



Fall Clariant

Präsentation im Rahmen des Mastermoduls «Mergers and Acquisitions»

Gregory P. Szabo



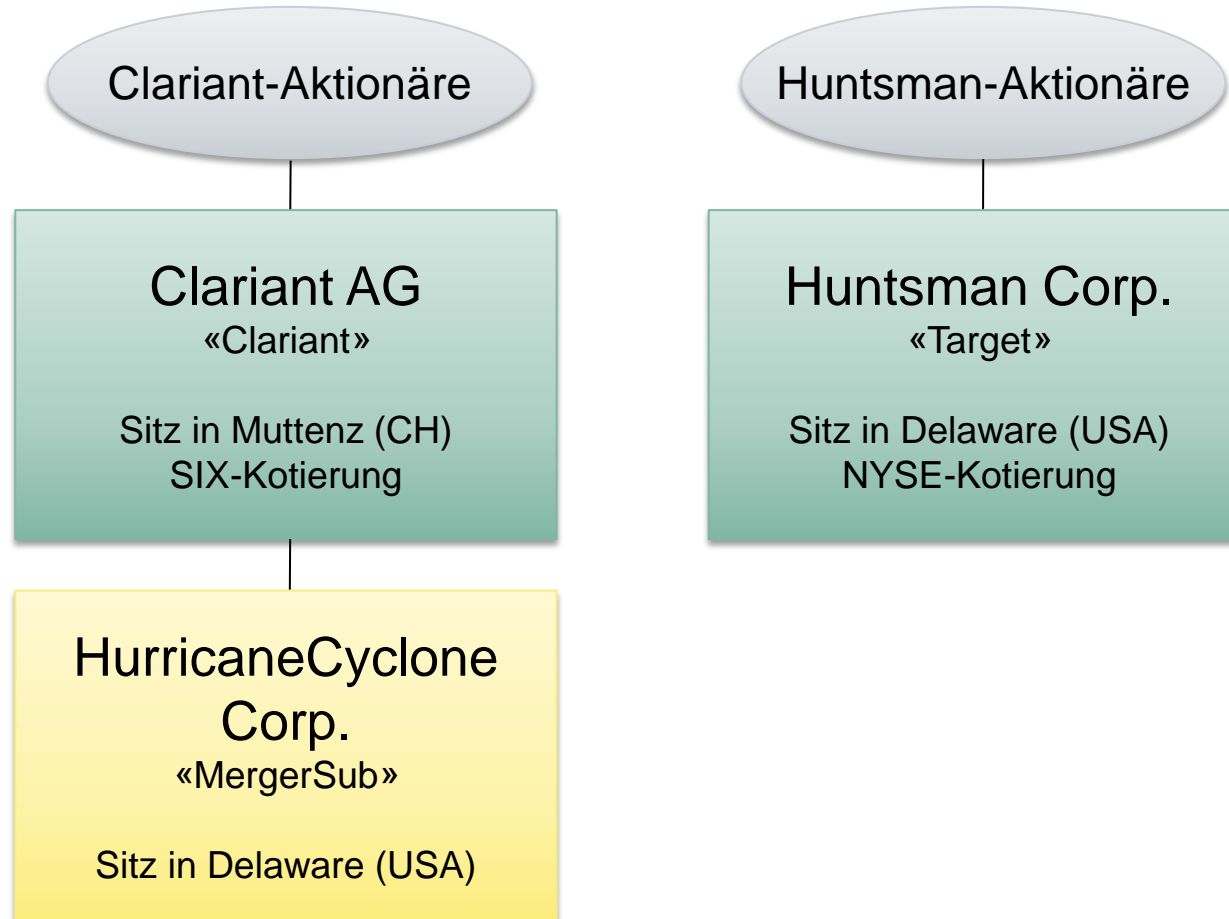
Inhaltsübersicht

- I. Ablauf und Struktur der Transaktion aus rechtlicher Sicht
- II. Rechtliche Probleme der Transaktion und deren Lösung im konkreten Fall
- III. Gesellschaftsrechtliche Abwehrmöglichkeiten gegen White Tale
- IV. Gültigkeit der *Break-up Fee*
- V. Rechtstechnik der Schaffung der Clariant-Abfindungs-Aktien (als weiteres Diskussionsthema)

Literaturhinweise

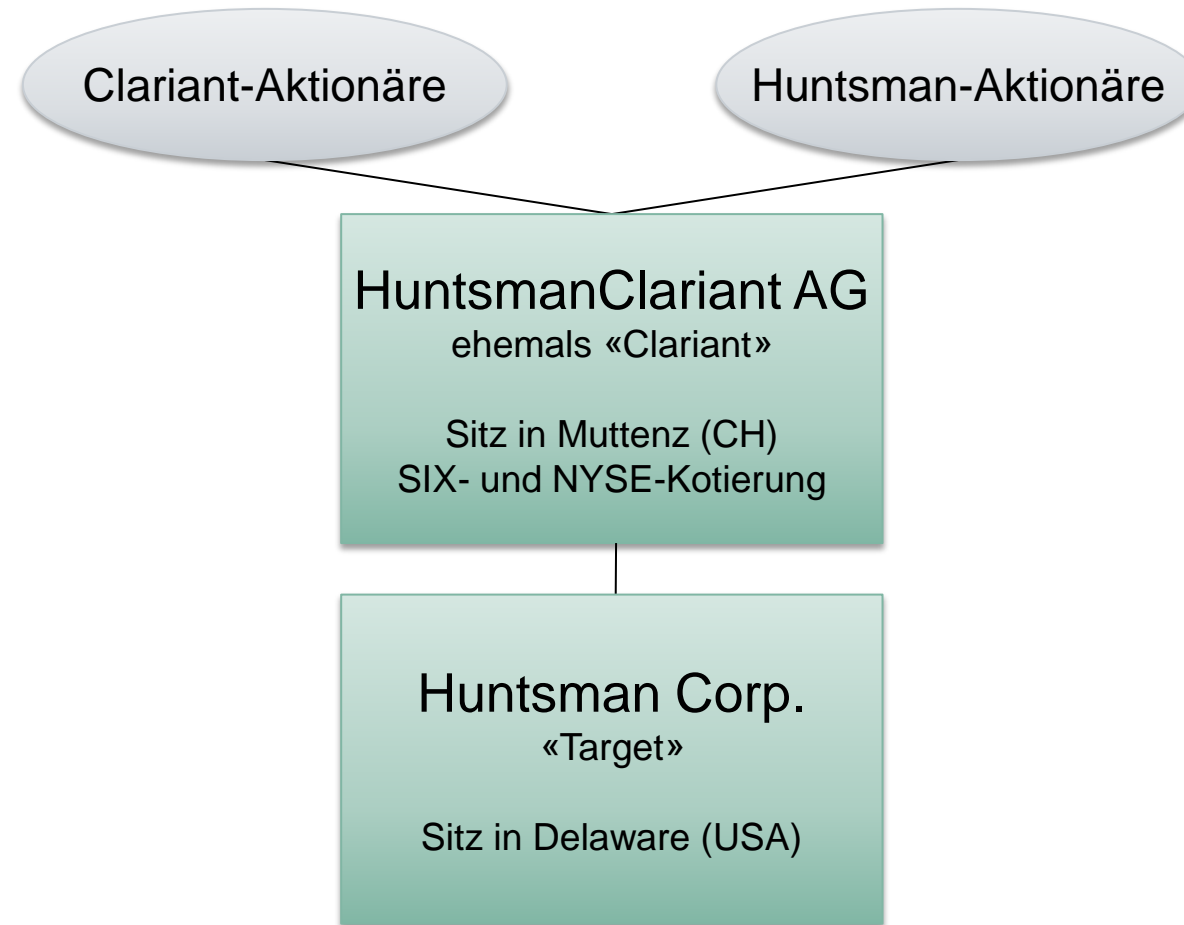
I. Ablauf und Struktur der Transaktion aus rechtlicher Sicht (1/7)

Vor dem Vollzug:



I. Ablauf und Struktur der Transaktion aus rechtlicher Sicht (2/7)

Nach dem Vollzug:





I. Ablauf und Struktur der Transaktion aus rechtlicher Sicht (3/7)

Transaktionsart:

Fusionsähnlicher Zusammenschluss (Quasifusion, «*Shares for Shares*») in der Unterart eines *Reverse Triangular Merger* nach dem Recht von Delaware

Vor dem Vollzug:

- Gründung der MergerSub
- Abschluss des Fusionsvertrages vom 21. Mai 2017 nach dem Recht von Delaware
 - Anwendbares Recht
 - Art. 163c IPRG ist nicht anwendbar: erstens muss gemäss Art. 163a IPRG für die Anwendbarkeit von Art. 163a i.V.m. Art. 163c IPRG entweder die übertragende (in casu MergerSub) oder die übernehmende Gesellschaft (in casu Target) eine schweizerische Gesellschaft sein, zweitens qualifiziert eine weitere Vertragspartei (in casu Clariant) nicht als beteiligte Gesellschaft i.S.v. Art. 163c IPRG und demzufolge ist Art. 163c IPRG auch für sich alleine nicht anwendbar



I. Ablauf und Struktur der Transaktion aus rechtlicher Sicht (4/7)

Vor dem Vollzug:

- Abschluss des Fusionsvertrages vom 21. Mai 2017 nach dem Recht von Delaware (**Forts.**)
 - Anwendbares Recht (**Forts.**)
 - FusG ist nicht anwendbar
 - Rechtswahl gemäss Art. 116 Abs. 1 und 2 IPRG: vertragsrechtliche Fragen zum Fusionsvertrag unterstehen grds. umfassend dem Recht von Delaware, Art. 17 und 18 IPRG vorbehalten
 - NB: Gesellschaftsrechtliche Fragen wie bspw. die Entstehung und der Bestand der Mitgliedschaftsrechte unterstehen grds. dem Gesellschaftsstatut (in casu z.B. durch Kapitalerhöhung bei der Clariant oder durch fusionsbedingtes anwachsen der Target-Aktien bei der Clariant), wobei bei einer Effekientransaktion der Zeichnungsvertrag bezüglich anderer Fragen als jener gesellschaftsrechtlicher «essentialia» gemäss Art. 630 OR, wie z.B. zur Ausgabeform als Wertpapier oder Bucheffekte, einerseits dem Vertragsstatut bzw. zugleich dem anwendbaren Wertpapier- oder Bucheffektenrecht und dem anwendbaren Kotierungs- und Börsenrecht untersteht; für die Erfüllung der Ausgabe ist je nach Ausgabeform das Sach-, Zessions- oder das Statut gemäss Art. 108c IPRG zur Anwendung berufen



I. Ablauf und Struktur der Transaktion aus rechtlicher Sicht (5/7)

Vor dem Vollzug:

- Abschluss des Fusionsvertrages vom 21. Mai 2017 nach dem Recht von Delaware (**Forts.**)
 - Vertragsparteien: MergerSub (als übertragende Gesellschaft), Target (als übernehmende Gesellschaft) und Clariant
 - Begünstigte Personen: Target-Aktionäre
 - Vereinbarte Wirkungen bei Eintritt der Fusion (*Merger Consideration*)
 - MergerSub geht unter, Target überlebt (Absorptionsfusion)
 - Entstehung eines Leistungsanspruchs gegenüber der Clariant auf 1.2196 Clariant-Aktien für jede bisherige Target-Aktie («Clariant-Abfindungs-Aktien») und Untergang (Annullierung und Dekotierung) der bisherigen Target-Aktien, Umwandlung der MergerSub-Aktien in Target-Aktien
 - Weitere wichtige Bestimmungen: *Closing Conditions*, *Representations and Warranties*, *Covenants*, weitere Pflichten (insb. Einberufung einer GV), *Termination Rights* und *Break-up Fee*



I. Ablauf und Struktur der Transaktion aus rechtlicher Sicht (6/7)

Schrittweise Verwirklichung des Vollzugs:

- *Shareholder Approval* des Target bezüglich des Fusionsvertrages: 50%-Quorum der *Outstanding Shares*
- Beschluss der GV der Clariant einer (ordentlichen oder genehmigten) Kapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts der bisherigen Aktionäre zur Schaffung der Clariant-Abfindungs-Aktien zum Zwecke der Abfindung der Target-Aktionäre
 - Börsenkotierte vinkulierte Namenaktien, Nennwert von je CHF 3.70, Ausgabepreis je nach Liberierung entweder i.d.H.v. Verkehrswert des Target oder zum Nennwert
 - Liberierung: verschiedene Formen möglich
 - in bar, durch Umwandlung von EK oder durch Herabsetzung der Liberierungsquote: evtl. Durchführung der Kapitalerhöhung durch VR vor *Closing Date* (Schaffung von sog. Vorratsaktien)
 - durch Sacheinlage der MergerSub-Aktien am *Closing Date*
- qualifiziertes Quorum erforderlich wegen Art. 704 Abs. 1 Ziff. 6 OR und evtl. wegen Ziff. 4 u/o 5



I. Ablauf und Struktur der Transaktion aus rechtlicher Sicht (7/7)

Schrittweise Verwirklichung des Vollzugs:

- Eintritt oder *Waiver* weiterer *Closing Conditions*
- *Closing Date*
 - Durchführung der Kapitalerhöhung durch den VR der Clariant zur Schaffung der Clariant-Abfindungs-Aktien, falls die Transaktionsstruktur keine Schaffung von Vorratsaktien vorsah
 - Exchange Agent «tauscht» MergerSub-Aktien (welche sich in der Fusion zu Target-Aktien umwandeln) gegen Clariant-Abfindungs-Aktien ein; die Rechtstechnik des «Tausches» ist abhängig von der Liberierungsform und dem Zeitpunkt der Durchführung der Kapitalerhöhung durch den VR
 - Fusion: Einreichung des *Certificate of Merger* beim *Secretary of State of Delaware*

Nach dem Vollzug:

- Clariant beherrscht Target zu 100%: Fusion zwischen ausländischen Gesellschaften (in casu zwischen MergerSub und Target) ist gemäss Art. 164b IPRG «anerkannt», und die Rechtsstellung zwischen Target und Clariant als ihr Mitglied ist gemäss Art. 154 Abs. 1 i.V.m. Art. 155 lit. f IPRG «anerkannt»



II. Rechtliche Probleme der Transaktion und deren Lösung im konkreten Fall (1/2)

Ausgangslage im konkreten Fall:

- Fusionsvertrag vom 21. Mai 2017 wurde nicht vollzogen
- Grund: White Tale (opponierender institutioneller Investor) erhöhte seine Beteiligung an Clariant kontinuierlich (10% im Juli 2017, 15% im September 2017) und kontrollierte im Oktober 2017 mehr als 20% der Stimmrechte; damit wurde das Vollzugsrisiko der geplanten und im Fusionsvertrag vereinbarten Transaktionsstruktur zu gross, da der erforderliche GV-Beschluss zur Erhöhung des Aktienkapitals unter Ausschluss der Bezugsrechte der bisherigen Clariant-Aktionäre (zur Schaffung der Clariant-Abfindungs-Aktien) gemäss Art. 704 Abs. 1 Ziff. 6 OR das qualifizierte Quorum (zwei Drittel der vertretenen Stimmen und die absolute Mehrheit der vertretenen Aktiennennwerte) vorausgesetzt hätte und demzufolge das Erreichen dieser Stimmenzahl in Anbetracht der Beteiligung von White Tale zu ungewiss wurde
- Aufhebungsvertrag vom 27. Oktober 2017: insb. Erlass der Pflicht zur Zahlung der *Break-up Fee*



II. Rechtliche Probleme der Transaktion und deren Lösung im konkreten Fall (2/2)

Offene Fragen mit Fokus auf den gesellschaftsrechtlichen Bereich:

- Welche gesellschaftsrechtlichen Abwehrmöglichkeiten gegen White Tale wären möglich gewesen? (vgl. III.)
- Wäre die *Break-up Fee* gültig gewesen? (vgl. IV.)
- Wie war das Vorgehen zur Schaffung der neuen Clariant-Abfindungs-Aktien rechtstechnisch strukturiert? (vgl. V.; als weiteres Diskussionsthema)



III. Gesellschaftsrechtliche Abwehrmöglichkeiten gegen White Tale (1/6)

Relevanter Parameter:

Qualifiziertes Quorum an der GV als Vollzugsrisiko

Prima vista untaugliche Lösungen:

- Immigrationsfusion gemäss Art. 163a IPRG in allen Formen, sei es als:
 - echte Absorptionsfusion zwischen Clariant und Target; zwischen Clariant und US-MergerSub mit Einbringung der Target-Aktien in die US-MergerSub als Zwischenstation; zwischen CH-MergerSub und Target (*Forward Triangular Merger*) mit Abfindung der Target-Aktionäre mittels Clariant-Aktien
- echte Binnenabsorptionsfusion zwischen Clariant und CH-MergerSub mit Einbringung der Target-Aktien in die CH-MergerSub als Zwischenstation
- Öffentliches Tauschangebot durch Clariant
- Kapitalerhöhung ohne GV durch Schaffung von Vorratsaktien aufgrund genehmigten Kapitals



III. Gesellschaftsrechtliche Abwehrmöglichkeiten gegen White Tale (2/6)

Eher untaugliche Lösungsvariante:

Rasche Durchführung einer GV und Einführung einer statutarischen Stimmrechtsbeschränkung

- Problem: Risiko der Anfechtbarkeit gemäss Art. 706 Abs. 2 Ziff. 2 und 3 OR
 - Massnahme muss sachlich begründet und zur Erreichung eines rechtmässigen Gesellschaftszieles erforderlich sein
 - Massnahme muss mit dem Grundsatz der schonenden Rechtsausübung bzw. dem Übermassverbot vereinbar sein und darf nicht auf eine Gruppendiskriminierung abzielen (Begünstigungs- und Benachteiligungsverbot)
- Soweit White Tale während der 20d-Einberufungsfrist als Gegenmassnahme weitere Clariant-Aktien (zur Erhöhung seiner Stimmkraft) erwirbt, kann Clariant den Ausübungsaufschub dieser neuen Stimmrechte i.S.v. Art. 685f Abs. 2 OR zum Zwecke der Verhinderung der Teilnahmeberechtigung dieser Stimmrechte an der GV nicht ohne rechtliche Risiken aufrechterhalten, da offensichtlich kein zulässiger Ablehnungsgrund vorliegt



III. Gesellschaftsrechtliche Abwehrmöglichkeiten gegen White Tale (3/6)

Lösungsvarianten 1-3:

Transaktionsstruktur, die formell keiner GV bedarf: führt in jedem Fall zur Aufhebung des ursprünglichen Fusionsvertrages und zur Vereinbarung einer neuen Transaktion, die gemäss Art. 717 Abs. 1 OR im Interesse der Gesellschaft sein muss

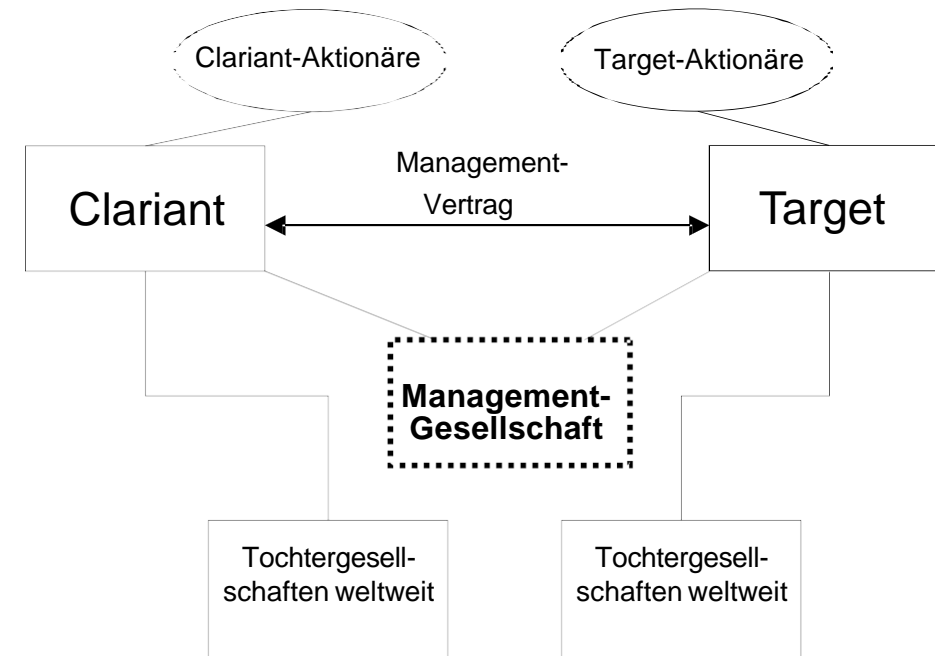
1. Vertragskonzern mit Dual-Listing
2. Gemeinsame CH-Sub-Holding mit Dual-Listing
3. Öffentliches Tauschangebot an Clariant-Aktionäre durch neue CH-Tochtergesellschaft (TopHoldCo)

III. Gesellschaftsrechtliche Abwehrmöglichkeiten gegen White Tale (4/6)

Lösungsvariante 1:

Vertragskonzern mit Dual-Listing

- *Management Agreement*: Gemeinsame Geschäftsleitung durch Management-Gesellschaft; Personalunion in den VR; *Equalisation Agreement* betreffend Gewinn/Verlust und Dividenden/Liquidationserlöse; *Cross Guarantees* von Krediten; konsolidierte Finanzen
- Problem: Wahrung des eigenen Gesellschaftsinteresses; Beachtung der zwingenden Organzuständigkeiten; u.U. Zweckänderung erforderlich; ökonomisch: Synergieverluste

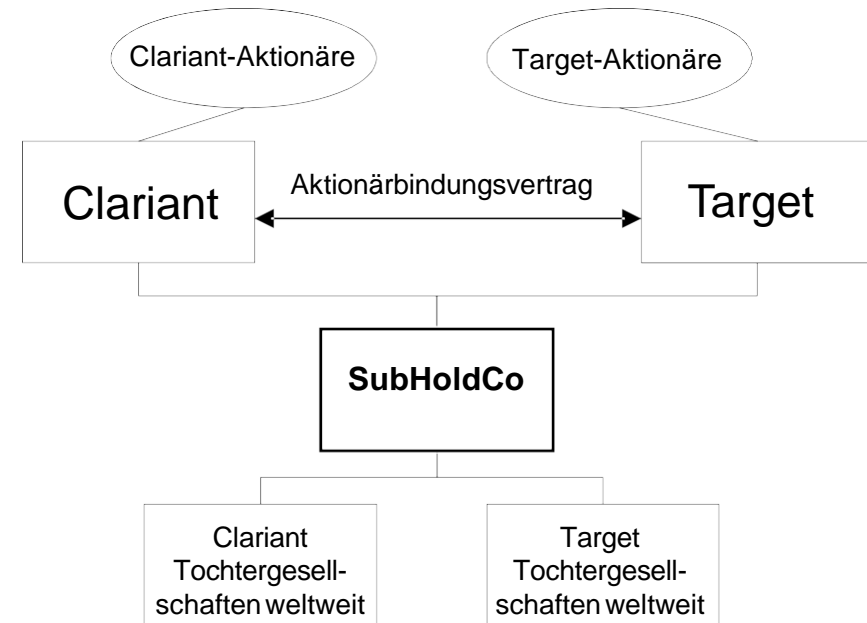


III. Gesellschaftsrechtliche Abwehrmöglichkeiten gegen White Tale (5/6)

Lösungsvariante 2:

Gemeinsame CH-Sub-Holding mit Dual-Listing

- Gründung SubHoldCo in CH mit Einlage der Beteiligungen und Betriebe
- *Governing Agreement*: Personalunion in allen 3 Gesellschaften; Management: anfänglicher Businessplan und Budget; Finanzierung inkl. Garantien; Übertragungsbeschränkungen bezgl. Aktien der Tochtergesellschaften; Eskalations- u/o Beendungsverfahren für Pattsituationen; Stimmrechtsabsprachen bzw. Vetorechte der Publikumsgesellschaften
- Problem: Zweckänderung der Clariant kaum zu vermeiden; ökonomisch: Synergieverluste

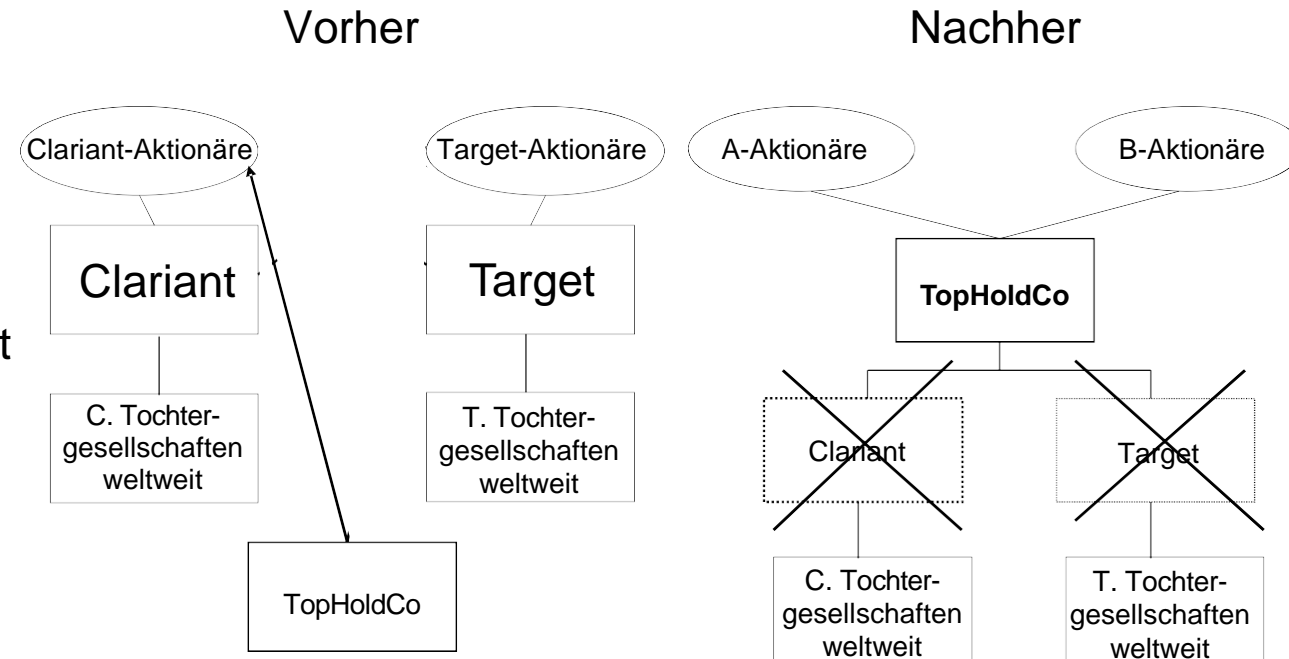


III. Gesellschaftsrechtliche Abwehrmöglichkeiten gegen White Tale (6/6)

Lösungsvariante 3:

Öffentliches Tauschangebot an Clariant-Aktionäre durch neue CH-Tochtergesellschaft (TopHoldCo)

- Gründung TopHoldCo in CH durch Clariant; TopHoldCo unterbreitet Clariant-Aktionären ein öffentliches Tauschangebot; TopHoldCo gründet US-MergerSub für *Reverse Triangular Merger*, TopHoldCo-Aktien als Abfindungs-Aktien für Target-Aktionäre; Kapitalerhöhung bei TopHoldCo und Einlage der Target-Aktien und der Clariant-Aktien
- Problem: übernahmerechtliches Vollzugsrisiko des öffentlichen Tauschangebotes, insb. da der Squeeze-out erst ab 90% greift





IV. Gültigkeit der *Break-up Fee*

- Rechtswahl gemäss Art. 116 Abs. 1 und 2 IPRG: vertragsrechtliche Fragen zum Fusionsvertrag unterstehen grds. umfassend dem Recht von Delaware
- Art. 17 und 18 IPRG vorbehalten
 - Nichtanwendung des US-Rechts aufgrund Verletzung des *ordre public*?
 - Eingriffsnormen aus Sicht des CH-Gesellschaftsrechts?
 - Eingriffsnormen aus Sicht des CH-Vertragsrechts?



V. Rechtstechnik der Schaffung der Clariant-Abfindungs-Aktien (als weiteres Diskussionsthema)

Relevante Parameter:

Bilanzielle Auswirkung, Corporate Finance, Liberierungsform, die zeichnende Person sowie der Zeitpunkt der Durchführung der Kapitalerhöhung im Verhältnis zur Einreichung des *Certificate of Merger* beim *Secretary of State of Delaware*

Vgl. v.a. die Szenarien 1, 2, 3 und 5 bei FRANK GERHARD/EMANUEL SCHIWOW, Übernahmen mit Hilfe von Tochtergesellschaften im internationalen Verhältnis, Transaktionsstrukturierung mittels Dreiecksfusion anhand einer Fallstudie, GesKR 2009, S. 191 ff.

Auf Swisslex: <http://bit.ly/2G9bvIW>



Literaturhinweise (1/2)

- DANIEL DAENIKER/STEFAN WALLER, Aktionär: Freund oder Feind? Zur Stellung des Verwaltungsrates bei Proxy Fights, in: RUDOLF TSCHÄNI (Hrsg.), Mergers & Acquisitions XI, Zürich/Basel/Genf 2009, S. 75 ff.
- FRANK GERHARD/PHILIPPE JACQUEMOUD, Merger vs. Exchange Offer: Remedies, Procedure, Triangular Merger, Quorum, Appraisal, Conflict of Interests, GesKR 2012, S. 182 ff. (*Englisch*)
- FRANK GERHARD/EMANUEL SCHIWOW, Übernahmen mit Hilfe von Tochtergesellschaften im internationalen Verhältnis, Transaktionsstrukturierung mittels Dreiecksfusion anhand einer Fallstudie, GesKR 2009, S. 191 ff.
- HEINRICH HONSELL/NEDIM PETER VOGT/ANTON K. SCHNYDER/STEPHEN V. BERTI (Hrsg.), Internationales Privatrecht, Basler Kommentar, 3. Auflage, Basel 2013
- RALPH MALACRIDA, Cross-Border Mergers and Migrations, GesKR 2014, S. 199 ff. (*Deutsch*)
- RUDOLF TSCHÄNI, Internationale Zusammenschlüsse von Publikumsgesellschaften (*mergers of equals*), in: RUDOLF TSCHÄNI (Hrsg.), Mergers & Acquisitions XI, Zürich/Basel/Genf 2009, S. 109 ff.



Literaturhinweise (2/2)

- RUDOLF TSCHÄNI/HANS-JAKOB DIEM/MATTHIAS WOLF, M&A-Transaktionen nach Schweizer Recht, 2. Auflage, Zürich/Basel/Genf 2013
- MARKUS VISCHER, Der Zeichnungs- bzw. Sacheinlagevertrag bei der AG, SJZ 110/2014, S. 537 ff.
- ROLF WATTER/NEDIM PETER VOGT/RUDOLF TSCHÄNI/DANIEL DAENIKER (Hrsg.), Fusionsgesetz, Basler Kommentar, 2. Auflage, Basel 2015