

Aktionärbindungsverträge und ähnliche Absprachen

Vertragsrecht für die Wirtschaftspraxis

Dr. Daniel Daeniker

5. April 2019

Damit Sie wissen, wer vor Ihnen steht

Daniel Daeniker ist der Managing Partner von Homburger. Er arbeitet vorwiegend im Bereich von Unternehmensübernahmen (M&A), vor allem bei grenzüberschreitenden Transaktionen, und Corporate Governance. Ferner ist er in den Bereichen des Kapitalmarktrechts, vorab Aktienplatzierungen und Börsengänge (IPOs) tätig.

Karriere

- 2013 Managing Partner bei Homburger
- 2009 Leiter des Praxisteam's Gesellschaftsrecht | M&A (bis 2014)
- 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

Zulassungen

An allen Schweizer Gerichten

Sprachen

Deutsch, Englisch, Französisch,
Spanisch



Kontakt

daniel.daeniker@homburger.ch
+41 43 222 16 50

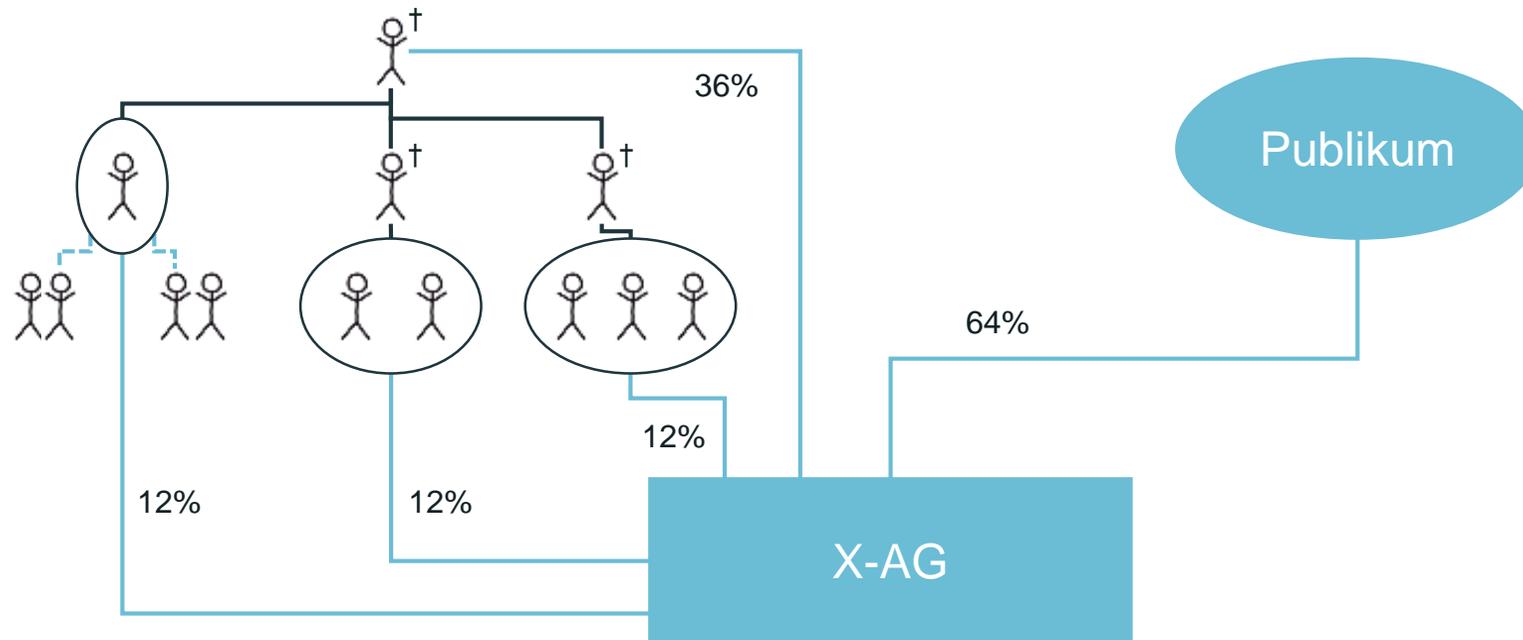
Assistentinnen

kathrin.brogli@homburger.ch
alisse.garsina@homburger.ch

- 1 **Warum Aktionärbindungsverträge?**
- 2 **Absprachen betreffend Stimmrechte**
- 3 **Vertragsauslegung und Statutenauslegung**
- 4 **Absprachen betreffend Aktieneigentum**
- 5 **Joint Ventures und Mergers of Equals**



Typische Schweizer Publikumsgesellschaft



- Erben des Gründers der Firma
- Drei Familienstämme mit je 12%
 - Onkel Otto (Sohn) 12%
 - Adam und Eva (Enkel) je 6%
 - Kevin, Shannon & Leonie (Enkel) je 4%



Rahmenbedingungen für die Familie

Gesellschaftsrecht

- **36% Aktien verleihen Sperrminorität (Art. 704 OR)**
 - Zweck- und Sitzänderung
 - Änderungen der Kapitalstruktur
 - ausser Kapitalerhöhung gegen Bar unter Einräumung des Bezugsrechts
 - Änderungen der Stimmrechtsverhältnisse
 - Einführung von Stimmrechtsaktien
 - Beschränkung Übertragbarkeit von Namenaktien
 - Auflösung und Fusion
- **36% verleihen faktische Mehrheit an der GV**
 - Teilnahmequote bei SMI-Gesellschaften i.d.R. 45-55%, bei SPI-Gesellschaften 60+%

Rahmenbedingungen für die Familie

Börsenrecht

- **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)
 - Beispiel Sika
 - Wegbedingung nach Kotierung (Art. 125 Abs. 4 FinfraG)
 - UEK-Praxis: Mehrheit der Minderheit



- 1 **Warum Aktionärbindungsverträge?**
- 2 **Absprachen betreffend Stimmrechte**
- 3 **Vertragsauslegung und Statutenauslegung**
- 4 **Absprachen betreffend Aktieneigentum**
- 5 **Joint Ventures und Mergers of Equals**



Stimmbindung

Absprache über die Stimmrechtsausübung

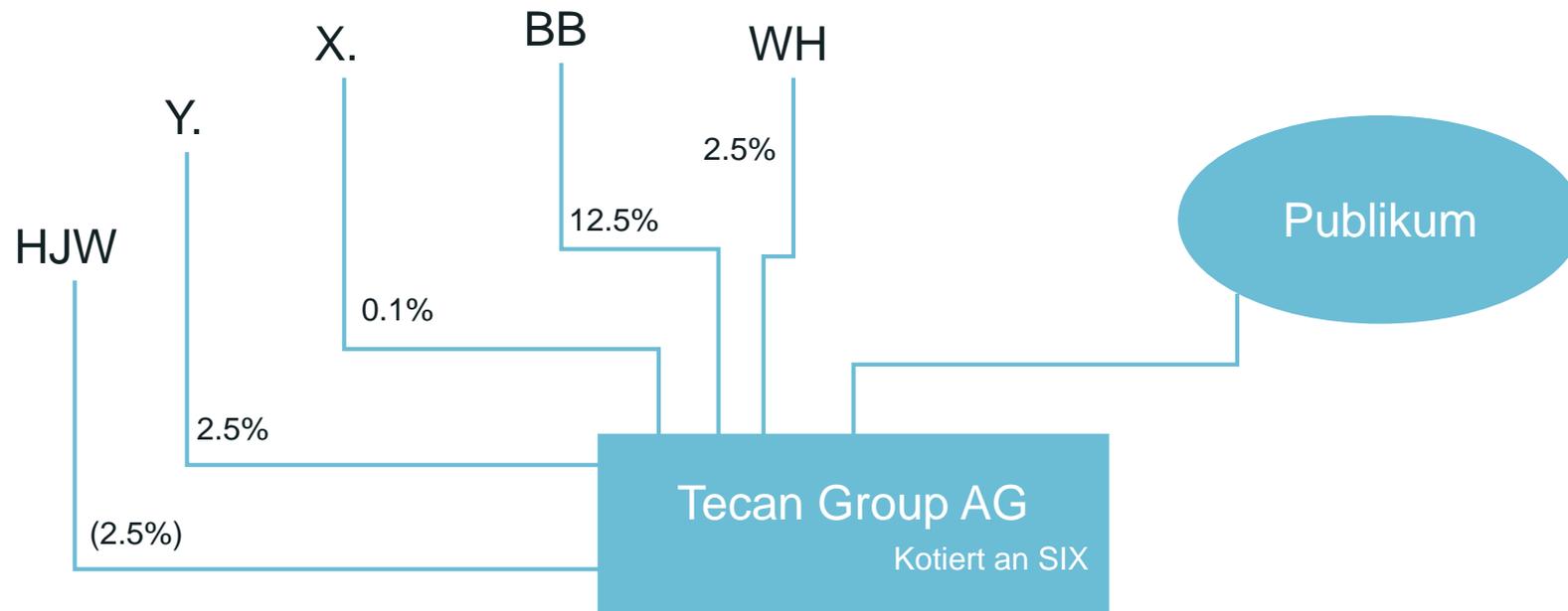
- gilt nur *inter partes*
- Stimmabgabe entgegen Abmachung
 - der Gesellschaft gegenüber gültig...
... aber Schadenersatzpflicht bei Verletzung (ZR 1970 Nr. 101)
 - Konventionalstrafe zulässig & sinnvoll...
... aber Schranke [?] von Art. 163 Abs. 3 OR
 - Anspruch auf Realerfüllung
 - nur *ex ante* durch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

Abstimmung des Stimmverhaltens

- "Familienrat"
- Faktische Gruppen?

Gruppenbildung im Aktienrecht

Tecan (ZR 108 (2009) Nr. 64)



- ⇒ faktische oder soziale Gruppe? (Art. 686 Abs. 4 OR, Art. 691 Abs. 1 OR)
- ⇒ Nachträgliche Austragung? (Art. 686a OR)

Gruppenbildung im Börsenrecht

- **Schwellenwerte (Art. 120 FinfraG)**
3%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33 1/3%, 50%, 66 2/3%
- **Gilt auch für Aktionärsgruppen (Finfrav-FINMA)**

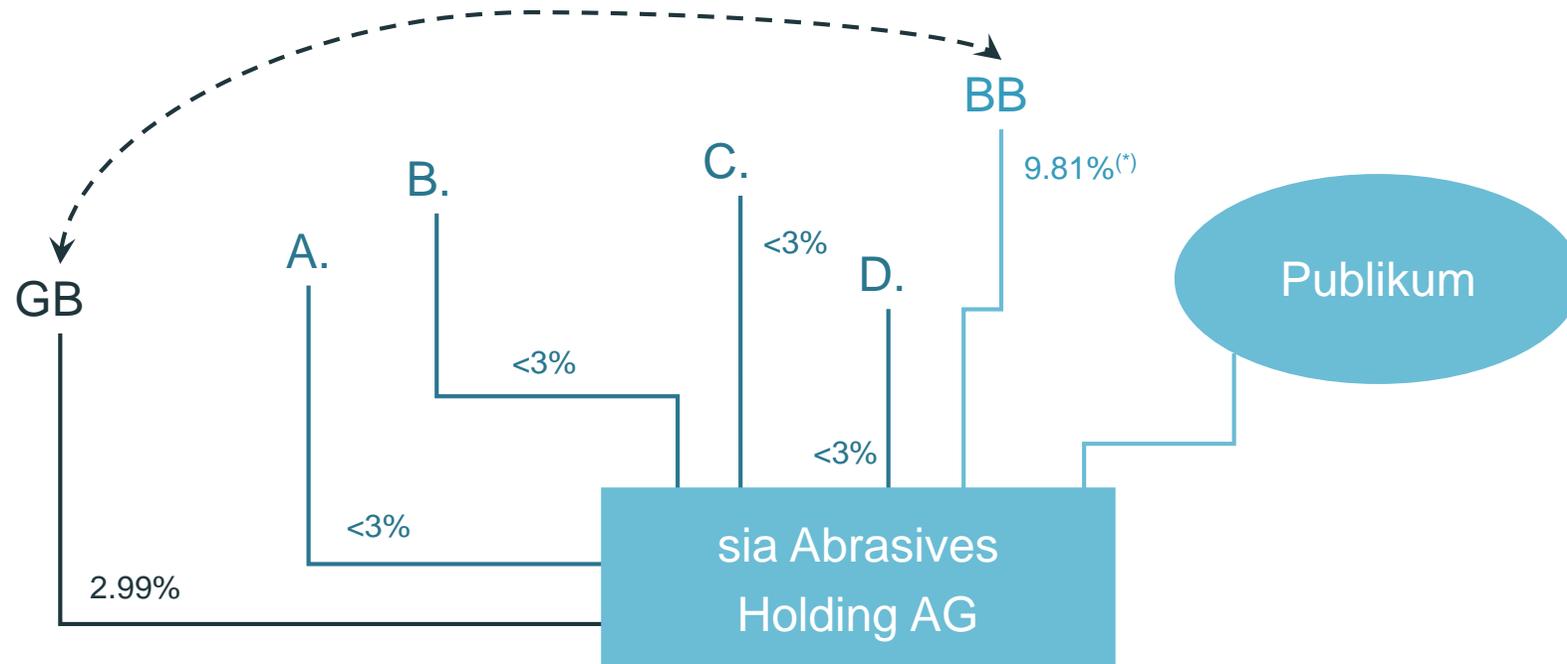
Art. 12 Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe
(Art. 120 Abs. 1, 121, 123 Abs. 1 FinfraG)

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

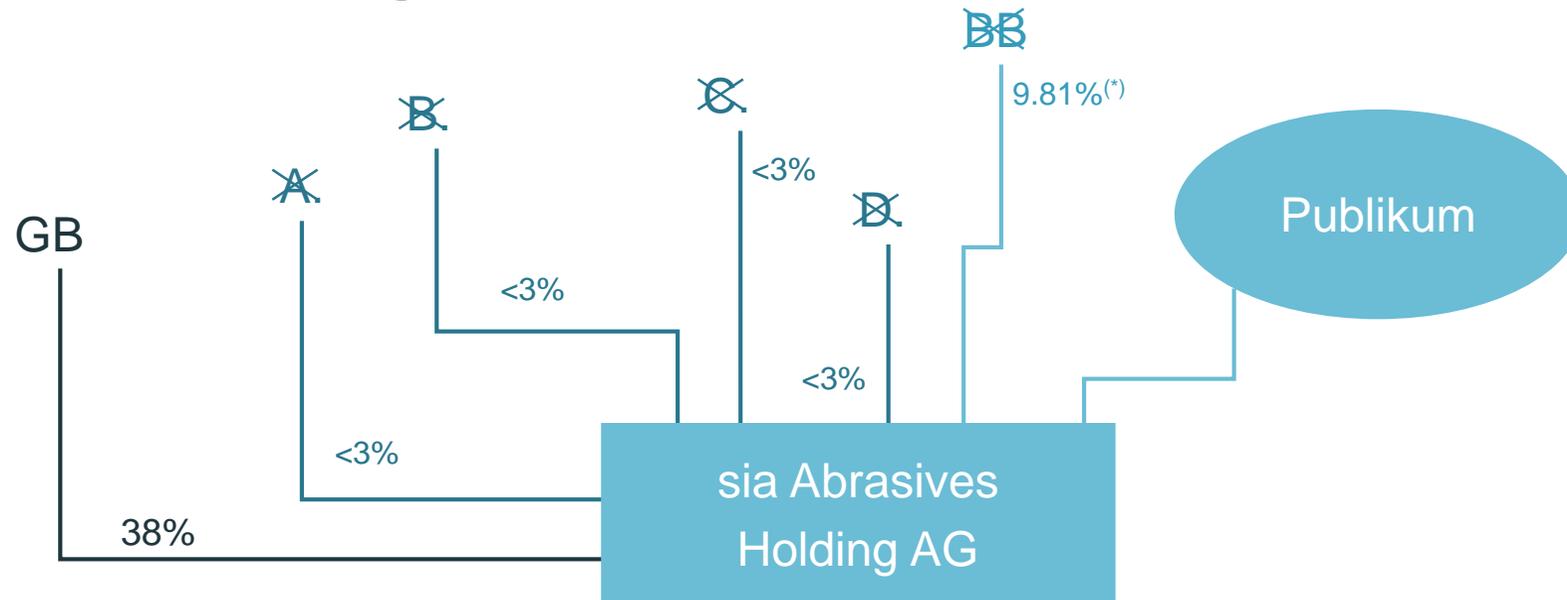
Was sind "andere organisierte Vorkehren"?

sia Abrasives (GesKR 2011, 409 ff.)



(* nicht meldepflichtige Bestände (Art. 18 Abs. 1 und 2 aBEHV-FINMA))

sia Abrasives: Angriff



- **Erwerb 22% Ende März**
 - Meldefrist: vier Börsentage (Art. 22 Abs. 1 aBEHV-FINMA)
 - Meldung Anfang April 2008
- **Aufstockung auf 38% und Übernahmeangebot @ CHF 385 im August 2008**
- **Verkauf an Robert-Bosch-Gruppe @ CHF 515 im Oktober 2008**

(*) nicht meldepflichtige Bestände

sia Abrasives: Rechtsfolgen

- **Meldepflichtige Person(en)**
 - FINMA: Verfahren wegen Verletzung der Meldepflicht ab 9|2008
 - Strafanzeige an EFD 3|2011
 - EFD: Einstellung des Verfahrens gestützt auf Art. 53 StGB
 - "Wiedergutmachungszahlung" von CHF 1 Mio.

- **Beteiligte Bank**
 - FINMA
 - Mangelhafte Organisation, Fehlende Überwachung von Mitarbeitern
 - Androhung Bewilligungsentzug | Mängelbehebung | Untersagung von Neuakquisitionen im Vermögensverwaltungsgeschäft
 - BVGer
 - Bestätigung der Anordnungen der FINMA

- **Wie hätten Sie entschieden?**



- 1 **Warum Aktionärbindungsverträge?**
- 2 **Abspraken betreffend Stimmrechte**
- 3 **Vertragsauslegung und Statutenauslegung**
- 4 **Abspraken betreffend Aktieneigentum**
- 5 **Joint Ventures und Mergers of Equals**



Panalpina: aus aktuellem Anlass

Grossfusion mit Folgen

DSV übernimmt Schweizer Logistikkonzern Panalpina

Gestern, 07:48 Uhr
Aktualisiert um 08:47 Uhr



Dieser Artikel wurde 3-mal geteilt.



Der Panalpina-Konzern wird dänisch

Aus Tagesschau vom 01.04.2019.

- In der Logistikbranche kommt es zu einer Grossfusion.
- Der dänische Logistiker DSV übernimmt den Schweizer Logistikkonzern Panalpina für 195.80 Franken je Aktie, wie Panalpina mitteilt.
- Damit wird Panalpina mit 4.6 Milliarden Franken bewertet.

Der dänische Konzern DSV schnappt sich Panalpina

Der Übernahmekampf um Panalpina hat ein Ende: Der Basler Logistikkonzern hat sich mit DSV geeinigt. Die Dänen zahlen für den Zusammenschluss einen stolzen Preis und bessern die Offerte in einem dritten Schritt um fast 9 Prozent auf.

Warner Eric
1.4.2019, 07:29 Uhr



MEISTGELESEN |

Zürich und der Aarg
der Basler Landstra
Page 4, Dueden 1.0.4.2019 |

30 Jahre nach der fu
Berlin über die «Ve
Immobilienfirmen |
Chiemsee-Steuer, Berli |

Pharmafabrik zu ve
einer greift zu
Strecke Falden / 2.4.2019 |

Denmark's DSV launches \$4.1bn bid for rival Panalpina.

Swiss freight transport group has been under pressure from activist investor Cevian



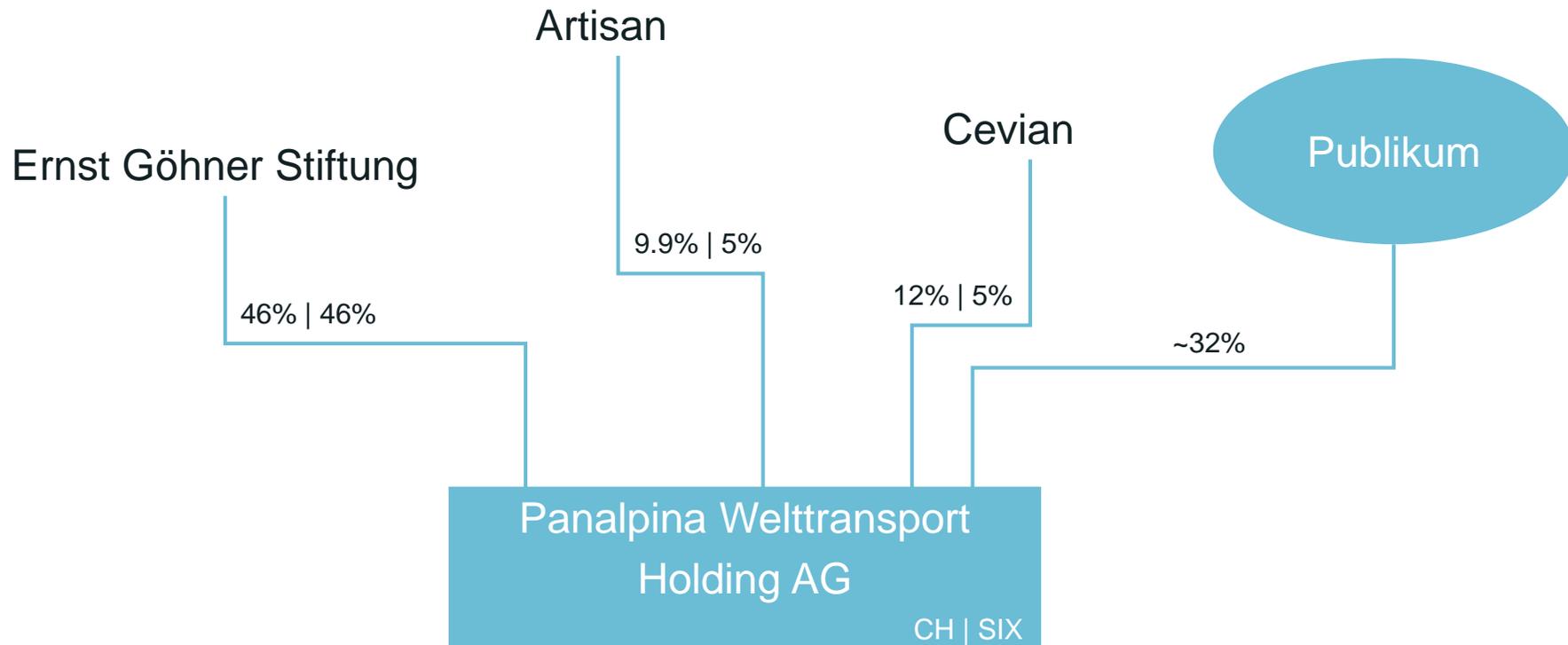
© EPA

Richard Milne, Nordic Correspondent JANUARY 30, 2019



Denmark's DSV has made a \$4.1bn takeover approach to freight transport rival ...

Ausgangslage



Statutarische Stimmrechtsbeschränkungen

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.

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 Stimmrechtes durch den unabhängigen Stimmrechtsvertreter.

Höchststimmklausel

Wie legt man eine Statutenbestimmung aus?

- **Auslegungsmethode bestimmt sich nach der Art der Gesellschaft bzw. Wirkung der Bestimmung**
 - Publikumsgesellschaften ⇒ Gesetzesauslegung
 - Kleinere Gesellschaften ⇒ Vertragsauslegung
- **Methodenpluralismus der Gesetzesauslegung**
 - Wortlaut allein reicht nicht aus
 - Systematisches, historisches und teleologisches Element sind ebenfalls zu berücksichtigen

Auslegungstreit

Cevian

- **Grammatikalische Auslegung der Statuten**
 - Art. 12 wurde nie korrekt angewendet
 - Richtigerweise müsste EGS
 - (i) mit 46% eingetragen werden,
 - (ii) mit nur 5% stimmen
 - Vier Gutachten als Beleg
 - Böckli
 - Forstmoser
 - von der Crone
 - Peter V. Kunz

Ernst Göhner Stiftung

- **Widerspruchsfreie Auslegung der Statuten**
 - Art. 12 macht nur im Zusammenspiel mit Art. 5 einen Sinn
- **Berücksichtigung des Kapitalmarktes**
 - EGS hat seit Börsengang (2005) eine privilegierte Position
 - Im IPO-Prospekt dargestellt 
 - Jedes Jahr im Corporate-Governance-Bericht erwähnt
 - Cevian wussten, worauf sie sich einlassen
 - Jahrelang Stimmrecht der EGS widerspruchsfrei hingenommen

Lösungsansätze

Rechtsfrage:
Wie würden Sie entscheiden?

- **Stimmrecht EGS: 46% oder 5%?**
 - Mehrheit für Statutenänderung: $\frac{2}{3}$ der vertretenen Stimmen
- **Was wäre der nächste Schritt –**
 - Wenn Stimmrecht beschnitten?
 - Wenn EGS Stimmrechte voll behält?

Kommerzielle Frage:
Worum geht es wirklich?

- **Es geht um Geld**
 - Kotierte Aktien als Anlageinstrument
 - Endziel: Renditemaximierung
- **Bedeutung des Rechtsstreits**
 - Schafft lediglich die Ausgangslage für Gespräche über die Zukunft der Firma
 - Coase: The Problem of Social Cost (1960)

Endresultat (vorläufig)

Grossfusion mit Folgen

DSV übernimmt Schweizer Logistikkonzern Panalpina

Gestern, 07:48 Uhr
Aktualisiert am 19:47 Uhr



Dieser Artikel wurde 3-mal geteilt.



Der Panalpina-Konzern wird dänisch

Aus Tagesschau vom 01.04.2019

- In der Logistikbranche kommt es zu einer Grossfusion.
- Der dänische Logistiker DSV übernimmt den Schweizer Logistikkonzern Panalpina für 195,80 Franken je Aktie, wie Panalpina mitteilt.
- Damit wird Panalpina mit 4,6 Milliarden Franken bewertet.

Der dänische Konzern DSV schnappt sich Panalpina

Der Übernahmekampf um Panalpina hat ein Ende: Der Basler Logistikkonzern hat sich mit DSV geeinigt. Die Dänen zahlen für den Zusammenschluss einen stolzen Preis und bessern die Offerte in einem dritten Schritt um fast 9 Prozent auf.

Werner Eise
14.2019, 07:21 Uhr



MEISTGELESEN |

Zürich und der Aargau der Basler Landtisch

Peter A. Fischer / 13.4.2019 |

30 Jahre nach der Ex-Berlin über die «Vn Immobilienfirmen:

Christoph Dünzinger, Berlin |

Pharmafabrik zu ve einer großt zu

Stefan Föllmer / 14.4.2019

Denmark's DSV launches \$4.1bn bid for rival Panalpina

Swiss freight transport group has been under pressure from activist investor Cevian



© EPA

Richard Miles, Nordic Correspondent, JANUARY 16, 2019



Denmark's DSV has made a \$4.1bn takeover approach to freight transport rival ...

Sika (aus nicht mehr so aktuellem Anlass)



Regelung im Schweizer Aktienrecht

Grundsatz: Gleichlauf von Kapital- und Stimmkraft

Art. 692 Abs. 1 OR

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

Art. 661 Abs. 1 OR

Die Anteile am Gewinn und am Liquidationsergebnis sind, sofern die Statuten nicht etwas anderes vorsehen, im Verhältnis der auf das Aktienkapital einbezahlten Beträge zu berechnen.

Ausnahme I: Stimmrechtsaktien

Art. 693 Abs. 1 OR

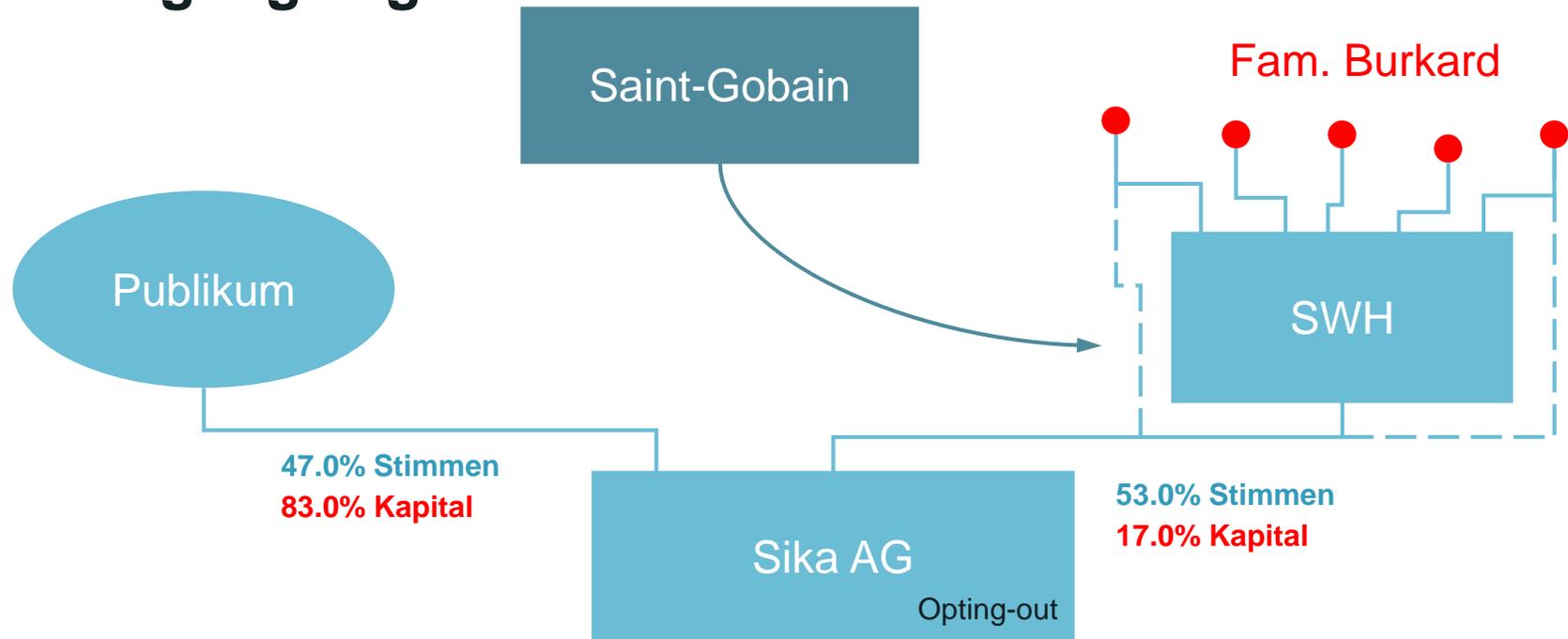
Die Statuten können das Stimmrecht unabhängig vom Nennwert nach der Zahl der jedem Aktionär gehörenden Aktien festsetzen, so dass auf jede Aktie eine Stimme entfällt.

Ausnahme II: Partizipationsscheine

Art. 656a Abs. 1 OR

Die Statuten können ein Partizipationskapital vorsehen, das in Teilsummen (Partizipationsscheine) zerlegt ist. Diese Partizipationsscheine werden gegen Einlage ausgegeben, haben einen Nennwert und gewähren kein Stimmrecht.

Sika: Ausgangslage



- Familie Burkhard hält Stimmenmehrheit, aber nur 16.5% Kapital
 - Sika AG hat seit 1998 (Inkrafttreten BEKG) ein opting-out
- Verkauf an Saint-Gobain für CHF 2.7 Mia., ohne VR oder GL zu orientieren

Sika: Kursentwicklung ab 12|2014

- 5. Dezember: CHF 3'886
- 10. Dezember: CHF 2'765 (- 28%)



Klare Stellungnahme der *vox populi*

Blick [News](#) [Sport](#) [Meinung](#) [Politik](#) [Wirtschaft](#) [People](#) [Leben](#) [Digital](#) [Auto](#)

[News](#) [Wirtschaft](#) Die schrecklich gierige Familie Burkard: So leben die Sika-Milliardäre

Die schrecklich gierige Familie Burkard

So leben die Sika-Milliardäre

Von Patrik Berger und Guido Schätti

00:00 Uhr
12.12.2014

00:46 Uhr
05.10.2018



In nur einer Woche haben die Burkards ihren Ruf ruiniert. Sie können es sich leisten.



Oberägeri: Urs Burkard verdient sein Geld seit 25 Jahren...

1/12

Was kümmert mich mein Geschwätz von gestern? Jahrelang betonten die Sika-Erben, wie eng sie mit der Firma verbunden seien, wie wichtig ihnen die Familienbande, wie langfristig ihr Engagement sei. Und dann dies: Letzte Woche stiessen die fünf Burkard-Geschwister ihre Aktien nach Frankreich ab. Nicht mal den Verwaltungsrat hatten sie in ihre Pläne eingeweiht.

Sika: Rechtsfragen

- **Rechtsbeständigkeit des Opting-out**
 - Entscheid Übernahmekommission (UeK) vom 1. April 2015
 - Zulässig
 - Von allen Instanzen bestätigt
 - FINMA, Bundesverwaltungsgericht

- **Gültigkeit der nachträglichen Anwendung einer Stimmrechtsbeschränkung**
 - Ausgangslage: VR kürzt Stimmrechte der SWH auf 5%
 - Massnahmeentscheid Kantonsgericht und Obergericht Zug 2015
 - Erhalt des status quo (Streichung der Eintragung) ist kein nicht leicht wiedergutzumachender Nachteil
 - Entscheid in der Hauptsache: 28. Oktober 2016
 - Kantonsgericht Zug schützt Entscheid VR

Rechtsfrage I: Vinkulierung beim indirekten Erwerb

- Sachverhalt
 - Verkauf nicht der Sika-Namenaktien, sondern der Aktien der SWH
- Gilt die Vinkulierungsbestimmung auch für den indirekten Verkauf?

"4. VINKULIERUNG

¹ 5 % Schwelle

Der Verwaltungsrat kann einen **Erwerber von Namenaktien als Aktionär ablehnen**, soweit die Anzahl der von ihm **gehaltenen Namenaktien 5 % der Gesamtzahl** der im Handelsregister eingetragenen Namenaktien überschreitet.

Wie legt man eine Statutenbestimmung aus?

- **Auslegungsmethode bestimmt sich nach der Art der Gesellschaft bzw. Wirkung der Bestimmung**
 - Publikumsgesellschaften ⇒ Gesetzesauslegung
 - Kleinere Gesellschaften ⇒ Vertragsauslegung
- **Methodenpluralismus der Gesetzesauslegung**
 - Wortlaut allein reicht nicht aus
 - Systematisches, historisches und teleologisches Element sind ebenfalls zu berücksichtigen
 - **Hilfsmittel der Auslegung**
 - **Rechtsvergleichung**
 - **"Wirtschaftliche Betrachtungsweise" (?)**

Auslegung des Kantonsgerichts Zug

- **Systematisches Element**

- Widerspruchsfreiheit der Statutenbestimmungen
- Wertentscheidungen des Gesetzgebers betreffend Vinkulierung

- **Teleologisches Element**

- Auslegungsmassstab: der "typische, sorgfältige Publikumsaktionär"
- Zweck der Prozentvinkulierung: Erhalt der *wirtschaftlichen Selbstständigkeit*
 - Spezialfall: Mittelbarer Erwerb, aber gleicher Einfluss auf die Willensbildung wie beim unmittelbaren Erwerb
 - Hier wesentlich: Holdinggesellschaft ohne wesentliche andere Aktiven

- **Urteil Kantonsgericht Zug**

- Systematische und teleologische Auslegung verlangen eine *wirtschaftliche Betrachtungsweise*

⇒ Ziff. 4.1 der Sika-Stauten findet **auch auf den indirekten Verkauf** Anwendung

Rechtsfrage II: Umgehung der Vinkulierungsordnung

■ Ausgangslage

- Ziel des eingetragenen Aktionärs | Verkäufers
 - Wahl eines VR, der willig ist, den Käufer dereinst einzutragen
 - Vertrag mit SGO sah dies explizit als Verpflichtung vor
- Nach der "Tecan"-Rechtsprechung keine Möglichkeit der nachträglichen Streichung des eingetragenen Aktionärs (Ausn: Art. 686a OR)

■ Rechtsfrage

- Stellt eine Nichtwiederwahl des VR durch den eingetragenen Aktionär eine *Umgehung der Vinkulierungsbestimmung* dar?
 - BGer: Umgehung ist eine Frage der Auslegung, nicht des Rechtsmissbrauchs
 - Mit formell zulässigen Mitteln wird ein von der Vinkulierung verpönter Zustand geschaffen

... aber da fehlt doch noch etwas

Art. 685c³⁶¹

b. Wirkung

¹ Solange eine erforderliche Zustimmung zur Übertragung von Aktien nicht erteilt wird, verbleiben das Eigentum an den Aktien und alle damit verknüpften Rechte beim Veräusserer.

- **Das fehlt im Urteil des Kantonsgerichts Zug**
 - Keine Auseinandersetzung mit der Tatsache, dass Suspendierung der Stimmrechte (entgegen dem Gesetz) zu einer "Leerstelle" im Aktienbuch führt

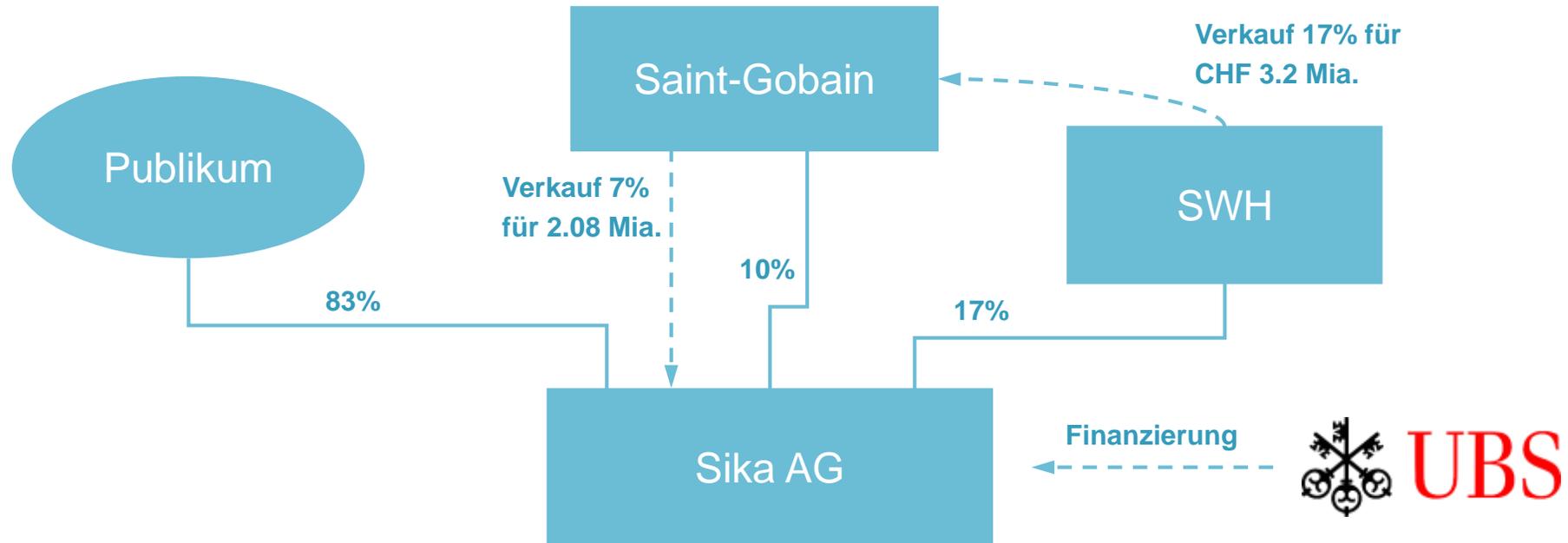
Sika: Sie sind als Richter|in gefragt

- **Ist legal auch fair?**
 - Stimmrechtsstruktur
 - Verkauf ohne Einbezug der Unternehmensleitung
 - Opting-out

- **Ist der Aktienbucheintrag formalistisch oder funktional zu verstehen?**
 - "Durchgriff" durch eingetragenen Aktionär
 - Vorwirkung der indirekten Übertragung

- **Heiligt der Zweck die Mittel?**
 - Stimmrechtsbeschränkung als juristisch solide Position ...
 - ... oder taktischer Schachzug im Verzögerungskampf?

Befreiungsschlag: 11. Mai 2018

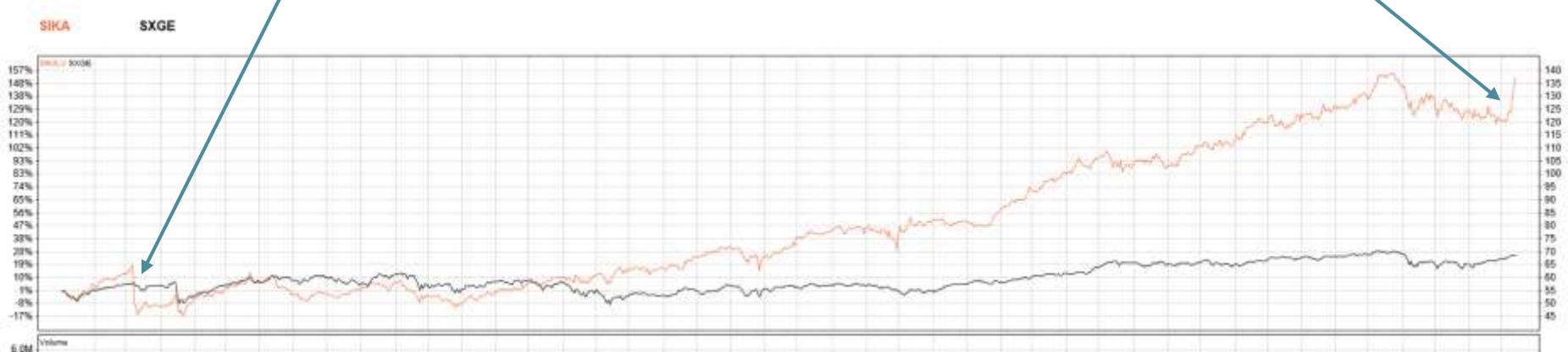


- Rückkauf 7% Aktien durch Sika mit CHF 800 Mio. Prämie, kombiniert mit
 - Schaffung einer Einheitsaktie
- Vorkaufsrecht (*right of first refusal*) auf restliche 10% nach 2 Jahren
 - zu Marktpreisen

Nur ein Rechtsproblem?

Ankündigung Verkauf
an Saint-Gobain

Ankündigung
Befreiungsschlag



- 1 **Warum Aktionärbindungsverträge?**
- 2 **Abspraken betreffend Stimmrechte**
- 3 **Vertragsauslegung und Statutenauslegung**
- 4 **Abspraken betreffend Aktieneigentum**
- 5 **Joint Ventures und Mergers of Equals**



Absprachen betreffend Aktieneigentum

- **Call- und Put-Optionen**
- **Andere Optionsgeschäfte**

Kaufsrechte (*call options*)

Rechtliche Grundlagen

- **Recht des Käufers, Pflicht des Verkäufers**
 - Termin (European call option)
 - Ausübungsfrist (American call option)
- **Preis bestimmt oder bestimmbar**
 - Festsetzung im Voraus oder
 - Unternehmensbewertung im Fall der Ausübung

Kaufsrechte (*call options*)

Beispiel aus der Vertragspraxis

¹ From July 1 to December 31, 2017, Buyer shall have the right to buy at any time from Seller, and Seller shall be obligated to sell to Buyer, up to 1,000,000 shares in X. AG at a price of CHF 5,000 each (the **Call Option**).

² The Call Option shall be exercised by a notice in writing delivered by Buyer to Seller (the **Call Notice**) at the address indicated below.

³ If the Call Notice is delivered during normal business hours, Seller shall transfer the number of shares specified in the Call Notice by Buyer, and Buyer shall pay the purchase price for the number of shares specified in the Call Notice, three business days after delivery of the Call Notice by Buyer to Seller.

Kaufrechte (call options)

Wirtschaftliche Auswirkungen



- **Absicherung des berechtigten Käufers "nach oben"**
 - Steigender Wert bei steigenden Kursen
 - Wenn Ausübungspreis 5'000, dann ist Option ab 5'001 in the money
- **Gegenleistung = Optionsprämie**
 - Zahlung des Berechtigten (Käufers) an den Verpflichteten (Verkäufer)
 - Wenn Prämie = 200, dann rentiert Anlage voll ab 5'200

Verkaufsrechte (put options)

Rechtliche Grundlagen

- **Recht des Verkäufers, Pflicht des Käufers**
 - Ausstiegsmöglichkeit des Berechtigten
- **Preis bestimmt oder bestimmbar**
 - Bilanzierung als Finanzverbindlichkeit (Passivum)

Verkaufsrecht (*put option*)

Beispiel aus der Vertragspraxis

¹ During the term of this Agreement, Seller shall have the right to sell at any time to Buyer, and Buyer shall be obligated to buy from Seller, up to 1,000,000 shares in X. AG at a price of CHF 5,000 each (the **Put Option**).

² The Put Option shall be exercised by a notice in writing delivered by Seller to Buyer (the **Put Notice**) at the address indicated below.

³ If the Put Notice is delivered during normal business hours, Seller shall transfer the number of shares specified in the Put Notice by Seller, and Buyer shall pay the purchase price for the number of shares specified in the Put Notice, three business days after delivery of the Put Notice by Seller to Buyer.

Verkaufsrechte (*put options*)

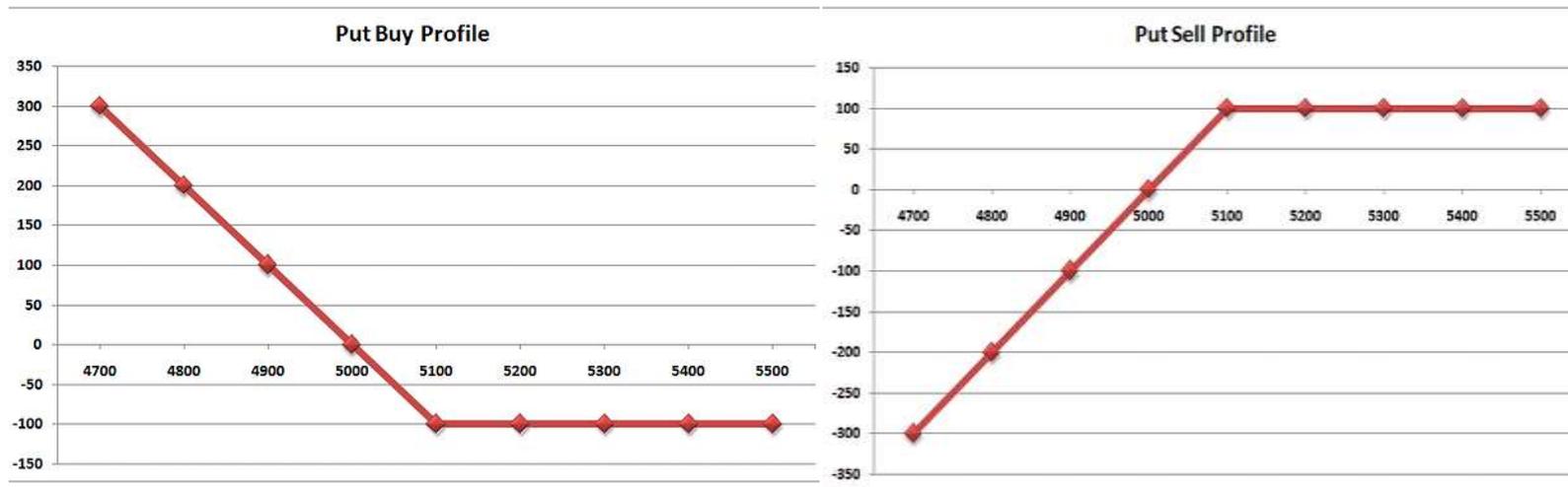
Wirtschaftliche Auswirkungen



- **Absicherung des berechtigten Verkäufers "nach unten"**
 - Steigender Wert bei *sinkenden* Kursen
 - Wenn Ausübungspreis 5'000, dann ist Option ab 4'999 *in the money*
- **Gegenleistung = Optionsprämie**
 - Zahlung des Verkäufers an den Käufer
 - Wenn Prämie = 100, dann rentiert Anlage voll ab 4'900

Aber was ist mit der Gegenseite?

Beispiel *protective put buying*

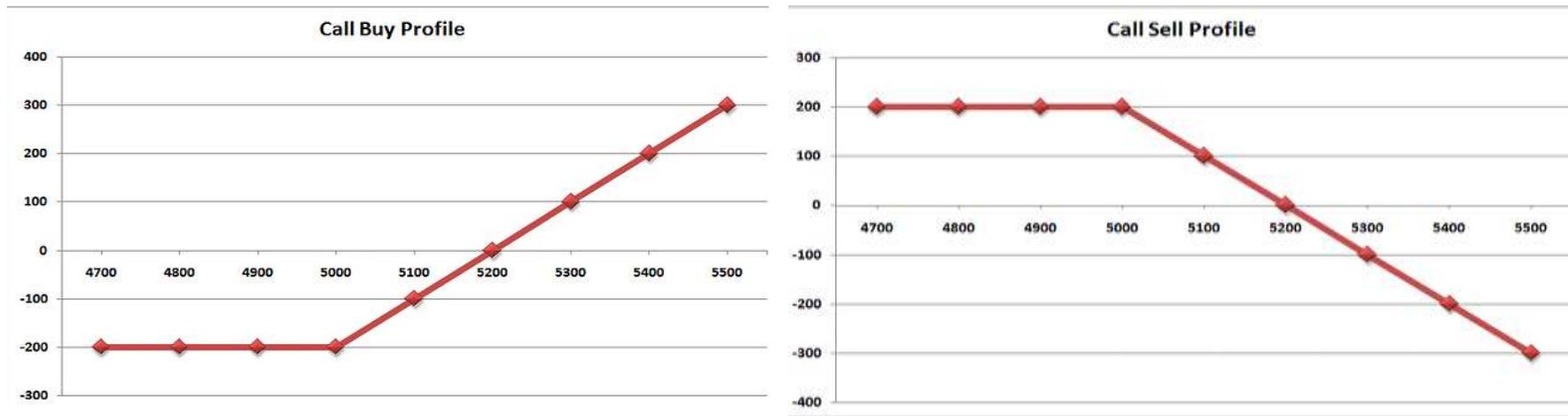


- Ich habe die Aktie; du *musst* sie kaufen, wenn der Wert sinkt
 - Mein Gewinn ist dein Verlust

 - Wer trägt das grössere Risiko: Inhaber oder Schreiber?
 - Inhaber der Option: zahlt Prämie, *kann* ausüben
 - Schreiber der Option: kriegt Prämie, *muss* liefern | zahlen
- ⇒ Asymmetrisches Risikoprofil

Aber was ist mit der Gegenseite?

Beispiel *covered call writing*



- **Ich habe die Aktie; du *kannst* sie kaufen, wenn der Wert steigt**
 - Dein realisierter Gewinn ist mein entgangener Gewinn (aber nicht mehr)

- **Wer trägt das grössere Risiko: Call-Schreiber oder Put-Schreiber?**
 - Call-Schreiber: entgangene Gewinnchance (*opportunity cost*)
 - Put-Schreiber: Verlustpotenzial entspricht dem Preis der Anlage

Fallbeispiel Springer | ProSiebenSat 1



- **Springer kauft von Kirch**
 - Springer kauft 11.5% an ProSiebenSat1 Media AG von KirchMedia
 - Springer zahlt Maximalpreis, will sich aber gegen Wertebussen absichern
 - ⇒ **Put-Option z.G. Springer z.L. Kirch**
- **Springer verkauft zurück, KirchMedia geht in Konkurs**
 - Anfang 2002: Springer übt Put-Option aus
 - Optionspreis €767 Mio., Marktpreis ein Bruchteil davon
 - *Keine* sofortige Erfüllung verlangt
 - April 2002: Insolvenz der Kirch-Gruppe
 - Juristische Nachwehen

Absprachen betreffend Aktieneigentum

- Call- und Put-Optionen
- **Andere Optionsgeschäfte**

Vorhand- und Vorkaufsrechte

- **Vorhandrecht (*right of first refusal*)**
 - Keine Pflicht zum Verkauf
 - Vorrecht des|der anderen Aktionäre im Verkaufsfall
 - Bewertungsproblem bei nicht kotierten Aktien
 - "wirklicher Wert" (Art. 685b Abs. 4 OR) als untaugliches Kriterium

- **Vorkaufsrecht (*pre-emption right*)**
 - Keine Pflicht zum Verkauf ...
 - ... aber eingeschränkte Marktgängigkeit
 - Vorrecht des|der anderen Aktionäre im Verkaufsfall
 - Erst wenn ein Käufer Angebot macht
 - Preis bestimmt (im Voraus oder durch Drittangebot)
 - Problem des Drittkäufers

Fallbeispiel Holcim | Ambuja Cement



- **Januar 2006: Holcim kauft insgesamt 35% an Ambuja Cement**
 - Kauf Beteiligung von Familien Sekhsaria & Neotia
 - Öffentliches Kaufangebot
- **Familien Sekhsaria & Neotia bleiben im Unternehmen**
 - Narotam S. Sekhsaria bleibt VR-Präsident
 - Familie bleibt "promoter"
- **Holcim will sicherstellen, dass Familie nicht an Dritte verkauft...**
... aber Familie will selbst über den Verkaufszeitpunkt entscheiden
 - ⇒ **Right of first refusal zu Lasten Familie | zugunsten Holcim**

Mitverkaufs- und Zugrechte

- **Mitverkaufsrecht (*tag-along right*)**
 - *Minderheitenrecht* im Aktionärbindungsvertrag
 - Möglichkeit, bei einer (Kontroll-) Transaktion mit zu verkaufen
 - Zum selben Preis
 - Ggf. im selben Verhältnis
- **Zugrecht (*drag-along right*)**
 - *Mehrheitsrecht* im Aktionärbindungsvertrag
 - Möglichkeit, bei einer (Kontroll-) Transaktion Kleinaktionäre zum Verkauf zu zwingen
 - Zum selben Preis
 - Ggf. im selben Verhältnis

Fallbeispiel Huntsman Gay | hybris



- **Huntsman Gay investiert in hybris (2011)**
 - Wagniskapitalgesellschaft Huntsman Gay beteiligt sich an Technologiefirma
 - ⇒ Verwässerung der Gründer
 - Huntsman Gay will in den nächsten 5 Jahren Verkauf oder IPO
 - ⇒ Drag-along right
 - Gründer wollen sicherstellen, dass sie nicht von einem unliebsamen Investoren übernommen werden
 - ⇒ Vetorecht beim Verkauf *oder*
 - ⇒ Tag-along right
- **Huntsman Gay verkauft an SAP (2013)**

- 1 **Warum Aktionärbindungsverträge?**
- 2 **Absprachen betreffend Stimmrechte**
- 3 **Vertragsauslegung und Statutenauslegung**
- 4 **Absprachen betreffend Aktieneigentum**
- 5 **Joint Ventures und Mergers of Equals**



Partnerschaftliche Zusammenschlüsse

- **Joint Ventures**
- Mergers of Equals

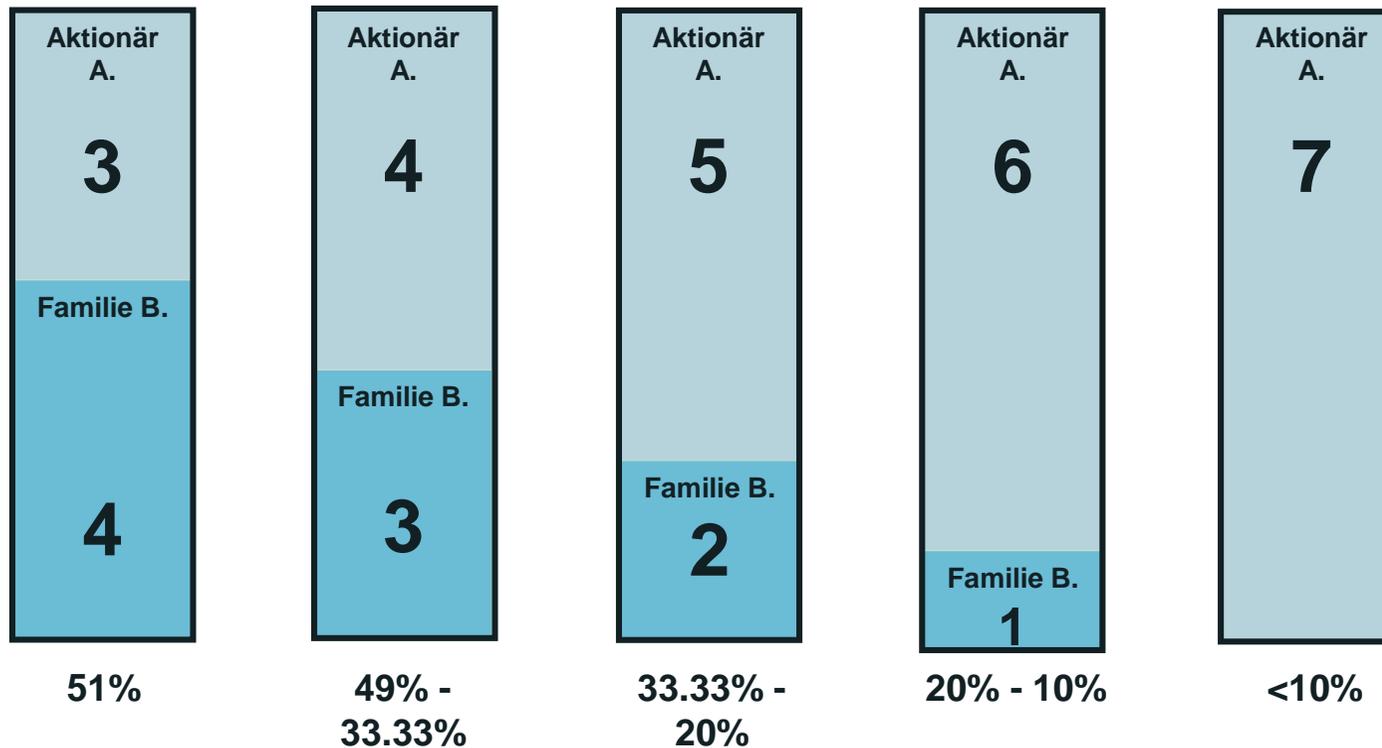
Joint Ventures

Ausgangslage

- **Zusammenschluss von Aktionären zum Zwecke der Führung eines Unternehmens**
 - Zielsetzung
- **Ursache der Kooperation**
 - Warum kein selbständiges Unternehmen? Warum keine vollständige Übernahme?
 - Frage nach der Verhandlungsposition
 - Frage nach komplementären Eigenschaften
- **Mitwirkungsrechte**
 - Vertretung im Verwaltungsrat
 - Zustimmungserfordernisse und Vetorechte

Joint Ventures

Vertretung im Verwaltungsrat



Beteiligung Familie B. an JV-Gesellschaft

Hindustan Construction Company | Karl Steiner AG (2010)



Hindustan Construction Company Ltd (HCC) - eine indische Unternehmensgruppe, die in Engineering und Bau sowie Infrastruktur- und Stadtentwicklung über eine etablierte Position im indischen Markt verfügt - wird eine Mehrheitsbeteiligung an der Karl Steiner AG erwerben. Die Aktivitäten der Karl Steiner AG im Heimmarkt Schweiz sollen unter der bewährten Marke Steiner verstärkt und erweitert werden. Ajit Gulabchand, Managing Director von HCC, wird zugleich das VR-Präsidium der Steiner-Gruppe übernehmen. Peter Steiner bleibt bis 2014 Minderheitsaktionär und Vizepräsident.

Die Transaktion sieht vor, dass HCC durch Ausgabe neuer Aktien zum Preis von insgesamt CHF 35 Mio. eine Beteiligung von 66% an der Karl Steiner AG erwirbt. Die Steiner-Gruppe wird die im Rahmen dieser Kapitalerhöhung geschaffenen Mittel zur Weiterentwicklung und Stärkung ihres Schweizer Geschäfts einsetzen. Im Jahr 2014 wird Alleinaktionär Peter Steiner seinen verbleibenden Anteil an HCC verkaufen. Bis zu diesem Zeitpunkt bleibt er Minderheitsaktionär und unterstützt das Management von HCC als Vizepräsident des Verwaltungsrats.

Partnerschaftliche Zusammenschlüsse

- Joint Ventures
- **Mergers of Equals**

Mergers of Equals

- **Zusammenschluss von zwei gleichberechtigten Unternehmen zu einem neuen Gebilde**
 - Kommerzielle Logik: beide Partner gleich stark
- **Form des Zusammenschlusses**
 - Fusion im Rechtssinne
 - UBS | Bankverein 1998
 - *Dual holding structure*
 - Asea Brown Boveri 1988
 - A macht Übernahmeangebot auf B, neue Gesellschaft wird paritätisch besetzt
 - Holcim | Lafarge 2014
 - Neue Gesellschaft macht Übernahmeangebot auf die beiden bisherigen Gesellschaften

Mergers of Equals

Was ist zu regeln?

- **Firma und Sitz**
 - Eine Firma, Kombination oder neue Firma?
 - UBS, ABB, Novartis
 - Sitz der Hauptverwaltung (*corporate headquarters*)

- **Form des Zusammenschlusses**

- **Bedingungen des Zusammenschlusses**
 - Behördliche Bewilligungen
 - Zustimmungen Dritter

- **Governance nach Zusammenschluss**
 - Wahl des juristischen Sitzes präjudiziert Governance-Regeln
 - CH: VR als Strategie bildendes Organ, KL oft kollegial
 - DE|NL: VR als Aufsichtsorgan
 - FR: *Président-directeur general*

Zusammenschluss Lafarge | Holcim (2014)



- **Ankündigung am 7. April**
 - Zusammenschluss von zwei der grössten Zementhersteller weltweit
- **Firma und Sitz**
 - LafargeHolcim Ltd
 - Juristischer Sitz in Rapperswil-Jona
 - Sitz der Hauptverwaltung "ausbalanciert"
- **Form des Zusammenschlusses**
 - Holcim macht öff. Tauschangebot für Lafarge im Verhältnis 1:1
- **Bedingungen des Zusammenschlusses**
 - Bewilligungen der Fusionskontrollbehörden

A MERGER OF EQUALS

BALANCED GOVERNANCE AND LEADERSHIP

BOARD OF DIRECTORS

- » Chairman: Prof. Dr. Wolfgang Reitzle¹
- » Comprised of 14 members equally split between Holcim and Lafarge

MANAGEMENT

- » CEO: Bruno Lafont
- » CFO: Thomas Aebischer
- » CIO: Jean-Jacques Gauthier

INTEGRATION COMMITTEE

- » Co-Chaired by Holcim and Lafarge

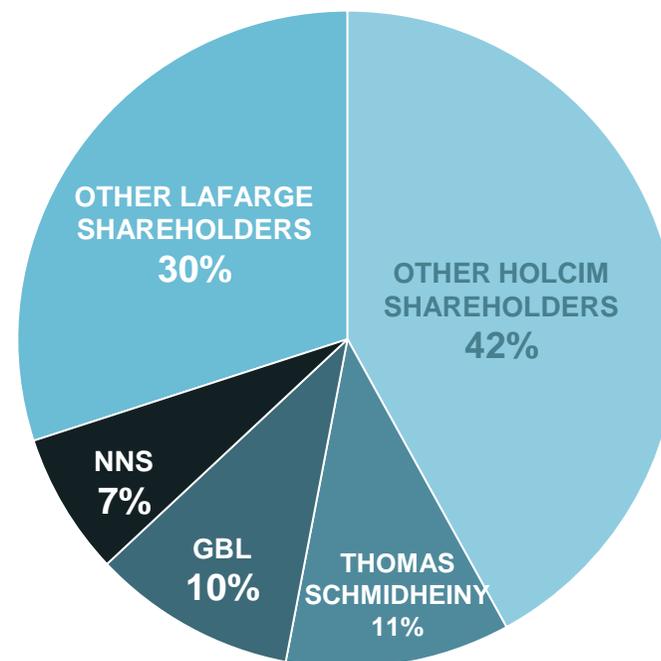
SHARE LISTING

- » SIX (Zurich)
- » Euronext (Paris)

CENTRAL CORPORATE FUNCTIONS

- » Balanced allocation across Zurich and Paris

PRO FORMA SHAREHOLDING STRUCTURE



COMBINED MARKET CAP
CHF 48.6bn / EUR 39.7bn²

1. To be proposed as new Chairman of Holcim at the 2014 AGM

2. Combined market cap based on closing share prices on 4 April 2014

Und da gab es ein Problem ...

PARIS (Reuters) - Lafarge boss Bruno Lafont had to be removed as chief executive-elect of a merged Lafarge-Holcim cement group because of the "value drift" that occurred after the tie-up was announced last April, Holcim's chief executive said.

In an interview with France's Journal de Dimanche, Bernard Fontana, chief executive of the Swiss side of the proposed Franco-Swiss partnership, said last week's decision to change the management structure as well as the one-for-one share exchange ratio was not about style and national differences but about performance.

Under pressure from its shareholders as Lafarge's earnings outlook dimmed relative to Holcim's, the Swiss company threw the merger in to doubt a week ago by telling Lafarge it wanted to renegotiate the terms of the deal.

After days of intense talks, during which Lafont spoke of "cheap tricks", the two sides agreed new terms that gave Holcim shareholders a better deal and made Lafont a non-executive co-chairman, alongside Holcim's Wolfgang Reitzle, rather than CEO.

Danke für Ihre Aufmerksamkeit.

Dr. iur. Daniel Daeniker, LL.M.
daniel.daeniker@homburger.ch
T +41 43 222 1650

Art. 53 StGB – Wiedergutmachung

Wieder-
gutmachung

Art. 53

Hat der Täter den Schaden gedeckt oder alle zumutbaren Anstrengungen unternommen, um das von ihm bewirkte Unrecht auszugleichen, so sieht die zuständige Behörde von einer Strafverfolgung, einer Überweisung an das Gericht oder einer Bestrafung ab, wenn:

- a. die Voraussetzungen für die bedingte Strafe (Art. 42) erfüllt sind; und
- b. das Interesse der Öffentlichkeit und des Geschädigten an der Strafverfolgung gering sind.



IPO-Prospekt der Panalpina (2005)

Approval of the Board of Directors and transfer restrictions

According to article 5 of the Articles, any transfer of Shares will not be recognised for purposes of having a voting right with respect to such Shares unless such transfer is approved by the Company's Board of Directors. The Board of Directors of the Company may refuse to register a shareholder with voting rights to the extent that shareholder's voting rights would exceed 5% of the total number of Shares issued by the Company (as registered in the commercial register). Article 12 of the Articles provides that, when exercising voting rights, no shareholder may represent more than 5% of the total shares issued by the Company. The Articles provide that a person or legal entity not explicitly stating to act for its own account and with which the Company has entered into a respective agreement ("Nominee") may be entered as a shareholder in the share register with voting rights for Shares up to a maximum of 2% of the outstanding nominal share capital. The Board of Directors may allow a Nominee to exceed this limit if such Nominee discloses name, address, nationality and shareholding of any person or legal entity for who's account it is holding 2% or more of the outstanding nominal share capital. The limitations set forth in this paragraph do not apply to the Shares held by the Ernst Göhner Foundation at completion of the Offering.

