

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Inhaltsübersicht	VII
Inhaltsverzeichnis	IX
Verzeichnis der Autorinnen und Autoren	XLI
Abkürzungsverzeichnis	XLV

1. Teil Einführung

§ 1 Übersicht	3
I. Von Praktikern für Praktiker	3
II. Inhaltsübersicht	3
§ 2 Bedeutung des M&A-Marktes in der Schweiz – M&A in Zahlen in der Schweiz	7
I. Strategische Bedeutung von M&A für Unternehmen	8
II. Historische Entwicklung von M&A in der Schweiz	9
III. Zahlen und Fakten zu M&A in der Schweiz	12

2. Teil Unternehmenskauf

§ 3 Beteiligte	19
I. Allgemeine Vorbemerkungen zu Käufer und Verkäufer	20
1. Verständnis der Absichten des Klienten	20
2. Verständnis der Werttreiber	21
3. Emotionen im M&A-Prozess	21
4. Was gehört in die Absichtserklärung?	23
5. Marktstandards?	24
6. Besonderheiten im Auktionsprozess	24
7. Die ausländische Limited Partnership als Vertragspartei	25
II. Käufer	27
1. Organe des Käufers	27
a) Übersicht	27
aa) Rollen und Kompetenzen	27
bb) Incentivierung	27
cc) Sorgfaltspflichten und Haftung	27
b) Eigenkapitalgeber/Investoren	28
c) Management	28
d) Aufsichtsorgan/Verwaltungsrat	29

e) Fremdfinanzierende Banken als faktische Organe?	29
2. Kategorien und deren Besonderheiten	30
a) Strategischer Käufer	30
b) Management Buy-Out (MBO) und Management Buy-In (MBI)	32
c) Private Equity Fund	33
d) Reiner Finanzinvestor	35
e) Club Deal/Investment Club	36
f) Special Purpose Acquisition Company (SPAC)	38
III. Verkäufer	38
1. Organe des Verkäufers	38
a) Rolle und Kompetenzen	38
b) Incentivierung	38
c) Sorgfaltspflicht, Interessenkonflikte und Haftung	39
d) Gewährleistungen, welche das Management der Zielgesellschaft abgeben soll	39
2. Kategorien und deren Besonderheiten	39
a) Strategischer Verkäufer	39
b) Private Equity Fund	40
c) Reiner Finanzinvestor als Verkäufer	42
d) Club Deal/Investment Club als Verkäufer	43
e) Natürliche Person als Verkäufer	43
aa) Zur Rolle des beratenden Anwalts	43
bb) Konkurrenzverbot und steuerfreier Kapitalgewinn	44
cc) Zum Wunsch, die wichtigsten Mitarbeiter am Kaufpreis partizipieren zu lassen	44
IV. Verkaufsobjekt (Target)	46
1. Einleitung	46
2. Unternehmen	47
a) Was ist ein Unternehmen?	47
b) Betriebskauf	47
c) Gesellschafts Kauf	48
3. Das Target Universum	49
a) Im Allgemeinen	49
b) AG oder GmbH?	49
c) Börsenkotierung?	50
d) Namen- oder Inhaberaktien?	51
e) Weitere Beteiligungsrechte?	52
f) Regulierung?	53
4. Management des Targets	53
a) Rolle	53
b) Interessenkonflikte	54
c) Pflichten	55
d) Haftung	57
e) Incentivierung	58
5. Verwaltungsrat des Targets	61
a) Rolle	61
b) Interessenkonflikte	62
c) Pflichten	63
d) Haftung	63

V. Berater	64
1. Übersicht	65
2. Makler	66
a) Rolle und Tätigkeit	66
b) Rechtsgrundlagen	67
c) Haftung	69
d) Interessenkonflikte	69
e) Auswahlkriterien	71
3. Finanzberater	72
a) Rolle und Tätigkeit	72
b) Rechtsgrundlagen	73
c) Haftung	75
d) Interessenkonflikte	76
e) Auswahlkriterien	78
4. Rechtsanwälte/Steuerberater	78
a) Rolle und Tätigkeit	78
b) Rechtsgrundlagen	79
c) Haftung	80
d) Interessenkonflikte	80
e) Auswahlkriterien	81
VI. Finanzierer	82
1. Kreditgeber	82
2. Rangfolge	83
3. Besicherung	84
4. Kreditdokumentation	86
VII. M&A-Versicherer	87
1. Einführung	88
a) Versicherungsunternehmen und Managing General Underwriters	88
b) Regulatorisches	90
2. Einzelne Versicherer	91
3. Versicherungsvermittler und deren Rolle	92
§ 4 Wahl der Transaktionsstruktur und Rechtsgrundlagen	95
I. Gesellschaftskauf (Share Deal)	98
1. Begriff	98
2. Rechtsgrundlagen der Struktur	98
a) Aktien-/Anteilskaufvertrag	98
b) Aktien-/Anteilsübertragung	100
c) Informations- und Meldepflichten des Käufers	104
d) Bewilligungen von Behörden	104
3. Haftung und Gewährleistung	105
a) Haftungsverhältnisse	105
b) Rechtsgewährleistung	106
c) Sachgewährleistung	106
4. Vorteile	107
5. Nachteile	108

II. Betriebskauf (Asset Deal)	109
1. Begriff	109
2. Arten und Rechtsgrundlagen der Struktur	111
a) Betriebskauf in Singularsukzession	111
aa) Betriebskaufvertrag	111
bb) Übertragung der Aktiven und Passiven	112
cc) Vorteile	113
dd) Nachteile	114
b) Übernahme eines Vermögens oder Geschäfts gemäss Art. 181 OR	116
c) Vermögensübertragung nach Fusionsgesetz	117
aa) Übernahmevertrag	117
bb) Vollzug durch Handelsregistereintrag und Rechtswirksamkeit	119
cc) Vorteile	119
dd) Nachteile	120
III. Beteiligungskauf/Investment	122
1. Begriffe und Abgrenzung zum Unternehmenskauf	122
2. Formen und Rechtsgrundlagen der Strukturen	122
a) Beteiligungskauf	122
aa) Kaufvertrag und Aktienübertragung	122
bb) Weitere vertragliche Regelungen unter den Aktionären	124
cc) Vorteile	124
dd) Nachteile	125
b) Direktes Equity-Investment	126
aa) Transaktionsstruktur und Ablauf	126
bb) Investitions- und Aktionärsbindungsvertrag	127
cc) Vollzug der Transaktion	129
dd) Vorteile	130
ee) Nachteile	131
§ 5 Vorbereitungen im Vorfeld der Transaktion	133
I. Vorbereitung des Verkaufsobjekts	133
1. Bereitstellen des Verkaufsobjekts	134
a) Checkliste	134
b) Rechte Dritter am Verkaufsobjekt	135
c) Gesellschaftsverkauf (Share Deal)	136
d) Betriebskauf (Asset Deal)	137
e) Vorbereitung des Verkaufsobjekts	137
2. Entwickeln der Equity Story	139
3. Erstellen der Dokumentation	139
a) Virtueller Datenraum (VDR)	139
b) Vendor Due Diligence Report und Non-Reliance Letter	140
c) Teaser und Non-Disclosure Agreement	140
d) Information Memorandum inkl. Disclaimer	140
II. Unternehmensbewertung	144
1. Unternehmensbewertung – Zweck und Funktion	145
a) Generelles	145
b) Funktionen	146
c) Käufersicht	147

d) Verkäufersicht	147
e) Vermittlungsfunktion	147
2. Arten der Unternehmensbewertung	148
a) «Discounted Cash Flow»-Methode	150
aa) Unternehmenswertbasierte «Discounted Cashflow»-Methode	150
bb) Eigenkapitalwertbasierte «Discounted Cashflow»-Methode	153
b) Marktwertbasierende Bewertungsmethoden (Multiplikatormethoden) ...	154
aa) Analyse vergleichbarer börsenkotierter Unternehmen (Trading Comps)	154
bb) Analyse vergleichbarer vorhergehender Transaktionen (Transaction Comps)	154
c) Liquidationswertmethode, Substanzwertmethode und materieller Buchwert	155
d) Praktikermethode	156
e) Andere Bewertungsmethoden	156
f) Praktische Überlegungen zur Anwendung von Unternehmensbewertungsmethoden	157
3. Abgrenzung zur Fairness Opinion	158
4. Abgrenzung zur Kaufpreisbestimmung	159
III. Gesprächsanbahnung	160
1. Ausloten des Marktes (Market Sounding)	161
2. Vorvertragliche Verhandlungen	162
3. Haftung aus culpa in contrahendo	163
IV. Geheimhaltungsvereinbarung (NDA)	166
1. Zweck bei privaten Transaktionen	166
2. Typischer Regelungsgegenstand	167
a) Vertragsparteien	167
b) Zulässige Empfänger der vertraulichen Informationen	168
c) Einseitige oder gegenseitige Verpflichtung	169
d) Definition der vertraulichen Informationen	169
e) Umgang mit vertraulichen Informationen	171
aa) Geheimhaltung und Zweckbindung	171
bb) Ausnahme von der Geheimhaltungspflicht	172
cc) Rückgabe oder Zerstörung der erhaltenen vertraulichen Informationen	172
f) Regelung der erlaubten und verbotenen Kontaktaufnahmen	172
g) Haftung	173
h) Geltungsdauer	174
i) Weitere mögliche Klauseln	174
3. Weitere mögliche Regelungsinhalte	174
4. Exkurs: Clean Team Agreement	175
V. Absichtserklärung	179
1. Im Allgemeinen	179
a) Begriff, Zweck und Bedeutung	179
b) Rechtliche Qualifikation	182
c) Form	182
d) Abgrenzung	182

2. Typischer Regelungsgegenstand	183
a) Präambel	184
b) Bestimmungen des Unternehmenskaufvertrags	184
c) Pflicht zur Verhandlung in guten Treuen	186
d) Bedingungen für den Abschluss des Vertrags	186
e) Keine Pflicht zum Abschluss eines Vertrags	187
f) Verbindlichkeit	187
g) Exklusivität	188
h) Vertraulichkeit	189
i) Abwerbverbot	189
j) Kostentragung	190
k) Konventionalstrafen	191
l) Zeitablauf/Handlungspflichten	191
m) Nachvertragliche Pflichten	192
n) In Kraft treten, Dauer	192
o) Verschiedene Bestimmungen	192
p) Anwendbares Recht/Gerichtsstand/Schiedsgericht	193
3. Erläuterte Musterklauseln	193
a) Bestimmungen in Bezug auf den Unternehmenskaufvertrag	193
b) Pflicht zur Verhandlung in guten Treuen	193
c) Keine Pflicht zum Abschluss des Unternehmenskaufvertrags	193
d) Exklusivität	194
e) Zeitplan	194
f) Kostentragung	195
g) Verbindlichkeit	195
4. Checkliste	195

§ 6 Due Diligence 197

I. Grundfragen 198

1. Allgemeines	199
a) Bedeutung und Zweck der Due Diligence	199
b) Nutzen und Notwendigkeit einer Due Diligence	201
2. Schranken bei der Durchführung einer Due Diligence	202
a) Gesellschaftsrecht	202
b) Kartellrecht	203
c) Datenschutz	203
d) Strafrecht	204
e) Vertragliche Schranken	205
f) Fazit und Empfehlung	205
3. Due Diligence über eine kotierte Gesellschaft	206
4. Geheimhaltung und Vertraulichkeit	207

II. Due Diligence durch den Käufer 210

1. Funktionen der Due Diligence durch den Käufer	210
a) Informationsfunktion	210
b) Preisfindung und Vertragsgestaltung	211
c) Integration des Zielunternehmens	212
2. Bereiche der Due Diligence	212
3. Umfang und Tiefe der Legal Due Diligence	213

III. Due Diligence durch den Verkäufer	216
1. Einleitung	216
a) Due Diligence des Verkäufers zur Vorbereitung des Verkaufsprozesses	216
aa) Frühzeitiges Erkennen von Problemen und Vornahme von Korrekturmassnahmen	217
bb) Vorbereitung und Aufbau des Datenraums	218
cc) Abschätzung des Risikos aus dem Kaufvertrag	218
b) Due Diligence des Verkäufers für den Käufer (Vendor Due Diligence)	219
2. Rechtliche Vendor Due Diligence	220
a) Funktionen und Ziele einer Vendor Due Diligence	220
aa) Erhöhung des Kaufpreises durch grösseren Wettbewerb	220
bb) Kürzere «Due Diligence»-Phase	221
cc) Frühzeitiges Erkennen und Richtigstellung von Problembereichen im Verkaufsprozess	221
dd) Stärkung des Vertrauens	222
ee) Limitierung der Haftung	223
b) Abgrenzung	223
aa) Teaser Letter und Informationsmemorandum	223
bb) Fact Book	224
c) Zuständigkeit zur Einleitung	227
d) Umfang und zeitlicher Ablauf der Vendor Due Diligence	227
aa) Umfang	227
bb) Zeitlicher Ablauf und zeitliche Einordnung	229
e) Kritische Aspekte	230
f) Umgang mit sensiblen Informationen	231
g) Haftungsfragen	232
aa) Mögliche Haftung des Verkäufers	232
bb) Mögliche Haftung des Beraters (Ersteller des «Vendor Due Diligence»-Berichts)	233
IV. Durchführung der Due Diligence des Käufers	235
1. Zeitpunkt der Due Diligence	235
a) Due Diligence vor Vertragsabschluss	236
b) Due Diligence nach Vertragsabschluss	236
2. Ablauf der «Due Diligence»-Prüfung	237
a) Request List	237
b) Offenlegung der Dokumente in einem Datenraum	238
c) Q&A	239
d) Betriebsbesichtigung	239
e) Management-Präsentation und Expert Meetings	239
f) Erstellung des «Due Diligence»-Berichts	240
3. Automatisierung in der Due Diligence	241
V. Arten der Due Diligence	242
1. Übersicht und Relevanz für den Transaktionsanwalt	244
a) Teilbereiche und Abgrenzungen	244
b) Relevanz der verschiedenen Teilbereiche für den Transaktionsanwalt	245
c) Zielunternehmen und Unternehmensteil	247
2. Financial Due Diligence	247
a) Gegenstand, Bedeutung und Fokus	247
b) Berührungspunkte mit der rechtlichen Due Diligence	248
c) Vorgehensweise	249

3. Tax Due Diligence	250
a) Gegenstand, Bedeutung und Fokus	250
b) Tax Due Diligence beim Asset Deal und Mehrwertsteuer im Besonderen ..	251
c) Tax Due Diligence beim Share Deal	252
4. Commercial Due Diligence	254
a) Gegenstand, Bedeutung und Fokus	254
b) Berührungspunkte mit der rechtlichen Due Diligence	255
c) Vorgehen	256
5. Technical Due Diligence	257
a) Gegenstand, Bedeutung und Fokus	257
b) Produkt- und Produktionstechnologien	257
c) IT-Infrastruktur und IT-Sicherheit	258
d) Berührungspunkte zur rechtlichen Due Diligence	258
6. Human Resources Due Diligence	259
a) Gegenstand, Bedeutung und Fokus	259
b) Kosten und Produktivität	260
c) Auswirkungen der Transaktion auf (Schlüssel-)Mitarbeiter	260
d) Personalvorsorge	261
7. Environmental Due Diligence	261
a) Relevanz: konkrete Risikosituation des Zielunternehmens	262
b) Vorgehen	263
aa) Phase I: Erfassung allgemeine Risikolage	263
bb) Phase II: Konkrete Risikoabklärung	264
8. Legal Due Diligence	264
a) Gegenstand und Fokus	264
b) Der wichtige Blick über den Datenraum hinaus	265
c) Koordination, Kooperation und Fokus auf Kernthemen	266
d) Einfluss der Transaktionsstruktur und der Rechtsform	267
e) Gesellschaftsrecht	268
aa) Gegenstand und Fokus	268
bb) Nachweis des Aktieneigentums	269
cc) Rechtsbeziehungen mit nahestehenden Personen	271
dd) Frühere Transaktionen	272
ee) Haftungsfragen und Aufspüren weiterer Risiken	273
ff) Relevanz bei der Akquisition eines Unternehmensteils	275
f) Arbeitsrecht	275
g) Sozialversicherungen und Personalvorsorge	277
h) Regulatorisches	280
i) Wettbewerbsrecht	282
j) Bewilligungen	285
aa) Arten von Bewilligungen	286
bb) Inhaltliche Prüfung der Bewilligungen	287
cc) Übertragung beziehungsweise Weiterführung von Bewilligungen	287
k) Compliance	289
aa) Compliance-Struktur	289
bb) Weitere Prüfungspunkte	290
l) Verträge	291
aa) Fokus der Vertrags-«Due Diligence»	291
bb) Vertrags-«Due Diligence» beim Gesellschafts- und beim Betriebskauf	292

cc) Inhaltliche Prüfung der Verträge: Grundsätze	294
dd) Inhaltliche Prüfung der Verträge: einzelne Vertragstypen	296
m) Immaterialgüterrechte	300
aa) Immaterialgüterrechts-Strategie	300
bb) Immaterialgüterrechte der Zielgesellschaft	301
cc) Immaterialgüterrechtliche Verträge	303
dd) Verletzungen von Immaterialgüterrechten und Streitigkeiten	303
n) Datenschutz	305
aa) Fokussierung der Datenschutz-«Due Diligence»	305
bb) Kunden und Geschäftspartner	306
cc) Externe Datenbearbeiter	306
dd) Interne Datenschutzvorkehrungen	307
ee) Weitere Prüfungspunkte	307
o) Liegenschaften und Infrastruktur	308
aa) Grundstücke im Eigentum der Zielgesellschaft	308
bb) «Lex Koller»-Implikationen	309
cc) Zugang zu Grundstücken Dritter	310
dd) Liegenschaftsverträge	310
ee) Grundpfandrechte	311
ff) Bau- und Nutzungsbewilligungen	311
gg) Liegenschaftstransaktionen	311
p) Geschäftsversicherungen	313
aa) Prüfungspunkte bei Fortführung der bestehenden Policen	313
bb) Prüfungspunkte bei Ablösung der bestehenden Policen	313
q) Rechtsstreitigkeiten	314
aa) Prüfungsschwerpunkte	314
bb) Umfang der Prüfung	315
cc) Informationsquellen	315
r) Weitere «Due Diligence»-Themen	316
VI. «Due Diligence»-Bericht	320
1. Gemeinsame Inhalte aller «Due Diligence»-Berichte	320
a) Einleitung und Formelles	320
b) Inhaltlicher Teil: Executive Summary, identifizierte Risiken und Empfehlungen	321
2. Kurze und ausführliche «Due Diligence»-Berichte	323
a) Kurzberichte	323
b) Ausführliche Berichte	323
3. Käufer- und verkäuferseitiger «Due Diligence»-Bericht	324
VII. Einfluss der Due Diligence auf die Transaktion	325
1. Transaktionales Risikomanagement	325
a) «Price is what you pay. Value is what you get.»	325
b) Theorie und Praxis	326
2. Proaktive Lösung vor Vertragsunterzeichnung	327
3. Anpassung der Transaktionsstruktur	329
4. Transaktionsabbruch beziehungsweise -unterbruch	330
5. Unternehmensbewertung und Kaufpreis	330
6. Kaufpreisanpassungsmechanismen	332
7. Vollzugsbedingungen und Handlungspflichten	333
8. Weitere vertragliche Absicherungen	334

§ 7 Verhandlungsphase	337
I. Übersicht über die typischen Verkaufsprozesse	337
II. Individuelle Vertragsverhandlungen	338
1. Übersicht und Ablauf	338
a) Begriff	338
b) Ablauf	339
2. Vorteile und Nachteile	340
III. Auktionsverfahren	341
1. Übersicht und Ablauf	341
a) Begriff	341
b) Ablauf	342
aa) Vorbereitungsphase	342
bb) Kontaktierungsphase	343
cc) Erste Angebotsrunde	343
dd) Zweite Angebotsrunde	344
ee) Verbindliches Angebot und Vertragsabschluss	345
ff) Besonderheiten bei der Due Diligence	346
gg) Confirmatory Due Diligence	347
hh) Vendor Due Diligence	347
c) Taktische Überlegungen	348
d) Rechtliche Qualifikation	349
2. Vorteile und Nachteile	350
a) Vorteile	350
b) Nachteile	350
IV. Exklusivität	351
1. Allgemein	351
2. Im Auktionsprozess	352
3. Durchsetzung	353
§ 8 Kaufvertrag	355
I. Rechtsgrundlagen, Regelungsbereich, Form	357
1. Rechtsgrundlagen und Form	357
a) Einführung	357
b) Gesellschaftskauf	358
c) Betriebskauf	358
d) Beteiligungskauf/Investment	359
2. Regelungsbereich	360
a) Gesellschaftskauf und Betriebskauf	360
b) Investmentvertrag	362
II. Präambel	362
1. Einführung	362
2. Formulierungsbeispiele	363
III. Kaufgegenstand	364
1. Gesellschaftskauf/Share Deal	364
a) Einführung	364
b) Musterklauseln	365

2. Betriebskauf/Asset Deal	366
a) Einführung	366
b) Musterklauseln	368
3. Beteiligungskauf/Investment	373
a) Einführung	373
b) Musterklauseln	374
IV. Kaufpreis	377
1. Einführung	377
2. Kaufpreisanpassungsklauseln (Closing Accounts)	378
a) Allgemeines	378
b) Die relevanten Bilanzpositionen	379
c) Preisfestlegungsmechanismen bei Divergenzen	382
d) Käufer-/Verkäuferperspektive	383
e) Musterklausel	384
3. Fester Kaufpreis ohne Kaufpreisanpassungen (Locked Box)	390
a) Allgemeines	390
b) Vereinbarung des festen Kaufpreises	390
c) Unerlaubte und Erlaubte Wertabflüsse (No Leakage/Permitted Leakage) ..	391
d) Käufer-/Verkäuferperspektive	392
e) Musterklausel	394
4. Earn-Out	396
a) Allgemeines	396
b) Bemessung des Earn-Outs	397
c) Preisfestlegungsmechanismen bei Divergenzen	398
d) Rechte und Pflichten der Parteien	399
e) Käufer-/Verkäuferperspektive	399
f) Musterklausel	400
5. Bezahlmechanismen	403
a) Allgemeines	403
b) Musterklausel	404
V. Rechte und Pflichten der Parteien zwischen Unterzeichnung und Vollzug	406
1. Pflichten bei der Führung des Unternehmens	406
a) Grundsätzliches	406
b) Musterklausel	408
c) Erläuterungen	410
2. Pflichten bei der Vorbereitung des Vollzugs und Erfüllen der Bedingungen	411
a) Allgemeines	411
b) Vorbereitung der Erfüllung der Bedingungen	411
c) Weitere Vorbereitungshandlungen	413
3. Rechte des Käufers, Zugang zur Gesellschaft	414
a) Allgemeines	414
b) Erläuterungen	415
VI. Vollzugsbedingungen	415
1. Einleitung	415
2. Suspensivbedingungen	416
3. Wirkung	416
4. Musterklausel für die Aufnahme von Vollzugsbedingungen	416
5. Übliche Vollzugsbedingungen	417
a) Wettbewerbsrechtliche Bewilligung	418

b)	Bewilligung des zuständigen Regulators	421
c)	Lex Koller	422
d)	Berücksichtigung von Vorhand- und Vorkaufsrechten	423
e)	«Change of Control»-Klauseln/Zustimmung zur Übertragung von Verträgen	423
f)	Schlüsselpersonen («Key Persons»)	424
g)	Vorbereitungstransaktionen	425
h)	Material Adverse Change (MAC)	425
i)	Gewährleistungen und Zusicherungen («Bring Down»)	427
j)	Kein behördliches oder gerichtliches Vollzugsverbot	428
k)	Gremienzustimmung	428
l)	Finanzierungsbedingung	429
m)	Weitere Vollzugsbedingungen	429
6.	Verzicht auf Vollzugsbedingungen	430
7.	Zeitablauf und Nichterfüllung von Vollzugsbedingungen	430
8.	Exkurs: Foreign Direct Investment Control Regime	432
VII.	Vollzug des Vertrags	434
1.	Zeitpunkt des Vollzugs	435
2.	Ort des Vollzugs	436
3.	Vollzugshandlungen des Verkäufers	437
a)	Bestimmungen zu den Vollzugshandlungen beim Gesellschafts Kauf	437
aa)	Verbriefte Inhaberaktien	438
bb)	Verbriefte Namenaktien	438
cc)	Vinkulierte Namenaktien	439
dd)	Nicht verbriefte Aktien	440
ee)	Bucheffekten	441
ff)	Token	442
b)	Bestimmungen zu den Vollzugshandlungen beim Betriebskauf	443
aa)	Übertragung von Aktiven und Passiven mittels Singularsukzession ...	443
aaa)	Wertpapiere und Effekten	444
bbb)	Forderungen	444
ccc)	Bewegliche Sachen	445
ddd)	Unbewegliche Sachen	446
eee)	Immaterialgüterrechte	447
fff)	Verträge	448
ggg)	Hängige Prozesse	452
hhh)	Bewilligungen und Konzessionen	452
iii)	Versicherungen	453
jjj)	Schulden	453
bb)	Vermögensübertragung nach Fusionsgesetz	453
aaa)	Vermögensübertragungsvertrag als Verfügungsgeschäft	454
bbb)	Handelsregistereintragung als Verfügungsgeschäft	454
c)	Weitere Vollzugshandlungen der Verkäuferin	456
4.	Vollzugshandlungen des Käufers	457
a)	Zahlung des Kaufpreises	457
b)	Weitere Vollzugshandlungen des Käufers	458
5.	Wirksamkeit des Vollzugs: Rechtsfolgen bei Nichterfüllung der Vollzugshandlungen	459

VIII. Zusicherungen und Gewährleistungen	461
1. Gesetzliche Regelungen	461
a) Sachgewährleistungen	462
b) Rechtsgewährleistungen	463
2. Vertragliche Regelungen	463
a) Abgrenzungen	464
b) Form von Zusicherungen und Gewährleistungen	465
3. Zusicherungen und Gewährleistungen des Verkäufers	466
a) Funktion	466
b) Beschrieb einzelner Zusicherungen und Gewährleistungen (Musterklauseln)	466
aa) Fundamentale Zusicherungen und Gewährleistungen	467
bb) Jahresabschlüsse	467
cc) Geschäftszusicherungen	468
dd) Sektorspezifische Zusicherungen und Gewährleistungen	476
4. Zusicherungen und Gewährleistungen des Käufers	477
a) Funktion	477
b) Beschrieb einzelner Zusicherungen und Gewährleistungen (Musterklauseln)	477
5. Regelungen bezüglich Verletzung von Zusicherungen und Gewährleistungen	478
a) Prüfungs- und Rügepflichten	478
b) Einschränkungen der Zusicherungen und Gewährleistungen	480
aa) Wissens-Einschränkung (Knowledge Qualifier)	480
bb) Wesentlichkeit (Materiality)	481
cc) Offenlegung	481
c) Verjährung/Verwirkung	484
d) Folgen der Verletzung	486
aa) Wandelung	486
bb) Minderung	487
cc) Schadenersatz	487
e) Beschränkung der Haftung	488
IX. Garantien und Schadloshaltungen (Indemnities)	491
1. Funktion und rechtliche Qualifikation	491
a) Garantien	491
b) Schadloshaltung	492
2. Abgrenzung	492
3. Musterklauseln	493
X. Besicherung von Gewährleistungs- und Garantieansprüchen	494
1. Einführung	494
2. Escrow Agreement	495
a) Klausel im Unternehmenskaufvertrag	495
b) Gestaltung des Escrow Agreements	497
3. Kaufpreisrückbehalt durch Käufer	503
4. Bankgarantie	506
5. Bankbürgschaften	507
XI. Zusätzliche Verpflichtungen (Covenants)	508
1. Einleitung	509

2. Verpflichtungen des Verkäufers	510
a) Konkurrenzverbot	510
b) Abwerbeverbot	513
c) Konventionalstrafe	514
d) Übertragung von Aktiven an die verkaufte Gesellschaft	515
e) Pressemitteilungen und andere öffentliche Bekanntmachungen	516
f) Beendigung von Intra-Group Vereinbarungen und Abschluss von Dienstleistungsverträgen	517
g) Lizenzverträge	518
h) Mitarbeit des Verkäufers im verkauften Unternehmen	519
i) Versicherungen	520
3. Verpflichtungen des Käufers	520
a) Indirekte Teilliquidation	520
b) Durchführung einer Generalversammlung und Wahl neuer Organe	522
c) Änderung der Firma	523
4. Gemeinsame Verpflichtungen	524
a) Geheimhaltungspflicht	524
b) Zugang zu Büchern und Aufzeichnungen	525
5. Verpflichtungen Dritter: Kumulative Schuldübernahme, Bürgschaft, Garantievertrag	526
XII. Schlussbestimmungen	528
1. Vielzahl von Verkäufern	528
2. Mitteilungen	529
3. Abschiessende Vereinbarung	531
4. Kosten und Steuern	532
5. Vertragsänderungen	533
6. Salvatorische Klausel	534
7. Abtretbarkeit	535
8. Verrechnung	536
XIII. Bestimmungen zur Streiterledigung	537
1. Einleitung	538
2. Anwendbares Recht	538
a) Einleitende Bemerkungen	538
b) Freie Rechtswahl	539
c) Gestaltung und Inhalt der Rechtswahlklausel	540
d) Formvorschriften	542
3. Möglichkeiten der Streiterledigung – staatliches Gericht vs. Schiedsgericht ...	542
a) Einleitende Bemerkungen	542
b) Praxis der Streiterledigung bei Unternehmenstransaktionen	543
c) Kriterien zur Auswahl des passenden Streiterledigungsforums	544
aa) Flexibilität	544
bb) Expertise	544
cc) Verfahrensdauer	544
dd) Neutralität	545
ee) Kosten	545
ff) Vollstreckbarkeit	545
gg) Vertraulichkeit	546
hh) Schiedsfähigkeit	546
ii) Mehrparteienverhältnisse/Einbeziehung Dritter	546

4. Schiedsvereinbarung – Gestaltungsmöglichkeiten und zu beachtende Punkte	547
a) Einleitende Bemerkungen	547
b) Institutionelles oder Ad hoc-Schiedsverfahren	547
c) Gestaltung und Inhalt der Schiedsvereinbarung	549
aa) Anwendbares Recht	549
bb) Objektive Reichweite der Schiedsvereinbarung	549
cc) Subjektive Reichweite der Schiedsvereinbarung	551
dd) Schiedsort	552
ee) Anzahl und Ernennung der Schiedsrichter	553
ff) Verfahrenssprache	554
gg) Weitere Punkte	555
hh) Vollstreckung	555
d) Formvorschriften	556
e) Besondere Verfahrensarten	556
aa) Mehrstufige Streitbeilegungsklauseln (Multi-tier Dispute Resolution Clauses)	556
bb) Beschleunigte Verfahren (Fast Track Arbitration)	558
cc) Einstweiliger Rechtsschutz	560
dd) Schiedsgutachten (Expert Determination)	561
ee) Alternative Streitbeilegungsmechanismen	562
f) Mehrparteienschiedsvereinbarung – Gestaltungsmöglichkeiten und zu beachtende Punkte	562
5. Gerichtsstandsvereinbarung – Gestaltungsmöglichkeiten und zu beachtende Punkte	562
a) Einleitende Bemerkungen	563
b) Gestaltung und Inhalt der Gerichtsstandsvereinbarung	563
aa) Anwendbares Recht	564
bb) Mindestinhalt der Gerichtsstandsvereinbarung	564
cc) Bezeichnung eines konkreten Gerichtsorts	564
dd) Ausschliesslichkeit der Vereinbarung	565
ee) Keine Vereinbarung der sachlichen Zuständigkeit (insbesondere der Handelsgerichte) möglich	565
ff) Asymmetrische Gerichtsstandsvereinbarungen	566
gg) Zusammenspiel von Gerichtsstandsvereinbarung und Rechtswahl ...	566
hh) Vollstreckung	567
c) Formvorschriften	567
d) Besondere Verfahrensarten	568

§ 9 M&A-Versicherungen 569

I. Einführung 571

II. Regelungsgegenstand 572

1. Grundsätzliches	572
2. Verkäufer- und Käuferpolizen	573
3. Deckungsumfang	575
a) Verhältnis des Versicherungsvertrages zum Unternehmenskaufvertrag	576
b) Deckung von Zusicherungen und Gewährleistungen	577
aa) Fundamentale Zusicherungen (Fundamental Warranties)	578

bb) Zusicherungen zur Geschäftstätigkeit (operative Zusicherungen) (Business Warranties)	579
aaa) Rechnungslegung und finanzielle Verhältnisse (sog. «Bilanzgarantien»)	579
bbb) Rechtseinhaltung (Compliance)	581
ccc) Wesentliche Verträge	581
ddd) Immaterialgüterrechte	582
eee) Zusicherungen bezüglich Umweltrisiken	582
cc) Deckung für (Steuer-)Freistellungen	583
c) «Due Diligence»-Prüfung und deren Einfluss auf die Deckung	583
d) Kenntnisqualifikation und Wesentlichkeitsqualifikation	585
4. Versicherungsdauer	586
5. Deckungsausschlüsse	587
a) Generelle Standard-Ausschlüsse (General Exclusions)	587
aa) Bekannte Zusicherungsverletzungen und bekannte Ansprüche unter der Steuerfreistellung	587
bb) Offengelegte Tatsachen und Umstände	589
cc) Garantien (Freistellungen)	591
dd) Anpassungen des Kaufpreises und unzulässige Mittelabflüsse	591
ee) In die Zukunft gerichtete Aussagen	592
ff) Bussen und Geldstrafen	593
gg) Unterfinanzierung von Vorsorgeverpflichtungen gegenüber der Pensionskasse	593
hh) Sanktionen	594
ii) Steuern	594
b) Transaktionspezifische Ausschlüsse (Deal Specific Exclusions)	595
aa) Hochrisikobereiche	595
bb) Unzureichende «Due Diligence»-Prüfung	596
cc) Identifizierte Risiken	597
c) Einzelne Ausschlussbereiche	597
aa) Mündliche Erklärungen	597
bb) Geldwäscherei und Korruption (Anti-Money-Laundering [AML]/ Anti-Bribery and Corruption [ABC])	598
cc) Anlage- und Umlaufvermögen (<i>Condition of Assets</i>)	599
dd) Produkthaftung und -sicherheit	600
ee) Cyber-Risiken	601
ff) Umweltrisiken	602
gg) Carve-out und Wrong Pocket	603
hh) Haftungsausschlüsse aus dem Unternehmenskaufvertrag	604
d) Im Warranty Spreadsheet aufgeführte Ausschlüsse	605
6. Rechtsfolgen	606
III. Prozessstruktur	608
1. Abklärungsphase	608
2. «Underwriting»-Phase	609
3. Verkäuferpolicen	613
IV. «W&I»-Versicherung in Auktionen	614
1. Einführung	614
2. Soft Staple	614
3. Hard Staple	615

V.	Deckungssumme, Selbstbehalt und De Minimis	616
1.	Grundsätzliches und Verhältnis zum Unternehmenskaufvertrag	616
2.	Deckungssumme	617
a)	Begriff und Funktion als Haftungssubstrat	617
b)	Höhe der Deckungssumme	617
c)	«Layering» und Exzedenten-Struktur bei hohen Deckungssummen	618
3.	Selbstbehalt	620
4.	De Minimis	621
VI.	Notifikation und Geltendmachung von Ansprüchen	623
VII.	Synthetische «W&I»-Versicherung (unter Berücksichtigung von «distressed» M&A-Transaktionen)	625
§ 10	Arbeits- und Sozialversicherungsrecht	627
I.	Arbeitsrechtliche Aspekte beim Unternehmenskauf	629
1.	Übersicht	629
2.	Arbeitsrechtliche Aspekte beim Gesellschafts Kauf	630
3.	Arbeitsrechtliche Aspekte beim Betriebskauf	630
a)	Europarechtskonformität	630
b)	Internationaler Anwendungsbereich	631
c)	Betriebsübergang nach Art. 333 Abs. 1 OR	631
aa)	Vorliegen eines Betriebs oder Betriebsteils	631
bb)	Übertragung auf einen Dritten	632
cc)	Zugehörigkeit des Arbeitnehmers zum Betrieb	633
d)	Rechtsfolgen des Betriebsübergangs zum Schutz der Arbeitnehmer	635
aa)	Automatischer Übergang des Arbeitsverhältnisses mit allen Rechten und Pflichten	635
bb)	Wahrung der Senioritätsrechte	638
cc)	Weitergeltung eines Gesamtarbeitsvertrags für ein Jahr	639
dd)	Solidarhaftung, Gesellschafterhaftung und Sicherstellungspflicht	641
ee)	Ablehnungsrecht des Arbeitnehmers	643
e)	Besonderheiten für den Betriebsübergang in einer Sanierungssituation	644
f)	Informationspflicht	645
g)	Konsultationspflicht	652
h)	Rechtsfolgen der Verletzung der Informations- und Konsultationsrechte	663
II.	Sozialversicherungsrechtliche Aspekte beim Unternehmenskauf	665
1.	Übersicht	665
2.	AHV, IV, EO, ALV und Unfallversicherung	665
a)	Beim Gesellschafts Kauf	665
b)	Beim Betriebskauf	665
3.	Berufliche Vorsorge	666
a)	Einleitung	666
b)	Auswirkungen einer M&A-Transaktion auf den Verbleib oder das Ausscheiden der Arbeitnehmer aus der bisherigen Vorsorgeeinrichtung	667
aa)	Beim Gesellschafts Kauf	667
bb)	Beim Betriebskauf	668
c)	Mitwirkung der Arbeitnehmerschaft und Rentner beim Wechsel der Vorsorgeeinrichtung	671

d) Teilliquidation der Vorsorgeeinrichtung	674
aa) Voraussetzungen	674
bb) Verteilungsgrundsätze und -verfahren	675

§ 11 Regulatorische Vorgaben 681

I. Zusammenschlusskontrolle («Fusionskontrolle»)	681
1. Einleitung	682
2. Meldepflicht	683
a) Unternehmensbegriff	683
b) Unternehmenszusammenschluss	684
c) Umsatzschwellenwerte	686
d) Meldepflicht bei festgestellter Marktbeherrschung	688
3. Verfahren	688
a) Informelles Vorverfahren	688
b) Vorprüfverfahren (Phase I)	689
c) Hauptprüfverfahren (Phase II)	690
4. Auswirkungen und Beurteilung	691
a) Marktdefinition	691
b) Marktbeherrschende Stellung	692
c) Einzelmarktbeherrschung	692
d) Kollektive Marktbeherrschung	694
e) Begründung oder Verstärkung der marktbeherrschenden Stellung	694
5. Einzelfragen	696
a) Gun Jumping	696
b) Ancillary Restraints	697
II. Bewilligungspflicht für regulierte Unternehmen	698
1. Problemstellung	700
2. Finanzdienstleistungsbranche	700
a) Einleitung	700
b) Banken	703
c) Wertpapierhäuser	710
d) Asset Manager	711
e) Vermögensverwalter/Trustees	712
f) Versicherungsunternehmen	714
g) Rechtsfolgen bzw. Sanktionen	719
3. Andere Branchen	720
a) Einleitung	720
b) Gesundheitsbranche	721
c) Medienbranche	722
d) Telekommunikationsbranche	723
III. Erwerb von Grundstücken und Immobiliengesellschaften durch Personen im Ausland	725
1. Problemübersicht	726
2. Objektive Bewilligungspflicht: «Erwerb eines Grundstücks»	727
a) Direkter Erwerb (Asset Deal)	727
aa) Grundsatz	727
bb) Ausnahme von der Bewilligungspflicht für ständige Betriebsstätten ..	727
cc) Wohnraum als Betriebsstätte	728
dd) Landreserven	729

ee) Unüberbaute Grundstücke	730
ff) Erwerbsstatbestände	730
b) Indirekter Erwerb (Share Deal)	731
aa) Grundsatz	731
bb) Gemischte Immobiliengesellschaften	731
cc) Zur Höhe des Schwellenwertes	731
dd) Vorschlag zur Höhe des Schwellenwerts und der massgebenden Kriterien	732
ee) Empfehlung für die Praxis	733
ff) Berechnung des Schwellenwerts	733
gg) Erwerb von Mutter-/Holdinggesellschaften	734
hh) Spezialfall: Erwerb von Fondsleitungsgesellschaften	734
c) Reorganisationen	734
3. Subjektive Bewilligungspflicht: «Personen im Ausland»	735
a) Natürliche Personen	736
b) Juristische Personen	736
aa) Juristische Personen mit Sitz im Ausland	736
bb) Juristische Personen in der Schweiz mit ausländischer Beherrschung	736
cc) Treuhandverhältnisse	737
4. Behörden und Verfahren	737
a) Involvierte Behörden	737
b) Sachliche und örtliche Zuständigkeit	738
c) Verfahrenslauf	739
d) Sanktionen	741
IV. Meldepflichten betreffend die an den Aktien wirtschaftlich berechnigte Person	741
1. Übersicht	742
2. Mehrstufige Beteiligungsstrukturen	747
3. Due Diligence	749
V. Kauf im Rahmen eines Konkurs- und Nachlassverfahrens	749
1. Überblick	750
2. Risiken vor Eröffnung eines Insolvenzverfahrens	750
a) Anfechtungsrisiken	750
b) Haftungsrisiken	752
3. Verkauf im Rahmen eines Nachlassverfahrens	754
a) Grundlagen	754
b) Zuständigkeiten und Kompetenzen	755
c) Anfechtungsrisiko im Rahmen des Nachlassverfahrens	757
d) Synthese	758
4. Verkauf im Rahmen eines Konkursverfahrens	758
a) Konkurseröffnung und Notverkauf	758
b) Verkauf im ordentlichen Konkursverfahren	759
c) Verkauf im summarischen Verfahren	760
d) Anfechtungsrisiko im Rahmen des Konkursverfahrens	760
e) Synthese	761
5. Pre-Packs	761
a) Grundlagen	761
b) Durchführung	763

§ 12 Vollzug des Kaufs (Closing)	767
I. Vorbereitung des Vollzugs und Pre-Closing	768
1. Allgemeine Vorbereitungshandlungen	768
2. Pre-Closing	769
II. Gesellschaftskauf	769
1. Übertragung der Aktien auf den Käufer	770
2. Bezahlung des Kaufpreises	771
3. Weitere Vollzugshandlungen	772
III. Betriebskauf	775
1. Übertragung aller Aktiven und Passiven mittels Singularsukzession	775
2. Vermögensübertragung nach Fusionsgesetz	782
§ 13 Besteuerung des Unternehmenskaufs	785
I. Besteuerung des Gesellschaftskaufs (Share Deal)	786
1. Vorbemerkung	786
2. Einkommens- und Gewinnsteuerfolgen auf Stufe des Verkäufers	787
a) Natürliche inländische Person als Verkäufer	787
aa) Anteile im Privatvermögen	787
aaa) indirekte Teilliquidation	787
bbb) Transponierung	794
ccc) Umqualifikation in Arbeitsentgelt	795
bb) Anteile im Geschäftsvermögen	797
b) Juristische inländische Person als Verkäufer	797
c) Natürliche oder juristische ausländische Person als Verkäufer	798
3. Stufe Käufer	798
a) Natürliche inländische Person als Käufer	798
b) Juristische inländische Person als Käufer	799
aa) Im Allgemeinen	799
bb) Leveraged Buy-Out im Besonderen	799
aaa) Begriff des Debt Push-Down	799
bbb) Steuerliche Problemstellung	799
c) Natürliche oder juristische ausländische Person als Käufer	801
4. Stufe Zielgesellschaft	801
5. Weitere steuerliche Aspekte	802
a) Verrechnungssteuer	802
aa) Im Allgemeinen	802
aaa) Steuerumgehungstatbestände	803
b) Umsatzabgabe	804
c) Mehrwertsteuer	806
II. Besteuerung des Betriebskaufs (Asset Deal)	807
1. Einkommens- und Gewinnsteuerfolgen	807
a) Stufe Verkäufer	807
aa) natürliche inländische Person als Verkäufer	807
bb) juristische Person als Verkäufer	807
b) Stufe Käufer	808
2. Verrechnungssteuer	809

3. Umsatzabgabe	809
4. Mehrwertsteuer	809
III. Besteuerung des Investments	810
1. Steuerfolgen auf Stufe Gesellschaft	811
2. Bildung von Kapitaleinlagereserven	811
3. Emissionsabgabefolgen	811
§ 14 Streitigkeiten nach dem Vollzug	813
I. Einleitende Bemerkungen	815
II. Typische Streitigkeiten nach Vollzug der Transaktion (Post-Closing Disputes)	816
1. Kaufpreisanpassung (Purchase Price Adjustment)	816
2. Sonderfall: Earn-Out	817
3. Verletzung von Gewährleistungen (Representations and Warranties)	818
4. Verletzung von Garantien (Indemnities)	820
5. Sonstige Streitigkeiten	821
III. Arten und Umfang von Ersatzansprüchen	821
1. Anspruch auf Kaufpreisanpassung	821
2. Anspruch auf Minderung bzw. Schadenersatz	822
3. Anspruch auf Rückabwicklung	823
4. Sonderfall: Versicherung von Gewährleistungs- und Schadloshaltungsrisiken (Warranty & Indemnity Insurance)	825
IV. Verfahren zur Beilegung von Streitigkeiten nach Vollzug	826
1. Schiedsverfahren	826
a) Einleitung des Schiedsverfahrens	826
b) Ablauf des Schiedsverfahrens	829
c) Entscheid und Vollstreckung	831
2. Schiedsgutachterverfahren (Expert Determination)	831
a) Grundsätze	832
b) Einleitung des Schiedsgutachterverfahrens	834
c) Ablauf des Schiedsgutachterverfahrens	835
d) Entscheid und Vollstreckung	835
3. Verfahren vor staatlichen Gerichten	836
a) Einleitung des staatlichen Gerichtsverfahrens	836
b) Ablauf des staatlichen Gerichtsverfahrens	836
c) Entscheid und Vollstreckung	836
4. Alternative Streitbeilegungsmethoden	837
V. Praktische Hinweise zur Verfahrensführung	837
1. Hinweise zur Einleitung des Schiedsverfahrens	837
2. Hinweise zur Beweislast und Beweisführung in Schiedsverfahren	838
3. Hinweise zu Kaufpreisanpassungsstreitigkeiten	840
4. Hinweise zu Gewährleistungs- und Garantiestreitigkeiten	841

3. Teil Zusammenschluss von Unternehmen

§ 15 Fusionen 847

I. Begriff und Arten 848

1. Begriff «Fusion» 852

2. Fusionsarten 852

 a) Allgemeines 852

 b) Grundsatz: Gleichbehandlung von Absorptions- und
 Kombinationsfusionen 853

 c) Zur Sanierungsfusion im Besonderen (Art. 6 FusG) 854

II. Zulässige Fusionen 856

III. Ablauf einer Absorptionsfusion 858

IV. Wahrung der Anteils- oder Mitgliedschaftsrechte 861

1. Grundsatz: mitgliedschaftliche Kontinuität 861

 a) Allgemeines 861

 b) Festlegung des Umtauschverhältnisses 861

2. Ausnahme: Abfindungsfusion 863

 a) Wahlweise Abfindung (Art. 8 Abs. 1 FusG) 863

 b) Zwangsweise Abfindung (Art. 8 Abs. 2 FusG) 863

 c) Art der Abfindung 864

3. Überprüfungsklage (Art. 105 FusG) 868

V. Kapitalerhöhung, Neugründung und Zwischenabschluss 868

1. Kapitalerhöhung bei der Absorptionsfusion 868

2. Neugründung bei der Kombinationsfusion 869

3. Zwischenabschluss 870

 a) Begriff «Fusionsbilanz» 870

 b) Notwendigkeit eines Zwischenabschlusses 872

VI. Fusionsvertrag, Fusionsbericht und Prüfung 874

1. Fusionsvertrag (Art. 12 f. FusG) 874

 a) Vertragsschluss 874

 b) Form 875

 c) Inhalt 875

2. Fusionsbericht (Art. 14 FusG) 884

3. Fusionsprüfung (Art. 15 FusG) 890

VII. Einsichtsrecht, Fusionsbeschluss und Eintragung der Fusion
im Handelsregister 891

1. Einsichtsrecht (Art. 16 FusG) 891

2. Fusionsbeschluss (Art. 18 und 20 FusG) 891

 a) Zuständigkeit 891

 b) Quorum 892

 c) Form 892

3. Eintragung der Fusion im Handelsregister (Art. 21 f. FusG) 893

 a) Zuständigkeit 893

 b) Belege 893

 c) Wirksamkeit 894

 d) Universalsukzession 895

4.	Vollzugshandlungen nach der Handelsregistereintragung	896
a)	Sicherstellungspflicht (Art. 25 FusG)	896
b)	Grundbuchanmeldung (Art. 104 FusG)	896
c)	«GAFI-Meldung» (Art. 697j und 790a OR)	896
VIII.	Erleichterte Fusionen	898
1.	KMU-Erleichterungen	898
a)	Begriff «KMU i.S.v. Art. 2 lit. e FusG»	898
b)	Die vom Fusionsgesetz gewährten Erleichterungen	899
2.	Erleichterte Fusion von Kapitalgesellschaften	901
a)	Mutter-Tochter-Fusion (Art. 23 Abs. 1 lit. a FusG)	901
b)	Schwestern-Fusion (Art. 23 Abs. 1 lit. b FusG)	903
c)	Mutter-Stieftochter-Fusion (Art. 23 Abs. 2 FusG)	904
3.	Schema: erleichterte Fusionen	907
IX.	Multi-Mergers	907
X.	Arbeitnehmerschutz	908
1.	Übersicht	908
2.	Rechtsfolgen der Fusion für die Arbeitnehmer	908
a)	Übergang der Arbeitsverhältnisse mit allen Rechten und Pflichten sowie Wahrung der Senioritätsrechte	908
b)	Ablehnungsrecht des Arbeitnehmers	909
c)	Weitergeltung eines Gesamtarbeitsvertrags für ein Jahr	909
d)	Sicherstellung der Forderungen der Arbeitnehmer durch die übernehmende Gesellschaft	910
e)	Haftung der Gesellschafter der übertragenden Gesellschaft für Forderungen der Arbeitnehmer	910
3.	Information und Konsultation	911
4.	Rechtsfolgen der Verletzung der Informations- und Konsultationsrechte bei der Fusion	913
XI.	Gläubigerschutz	913
1.	Pflicht zur Sicherstellung	914
2.	Sicherstellungsverfahren	915
a)	Schuldenruf	915
b)	Befreiung von der Pflicht zum Schuldenruf	916
c)	Anmeldung der Forderungen	916
d)	Art der Sicherstellung	917
3.	Ausnahmen von der Sicherstellungspflicht	917
a)	Keine Gefährdung der Erfüllung	917
b)	Erfüllung	918
4.	Rechtsbehelfe	918
5.	Persönliche Haftung der Gesellschafter	919
a)	Anwendungsbereich	919
b)	Verjährung	919
§ 16	Quasifusionen und unechte Fusionen	921
I.	Allgemeines	921
II.	Quasifusion	922
1.	Begriff	922

2. Arten	923
a) Quasiabsorptionsfusion	923
b) Quasikombinationsfusion	924
3. Anwendungsfälle	925
III. Unechte Fusion	926
1. Begriff	926
2. Arten	927
a) Unechte Absorptionsfusion	927
b) Unechte Kombinationsfusion	929
3. Anwendungsfälle	930
 § 17 Besteuerung von Zusammenschlüssen	 931
I. Besteuerung von Fusionen	933
II. Fusion unabhängiger Gesellschaften	934
1. Gewinnsteuer der übertragenden (untergehenden) Gesellschaft	934
2. Gewinnsteuer der übernehmenden Gesellschaft	935
a) Bereitstellung der Anteilsrechte zugunsten der Gesellschafter der übertragenden Gesellschaft	936
b) Verlustvorträge	936
3. Ebene der Gesellschafter	937
a) Natürliche Personen – Anteile im Privatvermögen	937
b) Natürliche Personen – Anteile im Geschäftsvermögen	938
c) Juristische Personen	939
4. Verrechnungssteuer	940
5. Emissionsabgabe	941
6. Umsatzabgabe	942
a) Stufe der fusionierenden Gesellschaften	942
b) Stufe der Anteilsinhaber	942
7. Grundstückgewinnsteuer und Handänderungssteuer	943
8. Mehrwertsteuer	943
III. Schwesterfusion	944
IV. Sanierungsfusion	944
1. Gewinnsteuer der übertragenden und übernehmenden Gesellschaft	944
2. Ebene der Anteilsinhaber	945
a) Natürliche Personen – Anteile im Privatvermögen	945
b) Natürliche und juristische Personen – Anteile im Geschäftsvermögen	945
3. Verrechnungssteuer	945
V. Absorption einer Tochtergesellschaft	946
1. Gewinnsteuer der übernehmenden Gesellschaft	946
a) Fusionsgewinn	946
b) Fusionsverlust	946
c) Abschreibungen und Rückstellungen auf der Beteiligung an der absorbierten Gesellschaft	947
2. Verrechnungssteuer	947
3. Emissionsabgabe	948

VI. Absorption der Muttergesellschaft	948
1. Gewinnsteuer der übertragenden (untergehenden) Muttergesellschaft	948
2. Gewinnsteuer der übernehmenden Tochtergesellschaft	948
3. Ebene der Gesellschafter	949
a) Natürliche Personen – Anteile im Privatvermögen	949
b) Natürliche und juristische Personen – Anteile im Geschäftsvermögen	949
4. Verrechnungssteuer	949
5. Weitere Steuerarten	950
VII. Quasifusion	950
1. Gewinnsteuer der übernehmenden Gesellschaft	951
2. Gewinnsteuer der übernommenen Gesellschaft	952
3. Ebene der Gesellschafter	952
a) Natürliche Personen – Anteile im Privatvermögen	952
b) Natürliche Personen – Anteile im Geschäftsvermögen	953
c) Juristische Personen	954
4. Verrechnungssteuer	955
5. Emissionsabgabe	955
6. Umsatzabgabe	955
7. Grundstücksgewinnsteuer	955
8. Handänderungssteuer	956
9. Mehrwertsteuer	956
VIII. «Squeeze-out»-Fusion	957
1. Börsenrechtlicher Squeeze-out	957
2. Fusionsrechtlicher Squeeze-out	957
a) Abfindung wird durch fusionierende Gesellschaften ausgerichtet	957
aa) Natürliche Personen – Anteile im Privatvermögen	959
bb) Natürliche Personen – Anteile im Geschäftsvermögen	960
cc) Juristische Personen	960
dd) Verrechnungssteuer	960
b) Abfindung wird von der Muttergesellschaft ausgerichtet (Triangular Squeeze-out Merger)	958
aa) Natürliche Personen – Anteile im Privatvermögen	960
bb) Natürliche Personen – Anteile im Geschäftsvermögen	960
cc) Juristische Personen	961
dd) Verrechnungssteuer	961
ee) Emissionsabgabe	961
ff) Umsatzabgabe	961
c) Normale Fusion i.S.v. Art. 18 Abs. 1 FusG	959

4. Teil Öffentliche Kaufangebote für börsennotierte Gesellschaften

§ 18 Ziele und Anwendungsbereich des öffentlichen Übernahmerechts	963
I. Ziele der Regulierung des Übernahmerechts	964
1. Marktneutrale Regelung des Schweizer Unternehmenskontrollmarkts	964
2. Transparenz, Lauterkeit und Gleichbehandlung	964
II. Anwendungsbereich des öffentlichen Übernahmerechts	966
1. Öffentliches Kaufangebot	966
2. Schweizerischer Sachverhalt	968
3. Öffentliche Rückkäufe	970
§ 19 Beteiligte	973
I. Der Parteibegriff im Übernahmeverfahren	974
II. Der Anbieter	976
1. Parteistellung des Anbieters	976
2. Mit dem Anbieter in gemeinsamer Absprache handelnde Personen	977
a) Konzern des Anbieters	978
b) Kontrolle über den Anbieter	978
c) Zielgesellschaft	979
d) Aktionäre der Zielgesellschaft	980
e) Personen, die ihr Verhalten mit dem Anbieter abstimmen	980
3. Konkurrierende Anbieter	981
III. Zielgesellschaft	981
1. Die Zielgesellschaft im Übernahmeverfahren	981
2. Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft	981
3. Gleichbehandlung von konkurrierenden Angeboten	982
IV. Aktionäre der Zielgesellschaft	983
1. Parteistellung von Aktionären	983
2. Erlangen und Verlust der Parteistellung	984
3. Parteirechte und -pflichten des Aktionärs	985
V. Prüfstelle	985
1. Aufgabe und Prüfungshandlungen	985
2. Prüfungshandlungen nach Veröffentlichung des Prospekts	987
3. Verhältnis zur Übernahmekommission	988
VI. Übernahmekommission (UEK)	988
1. Grundlagen der Übernahmekommission	988
2. Verfahren vor der Übernahmekommission	991
a) Official- und Untersuchungsmaxime	992
b) Verfahrenssprache und Publikation	992
VII. Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA)	993
VIII. Bundesverwaltungsgericht	994
IX. Weitere Beteiligte	995

§ 20 Freiwillige Angebote und Pflichtangebote	997
I. Freiwillige Angebote i.w.S.	998
1. Begriffliches	998
2. Kontrollwechsel-Angebote	998
3. Freiwillige Angebote i.e.S.	999
4. Gemeinsame Grundsätze für öffentliche Angebote	1000
a) Grundsatz der Gleichbehandlung	1000
b) Best Price Rule	1002
II. Die Angebotspflicht	1005
1. Einführung	1005
2. Geltungsbereich der Angebotspflicht	1006
3. Opting out	1006
4. Opting up	1008
5. Entstehen der Angebotspflicht	1008
6. Die Berechnung des relevanten Grenzwertes	1011
7. Gegenstand der Angebotspflicht	1012
8. Der Preis des Pflichtangebotes	1012
9. Bedingungen bei der Angebotspflicht	1013
10. Entfall der Angebotspflicht	1014
11. Ausnahmen von der Angebotspflicht	1014
12. Sanktionen bei Missachtung der Angebotspflicht	1018
§ 21 Zeitlicher Ablauf einer öffentlichen Übernahme	1019
I. Zeitlicher Ablauf	1019
1. Abschluss einer Transaktionsvereinbarung	1019
2. Voranmeldung	1020
3. Karenzfrist und Veröffentlichung des Angebotsprospekts	1020
4. Dauer des Angebotes	1020
5. Veröffentlichung des Zwischenergebnisses	1021
6. Nachfrist	1021
7. Bekanntgabe des Endergebnisses	1021
8. Vollzug	1022
9. Kraftloserklärung der restlichen Aktien oder Squeeze out Merger	1022
II. Zeitlicher Ablauf im Überblick	1023
§ 22 Kapitalmarktrechtliche Pflichten im übernahmerechtlichen Kontext	1025
I. Ad hoc-Publizität	1026
1. Regulatorischer Zweck der Ad hoc-Publizität und Kapitalmarkteffizienz	1026
2. Grundlagen	1027
3. Ad hoc-Publizität im Vorfeld eines Übernahmeverfahrens	1029
a) Rechtsvergleichung	1029
Vereinigtes Königreich	1031
Frankreich	1031
Deutschland	1032
b) Übersicht Rechtslage nach Art. 53 KR	1031
4. Bekanntgabeaufschub	1032

5. Ad hoc-Publizität und Pakettransaktionen	1033
6. Ad-hoc Publizität während des Übernahmeverfahrens	1034
7. Sanktionen	1035
II. Insiderrecht	1035
1. Gesetzliche Grundlage	1035
2. Wesentliche Tatbestandselemente	1036
a) Insiderinformation	1036
b) Vertraulichkeit	1036
c) Tathandlung und Kausalzusammenhang	1036
3. Insiderrecht im Übernahmeverfahren – Ausgewählte Aspekte	1037
4. Sanktionen	1039
III. Offenlegung von Beteiligungen	1039
1. Offenlegung von bedeutenden Beteiligungen gemäss Art. 120 FinfraG	1039
a) Grundlagen	1039
b) Meldepflichtige Titel	1040
c) Die Meldepflicht auslösende Erwerbstatbestände	1040
d) Handeln in gemeinsamer Absprache	1041
e) Die Offenlegungspflicht gemäss Art. 120 FinfraG vor und während des Übernahmeverfahrens	1041
f) Sanktionen	1043
2. Offenlegung von Beteiligungen gemäss Art. 134 FinfraG	1043
a) Grundlagen und Abgrenzung gegenüber der Offenlegungspflicht nach Art. 120 FinfraG	1043
b) Meldepflichtige Personen	1043
c) Meldepflichtige Beteiligungspapiere	1044
d) Meldepflichtige Transaktionen	1044
e) Modalitäten der Meldung	1045
f) Sanktionen	1045

§ 23 Vorbereitende Massnahmen vor Lancierung eines Übernahmeangebots

I. Vorbereitungen des Anbieters	1047
1. Wahl der richtigen Transaktionsstruktur	1049
a) Öffentliche Übernahme oder andere Formen des Zusammenschlusses	1050
b) Teilangebot oder Vollangebot	1050
c) Kauf-, Tausch- oder gemischtes Angebot	1051
d) Freiwilliges Angebot, Kontrollwechsel- oder Pflichtangebot	1052
e) Checkliste	1052
2. Kontaktieren der Zielgesellschaft	1053
a) Ernsthafte Übernahmeabsicht oder blosser Exploration	1054
b) Abschluss einer Transaktionsvereinbarung	1055
c) Fazit	1056
3. Allgemeine Vorbereitungshandlungen des Anbieters	1056
a) Zusammenstellen des Transaktionsteams	1056
b) Geheimhaltung und Insiderrecht	1056
c) Analyse der Zielgesellschaft und ihrer Stakeholder	1057
d) Möglichkeit des Einbezugs von Grossaktionären prüfen	1057
e) Möglichkeit des Einbezugs von aktivistischen Investoren prüfen	1059

f)	Angebotspreis	1059
g)	Angebotsbedingungen	1061
h)	Voranmeldung oder direktes Übernahmeangebot	1061
i)	Kontaktaufnahme mit der Übernahmekommission	1062
j)	Vorbereitung der Übernahmedokumente	1062
k)	Regulatorische Auflagen	1062
l)	Nachweis der Finanzierung des Angebotspreises	1063
m)	Checkliste	1063
4.	Due Diligence	1064
a)	Bedürfnisse des Anbieters	1064
b)	Grenzen der Due Diligence im Übernahmekontext	1065
II.	Vorbereitungen und Abwehrmassnahmen der Zielgesellschaft	1066
1.	Präventive Massnahmen	1066
a)	Takeover Manual	1067
b)	Statutarisches Abwehrdispositiv	1068
2.	Pflichten des Verwaltungsrats bei Vorliegen eines Angebots	1071
a)	Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft als primärer Ansprechpartner des Anbieters	1071
b)	Sorgfältige Prüfung des Angebots	1072
c)	Wahrung des Gesellschaftsinteresses	1073
d)	Kommunikation des Verwaltungsrats	1075
e)	Abschluss einer Transaktionsvereinbarung und deren Auswirkungen auf die Zielgesellschaft	1076
f)	Preismaximierung und Auktionspflicht	1077
g)	Umgang mit Interessenkonflikten	1078
h)	Gleichbehandlung der Aktionäre	1079
i)	Pflichten im Zusammenhang mit der Gewährung einer Due Diligence	1080
j)	Meldepflichten und Ad hoc-Publizität im Übernahmeverfahren	1081
k)	Bericht des Verwaltungsrats	1082
l)	Einholen einer Fairness Opinion	1083
3.	Einsatz von Abwehrmassnahmen	1084
a)	Übersicht	1084
b)	Anzeigepflicht von Abwehrmassnahmen	1086
4.	Gesetzeswidrige Abwehrmassnahmen	1087
a)	Änderung von mehr als 10% der Ertragskraft oder der Bilanzsumme (sog. Scorched Earth oder Fat Man Defense)	1089
b)	Verkauf des Hauptgegenstands des Angebots (sog. Crown Jewel Defense)	1089
c)	Golden Parachutes	1090
d)	Ausgabe von Aktien oder Obligationen mit Wandel- oder Optionsrechten unter Ausschluss des Bezugsrechts- bzw. Vorwegzeichnungsrechts	1090
e)	Handel mit eigenen Beteiligungspapieren oder Effekten des Anbieters, die zum Tausch angeboten werden	1090
5.	Zulässige Abwehrmassnahmen	1091
a)	Suche nach einem White Knight oder White Squire	1091
b)	Ankündigung eines Aktienrückkaufprogramms für den Fall des Scheiterns eines Angebots	1092
c)	Abwehrmassnahmen unter Einbezug der Generalversammlung	1092

d) Weitere zulässige Abwehrmassnahmen	1093
6. Fazit	1094
III. Stillhaltevereinbarung (Standstill Agreement)	1095
1. Allgemeines	1095
a) Begriff	1095
b) Zweck	1096
aa) Generell	1098
bb) Übernahmerechtlicher Kontext	1098
c) Parteien und Zuständigkeit	1097
d) Abgrenzungen	1098
aa) Geheimhaltungsvereinbarung	1100
bb) Stillhaltekláuseln in Transaktionsvereinbarungen	1102
2. Inhalt	1100
a) Verfügungsbeschränkungen zwischen potenziellem Anbieter und Zielgesellschaft	1101
b) Verfügungsbeschränkungen zwischen dem potenziellen Anbieter und Grossaktionären	1102
3. Gruppenbildung	1103
a) Organisierte Verhaltensweise mit Hinblick auf den Erwerb oder die Veräusserung von Beteiligungspapieren	1103
b) Organisierte Verhaltensweise mit Hinblick auf die Ausübung von Stimmrechten	1103
IV. Transaktionsvereinbarung	1104
1. Allgemeines	1104
a) Zweck	1104
b) Parteien und Zuständigkeit	1104
c) Zeitpunkt des Abschlusses	1105
d) Beendigung	1105
2. Grenzen der Wirkung der Transaktionsvereinbarung	1105
3. Regelungsinhalt	1106
a) Unterbreitung des Übernahmeangebots	1106
b) Unterstützung des Angebots durch die Zielgesellschaft	1107
c) «No Shop»- und «No Talk»-Klauseln	1108
d) Break Fee	1109
e) «Lock up»-Klauseln	1110
f) Weitere ausgewählte Aspekte	1111

§ 24 Dokumentation und Durchführung des Übernahmeangebots

1115

I. Voranmeldung	1115
1. Zweck und Wirkungen	1116
a) Zweck	1116
b) Wirkungen	1118
2. Inhalt	1118
3. Verfahrens- und Zeitaspekte	1121
4. Publikation und Sprache	1121
5. Abgrenzung zu anderen Veröffentlichungen sowie «Put-Up or Shut-Up»-Regel	1122
6. Muster einer Voranmeldung	1124

II. Übernahmerechtlicher Angebotsprospekt: Ausgestaltung und Dokumentation	1131
1. Gegenstand und Umfang des Angebots	1131
2. Barangebot/Tauschangebot	1133
3. Inhalt des Angebotsprospekts	1133
a) Preis	1133
b) Bedingungen	1137
c) Break-up Fee und Reverse Break-up Fee	1143
4. Stellungnahme des Verwaltungsrats zum Angebot	1143
5. Veröffentlichung und nachträgliche Anpassung	1146
6. Prüfung des Angebotsprospekts durch die Prüfstelle und die UEK	1148
III. Durchführung und Vollzug des öffentlichen Kaufangebots	1150
1. Einleitende Bemerkungen	1151
a) Allgemeines	1151
b) Übernahmerechtliche Fristen und deren Wahrung	1152
2. Das Übernahmeverfahren auslösende Sachverhalte	1153
a) Veröffentlichung Voranmeldung	1153
b) Veröffentlichung Angebotsprospekt	1155
c) Das potenzielle Angebot	1156
d) Das Pflichtangebot	1156
3. Karenzfrist	1156
4. Angebotsfrist	1159
5. Zwischenergebnis	1161
6. Nachfrist	1164
7. Endergebnis	1166
8. Vollzug	1167
9. Konkurrenzangebot	1169
a) Frist zur Veröffentlichung	1169
b) Dauer des Angebots	1170
IV. Squeeze-out/Dekotierung	1172
1. «Squeeze-out»-Optionen	1172
2. Barabfindungsfusion nach Art. 8 Abs. 2 FusG	1173
3. Kraftloserklärungsverfahren nach Art. 137 FinfraG	1174
a) Zweck	1174
b) Gegenstand	1175
c) Voraussetzungen der Kraftloserklärungsklage	1175
aa) Zielgesellschaft nach Art. 125 FinfraG	1177
bb) Vorangehendes Übernahmeangebot	1178
cc) Frist	1178
dd) Beteiligung von 98%	1179
d) Verfahren	1177
e) Wirkung der Kraftloserklärungsklage und Abwicklung	1179
4. Dekotierung	1179
a) Einleitung	1179
b) Dekotierungsverfahren	1180
aa) Die Ankündigung der Dekotierung im Angebotsprospekt	1182
bb) Dekotierungsbeschluss und Zuständigkeit	1182
cc) Dekotierungsgesuch	1182

§ 25 Steuerliche Aspekte	1183
I. Einleitung	1185
1. Angebotsprospekt	1185
2. Ausländische Aktionäre	1185
3. Mehrwertsteuer	1186
II. Barangebot (Cash Offer)	1186
1. Transaktionsgestaltung	1186
2. Einkommenssteuer (Aktien im Privatvermögen natürlicher Personen)	1187
3. Einkommenssteuer (Aktien im Geschäftsvermögen natürlicher Personen)	1187
4. Gewinnsteuer (Juristische Person als Verkäuferin)	1188
5. Steuerfolgen für den Anbieter und die Zielgesellschaft	1188
6. Verrechnungssteuer	1189
a) Grundsatz der Verrechnungssteuerneutralität	1189
b) Keine Anwendbarkeit der Altreservenpraxis	1189
c) Treaty Shopping	1191
7. Emissionsabgabe	1191
8. Umsatzabgabe	1191
III. Tauschangebot (Share Offer)	1193
1. Transaktionsstrukturierung	1193
2. Einkommenssteuer (Aktien im Privatvermögen natürlicher Personen)	1194
3. Einkommenssteuer (Aktien im Geschäftsvermögen natürlicher Personen)	1195
4. Gewinnsteuer (Juristische Person als Verkäuferin)	1196
5. Steuerfolgen für die Zielgesellschaft	1197
6. Steuerfolgen für den Anbieter	1197
7. Verrechnungssteuer	1198
a) Grundsatz: Verrechnungssteuerneutralität	1198
b) Ausnahme: Quasifusion mit zeitnaher Absorption	1199
c) Ausnahme: Internationale Transponierung	1199
d) Ausnahme: Altreservenpraxis	1200
e) Ausnahme: Stellvertretende Liquidation	1202
8. Emissionsabgabe	1202
9. Umsatzabgabe	1203
a) Tausch gegen neue Aktien des Anbieters	1203
b) Tausch gegen Treasury Shares	1204
IV. Steuerrechtliche Folgen des Squeeze out nach Art. 137 FinfraG	1204
V. Rückkauf eigener Aktien	1206
1. Transaktionsstrukturierung	1206
2. Einkommenssteuer (Aktien im Privatvermögen natürlicher Personen)	1207
3. Einkommenssteuer (Aktien im Geschäftsvermögen natürlicher Personen)	1208
4. Gewinnsteuer (Juristische Person als Verkäuferin)	1209
5. Verrechnungssteuer	1210
6. Umsatzabgabe	1211
Sachregister	1213