

*Bernischer Juristenverein (BJV)
Hauptversammlung
Muri bei Bern, Freitag, 7. November 2008*

u^b

**b
UNIVERSITÄT
BERN**

Übernahmeszene Schweiz

Kampf und „Chrampf“ als Wege zurück ins „Réduit“?

von

Peter V. Kunz

Prof. Dr. iur., Fürsprecher, LL.M. (Georgetown University)
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. Vorbemerkungen

II. Legales Umfeld

III. Einzelfragen

IV. Schlussbemerkungen

Vorbemerkungen

1. Persönliche Aspekte

- *PVK & BJV*
 - Mitgliedschaft seit 1991
 - Vorstand seit 2007

- Referat sozusagen als „Antrittsvorlesung“
 - Inhalt = Wirtschaftsrecht
 - Themenauswahl:
 - v.a. Aktualität sowie Brisanz

- praktischer Theoretiker sowie theoretischer Praktiker...

Vorbemerkungen

2. Sachliche Aspekte

- Wirtschaftsrecht ist spannend...
 - Interessen der Medien und des Publikums
 - Gefahr einer „Skandalitis“: z.B. Enron, Swissair, UBS etc.

- Wirtschaftsrecht ist wichtig...
 - Fokus der Rechtssetzung
 - Gefahr eines „Ad hoc-ismus“: z.B. Meldepflicht gemäss Art. 20 BEHG

- Wirtschaftsrecht ist kompliziert...
 - Klammer zu Privatrecht, öffentlichem Recht sowie Strafrecht
 - Überforderung: z.B. Behörden, Publikum sowie Medien
 - Gefahr einer „Expertitis“...

Vorbemerkungen

3. Wirtschaftsrechtliche Aktualitäten

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

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

- Fokus auf Übernahmeszene:
 - weniger „a.o.“ als bei Finanzkrise
 - besser abschätzbar und länger wirksam
 - Referat = Schweizer Übernahmerecht..!

Vorbemerkungen

4. Gibt es immer „Gute“ und immer „Böse“..?

➤ *Beispiele* aus der Praxis:

- Verteidiger: z.B. Sulzer, Implenia, Valora, Converium
- Angreifer: z.B. Victory/Renova, Laxey, Golden Peaks, Scor/M. Ebner

➤ Angreifer-“Tricks“ (“Heuschrecken“):

- sog. *Cash Settlement Optionen* – oder auch sog. *Contracts for Difference*
- (behauptete) *Instrumentalisierung* von Banken – Untersuchung...

➤ Verteidiger-“Tricks“:

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

Vorbemerkungen

5. Ökonomische Annäherungen

- sog. Market for Corporate Control
 - Grundfragen
 - Einseitigkeit der Massnahmen: z.B. Meldepflicht sowie Vinkulierung

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

Vorbemerkungen

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

- *Aktienrechtsrevision 20xx – Betrachtungen eines unabhängigen Experten, Powerpointpräsentation in der Rechtskommission StR (Aufsatz in Vorbereitung – anfangs 09)*
- *Zehn bemerkenswerte Auffälligkeiten bei den Revisionen der letzten Jahre im schweizerischen Gesellschaftsrecht, SJZ 104 (2008) – Herbst 08*
- *Geplante Neuerungen bei einigen Generalien der aktuellen Aktienrechtsrevision (...), GesKR 2008 – Herbst 08*
- *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.*

Vorbemerkungen

6. 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.*

Legales Umfeld

1. Rechtsgrundlagen

- Selbstregulierung < *Regulierung*
 - z.B. *Übernahmerecht* (Schweiz sowie Ausland)
 - z.B. Corporate Governance

- Börsenrecht:
 - Art. 22 ff. BEHG („Ping Pong“ zwischen Angreifer/Verteidiger)
 - *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“...

Legales Umfeld

2. Behörden

- Eidgenössische Bankenkommission (EBK/1. Jan. 2009 = FINMA)
 - Untersuchungen (z.B. ZKB/Sulzer)
 - *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)

Legales Umfeld

3. Rechtssetzungen

- Börsenrechtsrevisionen 2007:
 - Reaktion auf Saurer/Sulzer/Implenia/etc.
 - legislative Hektik
 - 2x BEHV-EBK + 1x BEHG

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

Legales Umfeld

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 = sog. Stimmrechtssuspendierungsklage

Einzelfragen

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

Einzelfragen

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*

Einzelfragen

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?*

Einzelfragen

4. Anwendbarkeit des BEHG auf private AG?

- freiwillige „Unterstellbarkeit“:
 - Beispiel 1: Mövenpick
 - Beispiel 2: Heineken/Eichhof (2008)

- diskutabile Konsequenzen:
 - + sog. „*best price rule*“ müsste wohl gelten...
 - + Formalisierung des Verfahrens (z.B. ein VR-Bericht)
 - Meldepflicht/Angebotspflicht können nicht „eingeführt“ werden
 - sog. *Kraftloserklärung* (z.B. Heineken/Eichhof...) gilt nicht..!

Schlussbemerkungen

1. Vom Kampf in der Wirtschaftsrealität...

- Auseinandersetzungen von 2006/2007 sind sozusagen „Modell“
- jüngstes Beispiel: Sia/G. Behr
- M&A werden *wieder zunehmen nach* der Finanzkrise
- heute „distressed“ M&A statt „healthy M&A“...

2. ... zum „Chrampf“ in der Rechtssetzung

- offensichtliche *Einseitigkeit* zG der *Verteidiger*
- 2007: „Paradebeispiele“ mit BEHG/BEHV-EBK
- Hektik + „Ad hoc-ismus“ + schlechte Ergebnisse
- Rechtsunsicherheit überwiegt (v.a. Stimmrechtssuspendierung)

Schlussbemerkungen

3. Gefahren eines legislativen „Réduits“ ..?

- Angreifer (meist) *aus Ausland*: Victory + Renova + Laxey + Scor
- *PR-Abwehrstrategien* durch Verteidiger
- Vorwurf eines „Heimatschutzes“ ...
- OR-Revision: *Vinkulierung* wird ausgebaut
- OR-Revision: *Dispoaktien* werden ev. reguliert
- 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