



Universität Zürich

Rechtswissenschaftliches Institut

Lehrstuhl für Privat- und Wirtschaftsrecht
Prof. Dr. Hans Caspar von der Crone

Vorlesung Aktienrecht

FS 2010

Fallbeispiel 8: Übernahme und Umstrukturierung der Eichhof-Gruppe durch Heineken

Donnerstag, 29. April 2010

Sachverhalt

Die **Eichhof Holding AG** war eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Luzern. Ihr Aktienkapital betrug CHF 168'044, eingeteilt in 168'044 Namenaktien zu je CHF 1 Nennwert. Die Aktien der **Eichhof Holding AG** waren an der SWX Swiss Exchange (heute „SIX“) kotiert. Die Hauptaktionäre der **Eichhof Holding AG**, Herr Werner Dubach und Frau Anne Keller Dubach, verfügten zusammen über eine Beteiligung von 70'555 Aktien (42% des Aktienkapitals und der Stimmrechte). Zudem hielt die **Eichhof Holding AG** 11'469 eigene Aktien (6.8% des Aktienkapitals und der Stimmrechte).

Eichhof Holding AG hatte drei Geschäftsbereiche: Eichhof Getränke, Datacolor und Eichhof Immobilien. Den Namen Eichhof verband man jedoch vor allem mit der Getränkediision. Dieser Geschäftsbereich umfasste sämtliche Produktions- und Handelstätigkeit im Bereich Bier, Wein, Spirituosen sowie alkoholfreie Getränke. Die Division Eichhof Immobilien bewirtschaftete schwerpunktmässig Renditeliegenschaften in der Schweiz. Sie war bereits in der Tochtergesellschaft **Eichhof Immobilien AG** eingegliedert. Mit der Division Datacolor schliesslich war die Eichhof-Gruppe im Bereich der Farbmetrik tätig.

Die holländische Heineken International BV beabsichtigte die Übernahme der Getränkediision von der **Eichhof Holding AG**. Zu diesem Zweck sollte die Eichhof in ihre Geschäftsbereiche aufgeteilt werden. Einerseits wurde die **Eichhof Immobilien AG** mittels eines Bieterprozesses veräussert, die **Eichhof Holding AG** in **Datacolor AG** umbenannt und als an der SWX kotierte Gesellschaft weitergeführt. Andererseits wurde die Getränkediision der **Eichhof Holding AG** in eine eigene Gesellschaft – die neu zu gründende **Eichhof Getränke Holding AG** – abgespalten. Letztere schliesslich sollte an die **Heineken Switzerland AG**, eine 100%igen Tochtergesellschaft der Heineken International BV, veräussert werden.

Die Abspaltung der Getränkediision und die Übernahme der abgespaltenen Gesellschaft durch die **Heineken Switzerland AG** verlief folgendermassen:

Am 5. März 2008 unterzeichneten **Heineken Switzerland AG**, die **Eichhof Holding AG** und das Ehepaar Dubach ein Memorandum of Understanding („MoU“). Das MoU regelte die einzelnen Transaktionschritte in groben Zügen und hielt den Kaufpreis sowie die Bedingungen für dessen allfällige Anpassung fest. Ebenso wurden darin die wichtigsten Bedingungen, unter denen der Vollzug der Transaktion steht, festgelegt. Am 9. April 2008 schlossen die gleichen Parteien ein Share Purchase Agreement („SPA“, Aktienkaufvertrag) und ein Transaction Agreement („TA“) ab. Gegenstand des SPA waren die (nach Vollzug der Abspaltung) von der Eichhof sowie den vertraglich verbundenen Hauptaktionären gehaltenen Aktien der **Eichhof Getränke Holding AG**. Die **Eichhof Holding AG** und das Ehepaar Dubach verpflichteten sich gegenüber der Anbieterin, ihre Beteiligung von insgesamt 48.8% des Aktienkapitals und der Stimmrechte an der **Eichhof Getränke Holding AG** unter der Bedingung, dass die übrigen Aktionäre der Transaktion zustimmen würden, an Heineken zu verkaufen. Im TA wurden Ausgestaltung und Durchführung der Transaktion geregelt.

Die zu gründende Gesellschaft sollte zwar nicht an der Börse kotiert werden. Da es sich dabei jedoch um einen Teil einer börsenkotierten Gesellschaft handelte, würde die Beteiligung von 48.8% eine Angebotspflicht nach Börsenrecht auslösen. Entsprechend kündigte **Heineken Switzerland AG** am 10. April 2008



ein öffentliches Übernahmeangebot für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der neu zu gründenden **Eichhof Getränke Holding AG** an („Vor Anmeldung“). Vier Tage später erfolgte die landesweite Publikation der Voranmeldung in mehreren Zeitungen in deutscher und französischer Sprache. Das öffentliche Übernahmeangebot enthielt als Bedingung insb. die Abspaltung der Getränkedivision von der Eichhof und deren Einbringung in die neu zu gründende Zielgesellschaft.

Anschliessend konnten die Aktionäre der **Eichhof Getränke Holding AG** entscheiden, ob sie das Angebot von **Heineken Switzerland AG** annehmen wollten oder nicht. Das Angebot war sehr erfolgreich: Neben dem Ehepaar Dubach und der **Eichhof Holding AG**, die bereits im SPA ihre Aktien unter gewissen Bedingungen verkauft hatten, nahmen weitere 47.74% der Aktionäre das Angebot an, sodass Heineken Switzerland AG nach Ablauf der Angebotsfrist insgesamt 96.54% der Aktien der **Eichhof Getränke Holding AG** hielt.

An der ausserordentlichen Generalversammlung der Eichhof Holding AG vom 23. Juni 2008 stimmten die Aktionäre der Abspaltung zu. Mit Anmeldung des Spaltungsbeschlusses im Handelsregister entstand so per 29. August 2008 die **Eichhof Getränke Holding AG** mit einem Aktienkapital von CHF 168'044, eingeteilt in 168'044 Namenaktien zu je CHF 1 Nennwert. Im selben Zeitpunkt gingen die Gesellschaften der Getränkedivision der **Eichhof Holding AG** (**Brauerei Eichhof AG**, **Bier Import AG** und **Eichhof Getränke AG**, welche ihrerseits die **Kellerei St. Georg AG**, die **AG „Der fliegende Harass“** und die **Ulmer & Knecht AG** hielt) auf die neu gegründete Gesellschaft über. Unter Wahrung des Grundsatzes der Kontinuität der Mitgliedschaft wurden die Anteile an der neu gegründeten Gesellschaft an die Aktionäre der **Eichhof Holding AG** ausgegeben. Durch die Abspaltung der Getränkedivision wurden die Aktionäre der **Eichhof Holding AG** auch Aktionäre der **Eichhof Getränke Holding AG**. Die Gesellschaft wurde im Gegensatz zur Eichhof Holding AG (später: **Datacolor AG**) jedoch nicht an der Börse kotiert.

Um die vollständige Kontrolle über die **Eichhof Getränke Holding AG** zu erlangen, wurde nach Ablauf der Angebotsfrist eine Abfindungsfusion durchgeführt. Sie wurde konzipiert als Absorptionsfusion der Mutter- (**Eichhof Getränke Holding AG**) in ihre 100%ige Tochtergesellschaft (**Eichhof Getränke AG**). Im Rahmen der Fusion übernahm die **Eichhof Getränke AG** sämtliche Aktiven und Passiven der **Eichhof Getränke Holding AG** und die **Eichhof Getränke Holding AG** wurde aufgelöst und im Handelsregister gelöscht. Die verbleibenden Minderheitsaktionäre der **Eichhof Getränke Holding AG** wurden mit CHF 1'637.30 netto abgefunden. Dieser Preis entsprach dem Preis, den **Heineken Switzerland AG** im öffentlichen Übernahmeangebot offeriert hatte.

Nach der Abfindungsfusion war die **Eichhof Getränke AG** 100%ige Tochtergesellschaft der **Heineken Switzerland AG**. Die **Eichhof Getränke AG** ihrerseits hatte fünf Tochtergesellschaften: die **Brauerei Eichhof AG**, die **Kellerei St. Georg AG**, die **AG „Die fliegende Harass“**, die **Ulmer & Knecht AG** und die **Bier Import AG**. Schliesslich ergriff die **Heineken Switzerland AG** letzte Massnahmen zur Strukturereinigung: Sowohl die **Eichhof Getränke AG** als auch ihre fünf Tochtergesellschaften fusionierten mit der **Heineken Switzerland AG**, wurden anschliessend aufgelöst und im Handelsregister gelöscht (Absorptionsfusionen).

Themen

- Welche Gründe für Umstrukturierungen erkennen Sie im Fallbeispiel?
- Weshalb hat der Gesetzgeber für Publikumsgesellschaften eine Angebotspflicht vorgesehen? Und aus welchen Gründen wird diese Angebotspflicht im vorliegenden Fall auch auf eine – erst noch zu gründende – nicht kotierte Gesellschaft angewendet?
- Weshalb kann Heineken für die Aktien an der Zielgesellschaft nicht einen beliebigen Preis anbieten? Überlegen Sie sich insbesondere auch, ob Heineken im vorliegenden Fall für das grosse Aktienpaket der Familie Dubach eine besondere Prämie (Kontrollprämie) zahlen kann!
- Zu welchem Zweck dient vorliegend die Squeeze-Out-Fusion zum Abschluss des Verfahrens?

Beilagen

- Voranmeldung zum öffentlichen Kaufangebot durch Heineken International B.V.



- Öffentliches Kaufangebot der Heineken Switzerland AG
- Empfehlung der UEK in Sachen Eichhof Getränke Holding AG vom 5. Mai 2008
- Fusionsvertrag zur Fusion der Eichhof Getränke Holding AG und der Eichhof Getränke AG
- SHAB-Publikation betr. Squeeze-Out-Fusion