

*Universität St. Gallen: Gastvortrag
Mittwoch, 13. Mai 2009
Institut für Accounting, Controlling und Auditing*

Transaction Services:

Entwicklungen in der Praxis und in der Rechtssetzung betreffend sog. „Unfriendly Takeovers“ in der Schweiz

von

Peter V. Kunz

Prof. Dr. iur., Rechtsanwalt, LL.M.
ordentlicher Professor für Wirtschaftsrecht
Direktor am Institut für Wirtschaftsrecht sowie Leiter des
Departements für Wirtschaftsrecht an der Universität Bern

kunz@iwr.unibe.ch

Inhalt

I. Einführung

II. Legalitäten

III. Fragestellungen zur Diskussion

IV. Zwischenfazit

Einführung

1. Vorbemerkungen

- Einladung zum Gastreferat...
 - ...anlässlich „bx day“ in Zürich
 - Referat ca. 45 Minuten; Diskussion ca. 30 Minuten

- PVK als „praktischer Theoretiker“ sowie „theoretischer Praktiker“
 - Praxis: 13 Jahre als RA in ZH; Emittentenexperte bei SWX
 - Theorie: Habilitation zum MS; Professur an Universität Bern
 - 2001/2002: diverse Übernahmen bzw. Übernahmeveruche...

- 2009 – interessante „Zwischenphase“

Einführung

2. Wirtschaftsrechtliche Aktualitäten

- 2006/2007:
 - M&A in Schweiz – v.a. „unfriendly takeover (attempts)“...
 - hektische und sonstige Rechtssetzung(en) auf Bundesebene

- 2007/2008/2009/ev. 20xx:
 - *Banken- bzw. Finanzkrise*
 - globale Ursachen und Wirkungen

- 2009 etc: Fokus wieder auf Übernahmeszene:
 - aktuelle Finanzierungskrise – es wird sich wieder ändern...
 - Spezialfall I: sog. „distressed M&A“ (v.a. im Ausland)
 - Spezialfall II: Dekotierungen (aktuell z.B. bei Quadrant AG)

Einführung

3. Wer schützt die Investoren am Besten?

- *Beispiele* aus der Praxis (2006/2007):
 - Verteidiger z.B. Sulzer, Implenia, Valora, Converium
 - Angreifer z.B. Victory/Renova, Laxey, Golden Peaks, Scor/M. Ebner

- Angreifer-“Tricks“ (v.a. 2006)
 - sog. *Cash Settlement Optionen* sowie sog. *Contracts for Difference*
 - (behauptete) *Instrumentalisierung* von Banken – Untersuchungen...

- Verteidiger-“Tricks“ (seit 2007):
 - *Vinkulierung*: z.B. Nicht-Eintragung sowie Nicht-Einberufung von a.o. GV
 - beanspruchte „Vorwirkung“ der Stimmrechtssuspendierung
 - sog. *Stillhalteabkommen* mit Angreifer („Stand Still Agreements“)

Einführung

4. Ökonomische Hintergründe

➤ Market for Corporate Control

- Grundfragen:
Investoren-Schutz durch VR oder (funktionierenden) Markt..?
- Legislative Einseitigkeit der Massnahmen in der Schweiz:
z.B. Meldepflicht sowie Vinkulierung

➤ Principal-Agent-Theory

- Grundfragen
- VR als „Vormundschaftsbehörde“ für Aktionäre
z.B. gegen a.o. GV oder gegen Pflichtangebot
- Problematik: Abberufung in GV versus Abberufungsklage

Einführung

5. PVK-Literaturhinweise (Auswahl): Aktien-/Börsenrecht (I/II)

- *Aktienrechtsrevision 20xx, in: Jusletter vom 2. Februar 2009*
- *Zehn bemerkenswerte Auffälligkeiten bei den Revisionen der letzten Jahre im schweizerischen Gesellschaftsrecht, SJZ 104 (2008) 557 ff.*
- *Geplante Neuerungen bei einigen Generalien der aktuellen Aktienrechtsrevision (...), GesKR 2008, 9 ff.*
- *Status quo der „grossen Aktienrechtsrevision“ (...), in: Entwicklungen im Gesellschaftsrecht III (Bern 2008) 125 ff.*
- *Aufbruchstimmung im Schweizer Wirtschaftsrecht – Die Rechtssetzung als zentrale Herausforderung für die Rechtsanwendung, in: Jusletter vom 18. Februar 2008*
- *Permanenter Umbruch im Gesellschaftsrecht – Eine Übersicht zu den legislativen Sturmböen seit 1991, SJZ 102 (2006) 145 ff.*

Einführung

5. PVK-Literaturhinweise (Auswahl): Aktien-/Börsenrecht (II/II)

- *Die Stimmrechtssuspendierungsklage im revidierten Börsenrecht (...), SZW 80 (2008) 280 ff.*
- *Börsenrechtliche Meldepflicht in Theorie und Praxis, in: Liber Amicorum für R. Watter (Zürich 2008) 229 ff.*
- *Das Einberufungsrecht für GV sowie weitere Aktionärsrechte zwischen Hammer und Amboss (...), in: Jusletter vom 19. November 2007*
- *Die Vinkulierung als Geheimwaffe gegen unfreundliche Übernahmeveruche, NZZ Nr. 268 (2007) 33*
- *Leitplanken für das Verhalten als Verwaltungsrat einer Aktiengesellschaft, NZZ Nr. 258 (2008) 27*
- *Einige Aspekte zur Kraftloserklärungsklage, SZW 71 (1991) 181 ff.*

Legalitäten

1. Rechtsgrundlagen

- Selbstregulierung < Regulierung
 - z.B. Übernahmerecht (Schweiz sowie Ausland) – erst seit 1998...
 - z.B. Corporate Governance – die aktuelle „grosse“ Revision

- Börsenrecht:
 - Art. 22 ff. BEHG: „friendly“ takeovers“ und „unfriendly takeovers“
 - Art. 20 BEHG (Meldepflicht) sowie Art. 32 BEHG (Angebotspflicht)

- Aktienrecht:
 - Art. 685d ff. OR (Vinkulierung) sowie Art. 699 OR (a.o. GV)
 - Art. 705 OR (Abberufung des VR)

- weitere Rechtsgrundlagen (Auswahl)
 - Steuerrecht
 - Bankrecht – sofern Banken „involviert“...

Legalitäten

2. Behörden

- Finanzmarktaufsichtsbehörde (FINMA seit 1. Januar 2009)
 - Untersuchungen (z.B. ZKB/Sulzer oder Scor/Converium)
 - Verfügungen (z.B. Scor/BZ re Converium + Sulzer/Renova re Gruppe)
 - Aktivlegitimation bei der Stimmrechtssuspendierungsklage

- Übernahmekommission (UEK/nicht zu FINMA!)
 - Empfehlungen (z.B. Laxey bei Pflichtangebot re Implenia)
 - neu: Verfügungskompetenz/FINMAG

- Offenlegungsstelle Schweizer Börse (OLS SIX)
 - z.B. Vorabentscheid re Laxey/Implenia (anders EBK = Strafverfahren)

Legalitäten

3. Rechtssetzungen

- Börsenrechtsrevisionen 2007:
 - Reaktion auf Saurer/Sulzer/Implenia/etc.
 - legislative Hektik – Kritik PVK („Ad hoc-ismus“ etc.)
 - 2x BEHV-EBK + 1x BEHG per 1. Dezember 2007

- aktuell: sog. „grosse“ Aktienrechtsrevision 20xx:
 - Gefahr einer „Heuschrecken“-Debatte...
 - z.B. Vinkulierung verschärfen + ev. Dispoaktien-Regelung
 - z.B. keine VR-Abberufungsklage

Legalitäten

4. Börsenrechtliche Meldepflicht (Art. 20 BEHG)

- Grundtatbestand
 - Pflicht des Investors (= lex specialis zu Art. 680 OR)
 - zentral: Gruppen-Problematik
 - Eigentum/Optionen + Schwellenwerte + Verfahren

- Sanktionen
 - Strafrecht = Geldstrafe
 - neu (1. Dezember 2007) = sog. Stimmrechtssuspendierungsklage

Fragestellungen zur Diskussion

1. Gruppen-Problematik

- Was ist eine sog. „Gruppe“?
 - Differenzierungen: Art. 20 BEHG / Art. 32 BEHG / Art. 22 ff. BEHG
 - z.B. einfache Gesellschaft nicht notwendig, aber hinreichend

- Beispiel 1: (Investment-)Bank involviert in Transaktion...
 - Funktion: Mitorganisatorin? „Parkplatz“? etc.
 - Nebenaspekt = bankrechtliche Gewährsfrage..!

- Beispiel 2: Zielgesellschaft als mögliches Gruppenmitglied...
 - z.B. durch Stillhaltevereinbarung (Sulzer/Renova)?
 - Verfügung der EBK (zu Art. 32 BEHG) / alternative Ansicht

Fragestellungen zur Diskussion

2. Stillhaltevereinbarungen

- mögliche Inhalte
 - Beispiel: Sulzer/Renova
 - „Nicht-Angriffs-Pakt“; für beide Seiten ein „give and take“...

- Legalität – Rechtsfolgen:
 - Vertragsfreiheit
 - Gruppe: Meldepflicht... umstritten: Angebotspflicht

- Illegalität – Grenzen der Stillhaltevereinbarung
 - z.B. Nötigung („do ut des“)
 - z.B. Stimmenkauf

Fragestellungen zur Diskussion

3. Stimmrechtssuspendierungsklage

- Ausgangslage
 - Grundtatbestand gemäss Art. 20 Abs. 4bis BEHG
 - Problematik = hektische Gesetzgebung („Nacht und Nebel Aktion“)

- offene Fragestellungen/Auswahl:
 - rückwirkende Anwendbarkeit (obiter dictum EBK...)
 - Verschulden als Voraussetzung?
 - Dauer sowie Umfang der Suspendierung?
 - Drittwirkung? Fernwirkung?

Fragestellungen zur Diskussion

4. Rechtspolitische Postulate

➤ Aktienrecht

- z.B. VR-Abberufungsklagen
Ausgestaltungsmöglichkeiten: 10% oder 20%; „wichtige Gründe“ etc.

➤ Börsenrecht

- z.B. Angebotspflicht bei „Übernahme“ der VR-Mehrheit
- aktuelle Diskussionen rund um Sulzer/Renova
- de lege lata: Art. 32 BEHG: 33,3%-Beteiligung
- Opting-up sowie Opting-out...

Zwischenfazit

1. Zwischenfazit statt Fazit...

- Auseinandersetzungen von 2006/2007 sind sozusagen „Modelle“
- Beispiel 2008: Sia/G. Behr
- M&A werden wieder zunehmen nach der Finanzkrise

2. Entwicklungen der Praxis

- Angreifer: Umgehung von Art. 20 BEHG, d.h. „Anschleichen“
- Verteidiger: extensives Verständnis der Vinkulierung
- Freude für Juristen: Prozessflut(en) „hüben“ & „drüben“ ...

Schlussbemerkungen

3. Entwicklungen der Rechtssetzung

- legislative Einseitigkeit zugunsten der Verteidigung
- Hektik und Ad-hoc-ismus schaffen Rechtsunsicherheit
- BEHG 1997/1998 schuf „Waffengleichheit“ ...
- ...BEHG 2007 relativiert Neutralitätspflicht des VR
- berechtigter Vorwurf eines „Heimatschutzes“ ...
- OR-Revision: Vinkulierung und ev. Dispoaktien
- sog. „Heuschrecken“-Debatte ist falscher Weg..!

Besten Dank für Ihre Aufmerksamkeit..!

Peter V. Kunz

Universität Bern
Institut für Wirtschaftsrecht
Schanzeneckstrasse 1
CH-3001 Bern
Tel.: 031 / 631 55 88

kunz@iwr.unibe.ch

www.iwr.unibe.ch