen kann, ist es empfehlenswert, dies so in den Statuten festzuhalten. Die Statuten sollten somit festhalten, dass die Verletzung des Aktionärbindungsvertrags als sachlicher Grund für die Ablehnung eines Erwerbers erlaubt ist.

Die Zulässigkeit von solchen statutarischen Regelungen wird in Lehre und Praxis allerdings uneinheitlich beurteilt. Wo das Handelsregisteramt Aargau seit einiger Zeit Statutenbestimmungen erlaubt, welche der Gesellschaft (meist dem Verwaltungsrat) die Erlaubnis erteilen, eine Transaktion zu verhindern, wenn sie in Verletzung eines Aktionärbindungsvertrags erfolgt, so scheint das Handelsregisteramt Zürich eine uneinheitliche Praxis zu vertreten. Der Autorin ist sowohl die Akzeptanz als auch die Ablehnung entsprechender Statutenbestimmungen bekannt. Es wird sich zeigen, ob sich eine einheitliche Praxis festigt.

### III. Escape Clause als Notnagel

Erlaubt das Handelsregisteramt die statutarische Absicherung von aktionärbindungsvertraglichen Übertragungsbeschränkungen via die Vinkulierung nicht, kann die sog. Escape Clause für Abhilfe schaffen. Sie findet in Art. 685b Abs. 1 OR ihre gesetzliche Grundlage und sieht vor, dass ein Erwerber abgelehnt werden darf, wenn die Gesellschaft dem Veräusserer anbietet, die Aktien (für eigen Rechnung, für Rechnung anderer Aktionäre oder für Rechnung Dritter) zum wirklichen Wert zu übernehmen. Der „wirkliche Wert“ wird notfalls vom Gericht bestimmt, d.h. vor allem dann, wenn sich die Parteien darüber nicht einigen können. Vertragliche Regelungen über die Kaufpreisbewertung sind bei Anwendung der Escape Clause damit nicht verbindlich. Und in aller Regel werden die Parteien eine sol-

che vertraglichen Regelung auch nicht freiwillig akzeptieren, andernfalls es wohl gar nicht erst zur Anwendung der Escape Clause gekommen wäre. Den Parteien von Aktionärbindungsverträgen bleibt somit nichts anderes übrig, als eine allfällige Differenz zwischen wirklichem Wert und vertraglich vereinbartem Wert als Schadenersatz gegenüber dem vertragsbrüchigen Aktionär einzuklagen. Die Escape Clause bietet daher – eben im Sinne eines Notnagels – zwar die Chance, eine ungewünschte Öffnung des Aktionärskreises durch Verkauf an Dritte zu verhindern, allerdings nur, soweit der wirkliche Wert entschädigt wird. Das ist freilich nicht im Sinne der Parteien eines Aktionärbindungsvertrags, weshalb es sinnvoll ist, die Verletzung des Vertrags an eine Konventionalstrafe zu knüpfen, die eine abzugeltende Differenz nach Möglichkeit betraglich abdeckt.

### IV. Zusammenfassung und Fazit

Die Vinkulierung von Aktien ist ein wichtiges und sinnvolles Instrument des Gesellschaftsrechts, um die freie Übertragbarkeit von Aktien an Dritte zu verhindern. Im Zusammenspiel mit Aktionärbindungsverträgen ermöglicht sie – die Akzeptanz entsprechender Statutenbestimmungen durch das hiesige Handelsregisteramt vorausgesetzt – die Absicherung von, teilweise sehr detailliert ausgestalteten, vertraglichen Übertragungsbeschränkungen. Wie gezeigt ist dies nicht nur zum Schutz eines geschlossenen oder regulierten Aktionärskreises

wichtig, sondern auch, um sicherzustellen, dass sich im Fall von Übertragungen der Kaufpreis, der einem austretenden Aktionär bezahlt werden soll, nach der vertraglichen Vereinbarung bemisst und nicht von einem Richter festgelegt wird, der einerseits eine Momentaufnahme tätigt und sich andererseits auch nicht an den Überlegungen zu orientieren hat, welche die Parteien des Aktionärbindungsvertrags der vertraglichen Kaufpreisbestimmung zugrunde gelegt haben.

07.05.2024 / lic. iur. Patricia Geissmann, Rechtsanwältin, CAS Merger & Acquisitions and Corporate Law

---

GEISSMANN RECHTSANWÄLTE AG

MELLINGERSTRASSE 2A, FALKEN, POSTFACH, 5401 BADEN, TEL +41 56 203 00 11