



Deals

Gesellschafts- und Vertragsrecht in der Transaktionspraxis

Frühlingssemester 2026

Hans-Ueli Vogt / Daniel Daeniker / Daniel Häusermann



Deals: Überblick 20. März 2026

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**
- **Devestitionen**



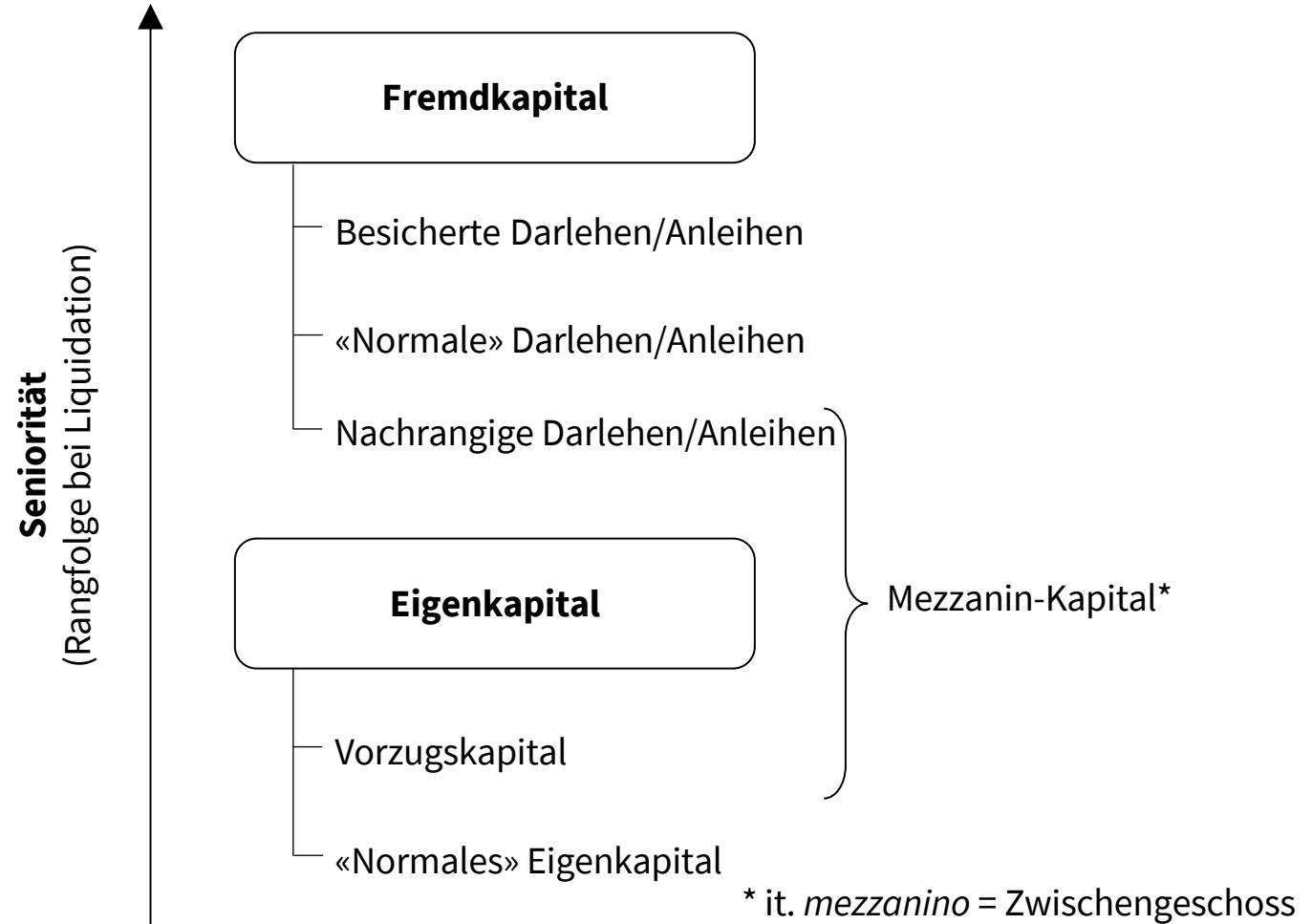
Teil 3: Finanzierung von Unternehmen und Transaktionen

- I. Finanzierungsarten: Eigenkapital und Fremdkapital
- II. Darlehen und Kredite
- III. Beteiligung an einer Gesellschaft



Finanzierungsarten: Eigenkapital und Fremdkapital

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	Vorzugs- dividende	evtl. Liquidations- vorrecht	Aktien: ja PS: nein
Sonstiges Eigenkapital	Dividende	DLbdH	Aktien: ja PS: nein

Finanzierung / Darlehensvertrag

«Einfacher» Rangrücktritt

- Art. 219 SchKG (3 Gläubigerklassen)
- Vertrag zugunsten Dritter
- 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. 725b Abs. 4 OR

4 Die Benachrichtigung des Gerichts kann unterbleiben:

1. wenn Gesellschaftsgläubiger im Ausmass der Überschuldung im Rang hinter alle anderen Gläubiger zurücktreten und ihre Forderungen stunden, sofern der Rangrücktritt den geschuldeten Betrag und die Zinsforderungen während der Dauer der Überschuldung umfasst; oder

- «Ausmass der Unterdeckung» inkl. auf ca. 12 Monate absehbare Verluste
- Keine Tilgung (z.B. Rückzahlung, Verrechnung), bis Überschuldung beseitigt ist
- Keine Besicherung durch Schuldner

Aktien und Obligationen: Strukturmerkmale aus juristischer Sicht

	Obligationen	Aktien
Art des Anspruchs	Forderung — Anspruch auf Zinszahlung & — Rückzahlung	Kein Anspruch (Mitgliedschaft) — «Recht» auf Gewinnanteil & Liquidationserlös
Rechte des Anlegers	— Keine Mitspracherechte — Punktuelle (!) Restriktionen des Schuldners in Anlehensbedingungen	— Mitspracherechte (VR-Wahlen, Dividenden, Kapitalerhöhungen usw.) — Sorgfalts-, Treue- und andere Pflichten der Organe des Schuldners
Kursentwicklung	Abhängig von — Marktumfeld (v.a. Zinsen / FX) — Konkursrisiko	Abhängig von — Geschäftsentwicklung — Marktumfeld (Zinsen / FX / Branchen- und Einzelrisiko)



Darlehen und Kredite

Homburger





Darlehen, Kredite usw.

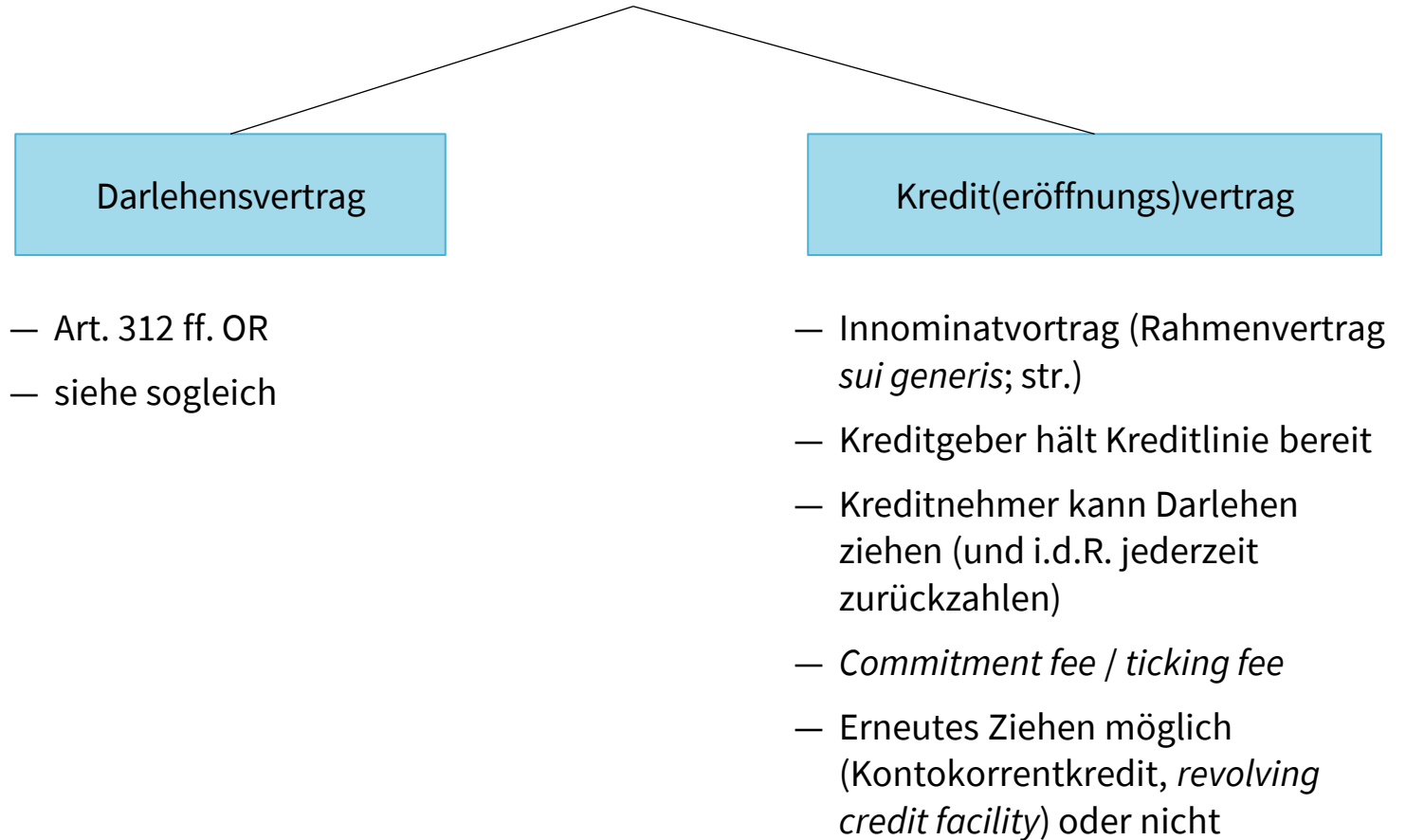
Art. 312

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

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 Aktien-
kapitals

1 Die Generalversammlung beschliesst die ordentliche Erhöhung des Aktienkapitals.

Art. 652³⁵⁵

2. Aktienzeich-
nung³⁵⁶

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 Anleiensobligationen 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. Zusammenschlüsse und Unternehmensübernahmen

III. Desinvestitionen

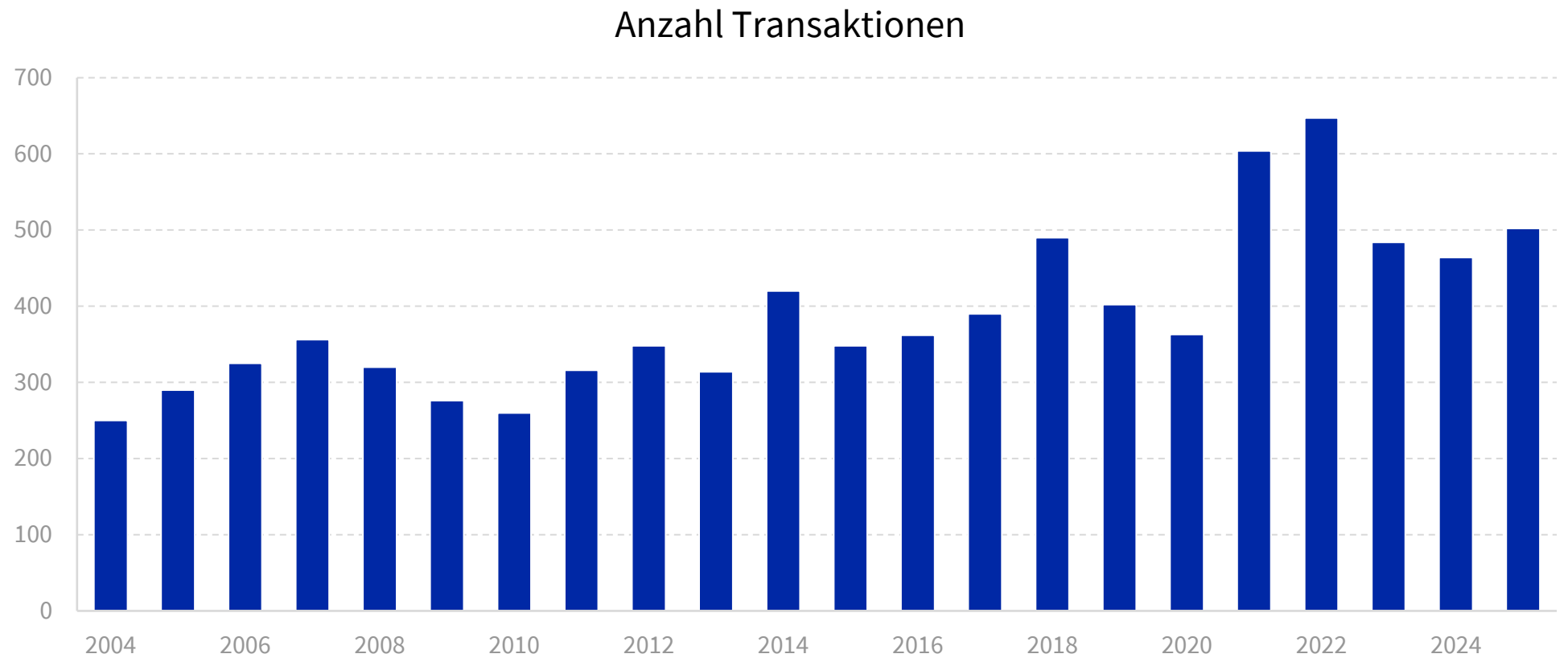
Einleitung



➤ M&A-Transaktionen:
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	CS UBS Signa Globus
4.	Know-how-Transfer	Einkauf von Know-how des Zielunternehmens	ABB Sevensense Typisch: Life Science und Technologie
5.	Gemeinsame Wahrnehmung von Aktivitäten	Vertikale Integration	Holcim (div. Targets) Rolex Bucherer
6.	Verbreiterung Geschäftsbasis	Oft im Zuge einer Branchenkonsolidierung	Sunrise UPC Helvetia Baloise CSL Vifor

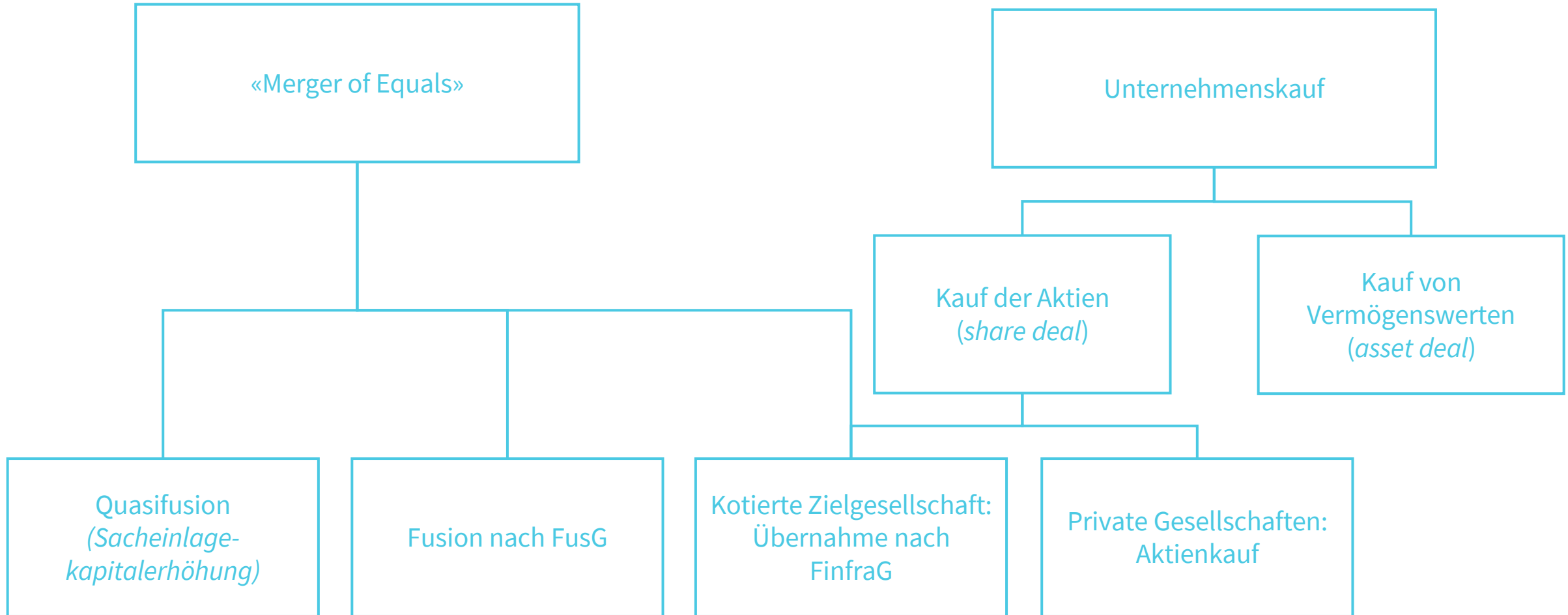
Unternehmenskäufe in der Schweiz





Zusammenschlüsse und Unternehmensübernahmen

Formen von Unternehmensübernahmen



Fusion

Fusion und «Merger of Equals» (1/2)

Was nennt man «Fusion»?

- Rechtsbegriff (FusG) (DE, AT: «Verschmelzung», EN: «statutory merger»)
- Untechnische Bezeichnung für einen «Merger of Equals»
(Unternehmenszusammenschluss)

Fusion nach FusG

- Gemeinsame Merkmale
 - Kontinuität der Mitgliedschaft (Art. 7 Abs. 1 FusG)
 - Ausnahme: Abfindungsfusion (Art. 18 Abs. 5 FusG – 90%-Quorum)
 - Universalsukzession
 - Vorbehalt: Kontrollwechselklauseln
 - Übernehmende Gesellschaft überlebt
- Formen
 - Absorptionsfusion (Art. 3 Abs. 1 lit. a FusG) (Regelfall)
 - Kombinationsfusion (Art. 3 Abs. 1 lit. b FusG) (selten)

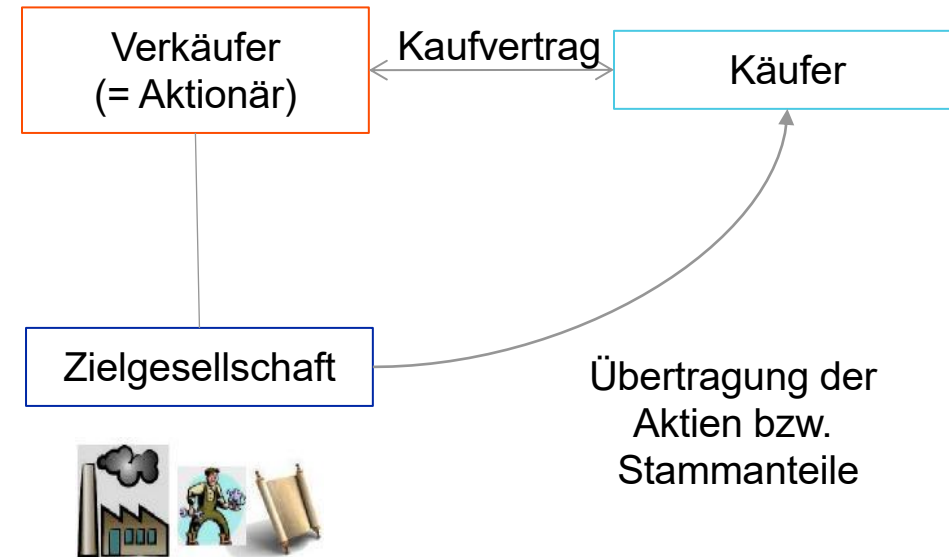
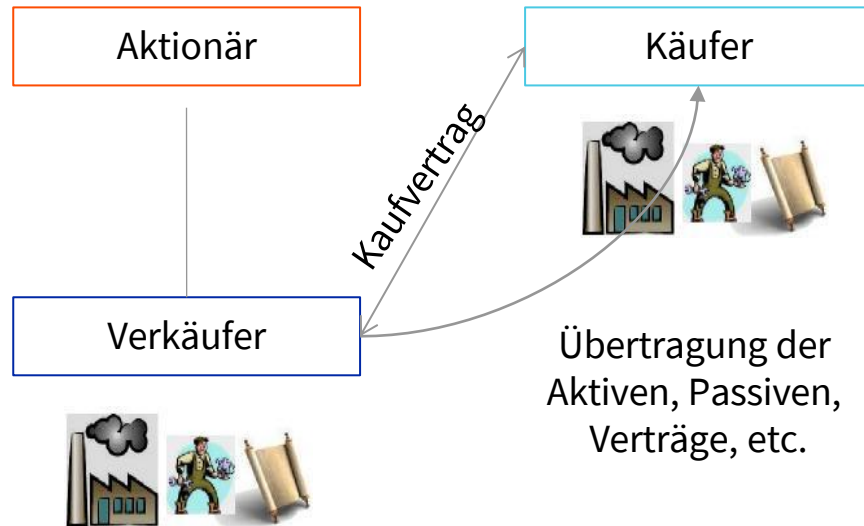
Fusion

Fusion und «Merger of Equals» (2/2)

Möglichkeiten der Durchführung eines «Merger of Equals»

- (Altrechtliche) Quasifusion
 - Aktionäre der Gesellschaft A zeichnen Aktien der Gesellschaft B und liberieren mit ihren A-Aktien (Sacheinlage)
 - Ergebnis: Gesellschaft B hält 100% der Gesellschaft A; alle Aktionäre sind an Gesellschaft B beteiligt
 - Häufig bei Zusammenschlüssen privater Gesellschaften
- Fusion nach FusG
 - Z.B. Helvetia / Baloise
 - Z.B. UBS / CS (mit Ausnahmen vom FusG)
- Öffentliches Übernahmeangebot
 - Z.B. Lafarge / Holcim

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	OR AT / BT
Gewährleistungen	BGer: nur für Aktientitel Vertrag: weitergehende Regelung	Gemäss Kaufrecht (+ weitergehende Regelung)

Verkaufsprozesse lassen sich als Direktverkauf oder als Auktion gestalten.

In der Praxis meist Mischformen.

«Direktverkauf»

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

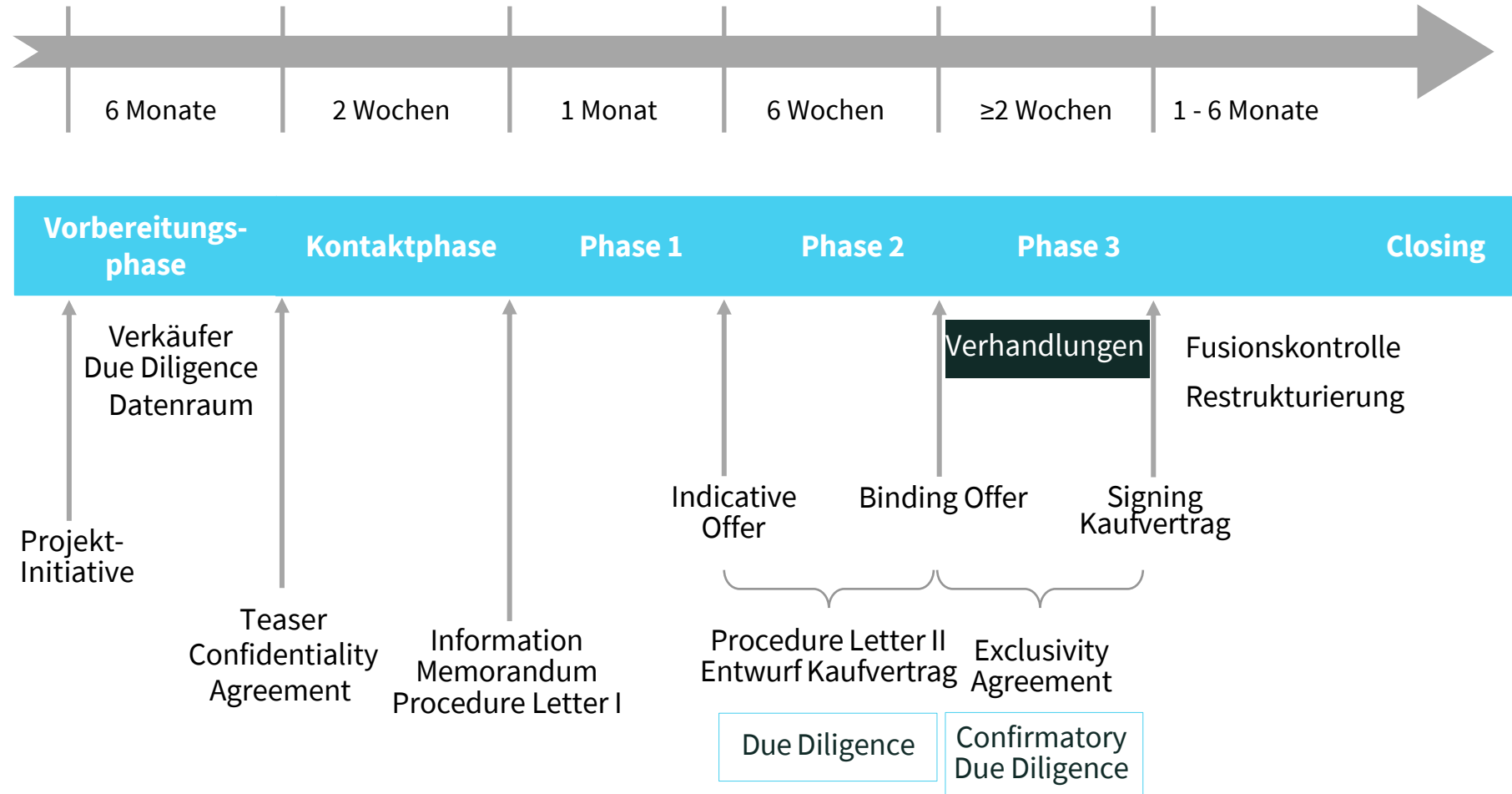
Auktion

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

Unternehmenskauf

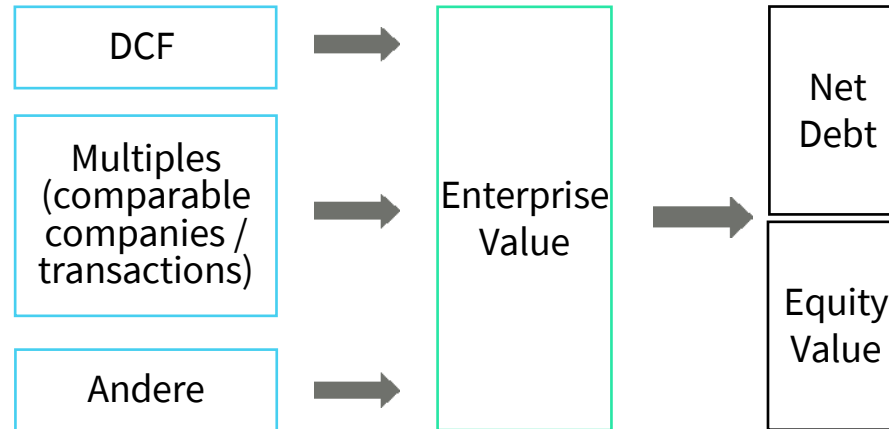
Der Ablauf einer Auktion ist hoch standardisiert.

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



Kaufpreis \neq
Unternehmenswert

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

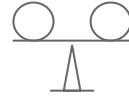


Übernahmerecht in der Schweiz



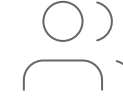
Übernahmekommission (UEK) als Marktaufseher

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



Level Playing Field

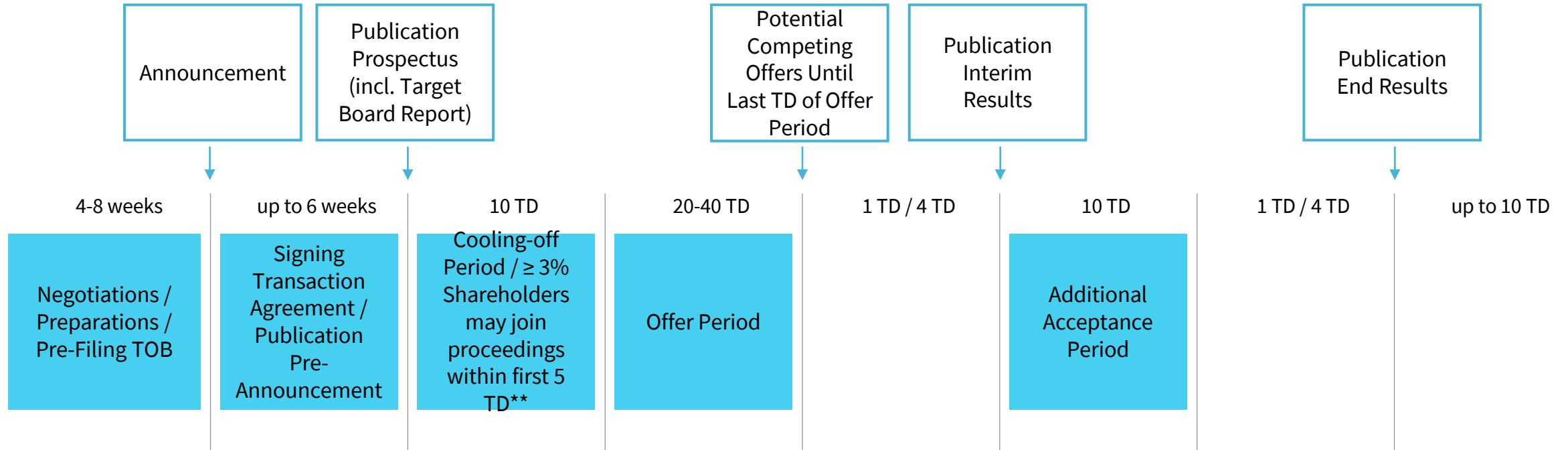
- Übernahmerecht ermöglicht konkurrierende Angebote
- VR der Zielgesellschaft ist zur Gleichbehandlung aller Bieter verpflichtet
- Verbot von Abwehrmassnahmen nach Ankündigung eines öff. Übernahmeangebotes



Schutz der Publikumsaktionäre

- Angebotspflicht
 - Überschreiten der Schwelle von 33.3% der Stimmrechte (Anbieter & verbundene Parteien)
 - Ausnahmen: insb. 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 *

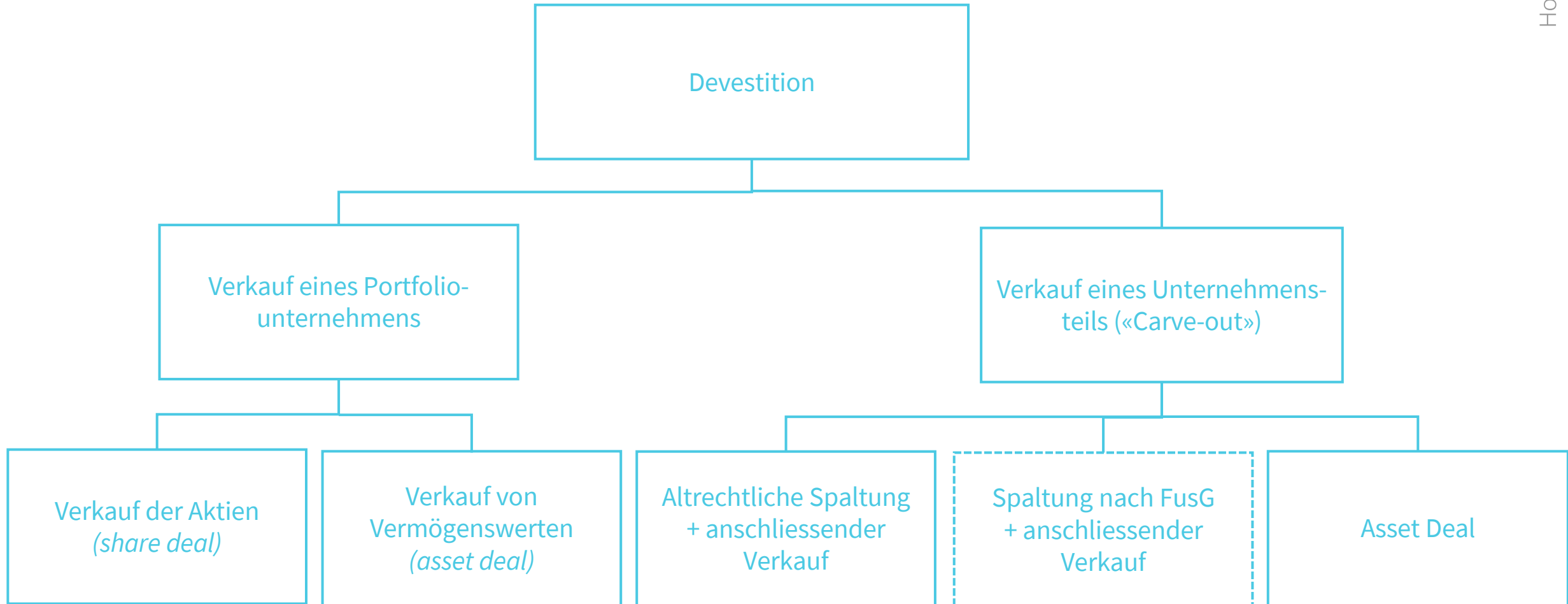


* Recommended Offer, Without Competing Offer
** After Publication of First Decree of Swiss Takeover Board

TD = SIX Trading Days

Devestitionen

Devestitionen: Übersicht



«Altrechtliche» Spaltung

- Nach wie vor der Regelfall
- wird in zwei Schritten abgewickelt

Schritt 1: Ausgliederung

- Gesellschaft A gründet Gesellschaft B als Tochtergesellschaft
- Übertragung Betriebsteil «B» in Gesellschaft B:
 - Singularsukzession
 - Vermögensübertragung nach Art. 69 ff. FusG (partielle Universalsukzession)
 - Beteiligungen des Betriebsteils «B»: Übertragung der Aktien im Zuge der Singularsukzession oder Vermögensübertragung

Schritt 2: Ausschüttung + Verkauf

- Ausschüttung Beteiligungsrechte der Gesellschaft B an Aktionärin/nen der Gesellschaft A
- Anschliessend Verkauf der Beteiligungsrechte der Gesellschaft B an den Käufer

Nachteile der Spaltung

Warum ist die Spaltung nach FusG unbeliebt?

- Gleiche Steuerfolgen wie altrechtliche Spaltung
- Lange Dauer des Verfahrens (ca. 3-4 Monate) gekoppelt mit Fristen
- Weiter Gläubiger- und Arbeitnehmerschutz
 - Schuldneruf/Sicherstellung vor Beschlussfassung
 - «Ewige» subsidiäre Solidarhaftung der beteiligten Gesellschaften
- Einsichtsrechte der Aktionäre
- Publizität

Ausnahmen:

- Eichhof Holding AG (2008) und Sulzer AG (2021)
- Gewisse M&A-Transaktionen mit Steuerfolgen in Italien

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