

# **Aktionärbindungsverträge und ähnliche Absprachen**

**Vertragsrecht für die Wirtschaftspraxis**

**Dr. Daniel Daeniker**

**7. April 2017**

- 1 Organisatorisches und Hausarbeit I
- 2 Warum Aktionärbindungsverträge?
- 3 Absprachen betreffend Stimmrechte
- 4 Absprachen betreffend Aktieneigentum
- 5 Joint Ventures und Mergers of Equals



**Damit Sie wissen, wer vor Ihnen steht**

## Daniel Daeniker

Partner

**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	Mitarbeiter bei Homburger
1990	Anwaltspatent
1982-1987	Jusstudium in Neuchâtel und Zürich

### Sprachen

Deutsch, Englisch, Französisch, Spanisch

### Zulassungen

An allen Schweizer Gerichten



### E-Mail

daniel.daeniker@homburger.ch

T +41 43 222 16 50

### Assistentinnen

kathrin.brogli@homburger.ch

kerstin.wichmann@homburger.ch

# Hausarbeit I



## Rechtsformen 2|2

### Abgrenzung AG und GmbH

	AG	GmbH
Aktienkapital	mind. 100'000 CHF (Art. 621 OR), die geleisteten Einlagen müssen mind. 50'000 CHF betragen (Art. 632 Abs. 2 OR)	mind. 20'000 CHF (Art. 773 OR)
Haftung des Geschäftsvermögens	Art. 620 Abs. 1 OR	Art. 794 OR
Beteiligung und Ausscheiden von Gesellschaftern	Aktien sind gemäss Art. 683-685 OR leicht zu übertragen und unterliegen, sofern nichts anderes vereinbart wird, keiner Beschränkung	Gemäss Art. 784-786 OR braucht es für jeden neu eintretenden Gesellschafter und jede Übertragung von Stammanteilen die Zustimmung der GV (2/3 Mehrheit), es sei denn, die Statuten würden etwas anderes vorsehen
Keine Einsicht für Dritte an der Unternehmensbeteiligung	Über die Namenaktien ist ein Aktienbuch zu führen (Art. 686 OR). Einsichtsrecht haben nur Aktionäre (Art. 697 OR)	Über die Stammanteile wird ein Anteilbuch geführt. Einsichtsrecht haben nur Gesellschafter (Art. 790 OR)

## Darlehensvertrag

Vertragsgestaltung 1|3

### Präambel

#### 1. Darlehen

- Darlehensbetrag
- Verwendung
- Auszahlung

#### 2. Verzinsung

- Zinssatz
- Zinszahlungspflicht
- Fälligkeit

#### 3. Fälligkeit und Rückzahlung

- Letzte Fälligkeit
- Rückzahlung
- Freiwillige vorzeitige Rückzahlung

## **Darlehensvertrag**

Vertragsgestaltung 2|3

### **4. Zahlungsmodalitäten und Steuern**

- Zahlungen durch den Borger
- Steuern

### **5. Gewährleistungen und Zusicherungen**

### **6. Informationspflichten**

### **7. Kündigung**

- Ordentliche Kündigung
- Vorzeitige Fälligkeit

### **8. Sicherheit**

### **9. Ungültigkeit des Hauptgeschäfts**

## **Darlehensvertrag**

Vertragsgestaltung 3|3

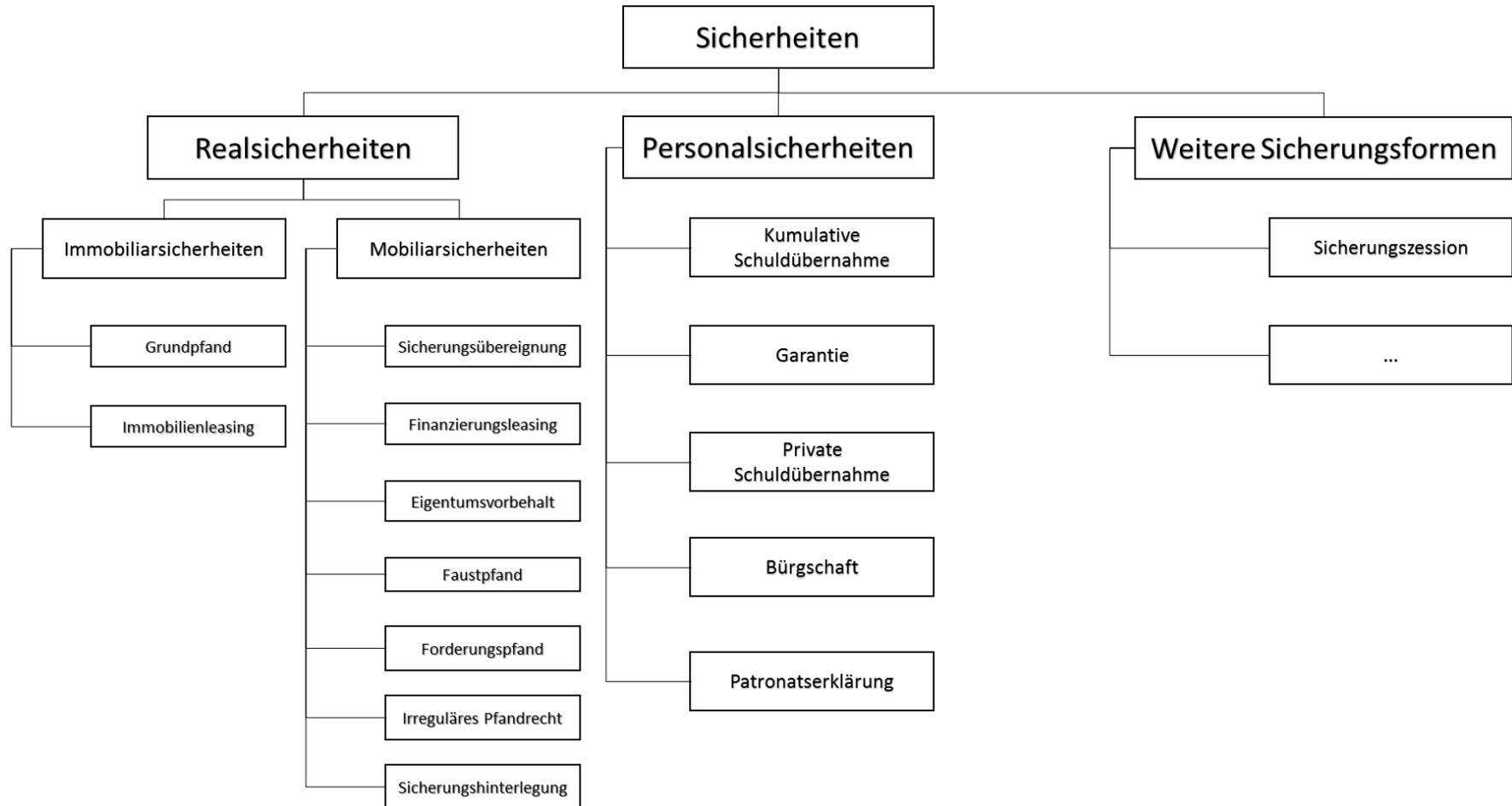
### **10. Allgemeines**

- Mitteilungen
- Abtretung und
- Anhänge und Verzichtserklärungen

### **11. Anwendbares Recht und Gerichtsstand**

## Sicherheiten

### Übersicht



Quelle: GIRSBERGER | HUGUENIN | MÜLLER-CHEN | PURTSCHERT, Vertragsgestaltung und Vertragsrechtsdurchsetzung, Zürich 2012, S. 81.

## Sicherheiten

### Regeln zu Sicherheiten

- Können im Darlehensvertrag oder in einem separaten Vertrag integriert werden.

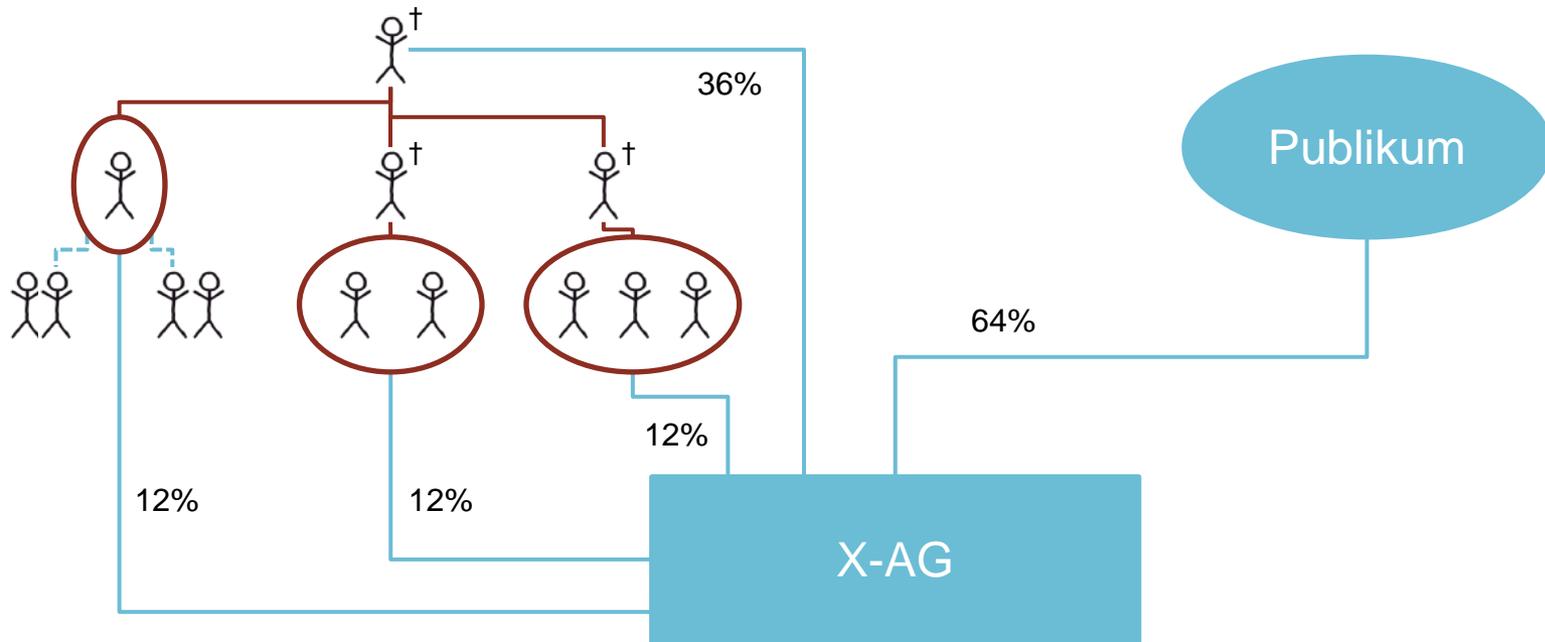
### Vertragsinhalt

- Darstellung Verpflichtungsgeschäft
  - Darlehensbetrag, Zins, Verpflichtungen der Parteien
- Sicherheiten
  - Art der Sicherheit, Bestellung (bspw. bei der Sicherungsübereignung) und Verwertung (Zeitpunkt und Art)
- Modalitäten der Rückübertragung
- Schlussteil
  - Gerichtsstand
  - Rechtswahl, etc.

- 1 Organisatorisches und Hausarbeit I
- 2 Warum Aktionärbindungsverträge?
- 3 Absprachen betreffend Stimmrechte
- 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 Organisatorisches und Hausarbeit I
- 2 Warum Aktionärbindungsverträge?
- 3 Absprachen betreffend Stimmrechte
- 4 Absprachen betreffend Aktieneigentum
- 5 Joint Ventures und Mergers of Equals



# Absprachen betreffend Stimmrechte

## Allgemeines

## 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

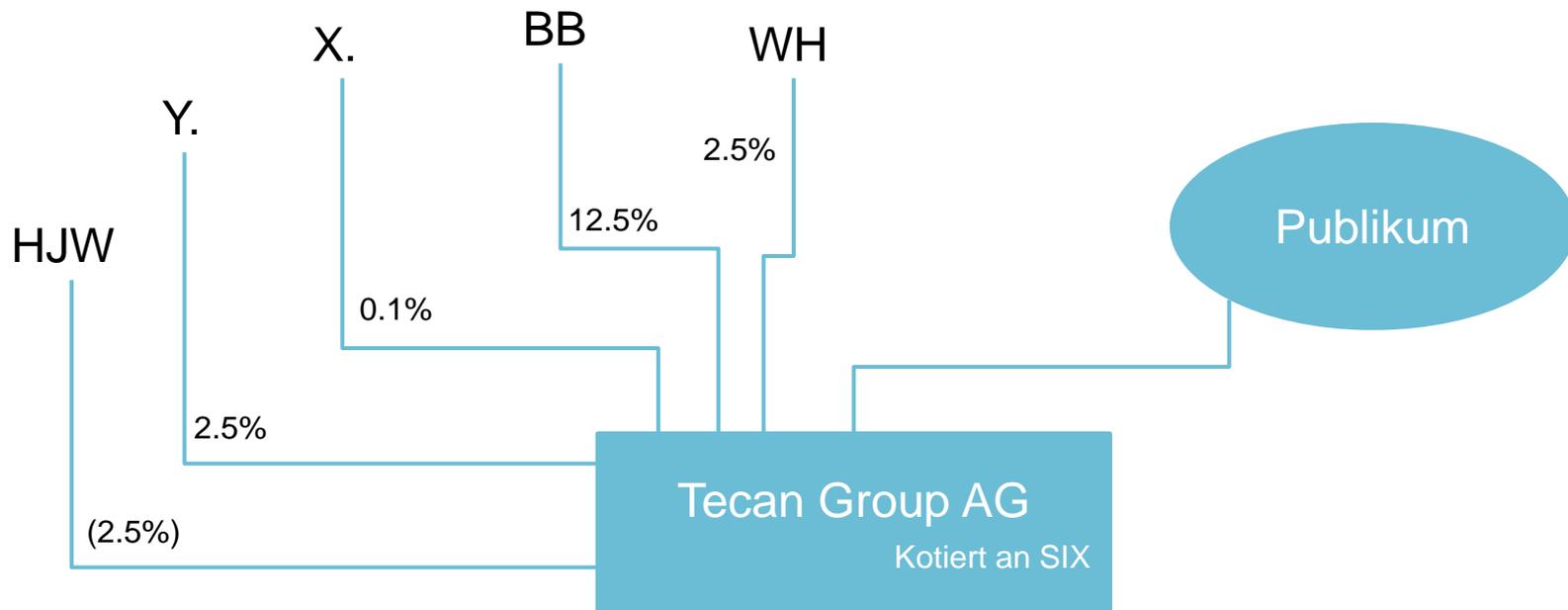
- "Familienrat"
- Faktische Gruppen?

# **Abspraken betreffend Stimmrechte**

## **Stimmbindung und Gruppenbildung**

## 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 für Aktionäre und in gemeinsamer Absprache handelnde Aktionäre

— *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 (Art. 12 Abs. 1 FinfraV-FINMA)*

## — Gruppenprivileg: Gruppe wird zur "black box"

— Erwerb und Veräußerung unter Gruppenmitgliedern nicht meldepflichtig (Art. 12 Abs 3 FinfraV-FINMA)

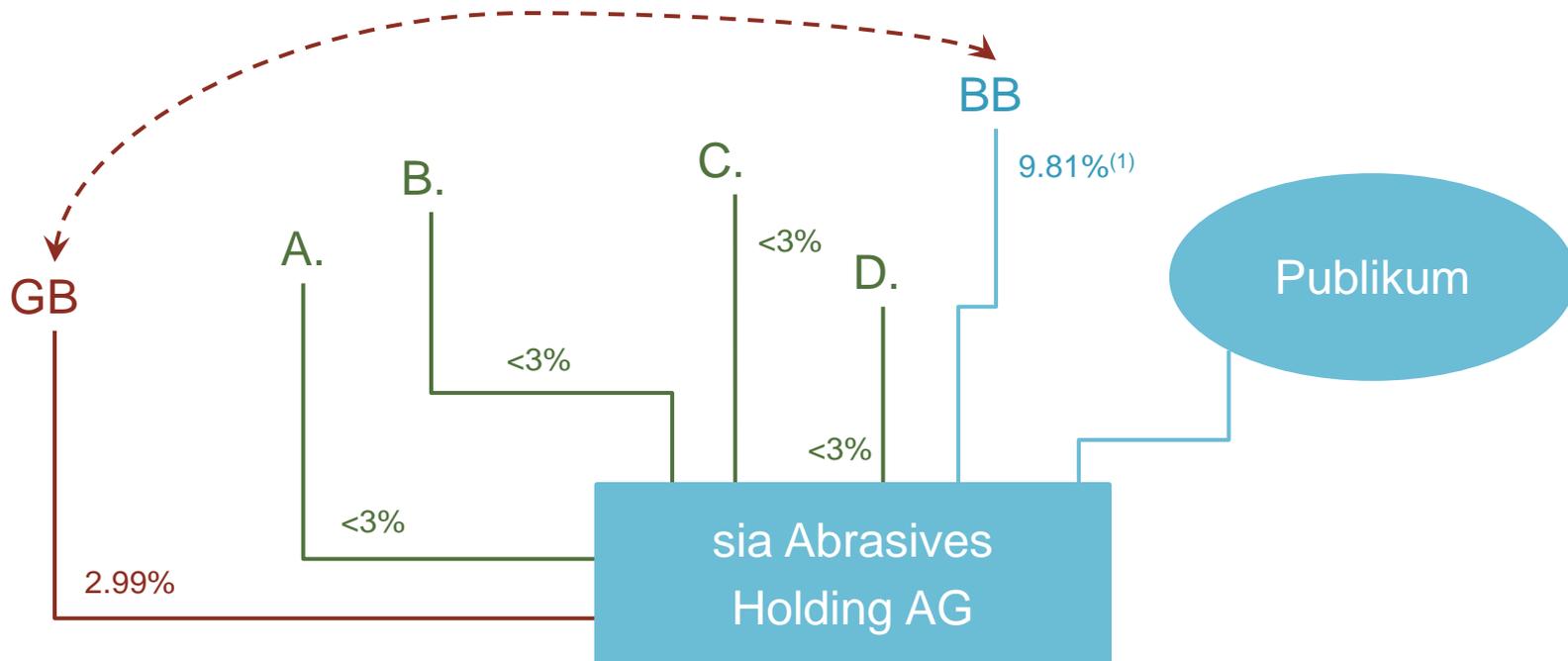
— Zu melden sind (Art. 12 abs. 4 FinfraV-FINMA)

— Änderungen in der Zusammensetzung des Personenkreises

— Änderung der Art der Absprache oder der Gruppe.

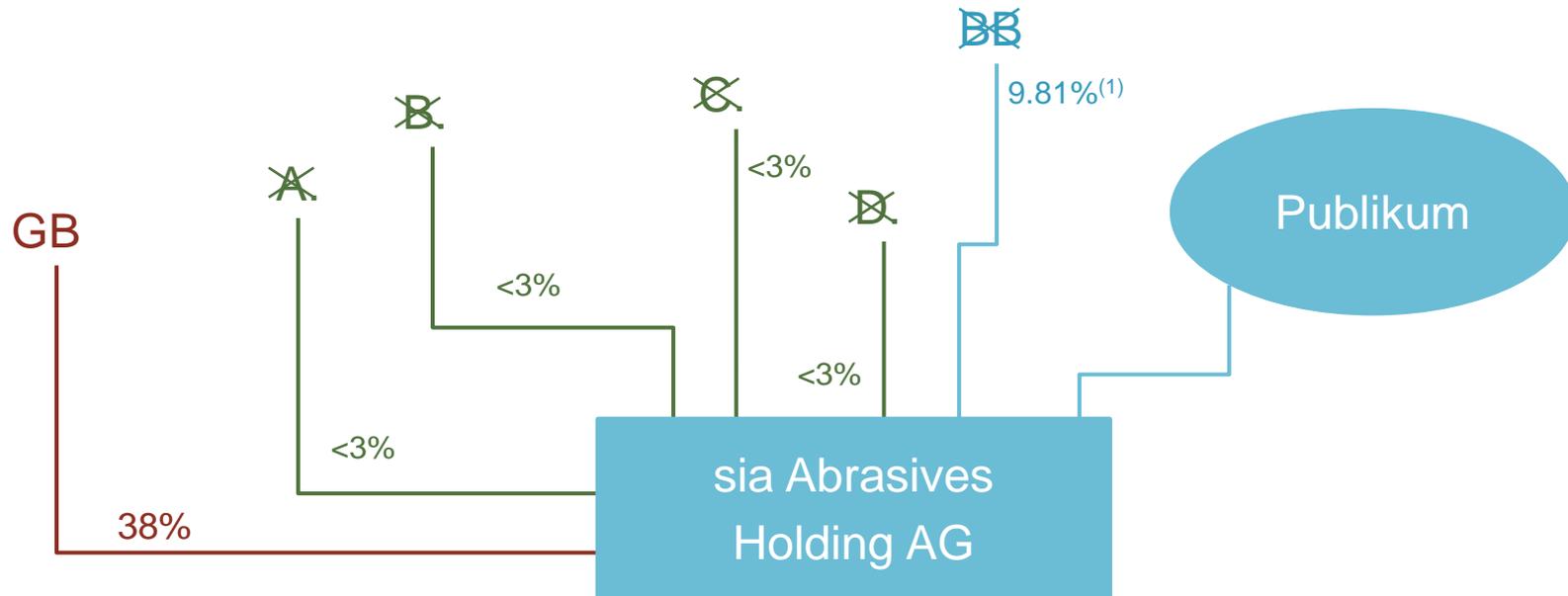
## sia Abrasives: Anschleichen

sia Abrasives Holding AG (GesKR 2011, 409 ff.)



(1) 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

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

## 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

### — Würdigung

# **Abspraken betreffend Stimmrechte**

**Stimmrechtsaktien (aus 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

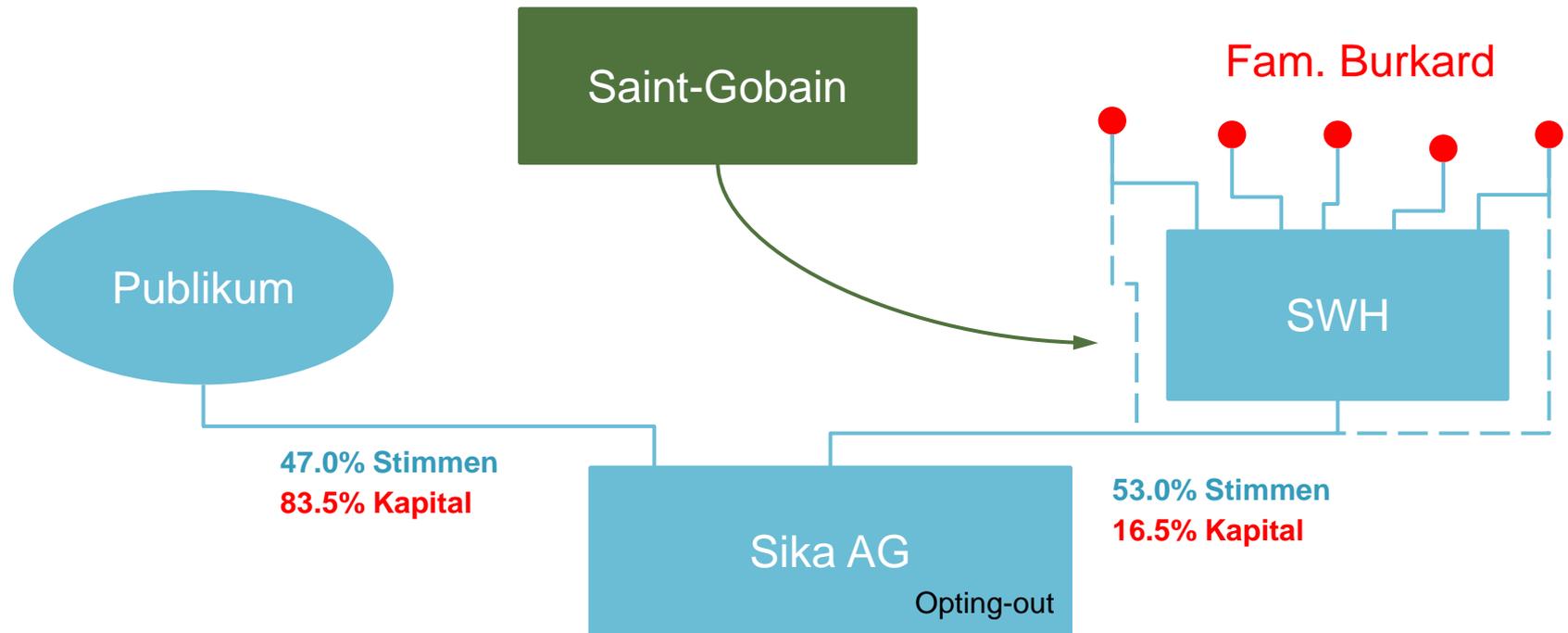
*Die Statuten können ein Partizipationskapital vorsehen, das in Teilsommen (Partizipationsscheine) zerlegt ist. Diese Partizipationsscheine werden gegen Einlage ausgegeben, haben einen Nennwert und gewähren kein Stimmrecht.*

# Gesellschaften mit Stimmrechtsaktien

## Aus den Schweizer Top 100

Gesellschaft	Stimmrechtshebel	Stimmenanteil der Stimmrechtsaktien
Richemont	10:1	50%
Swatch Group	5:1	80%
Pargesa	10:1	50%
Sika	6:1	52%
Banque Privée E. Rothschild	5:1	80%
Kudelski	10:1	49%
Metall Zug	10:1	88%
Dätwyler	5:1	64%
Kuoni	5:1	25%
Conzzeta	5:1	40%

## Sika: Ausgangslage



- Familie Burkhard hält Stimmenmehrheit, aber nur 16.5% Kapital
  - Legal?
- Verkauf an Saint-Gobain, ohne VR oder GL zu orientieren
  - Legal?
- Sika AG hat seit 1998 Opting-out
  - Legal?

# Sika: Kursentwicklung

- 5. Dezember: CHF 3'886 (hypothetische Marktkapitalisierung CHF 9.8 Mia.)
- 10. Dezember: CHF 2'765 (- CHF 2.8 Mia.)



## Sika: Rechtsfragen

- **Gültigkeit des Opting-out**
  - Entscheid UEK vom 1. April 2015
    - Zulässig
  - Von allen Instanzen bestätigt
    - FINMA, Bundesverwaltungsgericht
  
- **Gültigkeit einer Stimmrechtsbeschränkung auf 5%**
  - Massnahmeentscheid Zug vom 20. März 2015
    - Kein nicht leicht wiedergutzumachender Nachteil
    - Vom Obergericht geschützt
  - 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

<sup>1</sup> 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 Vinkulierungsklausel aus?

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

## Vinkulierung beim indirekten Erwerb

### — 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-Statuten 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

# Umgehung wegen Handelns im Interesse des Erwerbers?

## "3.3.2 Conduct of Business with Regard to Sika

[...]

Sellers shall use best efforts (for the avoidance of doubt, such best efforts include in this and the next sub-paragraph a duty to replace one or more Sika board member(s) as soon as it becomes recognizable that such board member(s) engage(s) in actions which would result in a breach of duties and guidelines of Sika described below) to assure [...] that Sika [...] complies with the following guidelines:

- no action or behavior which hinders the completion of the transaction contemplated hereunder, but rather full co-operation by Sika to obtain all necessary authorizations in particular the ones referred to in Art. 3.2;
- no decision materially affecting the Capital Structure or voting rights structure of Sika [...].

# Kann man einen "falschen" Vertrag heilen?

" Given the fact that regulations in these jurisdictions prohibit Purchaser from exercising any control over or influence the Company or Sika before the relevant authorizations are granted, the Parties herewith agree that the Purchaser until the Closing has no right to, and shall not give any instructions to the Company or to the Sellers on how to manage the participation in Sika, including but not limited to the exercise of voting rights attached to the Sika Shares or the Shares. All contacts between Purchaser and the Company between Signing Date and Closing are subject to this principle of non-interference. The Parties furthermore confirm that no such interference has occurred and no instructions have been given since the Signing Date."

## — Analyse des Kantonsgerichts

- Negativbestätigung ("no such interference has occurred")
  - Atypisch für einen Kaufvertrag
  - Taktisch motivierte Ergänzung
- Vertragsänderung vermag zuvor begründete Stimmbindung nicht zu ändern
  - Direktes Weisungsrecht nicht erforderlich

## ... aber da fehlt doch noch etwas

### — Art. 685c Abs. 1 OR

#### **Art. 685c<sup>361</sup>**

##### b. Wirkung

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

### — Urteil des Kantonsgerichts

#### — Keine Auseinandersetzung mit

— der gesetzlichen Regelung

— Der Tatsache, dass Suspendierung der Stimmrechte 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?

## Sika: Sie sind als Anwältin gefragt

- **Transaktionssicherheit bei Übertragung von Aktien**
  - Keine Übertragung ohne OK des Verwaltungsrates
    - Geschäftsleitung kann im Dunkeln gelassen werden, VR nicht
  
- **Safe harbor-Konstellationen**
  - Hätte das Gericht auf Umgehung erkannt, wenn SWH mehrere Beteiligungen gehalten hätte?
    - ⇒ **Problematisch sind nur (aber immerhin) SPICs**
  
- **Kaufvertrag ohne Umgehung Stimmrechtsbeschränkung**
  - Optionsvertrag?
  - Kaufvertrag ohne Stimmbindung?

- 1 Organisatorisches und Hausarbeit I
- 2 Warum Aktionärbindungsverträge?
- 3 Absprachen betreffend Stimmrechte
- 4 Absprachen betreffend Aktieneigentum
- 5 Joint Ventures und Mergers of Equals



# Absprachen betreffend Aktieneigentum

## Call- und Put-Optionen

## **Kaufrechte (*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

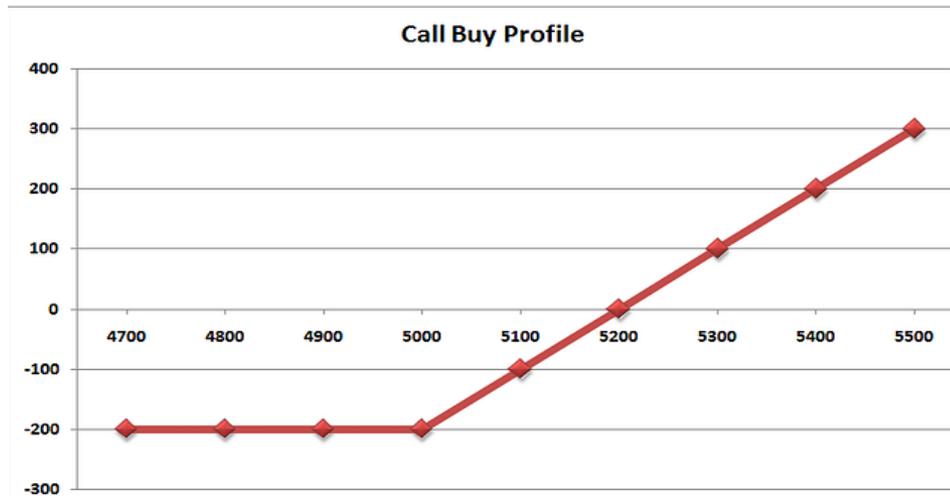
## Kaufrechte (*call options*)

### Beispiel aus der Vertragspraxis

- <sup>1</sup> 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**).
- <sup>2</sup> The Call Option shall be exercised by a notice in writing delivered by [Buyer] to [Seller] (the **Call Notice**) at the address indicated below.
- <sup>3</sup> 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

<sup>1</sup> 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**).

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

<sup>3</sup> 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*)

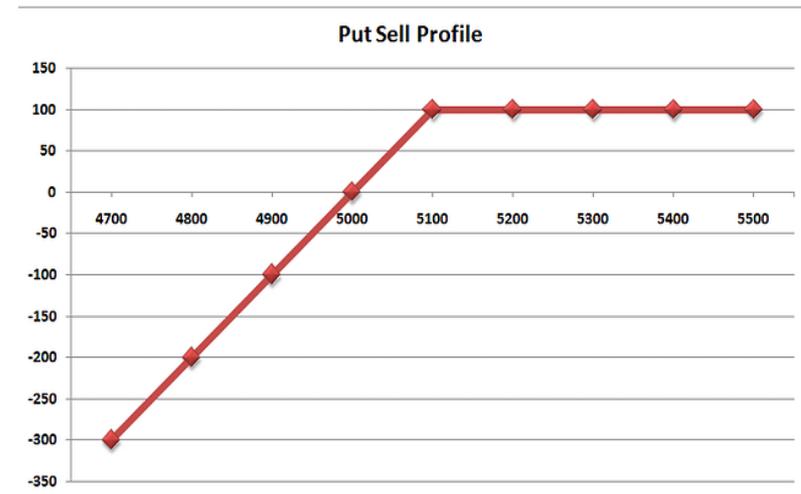
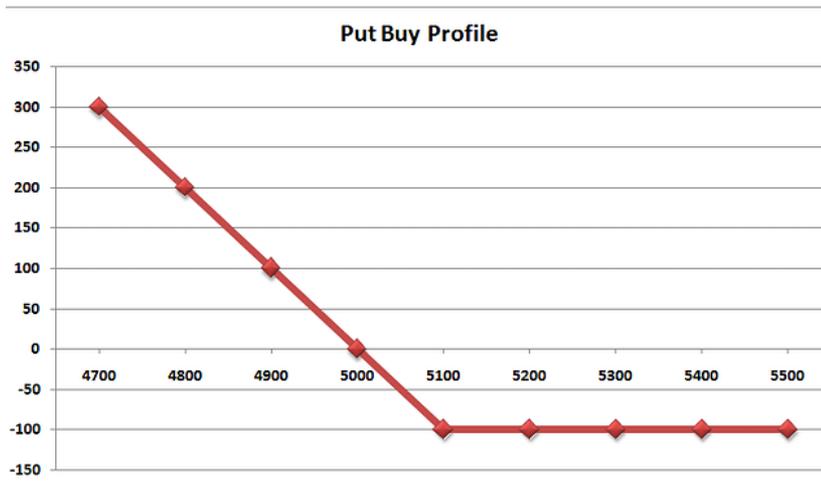
## Wirtschaftliche Auswirkungen



- **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?

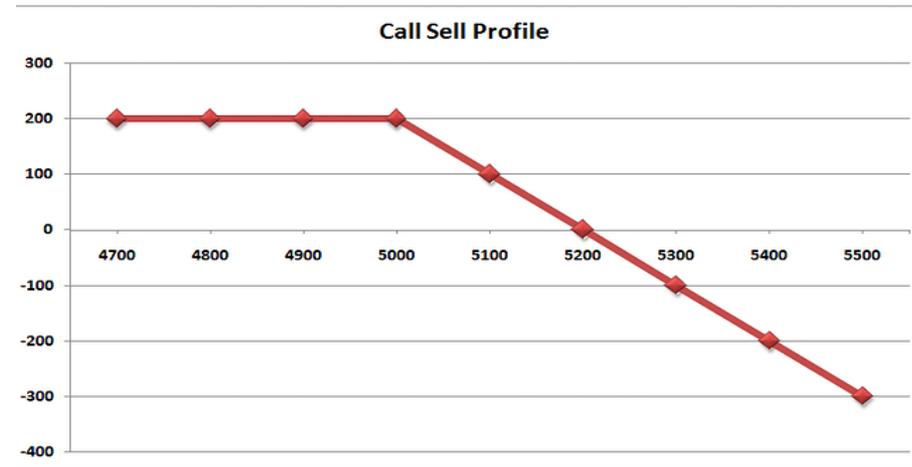
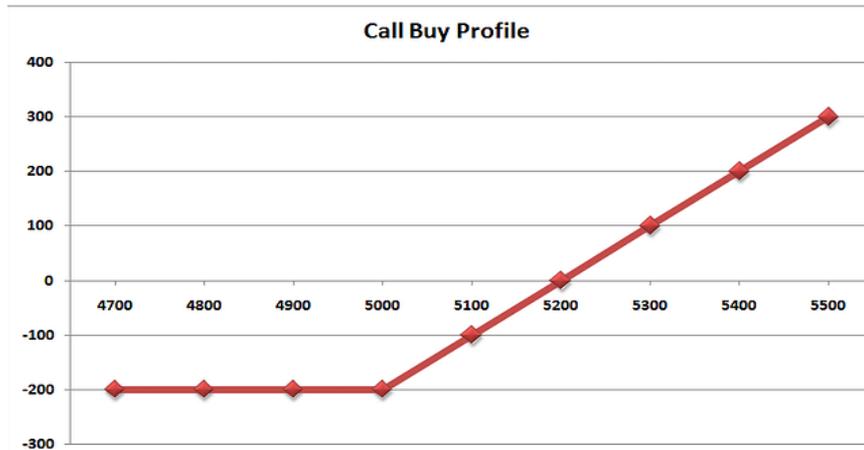
Beispiel *protective put buying*



- 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

# **Abspraken betreffend Aktieneigentum**

## **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



The logo for Ambuja Cement, consisting of the words "Ambuja" and "Cement" in a bold blue sans-serif font, set against a solid yellow rectangular background.

- **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 z.L. Familie z.G. 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 Organisatorisches und Hausarbeit I
- 2 Warum Aktionärbindungsverträge?
- 3 Absprachen betreffend Stimmrechte
- 4 Absprachen betreffend Aktieneigentum
- 5 Joint Ventures und Mergers of Equals



# Partnerschaftliche Zusammenschlüsse I:

## Joint Ventures

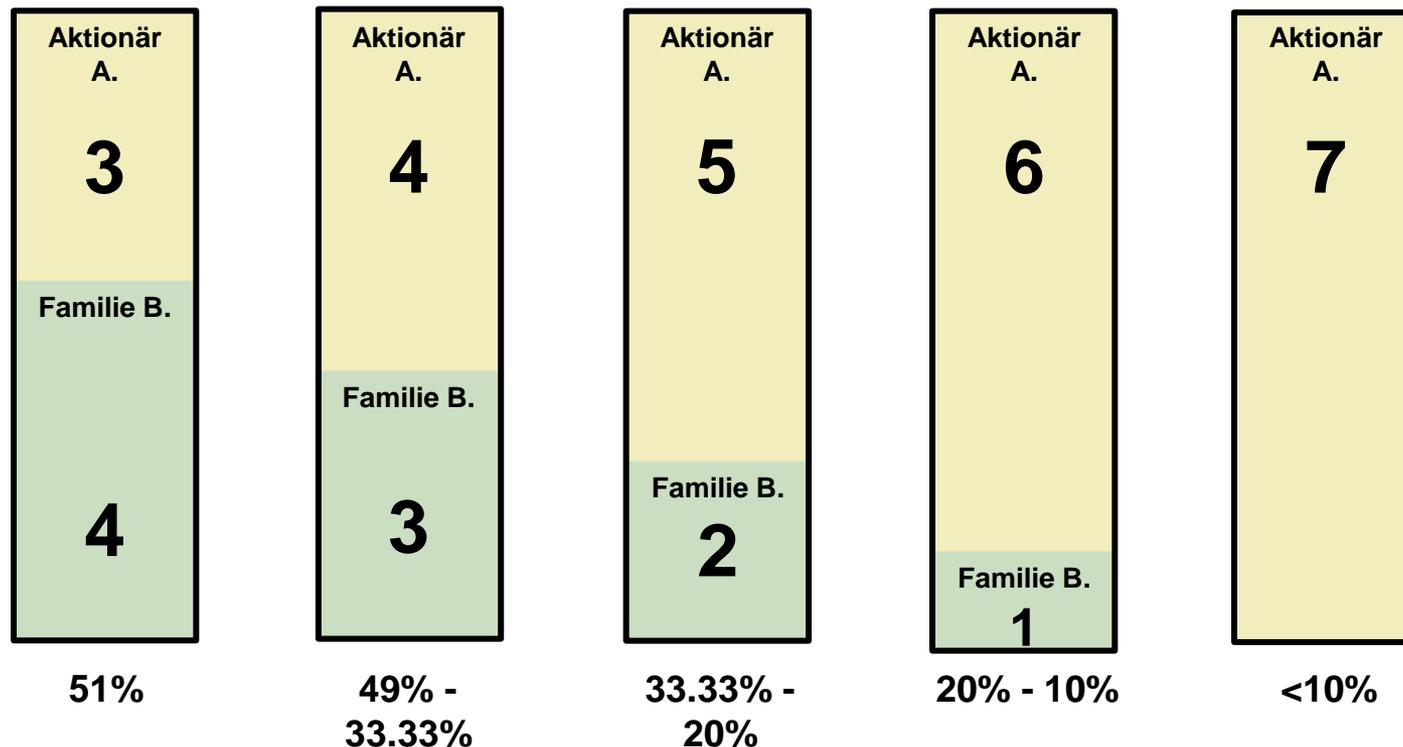
## Joint Ventures

### 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

## Joint Ventures

### Zustimmungserfordernisse und Vetorechte

#### — **Auf Stufe Aktionär**

- Statutenänderungen
  - Kapitalerhöhungen
  - Zweck- und Namensänderung, Sitzverlegung
- Übertragungen von Aktien
  - Evtl. gekoppelt mit Vorkaufs- und Vorhandrechten
- Wahlen in den Verwaltungsrat
- usw.

#### — **Auf Stufe Verwaltungsrat**

- Finanzielles
  - Budget
  - Investitionen und Veräußerungen
- Personalentscheide
- usw.

# 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 II:

## 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
  - Weitere?

# KEY TRANSACTION HIGHLIGHTS

COMPANY NAME	» Lafarge Holcim
DEAL STRUCTURE	» Merger of equals » Company domiciled in Switzerland
EXCHANGE RATIO	» <b>Exchange ratio of 1 Holcim share for 1 Lafarge share</b>
REBALANCED PORTFOLIO	» Capitalise on developed markets recovery » Divestments of assets representing c. CHF 6bn / EUR 5bn of sales » c. 60% exposure to emerging markets post divestments » No country above c. 10% of sales
VALUE PROPOSITION	» Best growth platform in the industry and superior operating profitability » CHF 1.7bn / EUR 1.4bn of run-rate synergies » A strict capital allocation discipline and a very strong financial structure: targeted solid Investment Grade credit ratings » Attractive dividend payout policy
BOARD & SHAREHOLDER SUPPORT	» Boards of Lafarge and Holcim have unanimously approved the Transaction » GBL, NNS and Thomas Schmidheiny fully support the Transaction
TIMETABLE	» Transaction closing currently expected in H1 2015

# A MERGER OF EQUALS

## BALANCED GOVERNANCE AND LEADERSHIP

### BOARD OF DIRECTORS

- » Chairman: Prof. Dr. Wolfgang Reitzle<sup>1</sup>
- » 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

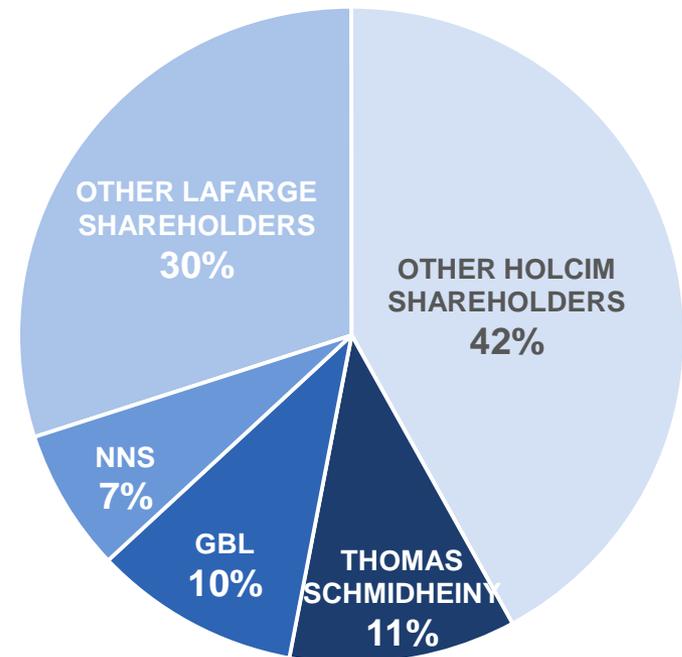
### SHARE LISTING

- » SIX (Zurich)
- » Euronext (Paris)

### CENTRAL CORPORATE FUNCTIONS

- » Balanced allocation across Zurich and Paris

## PRO FORMA SHAREHOLDING STRUCTURE



**COMBINED MARKET CAP**  
CHF 48.6bn / EUR 39.7bn<sup>2</sup>

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.*

# KEY TRANSACTION HIGHLIGHTS

## COMPANY NAME

- » LafargeHolcim

## DEAL STRUCTURE

- » Merger of equals
- » Spirit of the combination unchanged
- » Company domiciled in Switzerland
- » Share listing on SIX Swiss Exchange (Zurich) and Euronext (Paris)

## DEAL TERMS

- » Exchange ratio of 9 Holcim shares for 10 Lafarge shares
- » Scrip dividend in a 20 to 1 ratio post completion of the Exchange Offer

## BOARD & SHAREHOLDER SUPPORT

- » Boards of both companies have unanimously approved the revised terms
- » Thomas Schmidheiny, GBL and NNS fully support the transaction

## TIMETABLE

- » Holcim EGM on May 8<sup>th</sup>, 2015
- » Offer Period to start early June 2015
- » Transaction closing expected in July 2015

# A MERGER OF EQUALS

## BALANCED GOVERNANCE AND LEADERSHIP

### BOARD OF DIRECTORS

- » Chairman: Prof. Dr. Wolfgang Reitzle<sup>1</sup>
- » 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

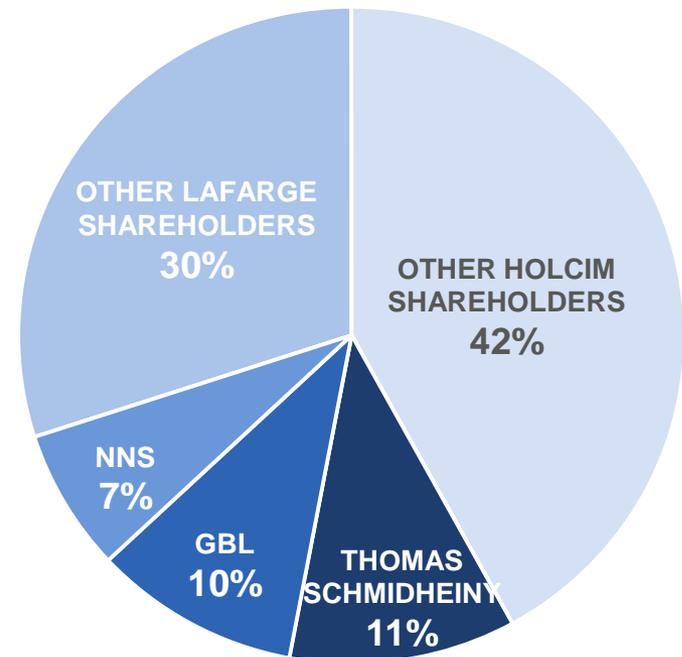
### SHARE LISTING

- » SIX (Zurich)
- » Euronext (Paris)

### CENTRAL CORPORATE FUNCTIONS

- » Balanced allocation across Zurich and Paris

## PRO FORMA SHAREHOLDING STRUCTURE



**COMBINED MARKET CAP**  
CHF 48.6bn / EUR 39.7bn<sup>2</sup>

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

# BALANCED GOVERNANCE

## NEW GOVERNANCE AND LEADERSHIP

### BOARD OF DIRECTORS

- » 7 members from Holcim and 7 from Lafarge
- » Wolfgang Reitzle and **Bruno Lafont to act as Co-Chairmen**; Beat Hess as Vice-Chairman

### EXECUTIVE COMMITTEE

- » **CEO: Eric Olsen**
- » CFO: Thomas Aebischer
- » CIO: Jean-Jacques Gauthier
- » Growth & Innovation: Gerard Kuperfarb
- » Performance & Cost: Urs Bleisch
- » Europe: Roland Köhler
- » NA: Alain Bourguignon
- » LatAm: Saâd Sebbar
- » Asia Pacific: Ian Thackwray
- » MEA: To be nominated

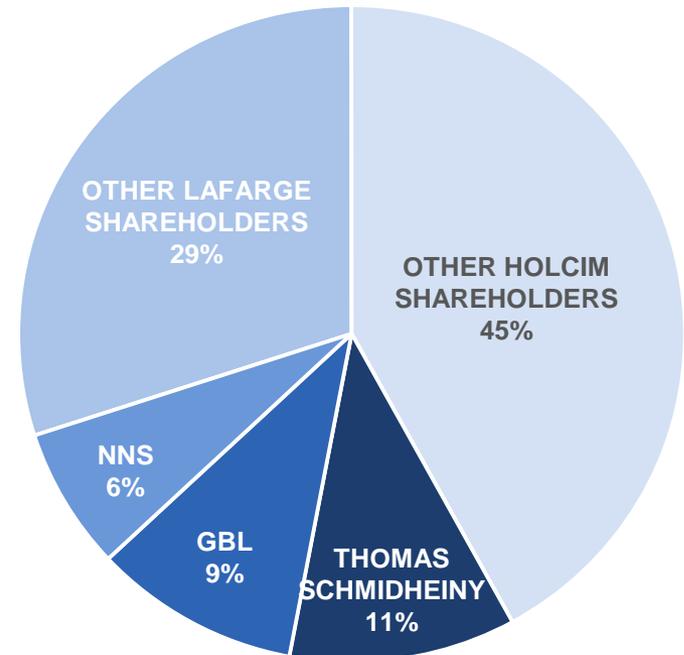
### INTEGRATION COMMITTEE

- » Co-Chaired by Jean-Jacques Gauthier and Roland Köhler

### CENTRAL CORPORATE FUNCTIONS

- » Balanced allocation across Switzerland and France

## PRO FORMA SHAREHOLDING STRUCTURE



COMBINED MARKET CAP  
CHF 42.8bn / EUR 40.6bn <sup>1</sup>

<sup>1</sup> Combined market cap based on closing share prices and FX (1.0552) as of 20-Mar-2015; pro forma shareholding assuming 100% of the shareholders of Lafarge tender their shares in the Exchange Offer.

**Danke für Ihre Aufmerksamkeit.**

**Dr. Daniel Daeniker**

daniel.daeniker@homburger.ch

Tel: +41 43 222 1650

Prime Tower

Hardstrasse 201, 8005 Zürich

Postfach 314, 8037 Zürich

## Art. 53 StGB – Wiedergutmachung

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.

