



# Deals

Gesellschafts- und Vertragsrecht in der Transaktionspraxis

Frühlingssemester 2026

Hans-Ueli Vogt / Daniel Daeniker / Daniel Häusermann



Recht

... in der ...



Praxis



# Deals: Überblick 13. März 2026

## 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 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
- 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](mailto: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  
2013 Managing Partner bei Homburger  
2001 Lehrbeauftragter an der Universität Zürich  
2000 Partner bei Homburger  
1996 The Law School, University of Chicago (LL.M.)  
1992 Universität Zürich (Dr. iur.)  
1991 Associate bei Homburger  
1990 Anwaltspatent  
1988/89 Baker & McKenzie, Hong Kong und Zürich  
1987 Nestlé Panamá

Sprachen

Deutsch, Englisch, Französisch, Spanisch

Anwaltszulassung

Schweiz

Teams

Finanzmarktrecht, Corporate Governance,  
Gesellschaftsrecht / M&A, Kapitalmarkt,  
Krisenmanagement

Kontakt

T +41 43 222 16 50

M +41 79 228 90 80

daniel.daeniker@homburger.ch

Onlineprofil





**Daniel Häusermann** ist spezialisiert auf öffentliche und private M&A-Transaktionen sowie auf Kapitalmarkt- und Immobilientransaktionen. Er berät ausserdem zu Fragen des Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts sowie der Corporate Governance und ist der Co-Leiter der Fachgruppe Healthcare / Life Sciences.

- 2021 Titularprofessor für Privat- und Wirtschaftsrecht, Universität St.Gallen
- 2021 Partner bei Homburger
- 2020 Lehrbeauftragter, Universität Zürich
- 2015 Privatdozent für Privat- und Wirtschaftsrecht, Universität St.Gallen
- 2014 Associate bei Homburger
- 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)

Sprachen

Deutsch, Englisch, Französisch

Anwaltszulassung

Schweiz

Teams

Gesellschaftsrecht / M&A, Kapitalmarkt, Immobilien, Corporate Governance, Technologie und Digitalisierung, Healthcare / Life Sciences

Kontakt

T +41 43 222 13 69

M +41 79 746 79 38

[daniel.haeusermann@homburger.ch](mailto:daniel.haeusermann@homburger.ch)

Onlineprofil





# 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 2026:**  
**Deals – Gesellschafts- und Vertragsrecht in der Transaktionspraxis**

Datum/Zeit	Themen	Dozenten/Präsentierende
Fr, 13. März 2026 Zeit: 8.15-12.00 Raum: RAA-G-15	Einführung I: Überblick über die Transaktionsformen und ihre rechtlichen Grundlagen	Daniel Daeniker Hans-Ueli Vogt
Fr, 20. März 2026 Zeit: 8.15-12.00 Raum: RAA-G-15	Einführung II: Überblick über die Transaktionsformen und ihre rechtlichen Grundlagen Präsentation eines "Deals" durch die Dozenten: Übernahme der Actelion	Daniel Häusermann Hans-Ueli Vogt Daniel Daeniker
Fr, 17. April 2026 Zeit: 8.15-12.00 Uhr Raum: SOC-F-106	Roche: Rückkauf eigener Aktien von Novartis	Hans-Ueli Vogt Daniel Häusermann Sam Dabis, Pascal Theiler
	Sanierung von Idorsia	Daniel Häusermann Natalie Dold Baza, Alice Sudre
Fr, 24. April 2026 Zeit: 8.15-12.00 Uhr Raum: SOC-F-106	Cevian – Panalpina	Hans-Ueli Vogt Daniel Daeniker Elias Landes, Leonie Wyss
	Sunrise kauft (fast) UPC	Daniel Daeniker Ali Begovic, Nerim Nedzibi
	Syngenta auf Brautschau	Daniel Daeniker Andrina Cantieni, Alexej Santinelli

Fr, 8. Mai 2026 Zeit: 8.15-12.00 Uhr Raum: RAA-G-15	Wirtschaftliche und taktische Aspekte von Vertragsverhandlungen	Daniel Daeniker Hans-Ueli Vogt
---	---	-----------------------------------



## Teil 2: Aktienrecht

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

# Verwaltungsrat und Aktionäre





# Aufgaben der Generalversammlung

## Art. 698

### I. Befugnisse

<sup>1</sup> Oberstes Organ der Aktiengesellschaft ist die Generalversammlung der Aktionäre.

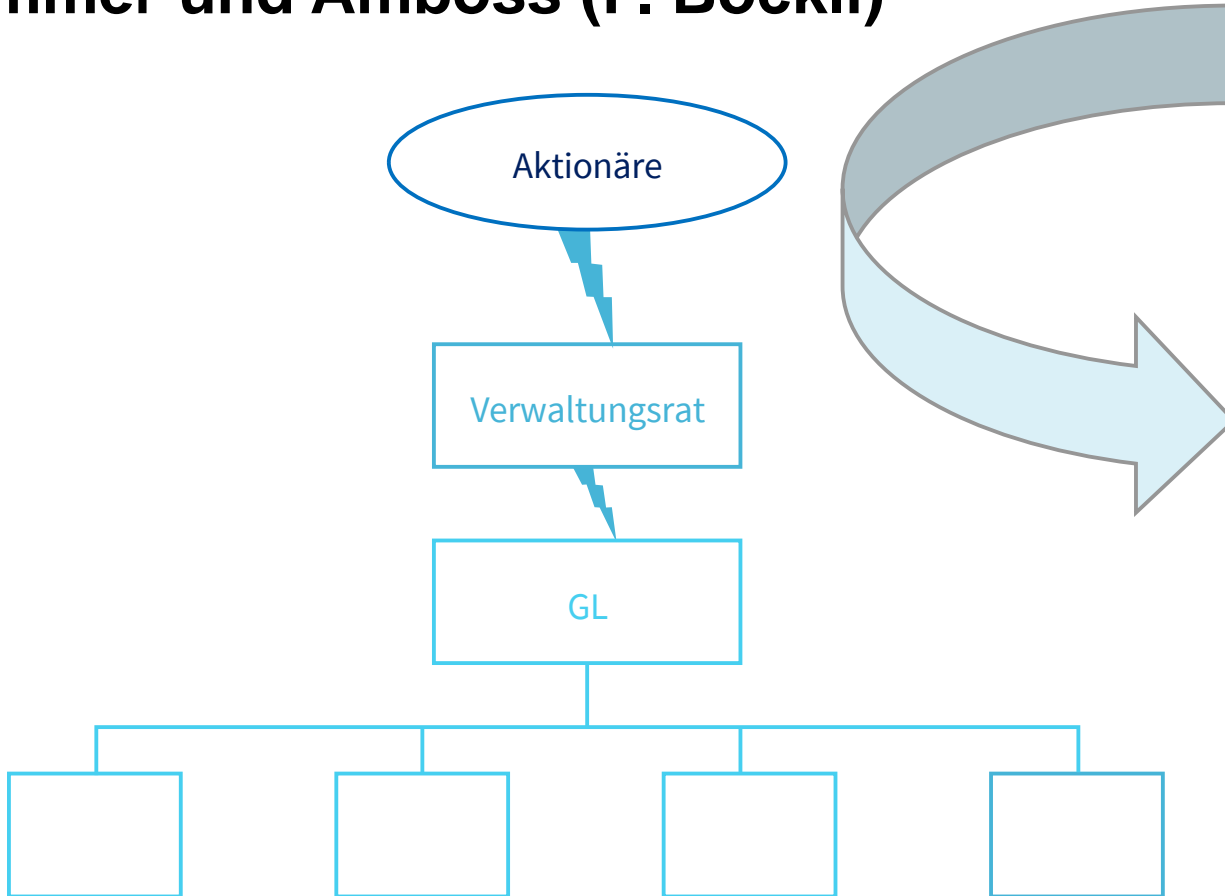
<sup>2</sup> Ihr stehen folgende unübertragbare Befugnisse zu:

1. die Festsetzung und Änderung der Statuten;
2. die Wahl der Mitglieder des Verwaltungsrates und der Revisionsstelle;
- 3,<sup>526</sup> 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,<sup>527</sup> die Festsetzung der Zwischendividende und die Genehmigung des dafür erforderlichen Zwischenabschlusses;
  
- 6,<sup>528</sup> die Beschlussfassung über die Rückzahlung der gesetzlichen Kapitalreserve;
- 7,<sup>529</sup> die Entlastung der Mitglieder des Verwaltungsrats;
- 8,<sup>530</sup> die Dekotierung der Beteiligungspapiere der Gesellschaft;
- 9,<sup>531</sup> die Beschlussfassung über die Gegenstände, die der Generalversammlung durch das Gesetz oder die Statuten vorbehalten sind.<sup>532</sup>

<sup>3</sup> 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.<sup>533</sup>

# 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)

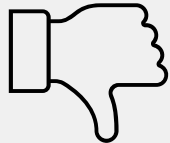
## Geschäftsleitung (GL)

- 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



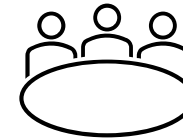
## Rolle der Aktionäre, einem Angelsachsen erklärt

Shareholders of Swiss companies  
take more key decisions than  
elsewhere



### Key Decisions Are Taken by Shareholders...

- Dividends
- Election of Board members and the Chairperson
- Approval of annual report, “discharge” to Board and C-Suite members
- Amendment of articles of association
- Increases / decreases of share capital
- Say-on-pay (in listed companies): approval of compensation report, Board and C-Suite compensation



### ...but Shareholders Often Follow the Lead of the Board

- Most agenda items are prepared by the Board
- Board proposals are rarely voted down
- Shareholder lawsuits are few and far between in Switzerland



# Verwaltungsrat und Geschäftsleitung

## Drei Management-Modelle

Nach Schweizer Recht  
verantwortet der VR die  
Strategie

... und folgt meist dem  
dualistischen Prinzip

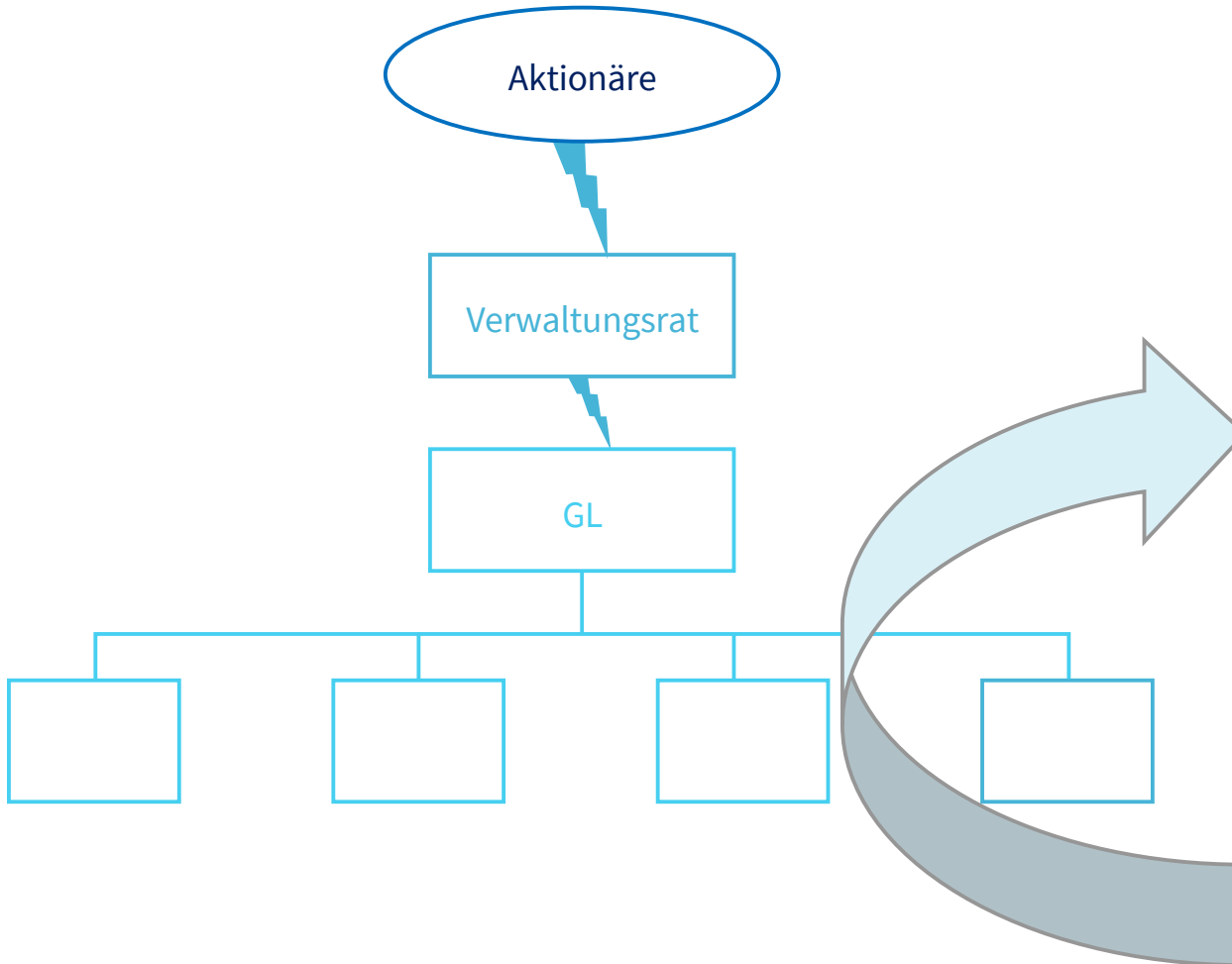


Deutsche Aufsichtsräte haben vorab  
eine Aufsichtsfunktion über einen  
einflussreichen Vorstand

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

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

# 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

# Aufgaben des Verwaltungsrates

2. Unübertragbare Aufgaben

## Art. 716a<sup>584</sup>

<sup>1</sup> 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 Geschäftsberichtes<sup>585</sup> sowie die Vorbereitung der Generalversammlung und die Ausführung ihrer Beschlüsse;
- 7.<sup>586</sup> die Einreichung eines Gesuchs um Nachlassstundung und die Benachrichtigung des Gerichts im Falle der Überschuldung;
- 8.<sup>587</sup> bei Gesellschaften, deren Aktien an einer Börse kotiert sind: die Erstellung des Vergütungsberichts.

III. Aufgaben  
1. Im Allgemeinen

## Art. 716<sup>584</sup>

<sup>1</sup> 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

Delegationsnorm im OR  
2020: fast identisch im OR  
1991

III. Aufgaben  
1. Im  
Allgemeinen

**Art. 716<sup>576</sup>**

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


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

**Art. 716b<sup>581</sup>**

3. Übertragung  
der Geschäfts-  
führung

<sup>1</sup> 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).

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



# Pflichten der Leitungsorgane einer AG

# Pflichten der Leitungsorgane: Rechtliche Regelung

IV. Sorgfalts-  
und Treuepflicht  
1. Im Allgemein-  
nen<sup>591</sup>

## Art. 717<sup>590</sup>

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. 717a<sup>592</sup>

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

### 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

# Organhaftung im Schweizer Recht



## Verantwortlichkeit im Zivilrecht

### Wer kann klagen?

- Gesellschaft und (einzelne) Aktionäre
- Im Konkurs: Liquidator

### Wofür wird gehaftet?

- Schuldhaftige Verletzung der Sorgfaltspflichten (VR und GL)
- Mangelhafte Auswahl, Instruktion oder Überwachung der GL (beim VR)

### Solidarhaftung mit Ausnahmen

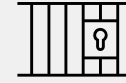
- ... soweit Schaden persönlich zurechenbar ist



## Business Judgement Rule

### CH-Gericht hinterfragen geschäftliche Entscheide nicht, wenn

- Entscheid sorgfältig vorbereitet
- VR handelt
  - Auf Grundlage vollständiger Informationen
  - Nach Treu & Glauben (d.h. kein Interessenkonflikt)
  - Ohne gegen das Gesetz zu verstossen
  - Soweit sie im Interesse der Gesellschaft handelten (bzw. Zu handeln glaubten)



## Strafrecht

Ungetreue Geschäftsführung, Betrug, Urkundenfälschung usw.  
Insiderhandel und Marktmanipulation  
Verletzung der Vergütungsregeln “wider besseres Wissen”  
Verletzung spezifischer Verwaltungsvorschriften (z.B. Lebensmittelrecht)

# Verantwortlichkeitsprozesse in den USA und in der Schweiz

## Klagen aus Verantwortlichkeit

Kein Kostenrisiko des Klägers

— *Contingency fees* zulässig

Konfliktfreundige Gesellschaft

— Strafzahlungen (*punitive damages*) zulässig

Schadenersatzleistung i.d.R. an die Gesellschaft

Kostenrisiko des Klägers (*loser pays rule*)

— Kostenvorschuss

— Bei Unterliegen zahlt Kläger Gerichtskosten & Parteientschädigung

Konsensorientierte Gesellschaft

— Keine *punitive damages*



# 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

<sup>1</sup> 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

#### Abgabe 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?

## Wirkung einer Stimmbindung bei börsenkotierten Gesellschaften

# 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)

<sup>1</sup> 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

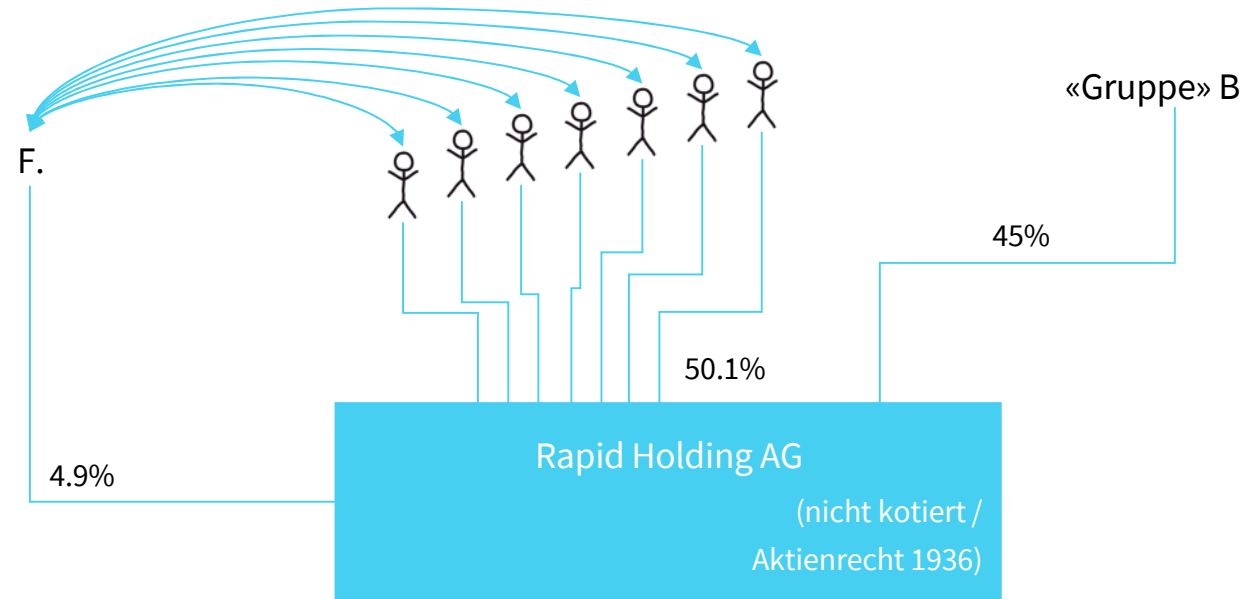
Wegbedingung der Angebotspflicht bei Kotierung (Art. 125 Abs. 3 FinfraG)

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%)

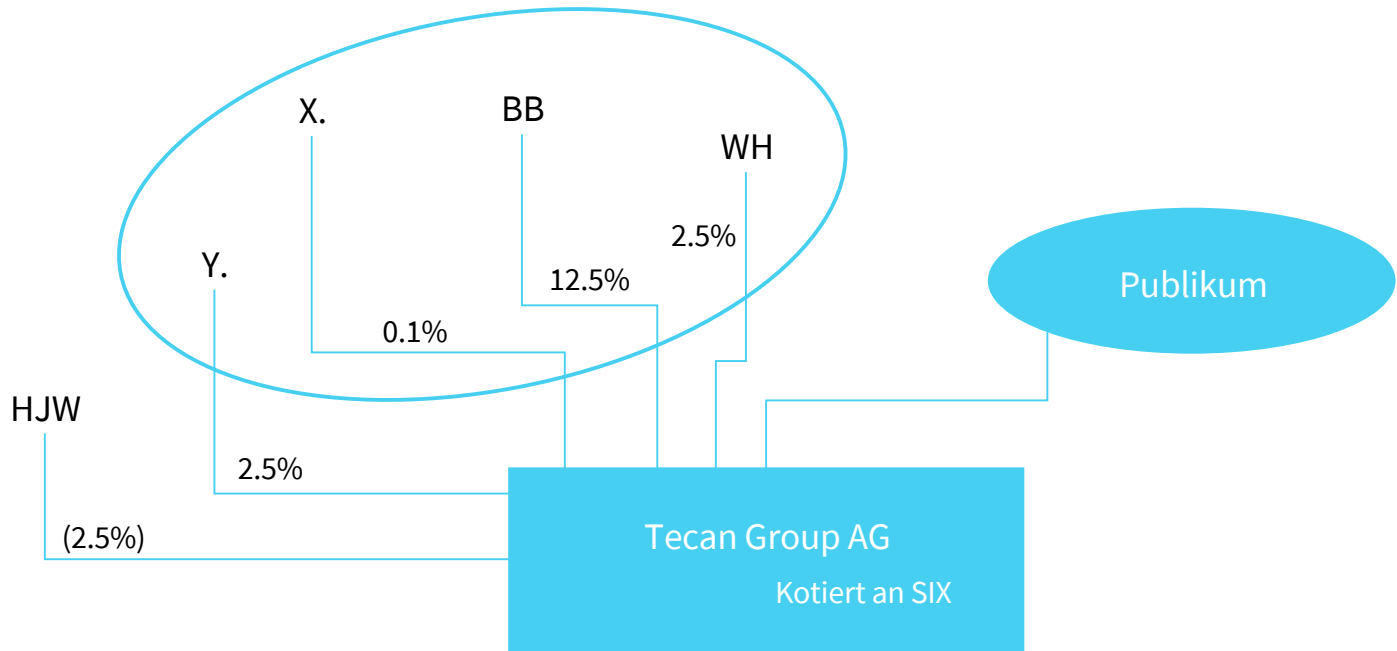
Bedingter Aktienkaufvertrag für CHF 6K pro Aktie mit Stimmverpflichtung vor Vollzug

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. 660<sup>436</sup>**

A. Recht auf Gewinn- und Liquidationsanteil

I. Im Allgemeinen

<sup>1</sup> 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.

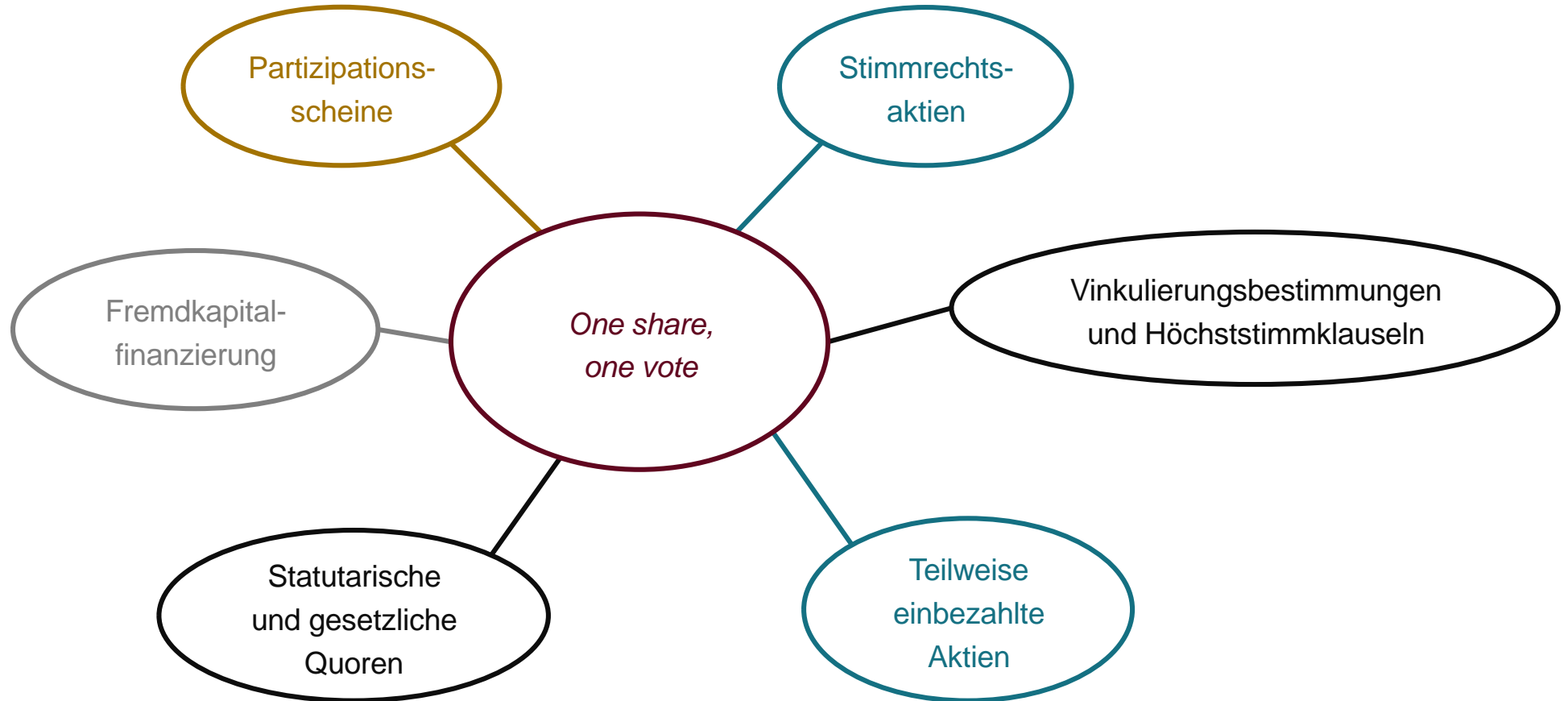
III. Stimmrecht in der Generalversammlung

**Art. 692**

<sup>1</sup> 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-  
setzungen<sup>412</sup>

<sup>1</sup> 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

<sup>1</sup> 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.



# 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. 656b<sup>413</sup>**

#### II. Partizipations- und Aktienkapital

<sup>1</sup> 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		<b>18%</b>	100%
Schindler		<b>60%</b>	100%
Lindt & Sprüngli		<b>61%</b>	100%
EFG International		<b>92%</b>	100%
Repower		<b>82%</b>	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



- Ausnahme: Statutarische Beschränkungen der Übertragbarkeit (Vinkulierung)

**Art. 685a<sup>470</sup>**

II. Statutarische  
Beschränkung  
1. Grundsätze

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

**Art. 685b<sup>471</sup>**

2. Nicht börsen-  
kotierte 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. 685d<sup>473</sup>**

3. Börsenkotierte  
Namenaktien  
a. Voraus-  
setzungen der  
Ablehnung

**1** Bei börsenkotierten 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 eine Umgehung der Eintragungsbeschränkung koordiniert vorgehen, als ein Erwerber.
- 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

## 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](mailto:hans-ueli.vogt@ius.uzh.ch)  
T +41 44 634 3053

Daniel Daeniker  
[daniel.daeniker@homburger.ch](mailto:daniel.daeniker@homburger.ch)  
T +41 43 222 1650  
M +41 79 228 9080

Daniel Häusermann  
[daniel.haeusermann@homburger.ch](mailto:daniel.haeusermann@homburger.ch)  
T +41 43 222 1369  
M +41 79 746 7938