



Unternehmensübernahme in Raten

Übungen im Handels- und Wirtschaftsrecht

Jörg Walther, lic. iur., MBA, Rechtsanwalt

Global Head Legal M&A and Antitrust

Novartis International AG

Zürich, 19. März 2009



Frage I Due Diligence

- Due Diligence („Unternehmensprüfung“) setzt Beschluss des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft voraus
 - VR von Innoventia war als Organ nicht in Aktienkaufverträge involviert (nicht Partei der Verträge)
 - Innoventia ist „Konkurrent“ (Altmilch ist Konkurrent von Neumilch)
- P Muster ist VR von Innoventia (und verkaufender Aktionär)
 - Treuepflicht gegenüber der Innoventia (keine Informationslieferung)
- „Gewährleistungserklärung“ VRP von Innoventia
 - Bezugspunkte:
 - Ad hoc-Publizitätspflicht (Art. 72 KR)
 - Regelpublizität (Geschäftsgang im Allgemeinen)
 - Rechtsbedeutung
 - Persönliche Haftung / Verpflichtung von Innoventia (Nutzen?)

Frage I Due Diligence

- „Gewährleistungserklärung“ VRP von Innoventia
 - Company has abstained from taking any action outside the ordinary course of business other than disclosed to the public and to potential purchaser
 - Company has disclosed any material event and action as an ad hoc release and any ad hoc release was materially true and correct
 - No adverse events have occurred that, individually or in the aggregate, are or are likely to be, material to the business of Company
 - There have been no material changes of the assets, financial or income situation or of the business prospects which have occurred since 31 December 2007
 - There are no facts or circumstances which – with today's knowledge – would necessitate to change the financial statements for the business year 2007 as approved by the shareholders
 - This information is in line with already published facts as of the date hereof and its only purpose is to confirm those facts to potential purchasers of shares

Frage II Börsengesetzliche Mindestpreisregelung

- Art. 32 Abs. 4 BEHG

“Der Preis des Angebots muss mindestens dem Börsenkurs entsprechen und darf höchstens 25 Prozent unter dem höchsten Preis liegen, den der Anbieter in den zwölf letzten Monaten für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat.”

- Mindestpreis ist höherer Wert von:

- **Börsenkurs** (Art. 40 BEHV-FINMA)

- bei liquiden Titeln: volumengewichteter Durchschnittskurs der letzten 60 Börsentage vor der Voranmeldung resp. dem Angebot
- bei illiquiden Titeln: Bewertung durch Prüfstelle (kein Handel an mind. 30 von 60 Börsentagen vor Angebotspublikation)

- **Beschränkung der “Kontrollprämie” auf 25%**

(Art. 41 BEHV-FINMA)

- Angebotspreis muss mindestens 75% des Preises des vorausgegangenen Erwerbs (12 Monate) sein

Frage II Börsengesetzliche Mindestpreisregelung

- Opting-out (statutarischer Ausschluss der Angebotspflicht)
 - Mindestpreisregeln kommen nicht zur Anwendung

- Abgrenzung zur Best Price Rule

- Mindestpreis: 75% von CHF 200 (Börsenkurs ist tiefer)

Frage III Handeln in gemeinsamer Absprache

- Offenlegungspflicht gemäss Art. 20 BEHG

“Wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Aktien oder Erwerbs- oder Veräusserungsrechte bezüglich Aktien einer Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise in der Schweiz kotiert sind, für eigene Rechnung erwirbt oder veräussert und dadurch den Grenzwert von 3, 5, 10, 15, 20, 25, 33 $\frac{1}{3}$, 50 oder 66 $\frac{2}{3}$ Prozent der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, erreicht, unter- oder überschreitet, muss dies der Gesellschaft und den Börsen, an denen die Beteiligungspapiere kotiert sind, melden.”

- Subjekt dieser Meldepflicht
 - **Wirtschaftlich Berechtigter**
 - **“Gruppe” von wirtschaftlich Berechtigten**

Frage III Handeln in gemeinsamer Absprache

- Art. 10 Abs. 1 BEHV-FINMA

“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 abstimmt.”

- Art. 10 Abs. 3 BEHV-FINMA

“Wer in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe handelt, hat die gesamte Beteiligung, die Identität der einzelnen Mitglieder, die *Art der Absprache* und die *Vertretung* zu melden.”

Frage III Handeln in gemeinsamer Absprache

- „Gruppen“-Meldung hätte Börsenmarkt über Verkaufsbestrebungen informiert
 - Auswirkungen auf Börsenkurs der Aktien der Innoventia

Frage III Handeln in gemeinsamer Absprache

■ Definitionsmerkmale

- Abstimmung der Verhaltensweise
- *durch* Vertrag oder andere organisierte Vorkehren
- *im Hinblick auf* Erwerb oder Veräusserung oder Ausübung der Stimmrechte

■ Aber: Die Verhaltenskoordination bedarf einer gewissen (qualifizierten) Intensität, welche ihren Ausdruck in einem Minimum an (innerer) Finalität und (äusserer) Organisiertheit finden muss

■ Fall

- Verhandlung und Einigung mit einem Vertreter der Grossaktionäre
- Vermutung zugunsten „Handeln in gemeinsamer Absprache“

Frage IV 98% Schwelle, "Mitarbeiteroptionen/-aktien"

- Beteiligung von mehr als 98% ermöglicht „Squeeze out“ der verbleibenden Minderheit
- Art. 33 BEHG: Kraftloserklärung der restlichen Beteiligungspapiere
“Verfügt der Anbieter nach Ablauf der Angebotsfrist über mehr als 98 Prozent der Stimmrechte der Zielgesellschaft, so kann er binnen einer Frist von drei Monaten vom Richter verlangen, die restlichen Beteiligungspapiere für kraftlos zu erklären. Der Anbieter muss zu diesem Zweck gegen die Gesellschaft Klage erheben. Die restlichen Aktionäre können dem Verfahren beitreten.

Die Gesellschaft gibt diese Beteiligungspapiere erneut aus und übergibt sie dem Anbieter gegen Entrichtung des Angebotspreises oder Erfüllung des Austauschangebotes zugunsten der Eigentümer der für kraftlos erklärten Beteiligungspapiere.”

Frage IV 98% Schwelle, “Mitarbeiteroptionen/-aktien”

- Gegenstand des Angebots: Art. 9 Abs. 4 UEV

“Das Angebot muss sich auch auf Beteiligungspapiere erstrecken, welche aus Finanzinstrumenten bis zum Ende der Nachfrist (Art. 14 Abs. 5) stammen, nicht hingegen notwendigerweise auf die Finanzinstrumente selbst.”

- Mitarbeiteroptionsprogramme der Zielgesellschaft sehen in der Regel vor, dass entweder bei Veröffentlichung eines Angebots oder bei der Erklärung des Zustandekommens des Angebots:

- Mitarbeiter-Optionen sofort ausübbar werden; und
- allfällige Sperrfristen/Haltefristen nicht mehr gelten.

Frage IV 98% Schwelle, “Mitarbeiteroptionen/-aktien”

- Bedeutung für die Erreichung der 98%-Schwelle
 - Ausgangslage:
 - Berechnungsbasis für Schwellenerreichung ist AK gemäss HR-Eintrag
 - Mitarbeiteraktien stammen oft aus bedingtem Kapital
 - Konsequenz: Kauf der Mitarbeiteraktien erleichtert Schwellenerreichung bedeutsam

Frage IV 98% Schwelle, Mitarbeiteroptionen/-aktien

- **Varianten der Handhabung von Mitarbeiter-Optionen, je nach Ausgestaltung des Mitarbeiterbeteiligungsprogramms**
 - Optionen werden „automatisch“ in Folge Angebot zu Aktien
 - Mitarbeiteroptionen von Angebot zwingend erfasst, soweit Ausübungspreis tiefer als Angebotspreis ist
 - Optionen können neben Aktien Gegenstand des Angebots sein
 - Angemessenes Verhältnis zwischen den Angebotspreisen (Bewertung der Optionen)
 - Optionen werden ausserhalb des Angebots erworben (allenfalls erst nach Ablauf Angebot)
 - Einhaltung der Best Price Rule (Bewertung der Optionen)
 - Optionen können Gegenstand der Kraftloserklärung sein
 - Sofern Angebot nicht auf Optionen ausgedehnt wurde, fehlt Angebotspreis als Referenzpreis der Kraftloserklärung (Preisfeststellung durch UEK möglich)

Frage V Pflichtangebot

- Angebot der Neumilch ist ein Pflichtangebot nach Art. 32 Abs. 1 BEHG
 - Grund: Durch Vollzug der Aktienkaufverträge mit den Grossaktionären verfügt Neumilch über eine Beteiligung an Innoventa von mehr als 33 1/3 Prozent der Stimmrechte.
- Widerruf eines veröffentlichten Angebots (s. Art. 13 UEV)
 - nur möglich, wenn der Widerruf aufgrund einer Angebotsbedingung vorbehalten resp. zulässig ist.
- Angebotsbedingungen
 - Annahmquote
 - Änderung der Statuten der Zielgesellschaft (v.a. Abschaffung Vinkulierung)
 - No Material Adverse Change-Klausel

Frage V Pflichtangebot

- **Angebotsbedingungen**
 - „freiwilliges“ Angebot: Art. 13 UEV
 - Pflichtangebot: Art. 36 BEHV-FINMA
 - zulässige Bedingungen sind eingeschränkt(er)
 - behördliche Bewilligung
 - Beseitigung Vinkulierung und Stimmrechtsbeschränkung
 - keine Veränderung des wirtschaftlichen Substanz der Zielgesellschaft

- **Annahmquote ist als Angebotsbedingung bei Pflichtangebot unzulässig**

Frage V Pflichtangebot

■ Fall

- Andienung von 20%: Angebot muss vollzogen werden
 - Später: allenfalls Fusion von Innoventa in Neumilch
- Andienung von 30%
 - „Squeeze out-Fusion“ nach FusG (Art. 23 Abs. 2 FusG, Art. 8 FusG)
 - Fusion unter Abfindung der verbleibenden Innoventia Aktionäre in bar

Frage VI Marktkäufe nach Voranmeldung

- Meldepflicht gemäss Art. 31 BEHG
 - Tägliche Meldung bis spätestens 12 Uhr folgender Börsentag
- Anbieter hat weder direkt noch indirekt von der Zielgesellschaft nicht öffentliche Informationen über die Zielgesellschaft erhalten, welche die Bewertung der Zielgesellschaft massgeblich beeinflussen könnte
 - Bestätigung im Angebotsprospekt (Art. 23 Abs. 2 UEV-UEK)

Frage VI Best Price Rule

- In Bezug auf den Angebotspreis gilt betreffend die Gleichbehandlung der Aktionäre der Zielgesellschaft:
 - vor der Voranmeldung beim vorausgegangenen Erwerb die 25%-Regel (relative Gleichbehandlung)
 - nach der Veröffentlichung der Voranmeldung resp. des Angebots die absolute Gleichbehandlung
- Absolute Gleichbehandlung durch sog. Best Price Rule nach Art. 10 UEV

„Erwirbt der Anbieter von der Veröffentlichung des Angebotes bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis, so muss er diesen Preis allen Empfängerinnen und Empfängern des Angebotes anbieten (Best Price Rule).“

Frage VII Kraftloserklärung

- Art. 33 BEHG: Kraftloserklärungsklage
- Klage gegen die Gesellschaft
 - Klagevoraussetzungen
 - Kotierte Beteiligungspapiere
 - Öffentliches Übernahmeangebot
 - Beteiligungshöhe von mind. 98%
 - Frist: 3 Monate nach Ablauf Angebotsfrist
- Aktionäre können dem Verfahren beitreten
 - Prozessthema: Klagevoraussetzungen, nicht Entschädigung (resp. Angebotspreis)

Frage VII Kraftloserklärung

- Rechtsfolgen

- Neumilch erwirbt Aktionärsstellung mit Kraftloserklärung und zahlt den Angebotspreis den Eigentümern der für kraftlos erklärten Titeln

- Dekotierung

Frage VIII Fehlerhaftes “Produkt”

- Grundlagen für Vorgehen
 - Absichtliche Täuschung
 - Rückgängigmachung der Aktienkaufverträge
 - Grundlagenirrtum / absichtliche Täuschung mit Teilnichtigkeit
 - Minderungsmöglichkeit
- Verantwortlichkeitsklage gegen VR von Innoventia
 - Verletzung der Ad hoc-Publizitätspflicht (Problematik des Schutznormcharakters)
- Ansprüche aus Vertrag gegen P Muster
 - Gewährleistungen im Aktienkaufvertrag
- Vertrauenshaftung gegen VRP

Frage VIII Fehlerhaftes “Produkt”

- X100 für Neumilch wesentlicher Aspekt für den Kaufentschluss
- Sofort erfolgende ad hoc Mitteilung zu den Nebenwirkungen durch die Innoventia nach Kontrollübernahme durch Neumilch
- Beweis des Schadens
 - Wie hätte sich der Innoventia Aktienkurs entwickelt, wenn Offenlegung erfolgt wäre
 - Minderwert, da X100 nicht verwendbar