

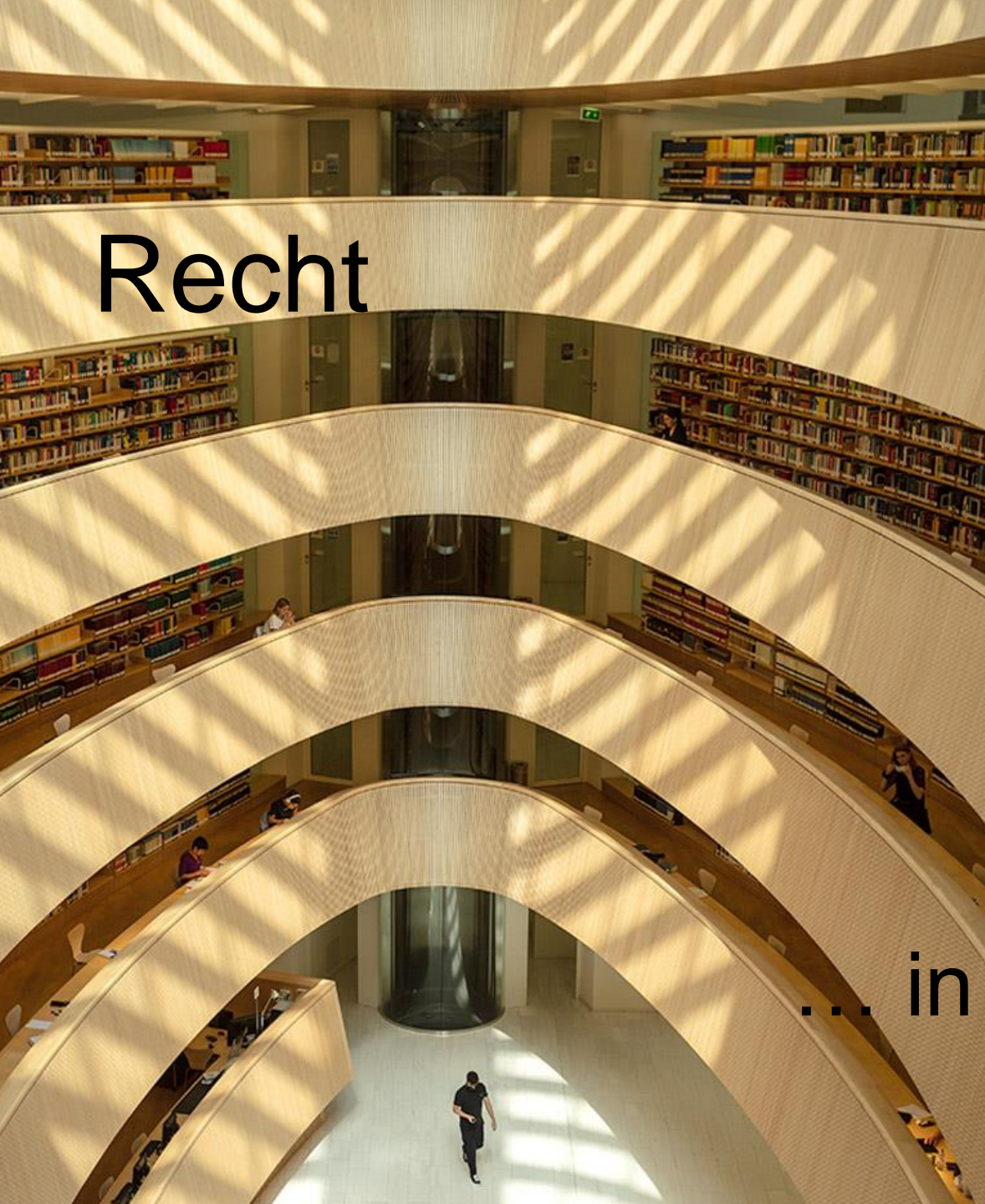


Deals

Gesellschafts- und Vertragsrecht in der Transaktionspraxis

Frühlingssemester 2024

Hans-Ueli Vogt / Daniel Daeniker / Daniel Häusermann



Recht

... in der ...



Praxis



Deals: Überblick (1/2)

Teil 1: Einleitung

- Dozenten
- Ziele, Konzept und Ablauf der Veranstaltung

Teil 2: Aktienrecht

- Verwaltungsrat und Aktionäre
- Verwaltungsrat und Geschäftsleitung
- Pflichten der Leitungsorgane
- Aktionäre und Aktien



Deals: Überblick (2/2)

Teil 3: Finanzierung von Unternehmen und Transaktionen

- Finanzierungsarten: Eigenkapital und Fremdkapital
- Darlehen und Kredite
- Beteiligung an einer Gesellschaft

Teil 4: Mergers & Acquisitions

- Einleitung
- Unternehmensübernahmen und Kooperationen
- Desinvestitionen



Teil 1: Einleitung

Dozenten



Hans-Ueli Vogt (*1969) ist ordentlicher Professor für Privat- und Wirtschaftsrecht an der Universität Zürich. Er unterrichtet, publiziert und referiert vor allem im Bereich des Aktienrechts und der Corporate Governance. Er ist Mitherausgeber der Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht sowie eines bedeutenden Gesetzeskommentars zum Gesellschaftsrecht.

Hans-Ueli Vogt ist als Anwalt beratend und gutachterlich für Unternehmen, Verwaltungsräte und Private tätig und amtiert verschiedentlich als Schiedsrichter. Zuvor war er Konsulent der Zürcher Anwaltskanzlei Homburger und Mitarbeiter der Anwaltskanzlei Sullivan & Cromwell in New York.

Seit 2024 gehört Hans-Ueli Vogt dem Bankrat der Zürcher Kantonalbank (ZKB) und dem Verwaltungsrat des Medienhauses SRG SSR an.

Von 2015–2021 war Hans-Ueli Vogt Mitglied des Nationalrates. In dieser Funktion hat er die Revision des Aktienrechts vom 19. Juni 2020 massgebend geprägt. 2022 hat er als Kandidat der SVP-Fraktion für den Bundesrat kandidiert.

Hans-Ueli Vogt spricht Deutsch, Englisch, Französisch und Italienisch.



Rämistrasse 74/35
8001 Zürich

Tel. 044/634 30 53

hans-ueli.vogt@ius.uzh.ch



Daniel Daeniker arbeitet vorwiegend im Bereich von Unternehmensübernahmen (M&A), vor allem bei grenzüberschreitenden Transaktionen, und Corporate Governance. Ferner ist er im Kapitalmarktrecht, vorab bei Aktienplatzierungen und Börsengängen (IPOs), und in Fragen der Finanzmarktaufsicht tätig.

2019	Senior Partner bei Homburger	T +41 43 222 16 50
2013	Managing Partner bei Homburger	M +41 79 228 90 80
2001	Lehrbeauftragter an der Universität Zürich	daniel.daeniker@homburger.ch
2000	Partner bei Homburger	Eingetragen im Anwaltsregister
1996	The Law School, University of Chicago (LL.M.)	Deutsch, Englisch, Französisch, Spanisch
1992	Universität Zürich (Dr. iur.)	
1991	Associate bei Homburger	Assistenz
1990	Anwaltspatent	kathrin.brogli@homburger.ch
1988/89	Baker & McKenzie, Hong Kong und Zürich	
1987	Nestlé Panamá	





Daniel Häusermann ist spezialisiert auf öffentliche und private M&A-Transaktionen sowie auf Kapitalmarkt- und Immobilientransaktionen. Ausserdem berät er zu Fragen des Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts sowie der Corporate Governance.

2021	Titularprofessor für Privat- und Wirtschaftsrecht, Universität St. Gallen	T +41 43 222 13 69 M +41 79 746 79 38 daniel.haeusermann@homburger.ch
2021	Partner bei Homburger	
2020	Lehrbeauftragter, Universität Zürich	Eingetragen im Anwaltsregister Deutsch, Englisch, Französisch
2015	Privatdozent für Privat- und Wirtschaftsrecht an der Universität St. Gallen	
2014	Associate bei Homburger	Assistenz sascha.meierhofer-kuehne@homburger.ch
2013	Lehrbeauftragter, Universität St. Gallen	
2011	Harvard Law School (LL.M.)	
2009	Gerichtsschreiber, Kantonsgericht St. Gallen	
2009	Universität St. Gallen (Dr. iur.)	
2009	Geschäftsführer, Forschungsstelle für Informationsrecht der Universität St. Gallen	
2005	Universität St. Gallen (lic. iur. HSG)	





Homburger auf einen Blick



41 Partnerinnen und Partner
über 160 Spezialistinnen und Spezialisten



Swiss core, global scope



Interdisziplinäre Spezialisten-
Teams aus allen Bereichen des
Wirtschaftsrechts



Seit 1957
bekannt für juristische
Pionierarbeit



Eingespieltes Netzwerk
mit nationalen und
internationalen
Spezialistinnen und Experten



Juristische Expertise
intelligent verbunden mit
modernsten Technologien



Unsere Expertise

Wir beraten unsere Klienten in allen Belangen des Wirtschaftsrechts. Dabei ordnen wir unsere Leistungen in unterschiedliche Bereiche.



Arbeits- und
Vergütungsrecht



Compliance



Corporate Governance



Datenschutz



Finanzierungen und
Produkte



Finanzmarktrecht



Gesellschaftsrecht / M&A



IP/IT



Immobilien



Kapitalmarkt



Krisenmanagement



Life Sciences



Prozess



Private Clients



Regulierung



Restrukturierung und
Insolvenz



Schiedsgerichtsbarkeit



Sportrecht



Steuern



Technologie und
Digitalisierung



Untersuchungen



Versicherung



Wettbewerb



Wirtschaftsstrafrecht



Was wir tun

**Arbeit als beratender Anwalt /
beratende Anwältin**

- Ausschliesslich beratende Tätigkeit
- Schnittstelle Recht-Wirtschaft
- Planung und Gestaltung von
 - Unternehmenszusammenschlüssen
 - Restrukturierungen
 - Börsengängen und Aktienplatzierungen
 - Finanzierungen
 - Statuten, GV-Planung
 - Corporate Governance



Teil 1: Einleitung

Ziele, Konzept und Ablauf der Veranstaltung



Ziele:

- Verstehen, Analysieren und Hinterfragen von Unternehmenstransaktionen in rechtlicher und wirtschaftlicher Sicht
- Anwendung von Recht als Mittel der Gestaltung von Unternehmenstransaktionen
- Repetieren und Vertiefen der Rechtskenntnisse in den einschlägigen Rechtsbereichen



Konzept und Ablauf

Master-Vorlesung im Frühlingssemester 2024:
Deals – Gesellschafts- und Vertragsrecht in der Transaktionspraxis

Vorlesungsplan

Datum/Zeit	Themen	Präsentierende	Dozenten
Fr, 1. März 2024 Zeit: 8.00-12.00 Uhr Raum: SOC-F-106	Einführung		Daniel Daeniker Hans-Ueli Vogt
Fr, 15. März 2024 Zeit: 8.00-12.00 Uhr Raum: SOC-F-106	Wirtschaftliche und taktische Aspekte von Vertragsverhandlungen		Daniel Daeniker Hans-Ueli Vogt
Fr, 19. April 2024 Zeit: 8.00-12.00 Uhr Raum: SOC-F-106	Sunrise kauft (fast) UPC (2019)	Jan Fischer Antonin Andres Lutz	Daniel Häusermann Hans-Ueli Vogt
	UPC übernimmt Sunrise (2020)	Nadine Tobler Dennis Maurer	
	Roche: Rückkauf eigener Aktien von Novartis (2021)	Ben Tschigg Pressiana Christoff	
Fr, 3. Mai 2024 Zeit: 8.00-12.00 Uhr Raum: SOC-F-106	Fusion von Novartis und Alcon (2009/10)	Alruna Aquila Piccinato Artem Skrypytskyi	Daniel Daeniker Hans-Ueli Vogt
	Sika: Gesellschaftsrecht (2014-18)	Céline Zehnder Carl Tobias Hotz	
	Cevian – Panalpina (2018/19)	Dominik Salomo Lusti Georgina Hartmann	
Fr, 17. Mai 2024 Zeit: 8.00-12.00 Uhr Raum: SOC-F-106	Übernahme der Actelion (2017/18)	Fabio Gasser Matteo Gasser	Daniel Daeniker
	Spin-off der Sandoz von Novartis (2023)	Raphael Hammer Nicolas Luginbühl	

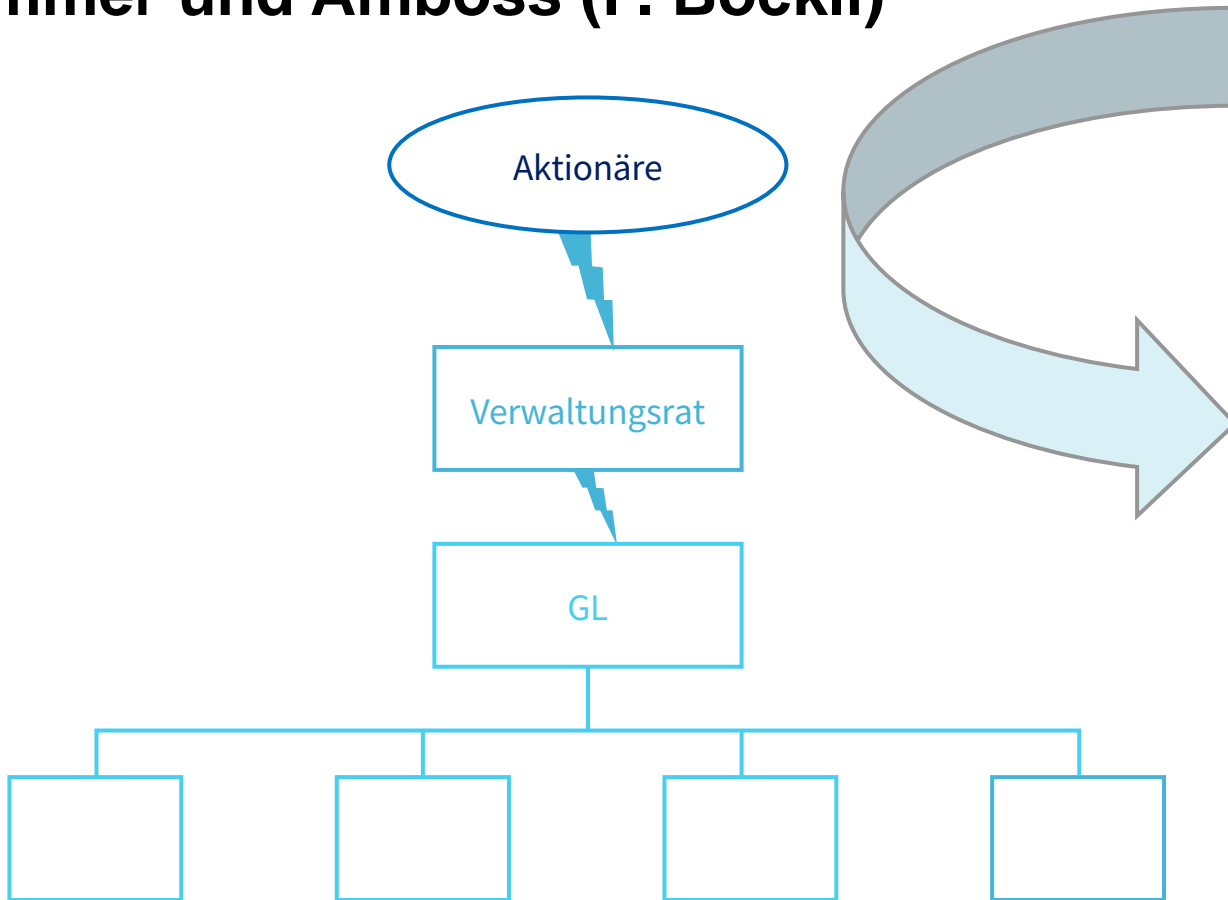


Teil 2: Aktienrecht

- I. Verwaltungsrat und Aktionäre
- II. Verwaltungsrat und Geschäftsleitung
- III. Pflichten der Leitungsorgane
- IV. Aktionäre und Aktien

Verwaltungsrat und Aktionäre

Der Verwaltungsrat zwischen Hammer und Amboss (P. Böckli)



Aktionäre

- In erster Linie pekuniäre Interessen
- Keine Treuepflichten nach Schweizer Recht
- Können ihre Beteiligungen immer verkaufen

Verwaltungsrat

- Gegenüber den Aktionären verantwortlich für die Führung des Unternehmens
- Sorgfalts- und Treuepflichten nach Art. 717 Abs. 1 OR
- Aufsicht über die Geschäftsleitung im Teilzeitmodell (mit Ausnahme des Vorsitzenden)

Geschäftsleitung (GL)

- Effektiv befasst mit der Führung des Unternehmens
- Sorgfalts- und Treuepflichten wie beim VR
- Operiert Vollzeit
- Bereitet VR-Beschlüsse vor und kontrolliert Informationsfluss an den Verwaltungsrat



Aufgaben der Generalversammlung

Art. 698

I. Befugnisse

¹ Oberstes Organ der Aktiengesellschaft ist die Generalversammlung der Aktionäre.

² Ihr stehen folgende unübertragbare Befugnisse zu:

1. die Festsetzung und Änderung der Statuten;
2. die Wahl der Mitglieder des Verwaltungsrates und der Revisionsstelle;
- 3.⁵²⁶ die Genehmigung des Lageberichts und der Konzernrechnung;
4. die Genehmigung der Jahresrechnung sowie die Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzgewinnes, insbesondere die Festsetzung der Dividende und der Tantieme;
- 5.⁵²⁷ die Festsetzung der Zwischendividende und die Genehmigung des dafür erforderlichen Zwischenabschlusses;

- 6.⁵²⁸ die Beschlussfassung über die Rückzahlung der gesetzlichen Kapitalreserve;
- 7.⁵²⁹ die Entlastung der Mitglieder des Verwaltungsrats;
- 8.⁵³⁰ die Dekotierung der Beteiligungspapiere der Gesellschaft;
- 9.⁵³¹ die Beschlussfassung über die Gegenstände, die der Generalversammlung durch das Gesetz oder die Statuten vorbehalten sind.⁵³²

³ Bei Gesellschaften, deren Aktien an einer Börse kotiert sind, stehen ihr folgende weitere unübertragbare Befugnisse zu:

1. die Wahl des Präsidenten des Verwaltungsrats;
2. die Wahl der Mitglieder des Vergütungsausschusses;
3. die Wahl des unabhängigen Stimmrechtsvertreters;
4. die Abstimmung über die Vergütungen des Verwaltungsrats, der Geschäftsleitung und des Beirats.⁵³³

Aufgaben des Verwaltungsrates

2. Unübertragbare Aufgaben

Art. 716a⁵⁸⁴

¹ Der Verwaltungsrat hat folgende **unübertragbare** und **unentziehbare** Aufgaben:

1. die Oberleitung der Gesellschaft und die Erteilung der nötigen Weisungen;
2. die Festlegung der Organisation;
3. die Ausgestaltung des Rechnungswesens, der Finanzkontrolle sowie der Finanzplanung, sofern diese für die Führung der Gesellschaft notwendig ist;
4. die Ernennung und Abberufung der mit der Geschäftsführung und der Vertretung betrauten Personen;
5. die Oberaufsicht über die mit der Geschäftsführung betrauten Personen, namentlich im Hinblick auf die Befolgung der Gesetze, Statuten, Reglemente und Weisungen;
6. die Erstellung des Geschäftsberichtes⁵⁸⁵ sowie die Vorbereitung der Generalversammlung und die Ausführung ihrer Beschlüsse;
- 7.⁵⁸⁶ die Einreichung eines Gesuchs um Nachlassstundung und die Benachrichtigung des Gerichts im Falle der Überschuldung;
- 8.⁵⁸⁷ bei Gesellschaften, deren Aktien an einer Börse kotiert sind: die Erstellung des Vergütungsberichts.

III. Aufgaben
1. Im Allgemeinen

Art. 716⁵⁸⁴

¹ Der Verwaltungsrat **kann** in allen Angelegenheiten Beschluss fassen, die nicht nach Gesetz oder **Statuten** der Generalversammlung zugeteilt sind.

— Kompetenzvermutung mit Ausnahmen:

- GV kann diese Kompetenzen nicht an sich ziehen
- VR kann diese Kompetenzen nicht delegieren
- Statuten können der GV zusätzliche Kompetenzen (ausserhalb Art. 716a OR) zuweisen (str.)

Bedeutung in der Praxis

Art. 716a Abs. 1 OR
Ziff. 1 – 3

Was im Gesetz steht ...

- Oberleitung und Erteilung der nötigen Weisungen
- Festlegung der Organisation
- Rechnungswesen, Finanzkontrolle und Finanzplanung

... und worauf es ankommt

- Entwicklung der Strategie
- Verantwortung für interne Vorschriften
- Festlegung der Struktur und Rolle der GL
 - Grösse, Struktur und Funktionen der GL
 - Dem VR vorbehaltenen Angelegenheiten
- Rechnungswesen
 - Kapitalallokation
 - Risikokontrolle und IKS
 - Wenig Ermessensspielraum im Rahmen der Buchführungsregeln (Swiss GAAP FER, IFRS, U.S. GAAP)

Was in der Praxis wichtig ist

Art. 716a Abs. 1
Ziff. 4 – 6 OR

Was im Gesetz steht ...

- Ernennung und Abberufung der Geschäftsleitung und der mit Vertretung betrauten Personen
- Oberaufsicht über Geschäftsleitung, namentlich im Hinblick auf Befolgung der Gesetze, Statuten, Reglement und Weisungen
- Erstellung des Geschäftsberichts sowie Vorbereitung der Generalversammlung

... und worauf es ankommt

- Zentrale Aufgabe eines VR
 - Regelung des Auswahlverfahrens
 - Ernennung *nur* auf Antrag CEO?
 - Abberufung: voraussetzungslos!
- Compliance als Schlüsselement
 - Finanzielle Zielen können verfehlt werden
 - Grobe Compliance-Verstösse müssen sofort begradigt werden
- Weitgehend standardisiert
 - ABER Führung wichtig in Übernahmesituationen und *Proxy Fights*

Leitlinien des Gesetzes und was sie für den VR bedeuten

Art. 716a Abs. 1
Ziff. 7 und 8 OR und
Spezialbestimmungen

Was im Gesetz steht ...

- Benachrichtigung des Gerichts im Falle der Überschuldung
- Erstellung des Vergütungsberichts bei kotierten Gesellschaften
- Weitere Pflichten (Kapitalerhöhungen, Fusionsvertrag und Fusionsbericht, Rolle in öffentlichen Übernahmen)

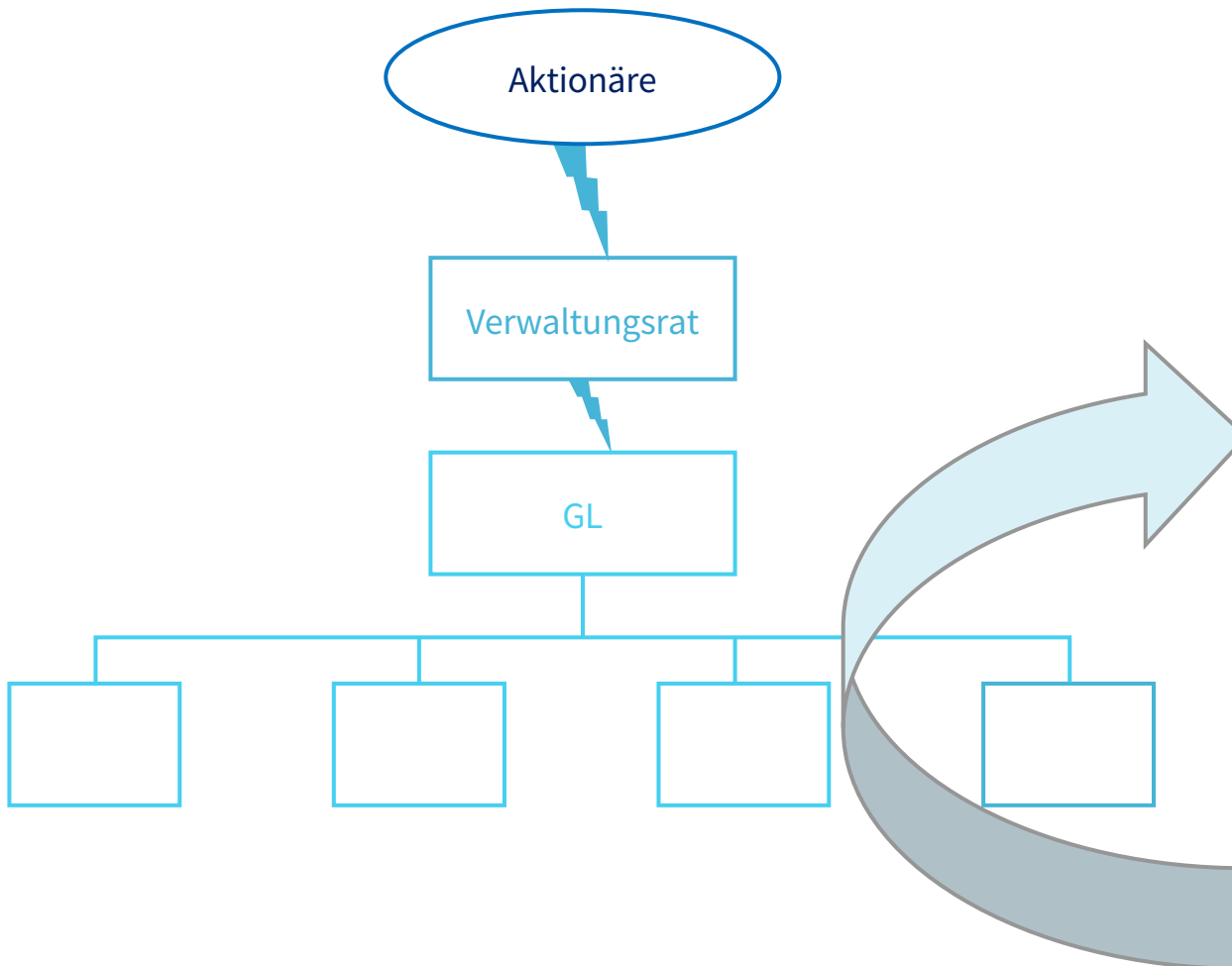
... und worauf es ankommt

- VR trifft die endgültige Entscheidung
- VR verantwortlich für Vergütungspolitik und -entscheide (GV kann i.d.R. nur «ja» oder «nein» sagen)
- VR als erster Ansprechpartner und letzter Entscheidungsträger



Verwaltungsrat und Geschäftsleitung

Verwaltungsrat (immer noch) zwischen Hammer und Amboss



Aktionäre

- In erster Linie pekuniäre Interessen
- Keine Treuepflichten nach Schweizer Recht
- Können ihre Beteiligungen immer verkaufen

Verwaltungsrat

- Gegenüber den Aktionären verantwortlich für die Führung des Unternehmens
- Sorgfalts- und Treuepflichten nach Art. 717 Abs. 1 OR
- Aufsicht über die Geschäftsleitung im Teilzeitmodell (mit Ausnahme des Vorsitzenden)

Geschäftsleitung (GL)

- Effektiv befasst mit der Führung des Unternehmens
- Sorgfalts- und Treuepflichten wie beim VR
- Operiert Vollzeit
- Bereitet VR-Beschlüsse vor und kontrolliert Informationsfluss an den Verwaltungsrat

Nach Schweizer Recht
verantwortet der VR die
Strategie

... und folgt meist dem
dualistischen Prinzip



Deutsche Aufsichtsräte haben vorab eine Aufsichtsfunktion über einen einflussreichen Vorstand

Schweizerische Verwaltungsräte haben eine Strategie bildende Rolle, die über Ernennung & Aufsicht der GL hinausgeht

Keine klaren Grenzen zwischen exekutiven und nicht-exekutiven Verwaltungsräten in den USA und UK

Quelle: Handelsblatt (DE)

Delegationsnorm im OR
2020: fast identisch im OR
1991

III. Aufgaben
1. Im
Allgemeinen

Art. 716⁵⁷⁶

¹ Der Verwaltungsrat kann in allen Angelegenheiten Beschluss fassen, die nicht nach Gesetz oder Statuten der Generalversammlung zugeteilt sind.

² Der Verwaltungsrat führt die Geschäfte der Gesellschaft, soweit er die Geschäftsführung nicht übertragen hat.

Art. 716b⁵⁸¹

3. Übertragung
der Geschäfts-
führung

¹ Sehen die Statuten nichts anderes vor, so kann der Verwaltungsrat die Geschäftsführung nach Massgabe eines Organisationsreglements ganz oder zum Teil einzelnen Mitgliedern oder Dritten übertragen (Geschäftsleitung).

³ Das Organisationsreglement ordnet die Geschäftsführung, bestimmt die hierfür erforderlichen Stellen, umschreibt deren Aufgaben und regelt insbesondere die Berichterstattung.

Abgrenzung der Rollen von VR und GL im Organisationsreglement

Aufzählung von Kompetenzen

Abgrenzung VR / GL

- I.d.R. Kompetenzvermutung zu Gunsten GL für alle Aufgaben, die nicht dem VR vorbehalten sind (Art. 716 Abs. 2 OR)
- Delegation an GL als Ganzes oder an CEO

Möglichkeit der Sub-Delegation?

- Zulässig, wenn ausdrücklich erwähnt
- Verboten, wenn ausgeschlossen
- Wenn Organisationsreglement nichts regelt
 - Kompetenz kann intern delegiert werden, aber volle Verantwortung des delegierenden Organs


«Funktionendiagramm»

Abgrenzung VR / GL

- Kompetenzraster für unternehmerische Entscheide
- Betragslimiten für Investitionen und Finanzierungen

Klare Zuständigkeitsordnung

- A = Antrag
- E = Entscheid
- I = Information (gegebenenfalls Anhörungsrecht)
- U = Umsetzung



Pflichten der Leitungsorgane einer AG

Pflichten der Leitungsorgane: Rechtliche Regelung

IV. Sorgfalts-
und Treuepflicht
1. Im Allgemein-
nen⁵⁹¹

Art. 717⁵⁹⁰

1 Die Mitglieder des Verwaltungsrates sowie Dritte, die mit der Geschäftsführung befasst sind, müssen ihre Aufgaben mit aller Sorgfalt erfüllen und die Interessen der Gesellschaft in guten Treuen wahren.

2 Sie haben die Aktionäre unter gleichen Voraussetzungen gleich zu behandeln.

Pflicht *aller* Organe (VR und GL)

Sorgfaltspflicht (neudeutsch *duty of care*)

Wahrung der Interessen der Gesellschaft

Treuepflicht (*duty of loyalty*)

2. Interessen-
konflikte

Art. 717a⁵⁹²

1 Die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung informieren den Verwaltungsrat unverzüglich und vollständig über sie betreffende Interessenkonflikte.

2 Der Verwaltungsrat ergreift die Massnahmen, die zur Wahrung der Interessen der Gesellschaft nötig sind.

Massnahmen bei Interessenkonflikten (Teil der Treuepflicht)



Pflichten der Leitungsorgane: Praktische Konsequenzen

Sorgfaltspflicht

- Erfüllung der Aufgaben «mit aller Sorgfalt»
- Frage
 - der Befähigung
 - der aufgewendeten Zeit
 - der verfügbaren Information

Treuepflicht

- Vorrang der Gesellschaftsinteressen vor eigenen (oder Dritt-) Interessen
 - Nur: Was sind die «Interessen der Gesellschaft»?
- Massnahmen bei Interessenkonflikten

Gleichbehandlungspflicht

- Pflicht zur relativen Gleichbehandlung («unter gleichen Voraussetzungen»)
- Sachliche Gründe erforderlich für Ungleichbehandlung

Was sind die Interessen der Gesellschaft?

Interesse am Fortbestand
der Gesellschaft

Interessen der
Mitarbeiter / Kunden?

Aktionärsinteressen:
kurz- oder langfristig?

Interessen der Öffentlichkeit
/ der Schweiz als
Wirtschaftsstandort?

Interessen der Umwelt?

Artikel 2

Zweck

- 1 Zweck von Nestlé ist die Beteiligung an Industrie-, Dienstleistungs-, Handels- und Finanzunternehmungen in der Schweiz und im Ausland, insbesondere auf dem Gebiete der Nahrungsmittel-, Ernährungs-, Gesundheits- und Wellness-industrie sowie verwandten Industrien.
- 2 Nestlé kann selbst derartige Unternehmungen gründen oder sich an schon bestehenden beteiligen, sie finanzieren und fördern.
- 3 Nestlé kann alles unternehmen, was der Gesellschaftszweck nach sich zieht. Bei der Verfolgung ihres Gesellschaftszwecks strebt Nestlé die Schaffung von langfristigem, nachhaltigem Wert an.

«Interessen der Gesellschaft»: Versuch einer Umschreibung im Swiss Code of Best Practice

Version 2002

«Corporate Governance» als Leitidee

Corporate Governance ist die Gesamtheit der auf das Aktionärsinteresse ausgerichteten Grundsätze, die unter Wahrung von Entscheidungsfähigkeit und Effizienz auf der obersten Unternehmensebene Transparenz und ein ausgewogenes Verhältnis von Führung und Kontrolle anstreben.



Version 2014

«Corporate Governance» als Leitidee

Corporate Governance ist die Gesamtheit der auf das nachhaltige Unternehmensinteresse ausgerichteten Grundsätze, die unter Wahrung von Entscheidungsfähigkeit und Effizienz auf der obersten Unternehmensebene Transparenz und ein ausgewogenes Verhältnis von Führung und Kontrolle anstreben.

Version 2023

Eine gute Corporate Governance dient folglich dem Ziel des nachhaltigen Unternehmensinteresses. Sie ist wesentliche Voraussetzung für den unternehmerischen Erfolg und die nachhaltige Steigerung des Unternehmenswerts. Eine nachhaltige Steigerung des Unternehmenswerts ist nicht nur im Interesse der Aktionärinnen und Aktionäre als wirtschaftliche Eigentümerinnen und Eigentümer bzw. Risikokapitalgebende der Gesellschaft, sondern auch im Interesse der übrigen Anspruchsgruppen.

Umgang mit Interessenkonflikten

(Mehr dazu bei der Fallbesprechung
Alcon / Novartis)

Worum geht es?

- Verfolgung von Eigeninteressen
- Verfolgung von Interessen nahestehender Dritter

Was verlangt das Gesetz?

- Nur Information «des Verwaltungsrates»
- Keine Ausstandspflicht

Was verlangen die (meisten) Gesellschaften?

- Ausstandspflicht
- Konturen häufig unscharf

Wie kann ein Konflikt geheilt werden?

- Genehmigung eine «neben- oder übergeordneten Organs»
oder
- Markttest



Aktionäre und Aktien



Aktionäre und Aktien

1. Pflichten des Aktionärs
2. Kapitalbezogenheit der Mitgliedschaft (mit Ausnahmen)
3. Freie Übertragbarkeit der Aktien (mit Ausnahmen)

Aktionäre und Aktien

➤ Rechtsstellung des Aktionärs

- Keine gesetzlichen Pflichten ausser die Liberierungspflicht (zumindest bei privaten Gesellschaften)

Art. 680

F. Leistungs-
pflicht des
Aktionärs
I. Gegenstand

1 Der Aktionär kann auch durch die Statuten nicht verpflichtet werden, mehr zu leisten als den für den Bezug einer Aktie bei ihrer Ausgabe festgesetzten Betrag.

- Aktionärspflichten sind aber *vertraglich* zulässig

Stimmbindung als Mittel des koordinierten Handelns

Stimmbindung im Aktionärbindungsvertrag

Absprache über die Stimmrechtsausübung

- Gilt nur *inter partes*. Stimmabgabe entgegen Abmachung
 - der Gesellschaft gegenüber gültig...
 - ... aber Schadenersatzpflicht bei Verletzung (ZR 1970 Nr. 101)
- Konventionalstrafe zulässig & sinnvoll...
 - ... aber «Schranke» von Art. 163 Abs. 3 OR
- Anspruch auf Realerfüllung?
 - nur ex ante durch vorsorgliche Massnahmen (Art. 261 BZPO)

Abstimmung des Stimmverhaltens

- «Familienrat»
- Faktische Gruppen?

Aktionärbindungsvertrag und Meldepflicht für bedeutende Beteiligungen

Schwellenwerte (Art. 120 FinfraG)

— 3%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33 1/3%, 50%, 66 2/3%

Gilt auch für Aktionärsgruppen (Finfrav-FINMA)

Art. 12 Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe
(Art. 120 Abs. 1, 121, 123 Abs. 1 FinfraG)

¹ In gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe handelt, wer seine Verhaltensweise im Hinblick auf den Erwerb oder die Veräusserung von Beteiligungspapieren oder die Ausübung von Stimmrechten mit Dritten durch Vertrag oder andere organisierte Vorkehren oder von Gesetzes wegen abstimmt.

Gruppenprivileg: Gruppe wird zur «black box»

- Erwerb / Veräusserung innerhalb Gruppe nicht meldepflichtig (Abs. 3)
- Zu melden sind (Abs. 4)
 - Änderungen in der Zusammensetzung des Personenkreises
 - Änderung der Art der Absprache oder der Gruppe

Wirkung einer Stimmbindung bei öffentlichen Übernahmeangeboten

Aktionärbindungsvertrag und Übernahmerecht

Regel: Angebotspflicht

Schwellenwert 33 1/3% der Stimmrechte (Art. 135 Abs. 1 FinfraG)

- Stimmrechte zählen, ob ausübbar oder nicht
- Einzelne Aktionäre *oder* «vertraglich oder auf andere Weise organisierte Gruppe»

Preisbestimmung (Art. 135 Abs. 2 FinfraG)

- Börsenkurs der letzten 60 Handelstage (Art. 42 Abs. 1 FinfraV-FINMA); oder
- Höchster Preis der letzten 12 Monate
 - Ausnahmen zulässig (Art. 47 FinfraV-FINMA)

Ausnahme: Opting out

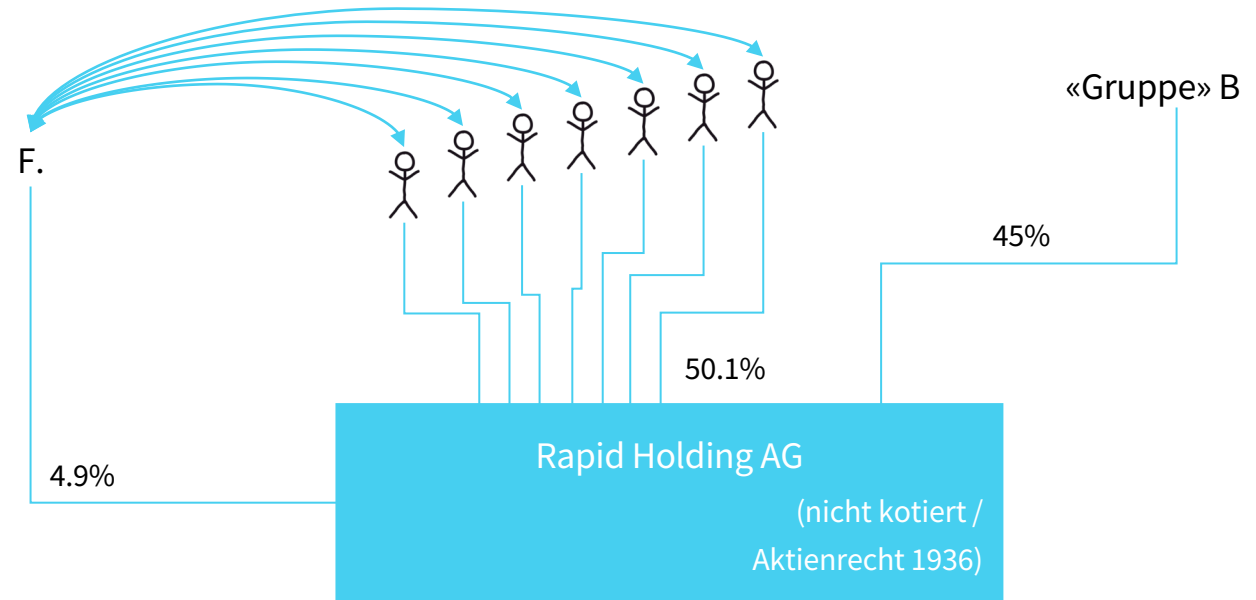
Wegbedingung der Angebotspflicht bei Kotierung (Art. 125 Abs. 3 FinfraG)

Wegbedingung nach Kotierung (Art. 125 Abs. 4 FinfraG)

- UEK-Praxis: Mehrheit der Minderheit

«Stimmenkauf» im Aktienrecht

Rapid Holding AG
(ZR 89 (1990) Nr. 49)



Vinkulierung bei 500 Aktien (ca. 5%)

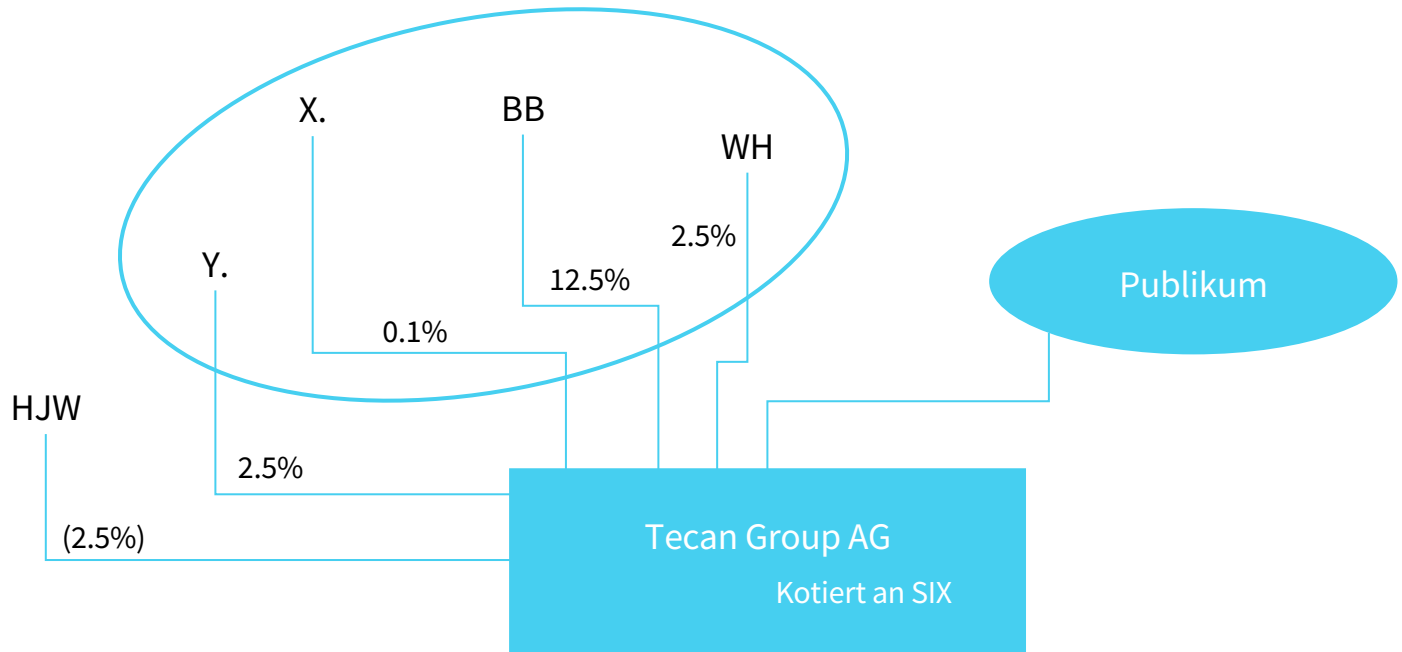
Bedingter Aktienkaufvertrag für CHF 6K pro Aktie mit Stimmverpflichtung vor Vollzug

Konventionalstrafe bei Verletzung (CHF 5K)

⇒ Anwendung von Art. 691 Abs. 1 OR?

Gruppenbildung im Aktienrecht

Tecan
(ZR 108 (2009) Nr. 64)



VR

Lässt Eintragungsgesuch HJW liegen

Streicht kurz vor GV Stimmrechte der «Gruppe BB» auf 5%

Rechtsfragen

Faktische oder soziale Gruppe? (Art. 686 Abs. 4 OR, Art. 691 Abs. 1 OR)

Nachträgliche Austragung zulässig? (Art. 686a OR)



- Kapitalbezogenheit der Mitgliedschaft, insbesondere betreffend Dividende und Stimmrecht

Art. 660⁴³⁶

A. Recht auf Gewinn- und Liquidationsanteil

I. Im Allgemeinen

¹ Jeder Aktionär hat Anspruch auf einen verhältnismässigen Anteil am Bilanzgewinn, soweit dieser nach dem Gesetz oder den Statuten zur Verteilung unter die Aktionäre bestimmt ist.

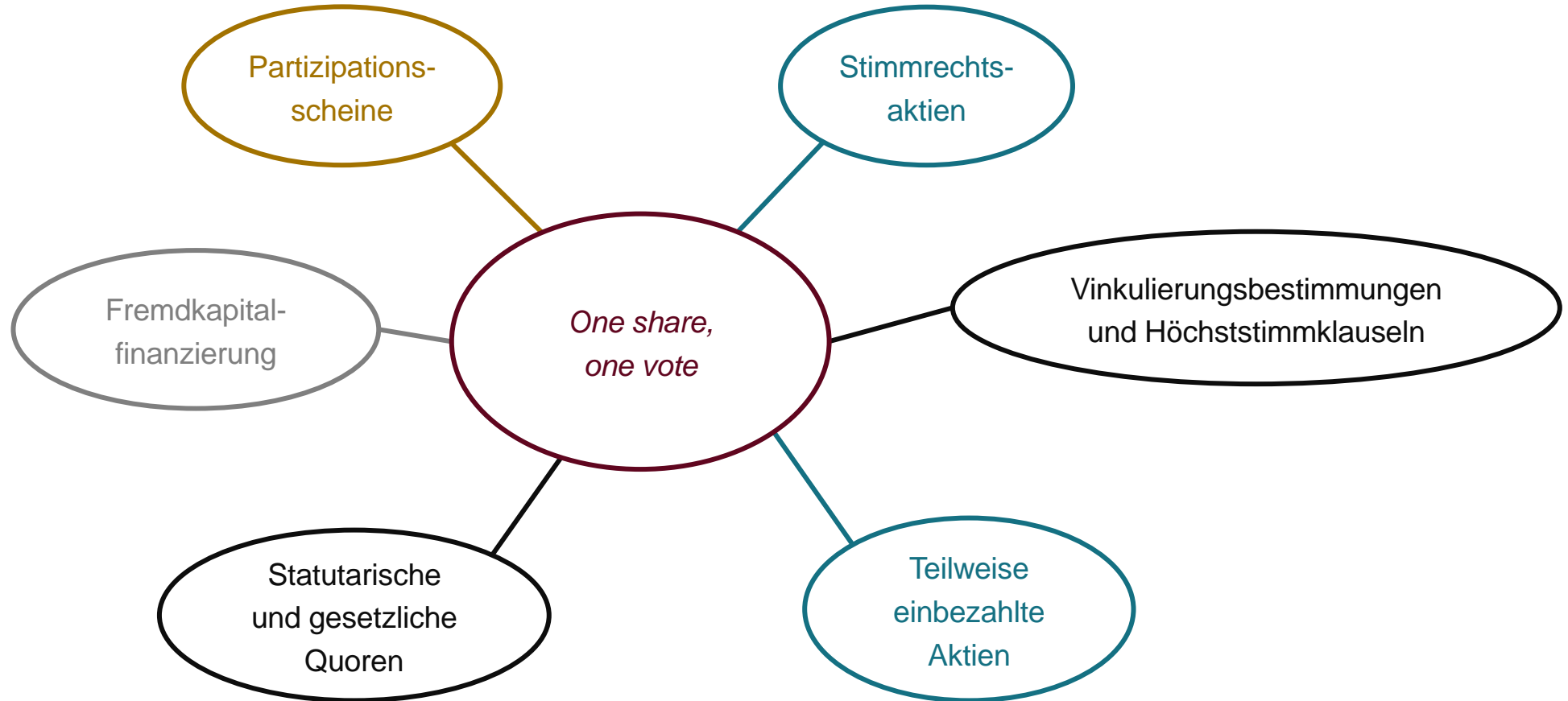
III. Stimmrecht in der Generalversammlung

Art. 692

¹ Die Aktionäre üben ihr Stimmrecht in der Generalversammlung nach Verhältnis des gesamten Nennwerts der ihnen gehörenden Aktien aus.

One share, one vote?

In der Schweiz eher Postulat als Rechtsprinzip





- Gesetzliche Abweichungen gegenüber der Kapitalbezogenheit der Mitgliedschaft

Art. 654

V. Vorzugs-
aktien
1. Voraus-
setzungen⁴¹²

¹ Die Generalversammlung kann nach Massgabe der Statuten oder auf dem Wege der Statutenänderung die Ausgabe von Vorzugsaktien beschliessen oder bisherige Aktien in Vorzugsaktien umwandeln.

Art. 693

2. Stimmrechts-
aktien

¹ Die Statuten können das Stimmrecht unabhängig vom Nennwert nach der Zahl der jedem Aktionär gehörenden Aktien festsetzen, so dass auf jede Aktie eine Stimme entfällt.



Art. 661a E-OR NR 2020 (vom Parlament nicht beschlossen)

III. Erhöhung der Dividende oder der zurückbezahlenden Kapitalreserven

¹ Die Statuten können vorsehen, dass auf Aktien, deren Eigentümer seit mindestens zwei Jahren als Aktionär mit Stimmrecht im Aktienbuch eingetragen ist, eine bis zu 20 Prozent höhere Dividende ausgerichtet wird. Entsprechendes kann für die Rückzahlung von Kapitalreserven vorgesehen werden.

III. Stimmrecht in der Generalversammlung
1. Grundsatz

Art. 692

² Jeder Aktionär hat, auch wenn er nur eine Aktie besitzt, zum mindesten eine Stimme. Doch können die Statuten die Stimmzahl der Besitzer mehrerer Aktien beschränken.

Art. 656a⁴¹⁵

J. Partizipations-scheine
I. Begriff;
anwendbare
Vorschriften⁴¹⁶

¹ Die Statuten können ein Partizipationskapital vorsehen, das in Teilsommen (Partizipationsscheine) zerlegt ist. Diese Partizipationsscheine müssen auf dieselbe Währung wie das Aktienkapital lauten. Sie werden gegen Einlage ausgegeben, haben einen Nennwert und gewähren kein Stimmrecht.⁴¹⁷



Stimmrechtsaktien

Ausgestaltung (Art. 693 Abs. 2 OR)

- nur als Namenaktien
- müssen voll liberiert sein
- Stimmkrafthebel max. 10:1 (Art. 693 Abs. 2 OR)
- Vertretung im VR (Art. 709 Abs. 1 OR)

Rechtsstellung

- Stimmrechtsprivileg im Verhältnis der Nennwerte
- **Ausnahme I** (Art. 693 Abs. 3 OR)
 - Wahl der Revisionsstelle, Ernennung von Sachverständigen (Art. 731a Abs. 3 OR)
 - Einleitung einer Sonderprüfung (Art. 697a OR)
 - Anhebung einer Verantwortlichkeitsklage (Art. 754 OR)
- **Ausnahme II**
 - Doppeltes Quorum für wesentliche Beschlüsse (Art. 704 OR)

Gesellschaften mit Stimmrechtsaktien (Top 100)

Gesellschaft	Stimmrechtshebel	Stimmenanteil der Stimmrechtsaktien	
Richemont	10:1		50%
Swatch Group	5:1		80%
Pargesa	10:1		50%
Kudelski	10:1		49%
Metall Zug	10:1		88%
Dätwyler	5:1		64%
Conzzeta	5:1		40%



Partizipationsscheine

Ausgestaltung

- kein Stimmrecht (Art. 656a Abs. 1 OR)
- Vermögensrechte nicht schlechter als Aktionäre (Art. 656f Abs. 1 und 2 OR)
 - Besserstellung (Vorzugs-PS) statutarisch möglich
 - Rückkaufsoption des Anlegers (*redeemable preference shares*) unzulässig
- Schranke des PS-Kapitals im neuen Aktienrecht

Art. 656b⁴¹³

II. Partizipa-
tions- und
Aktienkapital

¹ Der Anteil des Partizipationskapitals, der sich aus Partizipationsscheinen zusammensetzt, die an einer Börse kotiert sind, darf das Zehnfache des im Handelsregister eingetragenen Aktienkapitals nicht übersteigen. Der übrige Teil des Partizipationskapitals darf das Doppelte des im Handelsregister eingetragenen Aktienkapitals nicht übersteigen.



Gesellschaften mit PS-Struktur (Top 100)

Gesellschaft	Aktien in % des Kapitals		Aktien in % der Stimmen
Roche		18%	100%
Schindler		60%	100%
Lindt & Sprüngli		61%	100%
EFG International		92%	100%
Repower		82%	100%



Nicht nur in der Schweiz zugelassen ...

UK	◆	Permitted under company law but generally forbidden for listed companies
Germany	◆	Some exceptions for “golden shares” (e.g. Volkswagen share held by the State of Lower Saxony)
France	◆	“Loyalty shares”: shareholders registered for more than two years can receive double voting rights. Companies can declare loyalty shares inapplicable by shareholder vote
Switzerland	◆	Maximum ratio 1:10
USA	◆	No restrictions under most state corporate laws or under federal securities laws
Hong Kong	◆	Rule change under review

WVR structures are the opposite of “one share, one vote”. Conventional wisdom



- Regel: Freie Übertragbarkeit der Aktien

Art. 684⁴⁶⁷

II. Namenaktien ¹ Die Namenaktien sind, wenn nicht Gesetz oder Statuten es anders bestimmen, ohne Beschränkung übertragbar.

- Ausnahme: Statutarische Beschränkungen der Übertragbarkeit (Vinkulierung)

Art. 685a⁴⁷⁰

II. Statutarische
Beschränkung
1. Grundsätze

1 Die Statuten können bestimmen, dass Namenaktien nur mit Zustimmung der Gesellschaft übertragen werden dürfen.

Art. 685b⁴⁷¹

2. Nicht börsen-
kотиerte Namen-
aktien
a. Voraus-
setzungen der
Ablehnung

1 Die Gesellschaft kann das Gesuch um Zustimmung ablehnen, wenn sie hierfür einen wichtigen, in den Statuten genannten Grund bekanntgibt oder wenn sie dem Veräusserer der Aktien anbietet, die Aktien für eigene Rechnung, für Rechnung anderer Aktionäre oder für Rechnung Dritter zum wirklichen Wert im Zeitpunkt des Gesuches zu übernehmen.

Art. 685d⁴⁷³

3. Börsenkотиerte
Namenaktien
a. Voraus-
setzungen der
Ablehnung

1 Bei börsenkотierten Namenaktien kann die Gesellschaft einen Erwerber als Aktionär nur ablehnen, wenn die Statuten eine prozentmässige Begrenzung der Namenaktien vorsehen, für die ein Erwerber als Aktionär anerkannt werden muss, und diese Begrenzung überschritten wird.

- Anwendungsfall der Vinkulierung bei nicht kotierten Aktien

NZZ

Statuten der Aktiengesellschaft für die Neue Zürcher Zeitung

- § 3
- 1 Die Aktien lauten auf den Namen und sind gegenüber der Gesellschaft unteilbar. Der Verwaltungsrat führt ein Aktienbuch, in welches die Eigentümer und Nutzniesser mit Namen und Adresse eingetragen werden.
 - 2 Der Übergang von Aktien, ob zu Eigentum oder zur Nutzniessung, bedarf in jedem Fall der Genehmigung durch den Verwaltungsrat. Die Zustimmung kann aus wichtigen Gründen verweigert werden. In diesem Sinne wird Folgendes festgelegt:
 - a) Die Aktien dürfen nur an volljährige natürliche Personen übertragen werden. Im Falle eines Erbgangs können auch minderjährige Kinder als Aktionäre anerkannt werden.
 - b) Ein Gesuchsteller kann als Aktionär abgelehnt werden, wenn er nicht das Schweizer Bürgerrecht besitzt.

- c) Der Verwaltungsrat kann einen Erwerber von Aktien als Aktionär ablehnen, wenn er keine der folgenden Eigenschaften nachweist:
 - Mitgliedschaft bei der Freisinnig-Demokratischen Partei der Schweiz (FDP) oder der Liberalen Partei der Schweiz (LPS).
 - Bekenntnis zur freisinnig-demokratischen Grundhaltung, ohne Mitglied einer anderen Partei zu sein.
- d) Kein Erwerber darf mit mehr als 1% der Aktien im Aktienbuch eingetragen werden. Für die Bestimmung dieser Grenze gelten Personen, die durch Absprache, Syndikat oder auf andere Weise im Hinblick auf
- e) Der Verwaltungsrat hat sodann Erwerber von Aktien als Aktionär abzulehnen, wenn die Aktien im Namen oder im Interesse Dritter erworben oder gehalten werden.
- 3 Die Zustimmung zur Eintragung kann ohne Angabe von Gründen verweigert werden, sofern der Verwaltungsrat beschliesst, die Aktien für Rechnung der Gesellschaft, bestimmter Aktionäre oder Dritter zum wirklichen Wert im Zeitpunkt des Gesuches zu übernehmen. Dieselbe Entschädigungspflicht trifft die Gesellschaft, sofern sie die Zustimmung beim Erwerb durch Erbgang, Erbteilung, eheliches Güterrecht und Zwangsvollstreckung verweigert.
- 4 Der Verwaltungsrat kann nach Anhören des Betroffenen Eintragungen im Aktienbuch streichen, wenn diese durch falsche Angaben des Erwerbers zustande gekommen sind. Der Erwerber muss über die Streichung sofort informiert werden.



- Ausnahme: Statutarische Beschränkungen der Stimmrechte

Art. 692

III. Stimmrecht
in der General-
versammlung

1. Grundsatz

1 Die Aktionäre üben ihr Stimmrecht in der Generalversammlung nach Verhältnis des gesamten Nennwerts der ihnen gehörenden Aktien aus.

2 Jeder Aktionär hat, auch wenn er nur eine Aktie besitzt, zum mindesten eine Stimme. Doch können die Statuten die Stimmenzahl der Besitzer mehrerer Aktien beschränken.

3 ...500

Was in den Statuten steht

(mehr dazu bei der
Fallbesprechung Cevian /
Panalpina)

Eintragungsbeschränkung

Artikel 5

Erwerber von Aktien werden auf Gesuch hin gegen Nachweis des Erwerbes als Aktionär mit Stimmrecht im Aktienbuch eingetragen, falls sie ausdrücklich erklären, die Aktien in eigenem Namen und für eigene Rechnung zu halten.

Keine Person wird für mehr als 5 % des jeweils ausgegebenen Aktienkapitals als Aktionär mit Stimmrecht eingetragen. Die Eintragungsbeschränkung gilt auch für Personen, die Aktien ganz oder teilweise über Nominees halten. Sie gilt auch im Falle des Erwerbs von Aktien in Ausübung von Bezugs-, Options- und Wandelrechten.

Der Verwaltungsrat trifft die zur Führung des Aktienbuchs und zur Einhaltung der Eintragungsbeschränkungen notwendigen Anordnungen. Der Verwaltungsrat ist berechtigt, in besonderen Fällen Ausnahmen von der Eintragungsbeschränkung zu bewilligen.



Höchststimmklausel

Artikel 12

Jede Aktie hat in der Generalversammlung eine Stimme.

Bei der Ausübung des Stimmrechtes kann kein Aktionär direkt oder indirekt für eigene oder vertretene Aktien zusammen mehr als 5 % sämtlicher Aktienstimmen auf sich vereinigen. Dabei gelten juristische Personen und Personengesellschaften, die untereinander kapital- oder stimmenmässig durch einheitliche Leitung oder auf andere Weise verbunden sind sowie natürliche oder juristische Personen oder Personengesellschaften, welche sich zum Zwecke der Umgehung der Stimmrechtsbeschränkung zusammenschliessen, als eine Person.

Diese Stimmrechtsbeschränkung findet keine Anwendung auf die Ausübung des Stimmrechts durch den unabhängigen Stimmrechtsvertreter.




Teil 3: Finanzierung von Unternehmen und Transaktionen

I. Finanzierungsarten: Eigenkapital und Fremdkapital

II. Darlehen und Kredite

III. Beteiligung an einer Gesellschaft

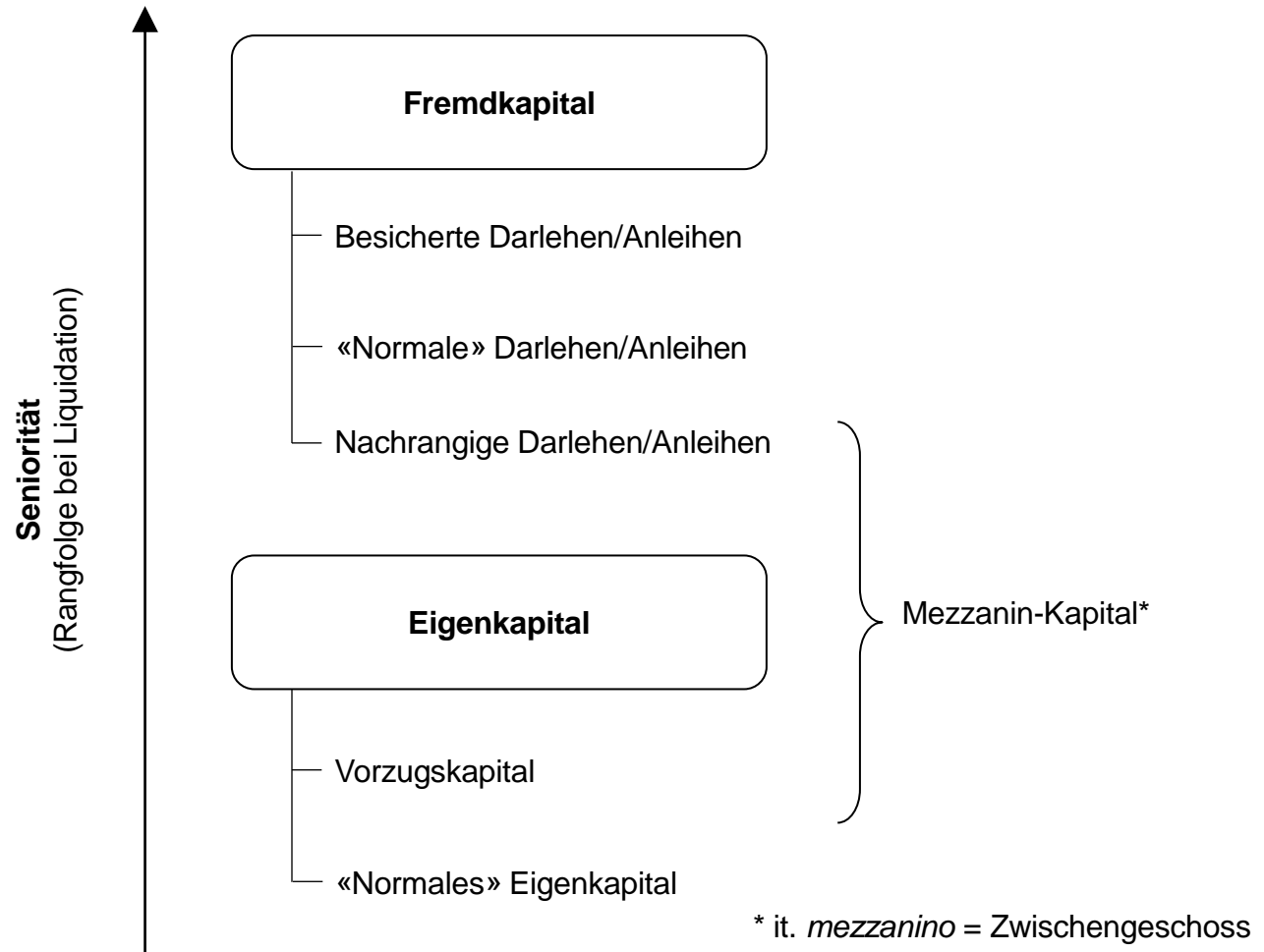


Finanzierungsarten: Eigenkapital und Fremdkapital

Unternehmensfinanzierung: wirtschaftlicher Überblick

Die Finanzierungsarten im Überblick		
	 Eigenfinanzierung	 Fremdfinanzierung
 Innenfinanzierung	<ul style="list-style-type: none">• Gewinneinbehaltung• Vermögensumschichtung• Abschreibungen 	<ul style="list-style-type: none">• Rückstellungen 
 Außenfinanzierung	<ul style="list-style-type: none">• Neubeteiligungen• Einlagenerhöhung 	<ul style="list-style-type: none">• Leasing• Factoring• Kreditaufnahme 

Finanzierungen lassen sich
anhand ihrer Seniorität einordnen





➤ Eigenkapital und Fremdkapital als Bilanzpositionen

Aktiven	Passiven
Vermögen	Fremdkapital
	Eigenkapital

Je nach Finanzierungsart
erhält der Investor
verschiedene Ansprüche
und Rechte

	bei zahlungs- fähigem Schuldner	bei Liquidation	Mitsprache
Fremdkapital			
Besichertes FK	Zins	Sicherheit	praktisch nie
Normales FK	Zins oder Gewinnanteil	3.-Klass-Forderung	vertragliche Restriktionen (<i>covenants</i>)
Nachrangiges FK	Zins oder Gewinnanteil	≥4.-Klass-Forderung	vertragliche Restriktionen (<i>covenants</i>)
Eigenkapital (AG)			
Vorzugskapital	Zins oder (Vorzugs-) Dividende	evtl. Liquidations- vorrecht	Aktien: ja PS: nein
Sonstiges Eigenkapital	Dividende	DLbdH	Aktien: ja PS: nein

Aktien und Obligationen: Strukturmerkmale aus juristischer Sicht

	Obligationen	Aktien
Art des Anspruchs	<p>Forderungsrecht</p> <ul style="list-style-type: none"> – Anspruch auf Zinszahlung & – Rückzahlung 	<p>Beteiligungsrecht</p> <ul style="list-style-type: none"> – «Recht» auf Gewinnanteil & Liquidationserlös
Rechte des Anlegers	<ul style="list-style-type: none"> – Keine Mitspracherechte – Punktuelle (!) Einschränkungen des Ermessens des Schuldners in Anlehensbedingungen 	<ul style="list-style-type: none"> – Mitspracherechte (VR-Wahlen, Dividenden, Kapitalerhöhungen usw.) – Organe des Schuldners nur (?) durch allgemeine Sorgfalts- und Treuepflichten gebunden
Kursentwicklung	<p>Abhängig von</p> <ul style="list-style-type: none"> – Marktumfeld – Konkursrisiko 	<p>Abhängig von</p> <ul style="list-style-type: none"> – Marktumfeld (Zinsen / FX / Branchen- und Einzelrisiko) – Geschäftsentwicklung – Renditeaussichten (Dividende oder Wertzuwachs)

Risiko und Rendite:

- Binsenweisheiten für Anleger:
fast immer falsch



Bundesobligation
in CHF

Anleihen
in Arg. Pesos



« Mit Aktien
ist gut essen »

« Mit Obligationen
ist gut schlafen »

« Nur Bares
ist Wahres »

« Nach Golde drängt, am
Golde hängt doch alles »

dormakaba

MEYER BURGER

Obligationen von



Obligationen eines
hoch verschuldeten
Stahlhändlers





Darlehen und Kredite



Darlehen, Kredite usw.

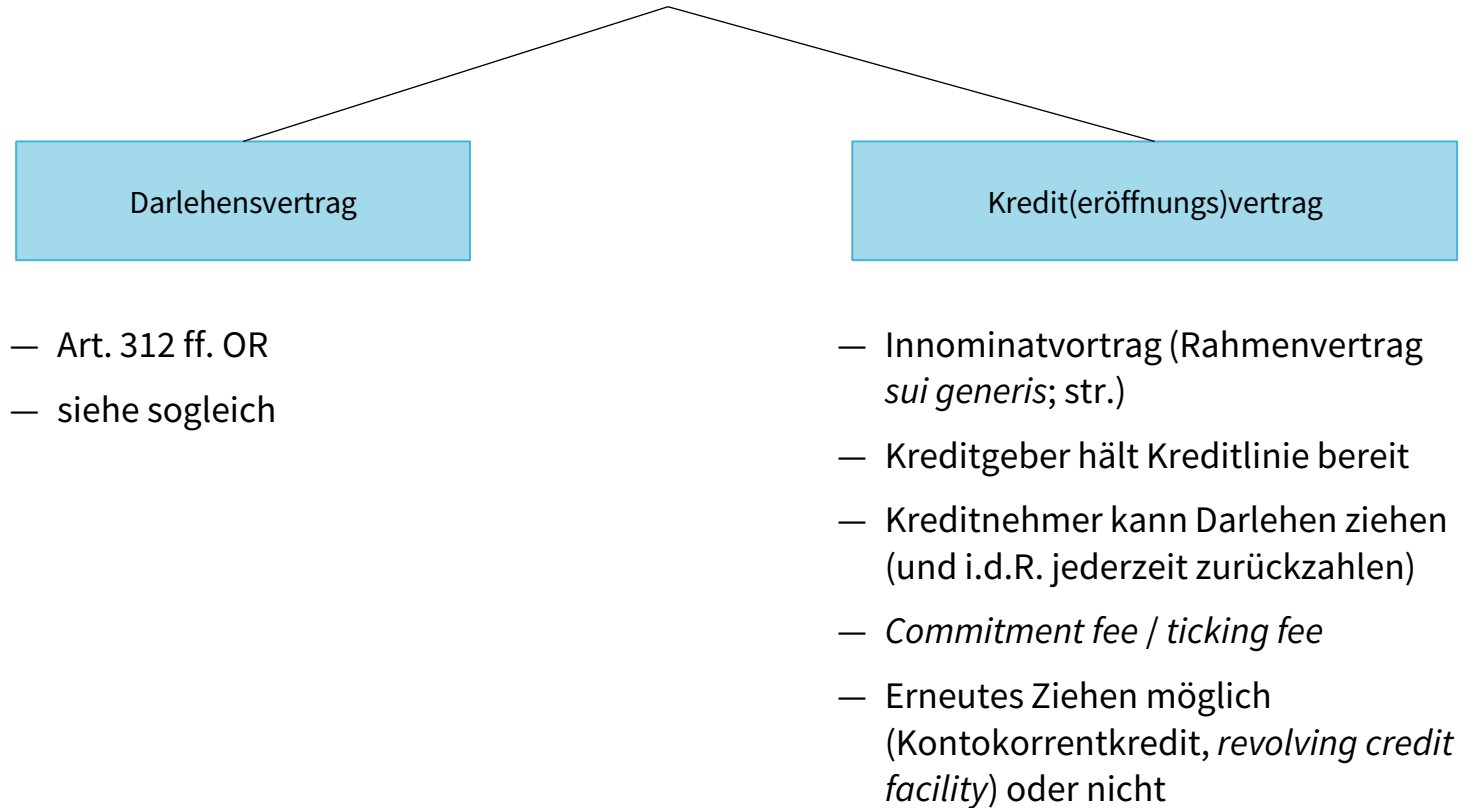
Art. 312

A. Begriff

Durch den Darlehensvertrag verpflichtet sich der Darleiher zur Übertragung des Eigentums an einer Summe Geldes oder an andern vertretbaren Sachen, der Borger dagegen zur Rückerstattung von Sachen der nämlichen Art in gleicher Menge und Güte.

Finanzierung / Darlehensvertrag

Was ist der Unterschied zwischen einem Darlehen und einem Kredit?



Finanzierung / Darlehensvertrag

Typischer Inhalt eines Darlehensvertrags

- Hauptleistung: Darlehenssumme / Darlehenszweck
- Gegenleistung: Zins (Zinssatz, Zahlungstermine u.a.)
- Auszahlung Darlehenssumme
 - Ggf. Bedingungen für die Auszahlung
- Rang (vorrangig / Rangrücktritt)
- Ggf. Wandelrecht in Aktien
- Sicherheiten
 - Realsicherheiten (Faustpfand, Grundpfand, Sicherungsübereignung / -zession)
 - Personalsicherheiten (Garantie, Bürgschaft, Schuldbeitritt)
- Dauer
 - befristet / unbefristet
 - Rückzahlung / Amortisation
- Verpflichtungen
- Positiv
 - Negativ
 - Information
 - Finanziell
- Zusicherungen
- Verzugsfälle (*events of default*)
- Allgemeine Bestimmungen

Finanzierung / Darlehensvertrag

Wandeldarlehen



Wandelrecht (Option)



Tieferer Zins



Wandelpflicht
(Termingeschäft)



Wandelfrist/-termin



Unterlegung durch

- Eigene Aktien
- Bedingtes Kapital
- Genehmigtes Kapital

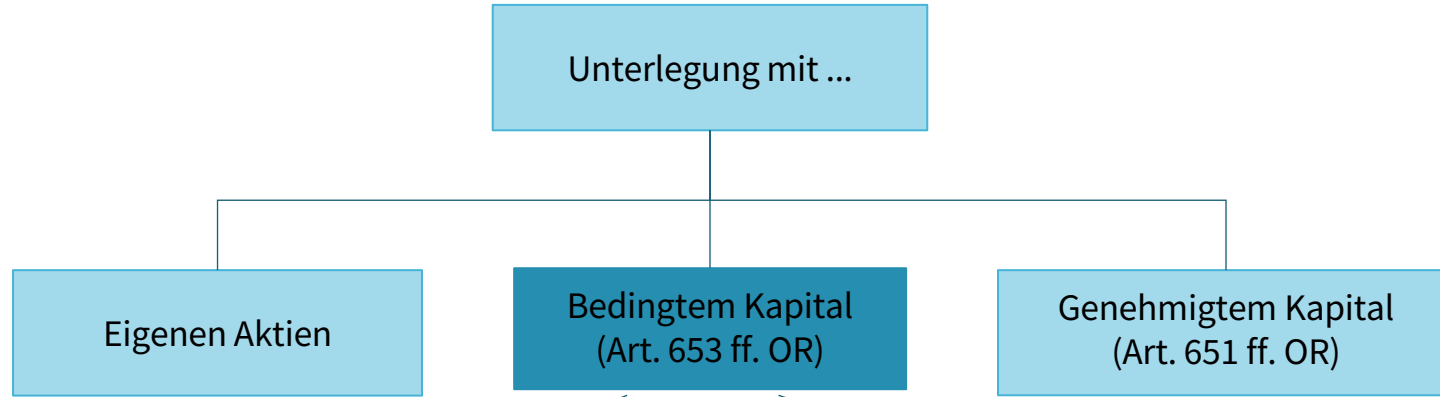


Aktionärsrechte
nach Wandelung



U.U. Todesspirale
für Schuldner

Finanzierung / Darlehensvertrag



max. 50% des Aktienkapitals (Art. 653a Abs. 1 OR)
Vorwegzeichnungsrecht (Art. 653c OR)
Automatische Schaffung der Aktien (Art. 653 Abs. 2 OR)
→ Konsequenz für Handelsregistereintrag?

Art. 653^{e335}

¹ Wandel- oder Optionsrechte werden durch eine schriftliche Erklärung ausgeübt, die auf die Statutenbestimmung über die bedingte Kapitalerhöhung hinweist; verlangt das Gesetz einen Emissionsprospekt, so nimmt die Erklärung auch auf diesen Bezug.

² Die Leistung der Einlage durch Geld oder Verrechnung muss bei einem Bankinstitut erfolgen, das dem Bankengesetz vom 8. November 1934³³⁶ unterstellt ist.

Finanzierung / Darlehensvertrag

«Einfacher» Rangrücktritt

Art. 219 SchKG (3 Gläubigerklassen)

Rechtsfigur: Vertrag zugunsten Dritter

Inhalt: Befriedigung der Forderung bei Insolvenz oder Liquidation des Schuldners erst, wenn alle anderen Gläubiger befriedigt wurden

Vor Insolvenz / Liquidation ist Einforderung / Tilgung möglich

«Qualifizierter» Rangrücktritt i.S.v. Art. 725 Abs. 2 OR

² Wenn begründete Besorgnis einer Überschuldung besteht, muss eine Zwischenbilanz erstellt und diese einem zugelassenen Revisor zur Prüfung vorgelegt werden.⁴⁹¹ Ergibt sich aus der Zwischenbilanz, dass die Forderungen der Gesellschaftsgläubiger weder zu Fortführungsnach noch zu Veräusserungswerten gedeckt sind, so hat der Verwaltungsrat den Richter zu benachrichtigen, sofern nicht Gesellschaftsgläubiger im Ausmass dieser Unterdeckung im Rang hinter alle anderen Gesellschaftsgläubiger zurücktreten.

(Mindestens) im Ausmass der Unterdeckung

Stundung

– der Kapitalforderung, bis Überschuldung beseitigt ist

– Oft auch Zinsstundung (Zinszahlung zulässig)

Keine Tilgung (z.B. Rückzahlung, Verrechnung), bis Überschuldung beseitigt ist

Keine Besicherung durch Schuldner

Beteiligung an einer Gesellschaft



Beteiligung an einer Gesellschaft

➤ anlässlich der Gründung

E. Gründung
I. Errichtungsakt
1. Inhalt³²³

Art. 620³⁰¹

³ Aktionär ist, wer mit mindestens einer Aktie an der Gesellschaft beteiligt ist.

Art. 629³²²

¹ Die Gesellschaft wird errichtet, indem die Gründer in öffentlicher Urkunde erklären, eine Aktiengesellschaft zu gründen, darin die Statuten festlegen und die Organe bestellen.

² In diesem Errichtungsakt zeichnen die Gründer die Aktien und stellen fest, dass:

1. sämtliche Aktien gültig gezeichnet sind;
2. die versprochenen Einlagen dem gesamten Ausgabebetrag entsprechen;
3. die gesetzlichen und statutarischen Anforderungen an die geleisteten Einlagen im Zeitpunkt der Unterzeichnung des Errichtungsakts erfüllt sind;
4. keine anderen Sacheinlagen, Verrechnungstatbestände oder besonderen Vorteile bestehen als die in den Belegen genannten.³²⁴

2. Aktienzeichnung

Art. 630³²⁶

Die Zeichnung bedarf zu ihrer Gültigkeit:

1. der Angabe von Anzahl, Nennwert, Art, Kategorie und Ausgabebetrag der Aktien;
2. einer bedingungslosen Verpflichtung, eine dem Ausgabebetrag entsprechende Einlage zu leisten.

- anlässlich einer Kapitalerhöhung
 - ordentliche Kapitalerhöhung

Art. 650³⁵²

1. Erhöhung und Herabsetzung des Aktienkapitals

1 Die Generalversammlung beschliesst die ordentliche Erhöhung des Aktienkapitals.

Art. 652³⁵⁵

2. Aktienzeichnung³⁵⁶

1 Die Aktien werden in einer besonderen Urkunde (Zeichnungsschein) nach den für die Gründung geltenden Regeln gezeichnet.

Art. 652_c³⁶⁴

4. Leistung der Einlagen³⁶⁵

Soweit das Gesetz nichts anderes vorschreibt, sind die Einlagen nach den Bestimmungen über die Gründung zu leisten.

- bedingte Kapitalerhöhung

Art. 653³⁷⁸

II. Erhöhung aus
bedingtem
Kapital

1. Grundsatz

¹ Die Generalversammlung kann ein bedingtes Kapital beschliessen, indem sie den Aktionären, den Gläubigern von Anlehensobligationen oder ähnlichen Obligationen, den Arbeitnehmern, den Mitgliedern des Verwaltungsrats der Gesellschaft oder einer anderen Konzerngesellschaft oder Dritten das Recht einräumt, neue Aktien zu beziehen (Wandel- und Optionsrechte).

- Kapitalerhöhung im Rahmen eines Kapitalbandes

Art. 653^{s407}

IV. Kapitalband

1. Ermächtigung

¹ Die Statuten können den Verwaltungsrat ermächtigen, während einer Dauer von längstens fünf Jahren das Aktienkapital innerhalb einer Bandbreite (Kapitalband) zu verändern. Sie legen fest, innerhalb welcher Grenzen der Verwaltungsrat das Aktienkapital erhöhen und herabsetzen darf.



Teil 4: Mergers & Acquisitions

I. Einleitung

II. Unternehmensübernahmen und Kooperationen

III. Desinvestitionen

Einleitung



➤ M&A-Transaktionen aus Sicht des Käufers: Warum macht man das?

	Akquisitions- ausrichtung	Merkmale	Beispiele
1.	Finanzielle Käufer	Erwerb, Restrukturierung und Veräusserung von Unternehmen	Private Equity Gesellschaften
2.	Portfoliomanagement	Breit gestreute Investitionen, unternehmerischer Bezug nicht zwingend	Conzzeta (Mammut, Bystronic Glas, etc.)
3.	Restrukturierung	Unternehmens- und Branchenrestrukturierung	Lufthansa / Swiss Vögele / OVS
4.	Know-how-Transfer	Einkauf von Know-how des Zielunternehmens	Viele Übernahmen durch chinesische Käufer
5.	Gemeinsame Wahrnehmung von Aktivitäten	Verstärkung der einzelnen Glieder in der Wertschöpfungskette	Hitachi / ABB Power Grid
6.	Verbreiterung Geschäftsbasis	Oft im Zuge einer Branchenkonsolidierung	CSL / Vifor Sunrise / UPC DSV / Panalpina

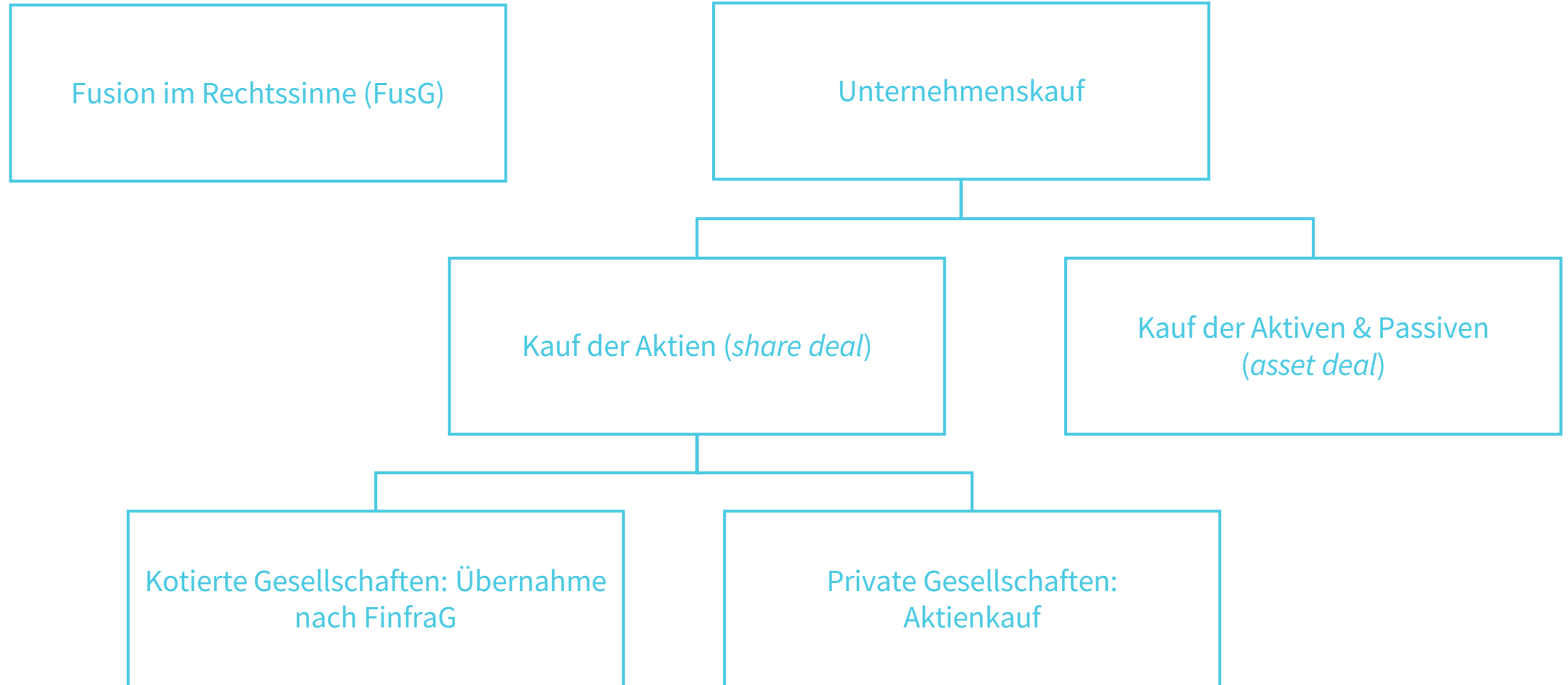
➤ M&A-Transaktionen aus Sicht des Verkäufers

	Akquisitions- ausrichtung	Merkmale	Beispiele
1.	Finanzielle Motive	Stärkung der Eigenkapitalbasis «Kriegskasse» für künftige Investitionen	Private Equity Gesellschaften
2.	Portfoliomanagement	Unternehmerische Ausrichtung («pure play» statt Konglomerat usw.)	Novartis / Sandoz
3.	Restrukturierung	Fokus auf profitable(re) Unternehmensteile	Migros / Hotelplan usw.



Unternehmensübernahmen und Kooperationen

Formen von Unternehmensübernahmen



Grundsätze der Fusion

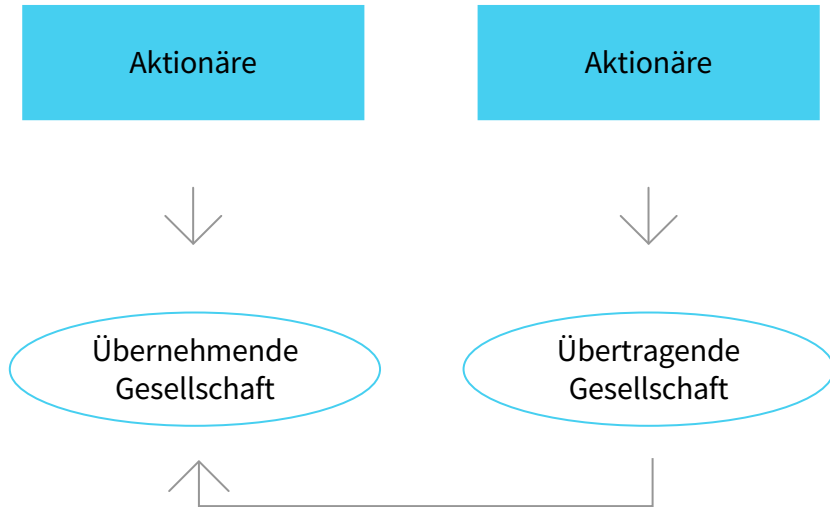
- Regelfall: Absorptionsfusion (Art. 9 FusG)
 - Übernehmende Gesellschaft überlebt

- Universalsukzession
 - Überlebende Gesellschaft übernimmt *ex lege* Aktiven, Passiven, Verträge
 - Ausnahme: change of control-Klauseln
 - Formvorschriften für Übertragung irrelevant
 - i.d.R. Kontinuität der Mitgliedschaft (Art. 7 Abs. 1 FusG)

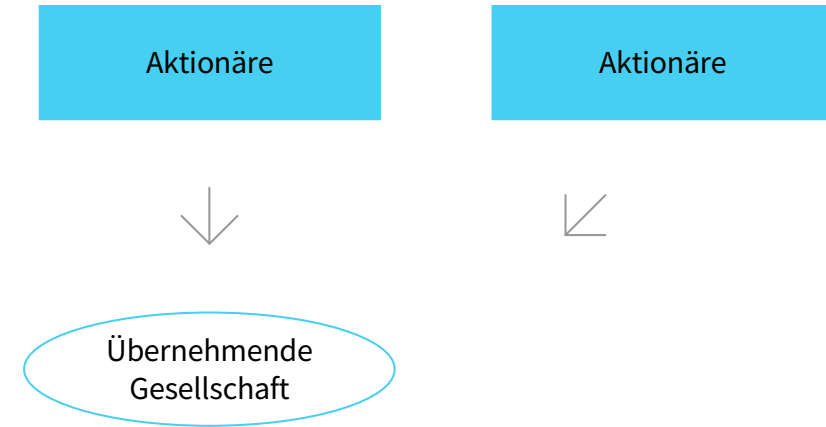
- Sonderfall grenzüberschreitende Fusion

Absorptionsfusion (Art. 3 Abs. 1 lit. a FusG)

Vorher

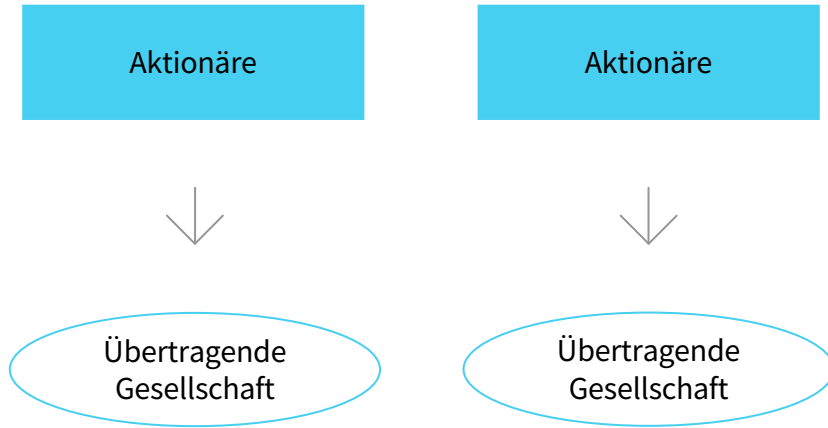


Nachher

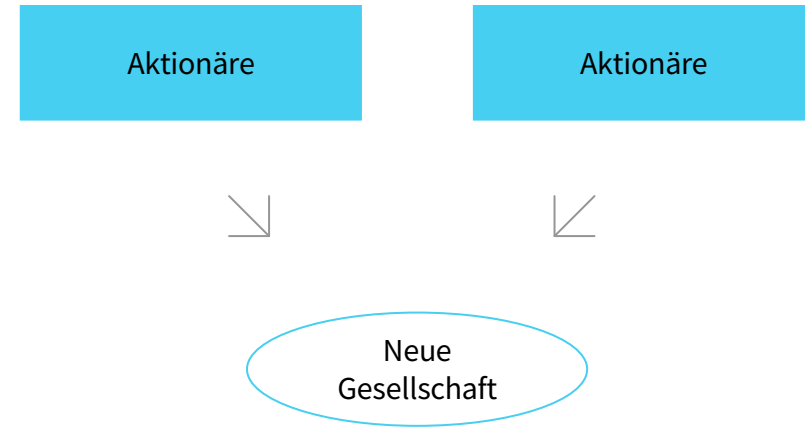


Kombinationsfusion (Art. 3 Abs. 1 lit. b FusG)

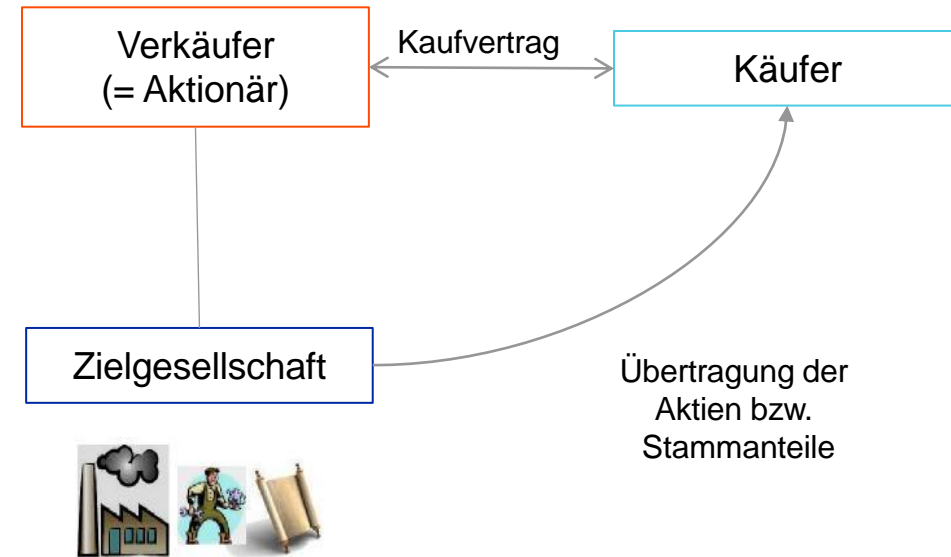
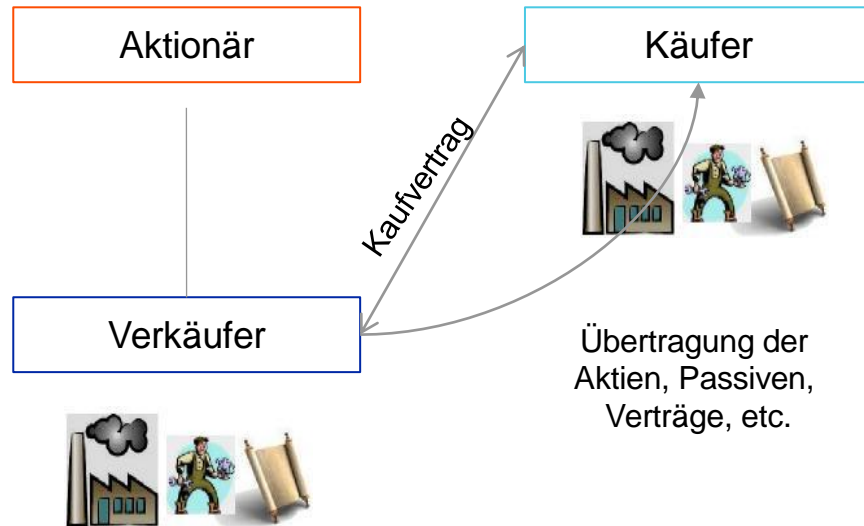
Vorher



Nachher



Asset Deal vs. Share Deal



Share Deal und Asset Deal

	Share Deal	Asset Deal
Kaufgegenstand	Aktien	Vermögenswerte (z.T. individualisiert)
Rechtsübernahme	Indirekt, aber mit allen Risiken des zugrundeliegenden Unternehmens	Direkt, «cherry-picking» möglich
Formvorschriften	Aktienrecht	ORAT / BT
Gewährleistungen	BGer: nur für Aktientitel Vertrag: weitergehende Regelung	Gemäss Kaufrecht (+ weitergehende Regelung)

Verkaufsprozesse lassen sich als Direktverkauf oder als Auktion gestalten

(Mehr dazu am 15. März)

«Direktverkauf»

- Verkäufer verhandelt direkt mit einem potentiellen Käufer
- Hohe Vertraulichkeit und einfaches Verfahren
- Anwendung bei u.a. komplexen, zeitaufwändigen Transaktionen

Auktion

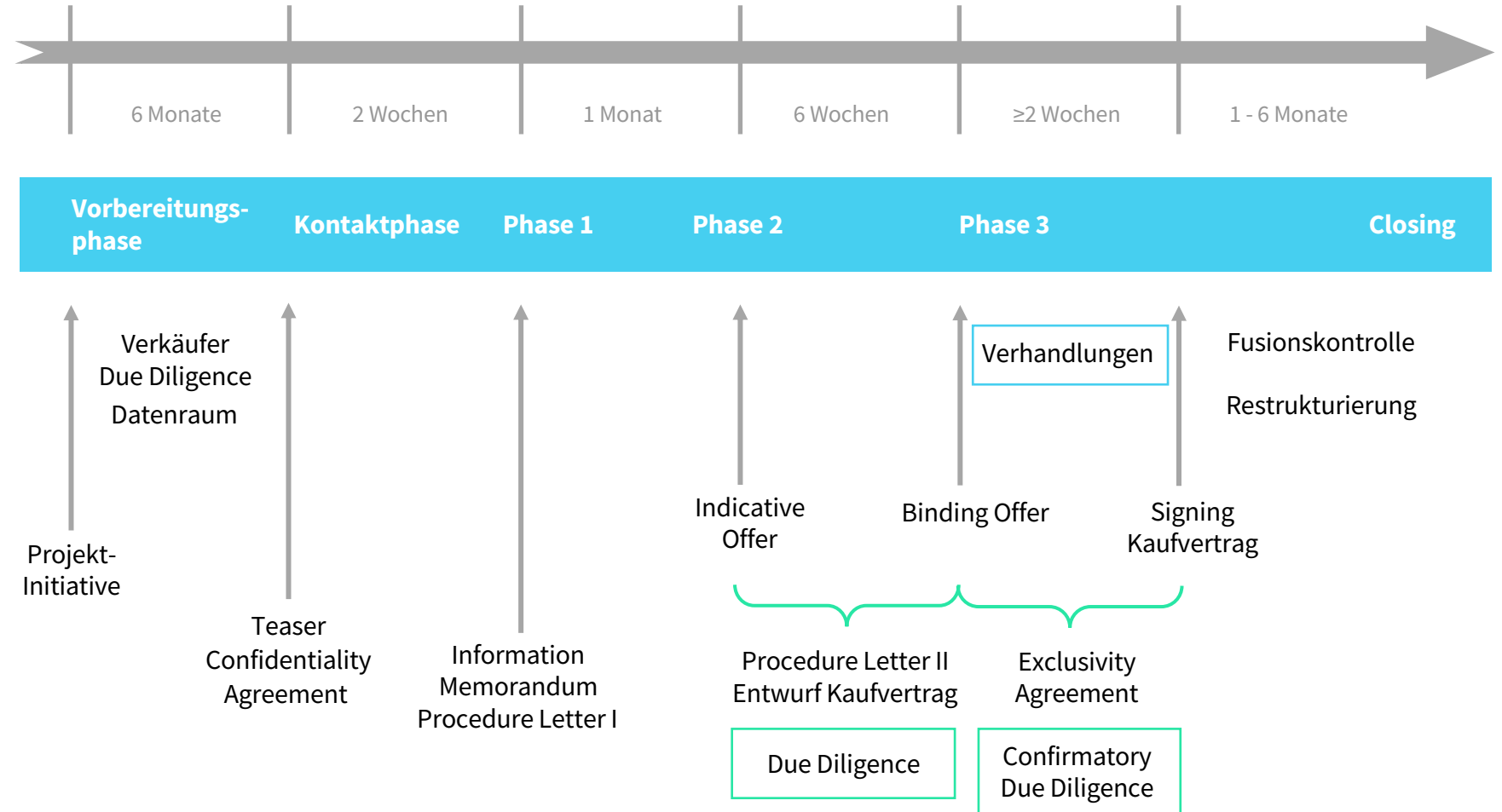
- Teilnahme einer ausgewählten Gruppe von Kaufinteressenten an der Auktion
- International standardisierter, mehrstufiger Ablauf
- Herstellen eines Markts für Unternehmen

Unternehmenskäufe lassen sich in vier Phasen gliedern

In welchen Phasen fällt die meiste Arbeit für Anwältinnen und Anwälte an?

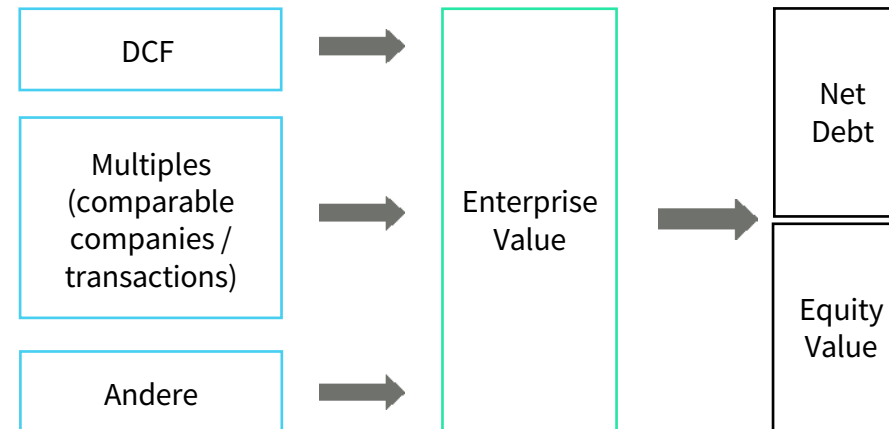
1. Vorphase	2. Vertragsabschluss	3. Vertragsvollzug	4. Integration
<ul style="list-style-type: none"> – Vertraulichkeitsvereinbarung – Abschluss einer Absichtserklärung (Letter of Intent, Term Sheet, MoU) – Unternehmensprüfung («Due Diligence») – Vorvertragliche Schutz- und Aufklärungspflichten (BGE 105 II 75 E. 2) – Culpa in contrahendo 	<ul style="list-style-type: none"> – Verhandlung Aktienkaufvertrag – Verhandlung allfälliger Nebenverträge – Vertragsunterzeichnung («Signing») 	<ul style="list-style-type: none"> – Erfüllung der vereinbarten Vollzugsbedingungen (z.B. Fusionskontrolle) – Bereitstellen der Finanzierung für Bezahlung des Kaufpreises (Bar-geld oder Aktien) – Vollzug («Closing») 	<ul style="list-style-type: none"> – Integration des gekauften Unternehmens in den eigenen Betrieb

Auktionen sind hoch standardisiert

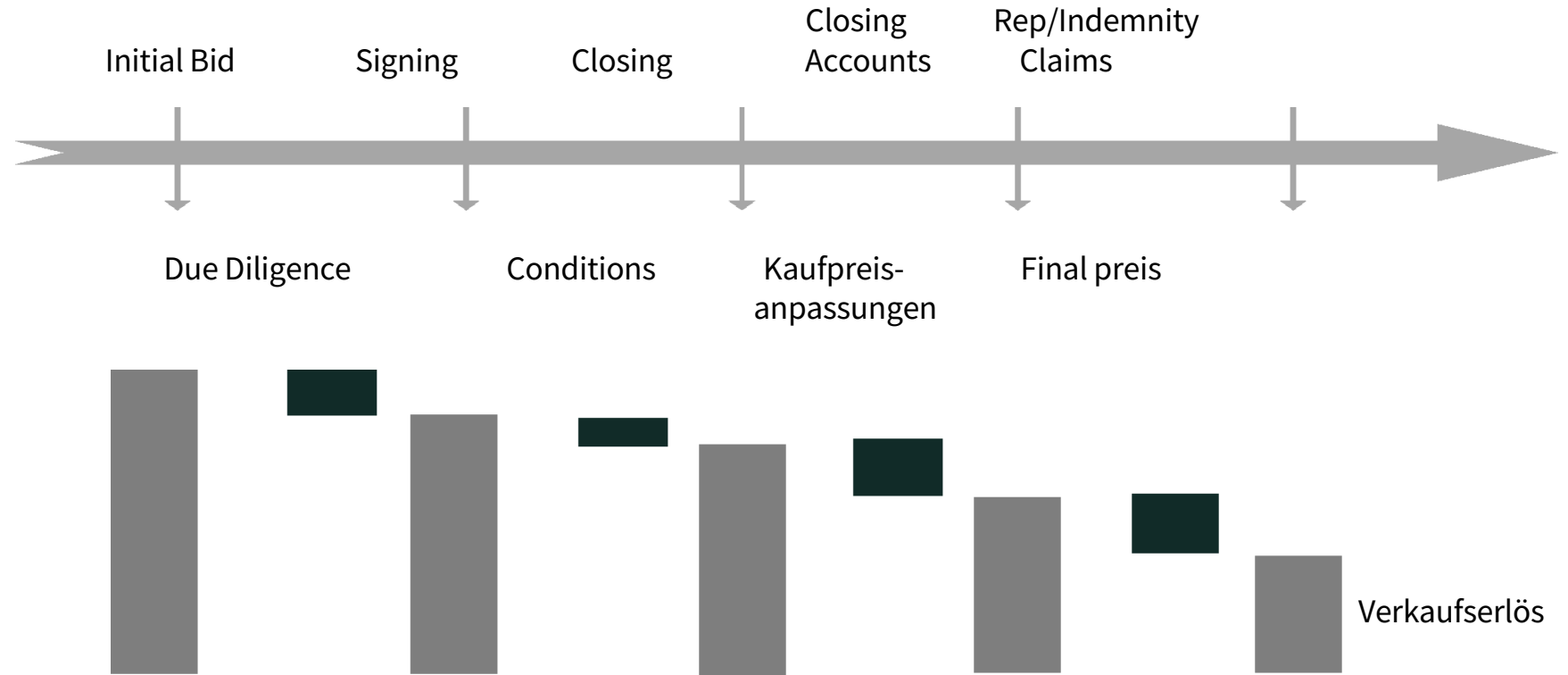


Kaufpreis und Unternehmenswert

- Ausgangspunkt: Gesamtunternehmenswert
- Art der Finanzierung spielt für Unternehmenswert keine Rolle
- Enterprise Value und Equity Value
- Kaufpreis für Aktien = Enterprise Value minus Net Debt



Kaufpreis im Verlauf des Verkaufsprozesses

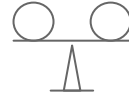


Übernahmerecht in der Schweiz



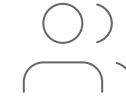
Übernahmekommission (UEK) als Marktaufseher

- UEK als Regulator: Erlass von Verfahrensvorschriften
- UEK als Aufsichtsbehörde:
 - Prüfung & Genehmigung von Angebotsprospekten
 - Verfügungskompetenz



Level Playing Field

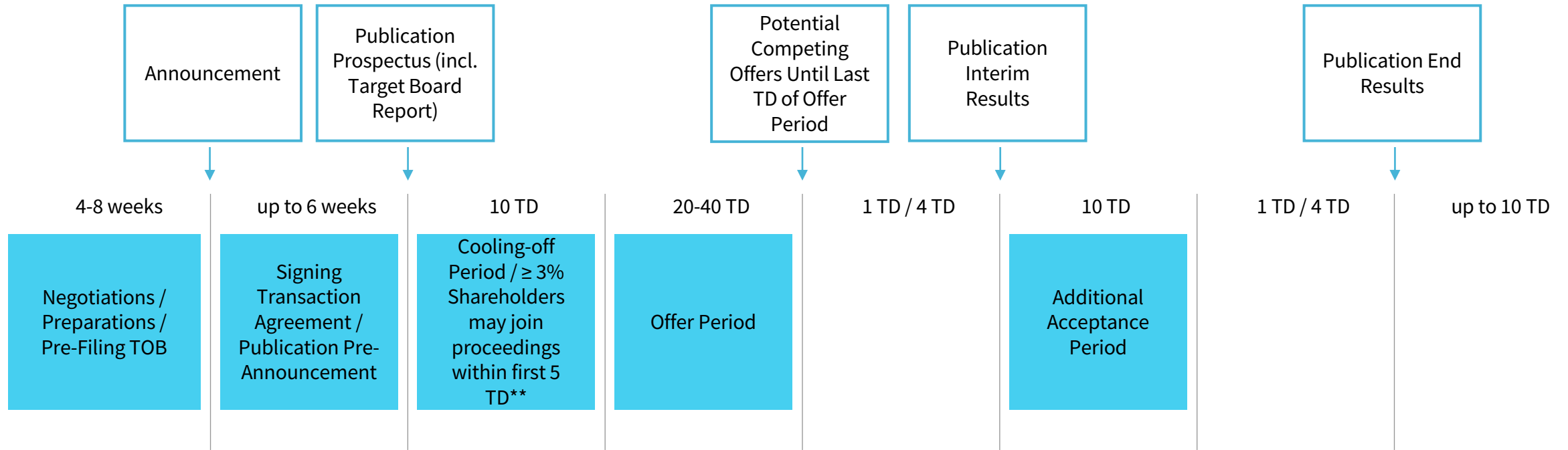
- Übernahmerecht ermöglicht konkurrierende Angebote
- VR der Zielgesellschaft ist zur Gleichbehandlung aller Bieter verpflichtet
- Verbot von Verteidigungsmassnahmen nach Ankündigung eines öff. Übernahmeangebotes



Schutz der Publikumsaktionäre

- Angebotspflicht
 - Grundsatz: Überschreiten der Schwelle von 33.3% der Stimmrechte (Anbieter & verbundene Parteien)
 - Ausnahme: Opting-out / Opting-up
- Angebotspreis
 - Mindestpreis = Börsenkurs der letzten 3 Monate
 - Verbot von Kontrollprämien: höchster Preis der letzten 12 Monate gilt für das öff. Angebot

Timeline *



* Recommended Offer, Without Competing Offer
 ** After Publication of First Decree of Swiss Takeover Board

TD = SIX Trading Days

Desinvestitionen



III. Desinvestitionen

1. Spaltung nach Fusionsgesetz
2. Ausgliederung
3. Verkauf von Unternehmensteilen

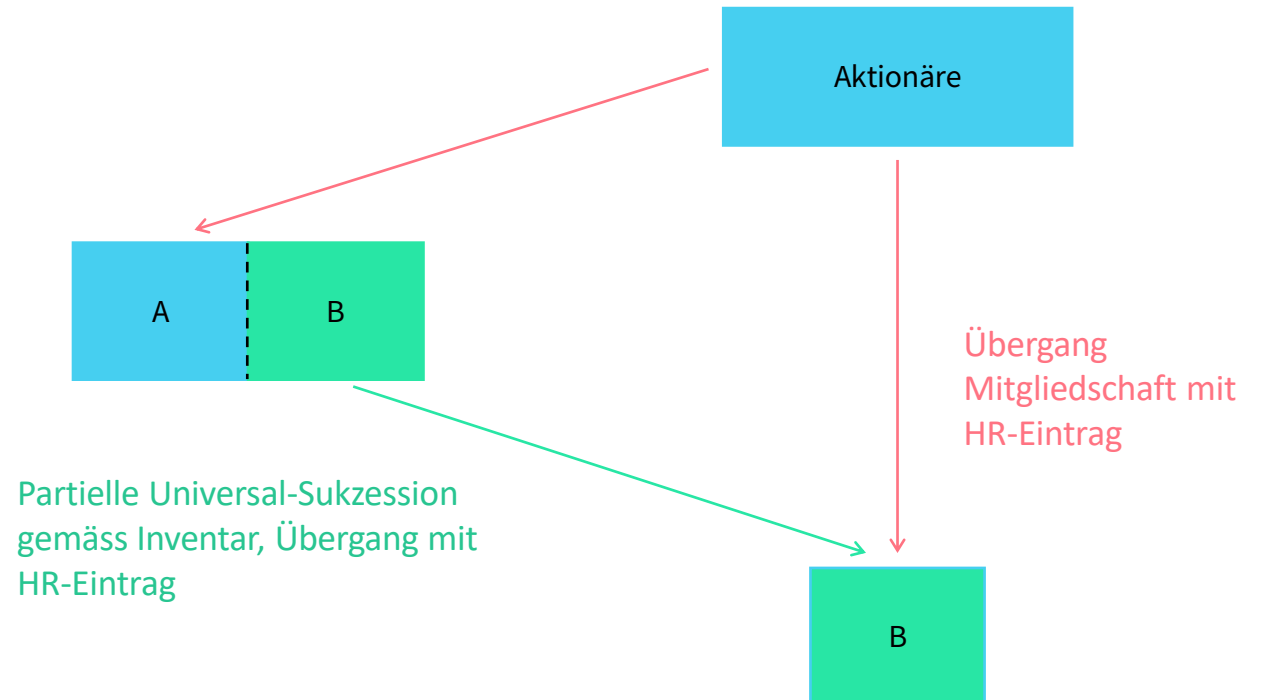
Übertragungsmechanik (Art. 29)

Vermögensmässige Kontinuität

- Übertragung von Aktiven und Passiven gestützt auf Spaltungsvertrag/-plan durch **partielle Universalsukzession** (Sonderrechtsnachfolge) gemäss **Inventar**
- Übergang mit Eintragung der Spaltung im HR (Art. 52)

Mitgliedschaftliche Kontinuität

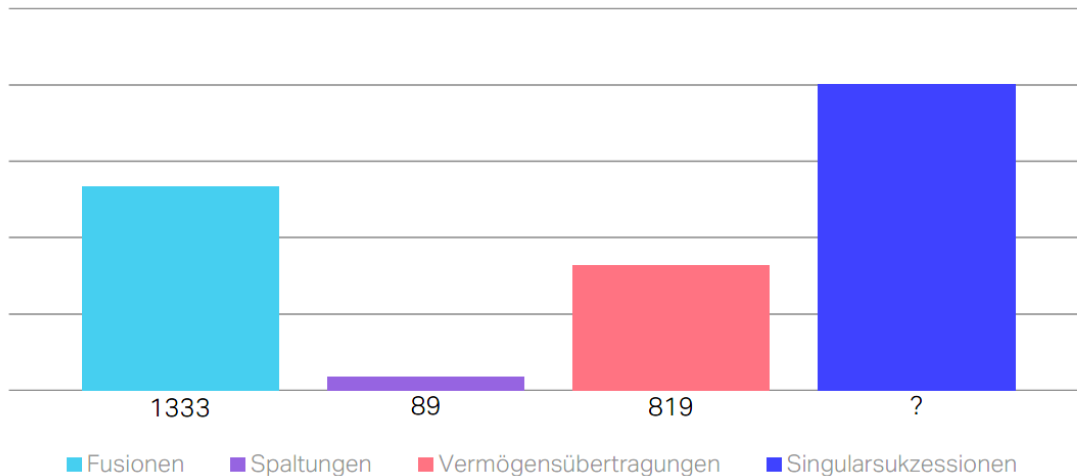
- Automatischer Übergang der Mitgliedschaft mit Eintragung der Spaltung im HR



Statistik Spaltungen

— Kotierte Gesellschaften spalten sich nicht nach FusG

- Ausnahme: Eichhof Holding AG (2008) und Sulzer AG (2021)



Restrukturierungen zwischen 01.01.2015 und 31.12.2015.

Quelle: EJPD (auf Anfrage von Homburger)

— sehr geringe Anzahl

— Vorwiegend KMU-Spaltungen

— meist konzernintern

— ~ 10% asymmetrische Spaltungen

— Fast keine Spaltungen von kotierten Gesellschaften nach FusG; stattdessen konventionelle («altrechtliche») Spaltungen

- EMS Chemie/Dottikon: 2005
- Gurit/Medisize: 2006
- Rieter/Autoneum: 2011
- Walter Meier/WM Technologie: 2014
- Novartis/Alcon: 2019

Warum ist die Spaltung nicht beliebt?

- Lange Dauer des Verfahrens (ca. 3-4 Monate) gekoppelt mit Fristenwahrungen
- Weiter Gläubiger- und Arbeitnehmerschutz
 - Schuldnereruf/Sicherstellung vor Beschlussfassung
 - «Ewige» subsidiäre Solidarhaftung der beteiligten Gesellschaften
- Einsichtsrechte der Aktionäre
- z.T. rigide Haltung der Handelsregisterbehörden
- Publizität des Verfahrens

«Altrechtliche» Spaltung

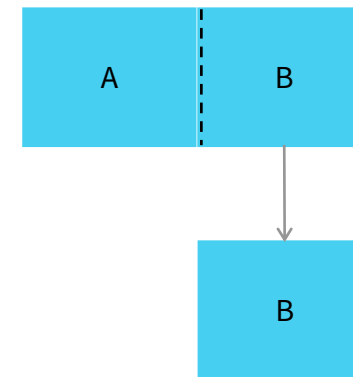
- bereits vor Inkrafttreten des FusG üblich
- wird in zwei Schritten abgewickelt

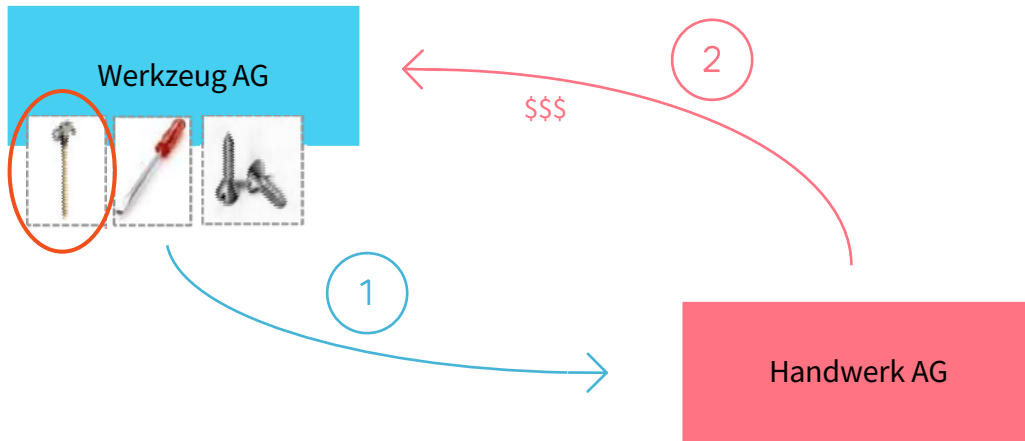
Schritt 1: Ausgliederung

- Gründung der Gesellschaft B (meist als Tochtergesellschaft)
- Übertragung Betriebsteil «B» in Gesellschaft B (Ausgliederung Aktiven und Passiven)
- Varianten der Übertragung des Betriebsteils «B» auf B:
 - Durch Vermögensübertragung nach Art. 69 ff. FusG (mittels partieller Universalsukzession);
 - via Singularsukzession; oder
 - Aktiven mittels Singularsukzession und Passiven mittels Universalsukzession

Schritt 2: Ausschüttung

- Ausschüttung Beteiligungsrechte der Gesellschaft B an Aktionäre der Gesellschaft A
 - Oder Verkauf an neue Investoren
- Beschluss der GV der Gesellschaft A erforderlich





1. Übertragung eines Vermögens mit Aktiven & Passiven («Partielle Universalsukzession»)
2. Gegenleistung geht an die übertragende Gesellschaft (Spaltung: Gegenleistung geht an Aktionäre)

Verwendungszwecke:

- Gründung Tochtergesellschaft
- Fusionsersatz
- Veräusserung Unternehmensteil
- Joint Venture

Deals – Gesellschafts- und Vertragsrecht in der Transaktionspraxis

Homburger AG
Prime Tower
Hardstrasse 201
CH-8005 Zürich

Hans-Ueli Vogt
hans-ueli.vogt@ius.uzh.ch
T +41 44 634 3053

Daniel Daeniker
daniel.daeniker@homburger.ch
T +41 43 222 1650
M +41 79 228 9080

Daniel Häusermann
daniel.haeusermann@homburger.ch
T +41 43 222 1369
M +41 79 746 7938