



**University of  
Zurich**<sup>UZH</sup>

**Zurich Open Repository and  
Archive**

University of Zurich  
University Library  
Strickhofstrasse 39  
CH-8057 Zurich  
[www.zora.uzh.ch](http://www.zora.uzh.ch)

---

Year: 2017

---

**Vinkulierung an der Bruchstelle zwischen kotierter Gesellschaft und nicht  
kotierte Aktionären**

Gericke, Dieter ; Jentsch, Valentin

Posted at the Zurich Open Repository and Archive, University of Zurich  
ZORA URL: <https://doi.org/10.5167/uzh-199532>  
Journal Article

Originally published at:

Gericke, Dieter; Jentsch, Valentin (2017). Vinkulierung an der Bruchstelle zwischen kotierter Gesellschaft und nicht kotierten Aktionären. Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht (SZW), 89(5):618-634.

# Vinkulierung an der Bruchstelle zwischen kotierter Gesellschaft und nicht kotierten Aktionären

Dieter Gericke | Valentin Jentsch\*

*This article contains a selective analysis of the current system of share transfer restrictions (Vinkulierung), in particular with regard to the scope of application of the relevant provisions in relation to direct and indirect investments in publicly held companies, that has raised public interest in connection with the «Sika»-case. The authors illustrate the current state of established doctrine and practice in this regard before identifying and discussing the most important open questions.*

*Among other situations lacking clear rules or court precedents, the article discusses legal theories and arguments pro and contra an extension of transfer restrictions to the acquisition of an intermediate company, that is already registered as shareholder with voting rights. The authors furthermore distinguish the*

*situation, where a transferor, due to grandfathering at the time of the introduction of transfer restrictions or due to an exemption, already commands more voting rights than permitted under a percentage restriction. While the authors find arguments that might in certain situations justify an extension of the scope of application of the transfer restrictions, they raise the question to what degree such expansive interpretations may be acceptable in the light of the need for legal certainty and respect for the rule of law.*

*As a conclusion, the authors suggest a modernization of the share transfer restriction rules in analogy to the rules governing disclosure of significant shareholdings in listed companies and request more leeway for tailored restriction regimes.*

## Inhaltsübersicht

- I. Einführung in die Thematik
    - 1. Zweigeteiltes Vinkulierungsregime
    - 2. Schnittstelle als Problemherd
    - 3. Laufende Aktienrechtsreform geht Probleme nur marginal an
    - 4. Fragestellungen
  - II. Stand und Grenzen bewährter Lehre und Praxis
    - 1. Anwendungsbereich des Vinkulierungsregimes für kotierte Namenaktien
    - 2. Prozentvinkulierung
    - 3. «Treuhändervinkulierung»
    - 4. Gewährung einer Ausnahme von der Vinkulierung
    - 5. Nachträgliche Einführung oder Verschärfung der Vinkulierung
  - III. Offene Fragestellungen
    - 1. Erwerb der Zwischengesellschaft
    - 2. Übertragung der aufgrund eines Grandfathering oder infolge einer Ausnahmegewährung erlangten Sonderstellung
  - IV. Schlussfolgerungen und Anstösse für eine Reform
- Literatur

## I. Einführung in die Thematik

### 1. Zweigeteiltes Vinkulierungsregime

Die Vinkulierung war eines der grossen Streitthemen der Aktienrechtsrevision von 1991.<sup>1</sup> Bis dahin war sie wie heute noch bei den nichtkотиerten Gesellschaften als echte Übertragungsbeschränkung ausgestaltet. Um dem Erfordernis der Handelbarkeit kotierter Aktien dennoch Genüge tun zu können, behalf sich die Praxis mit der bundesgerichtlich abgesegneten<sup>2</sup> *Spaltungstheorie*.<sup>3</sup> Demnach verblieb zwar das Eigentum an den Aktientiteln (und grundsätzlich auch das damit verbundene Stimmrecht) bis zur Zustimmung der Gesellschaft beim veräussernden Aktionär. Alle Ansprüche auf mit der Aktie verbundene Vermögensrechte gingen beim Kauf über die Börse jedoch auf den Erwerber über und konnten von diesem auch ohne Zustimmung der Gesellschaft ausgeübt oder weiterveräussert werden. Sobald die Zustimmung der Gesellschaft vorlag, erwarb der wirtschaftliche Inha-

<sup>1</sup> Botschaft über die Revision des Aktienrechts vom 23. Februar 1983, BBl 1983 II 745, insb. 823 ff. und 898 ff. Amtl. Bull. StR 1988, 481 ff. Amtl. Bull. StR 1991, 65 ff. Amtl. Bull. StR 1991, 469 ff. Amtl. Bull. NR 1990, 1351 ff., insb. 1363 ff. Amtl. Bull. NR 1991, 847 ff. Amtl. Bull. NR 1991, 1108.

<sup>2</sup> BGE 83 II 297, E. 4; BGE 90 II 235, E. 1–3; BGE 114 II 57, E. 5.

<sup>3</sup> Vgl. ZK OR-Bürgi, Art. 686 N 100; Lutz, 42; Kläy, 87.

\* Dr. iur. Dieter Gericke, LL.M., Rechtsanwalt; Dr. iur. Valentin Jentsch, LL.M., Rechtsanwalt.