Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

IV. Entwicklungen im schweizerischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Urs Schenker*

1 Einleitung

2 Fusionsgesetz
- 2.1 Fusionen
- 2.2 Spaltung
- 2.3 Vermögensübertragung

3 Aktienrecht
- 3.1 Kompetenz zum Verkauf einer Tochtergesellschaft bzw. eines Betriebs
- 3.2 Verantwortlichkeit des Verwaltungsrates für Transaktionen

4 GmbH-Recht

Literatur

* PD Dr. Urs Schenker LL.M, Universität St. Gallen, Managing Partner bei Baker & McKenzie Zurich.
Der Autor bedankt sich bei Julia Huber, die das Manuskript kritisch durchgelesen hat und bei der Erstellung der Fußnoten behilflich war.

1 Einleitung

Im Schweizerischen Gesellschaftsrecht haben sich seit Ende der 1980er Jahre einige Änderungen ergeben, welche sich auch auf die M&A-Praxis auswirken. Die wesentlichste Neuerung war das Fusionsgesetz (FusG), das im Jahr 2004 in Kraft trat und Umstrukturierungstransaktionen regelt. Im Gesellschaftsrecht selbst sind dagegen relativ wenige Neuentwicklungen ergangen, die meisten gehen auf die Aktienrechtsrevision von 1992 zurück.[1] Im Kapitalmarktrecht kam es primär zur Neuregelung des Übernahmerechts durch die Inkraftsetzung des Börsengesetzes.[2]

2 Fusionsgesetz

Das Fusionsgesetz trat am 01.07.2004 in Kraft und regelt Fusionen, Spaltungen, Umwandlungen und Vermögensübertragungen. Interessant an diesem Gesetz ist, dass es rechtsformübergreifend Geltung hat und derartige Transaktionen bei Personengesellschaften des OR sowie den juristischen Personen des OR und ZGB regelt.[3] Ziel des Fusionsgesetzes ist es, Umstrukturierungen zu erleichtern und gleichzeitig den Schutz der Stakeholder, d. h. der Aktionäre, Gläubiger und Arbeitnehmer, sicher zu stellen.[4] Bei der konkreten Ausarbeitung des Gesetzes kam dann allerdings dieser Schutzgedanke wesentlich stärker zum Tragen als die Idee, Transaktionen zu erleichtern. Dies führte im Endeffekt zu einer sehr starken Regulierung und zum Teil gar zu einer Überregulierung von Umstrukturierungstransaktionen, weshalb Transaktionen nach dem Fusionsgesetz nicht besonders attraktiv sind, und die Parteien deshalb in der Praxis häufig Alternativen wählen, um mit ähnlichen Transaktionen außerhalb dieses Gesetzes gleichwertige wirtschaftliche Ziele zu erreichen.[5]

Das Fusionsgesetz regelt verschiedene Vorgänge, die für M&A-Transaktionen von wesentlicher Bedeutung sind:

2.1 Fusionen

Das Fusionsgesetz regelt in Art. 3 ff. FusG Fusionen, bei denen zwei Gesellschaften zu einer neuen Gesellschaft verschmolzen werden und die Aktionäre beider Gesellschaften Aktien der neuen Gesellschaft erhalten[6] oder aber eine Gesellschaft die andere übernimmt und deren Aktionären neue Aktien ausgibt.[7] Eine derartige Absorptionsfusion ist dann ei-

---

1 Vgl. dazu Binder 2010, S. 486 ff.
2 Vgl. dazu Watter/Hoch Classen 2010, S. 593 ff.
3 Glanzmann 2008, N 5 f.
4 Begleitbericht zum Vorentwurf für ein Bundesgesetz über die Fusion, die Spaltung und die Umwandlung von Rechtsträgern (Fusionsgesetz), 1997, S. 7; Vischer 2004, Einleitung N 1; Böckli 2009, § 3 N 22.
5 Böckli 2009, § 3 N 23 ff.
6 Kombinationsfusion i.S.v. Art. 3 Abs. 1 lit. b FusG.
7 Absorptionsfusion i.S.v. Art. 3 Abs. 1 lit. a FusG.

ne Alternative zu einem Unternehmenskauf, wenn beim Erwerb eines Unternehmens der Preis in Aktien der übernehmenden Gesellschaft bezahlt werden soll.[8] Ein großer Vorteil der Fusion ist, dass die übernehmende Gesellschaft 100% der Zielgesellschaft übernehmen kann, wenn zwei Drittel der bei der betreffenden Generalversammlung vertretenen Aktienstimmen und die absolute Mehrheit des vertretenen Aktiennennwertes der Fusion zustimmen,[9] während beim Kauf eine 100%-ige Übernahme nur möglich ist, wenn jeder einzelne Aktionär der Zielgesellschaft mit dem Käufer einen Vertrag über den Verkauf bzw. den Tausch seiner Aktien abschließt. Damit eignet sich die Fusion vor allem dann für die Übernahme eines Unternehmens, wenn damit zu rechnen ist, dass eine Minderheit der Aktionäre ihre Aktien nicht verkaufen bzw. tauschen wird. Besitzt eine Gesellschaft zwei Drittel der Aktien einer anderen Gesellschaft, so kann sie mit einer Fusion einen Zwangsumtausch in eigene Aktien erreichen, um so die Minderheitsaktionäre der betreffenden Tochtergesellschaft zu beseitigen.

Problematisch an der Fusion ist allerdings der Umstand, dass das Fusionsgesetz gegenüber der früher geltenden Regelung Transaktionen nicht erleichtert, sondern durch eine verstärkte Regulierung tendenziell eher erschwert:[10]

- Das Verfahren für eine Fusion ist komplex und sieht relativ aufwendige Schritte vor.[11] Gemäß Art. 12 FusG muss zwischen den Leitungsorganen der beteiligten Gesellschaften zunächst ein Fusionsvertrag abgeschlossen werden, der den in Art. 13 FusG aufgeführten Mindestinhalt aufweisen muss. Über die im Vertrag vereinbarte Fusion müssen dann die Verwaltungsräte der beiden beteiligten Gesellschaften gemäß Art. 14 FusG je einen Fusionsbericht verfassen, in dem sie ihren Aktionären die Fusion und vor allem auch das Austauschverhältnis erläutern und aus wirtschaftlicher Sicht begründen. Fusionsvertrag und Fusionsbericht sowie die Berechnung des Austauschverhältnisses müssen dann von einer Revisionsstelle in einer speziellen Fusionsprüfung geprüft werden. Erst wenn Fusionsvertrag, Fusionsbericht und Prüfungsbericht sowie die Jahresrechnung den Aktionären gemäß Art. 16 FusG zur Einsicht vorgelegt worden sind, kann nach einer Frist von 30 Tagen eine Generalversammlung über die Fusion entscheiden.
- Die übernehmende Gesellschaft muss die Forderungen der Gläubiger beider Gesellschaften sicherstellen, wenn diese innerhalb von drei Monaten nach der Eintragung der Fusion eine Sicherstellung verlangen und die Gesellschaft nicht nachweisen kann, dass die Erfüllung der Forderungen durch die Fusion nicht gefährdet wird.[12] Dieses Recht haben gemäß Art. 27 FusG auch die Arbeitnehmer.
- Die in Art. 105 FusG vorgesehene Überprüfungsklage ermöglicht es jedem Aktionär einer der beteiligten Gesellschaften, beim Gericht die Überprüfung des Austauschverhältnisses zu verlangen, wenn dieses nicht angemessen erscheint.[13] Obsiegt ein Aktionär in diesem Verfahren, so muss nicht nur ihm, sondern allen Aktionären, die vor der Fusion an der gleichen Gesellschaft wie der Kläger beteiligt waren, ein Ausgleichsbetrag bezahlt werden.[14] Eine derartige Klage ist für den Aktionär relativ

8 Glanzmann 2008, N 322 ff.
9 Art. 18 Abs. 1 lit. a FusG.
10 Schenker 2007, S. 157.
11 Böckli 2009, § 3 N 23.
12 Art. 25 FusG; Bauer/Bernet 2007, N 806 f.
13 Altenburger/Calderan/Lederer 2004, N 1364 ff.; Böckli 2009, § 3 N 255.
14 Meier-Dieterle 2004, Art. 105 N 3.

attraktiv, da die Kosten des Verfahrens gemäß Art. 105 Abs. 3 FusG grundsätzlich von der Gesellschaft zu bezahlen sind.

- Da die betreffende Gesellschaft bei einem Erfolg der Klage einer großen Zahl von Aktionären eine Ausgleichszahlung leisten muss, kann die Überprüfungsklage zu einem sehr hohen Mittelabfluss führen. Wird eine Klage eingereicht, so schwebt daher während der ganzen Verfahrensdauer das Risiko eines erheblichen Mittelabflusses über der Gesellschaft, was sowohl Geschäftstätigkeit wie vor allem auch Finanzierung erschweren kann. In der Praxis liegen leider noch keine Urteile vor, in denen das Bundesgericht den Standard definiert, der bei der Überprüfung des Austauschverhältnisses angewendet wird. Allgemein wird in der Literatur angenommen, dass die Gerichte bei Fusionen zwischen unabhängigen Gesellschaften nur sehr zurückhaltend in das Austauschverhältnis eingreifen sollten.[15] Sie können in einer derartigen Situation davon ausgehen, dass in den Verhandlungen ein Interessengegensatz bestand und dass daher jede Seite ihre Position angemessen wahrte. Bei einer Fusion von Gesellschaften, die durch den gleichen Mehrheitsaktionär kontrolliert werden sowie bei einer Fusion zwischen Mutter- und Tochtergesellschaft dürften die Gerichte das Austauschverhältnis aber freier überprüfen, da in den Verhandlungen kein Interessengegensatz bestand.

Diese Erschwernisse führen dazu, dass Übernahmen relativ selten im Rahmen einer Fusion durchgeführt werden.[16] Auch in Fällen, in denen Aktien des Übernehmers angeboten werden, wird meistens ein Aktientausch mit Sacheinlage vorgesehen: Die Aktionäre der übernommenen Gesellschaft übertragen ihre Aktien als Sacheinlage an die übernehmende Gesellschaft, die entsprechend neue Aktien ausgibt. Ein derartiges Vorgehen hat den Vorteil, dass weder das komplexe Fusionsverfahren zur Anwendung kommt, noch eine Überprüfungsklage möglich ist.[17] Allerdings wird eine derartige Transaktion nicht durch Mehrheitsbeschluss der Aktionäre durchgeführt, sondern nur aufgrund der individuellen Entscheidungen der Aktionäre der Zielgesellschaft, das Tauschangebot anzunehmen. Daher führt eine derartige Transaktion nur dann zu einer 100%-igen Übernahme, wenn alle Aktionäre das Angebot des Übernehmers annehmen. Die Praxis zeigt aber, dass die meisten Übernehmer die Probleme, die mit einem gewissen Anteil von Minderheitsaktionären verbunden sind, geringer einschätzen als die mit einer Fusion verbundenen Aufwendungen und Risiken.

Wenn eine Gesellschaft über 90% einer anderen Gesellschaft hält und die Minderheitsaktionäre auskaufen will, so ermöglicht ihr Art. 8 Abs. 2 FusG, diese Minderheitsaktionäre mit einem Barbetrag abzufinden, wenn sie mit dieser Gesellschaft fusioniert.[18] Gemäß Art. 18 Abs. 5 FusG kann bei einer Fusion vorgesehen werden, dass die Aktionäre der übernommenen Gesellschafter nur einen Barbetrag erhalten, falls die Generalversammlung der übernommenen Gesellschaft mit einer Mehrheit von 90% der ausstehenden Stimmen der Fusion zustimmt.[19] Absorbiert nun die Muttergesellschaft eine Tochtergesellschaft, von der sie über 90% der Aktien im Rahmen einer Fusion hält, so kann sie die übrigen Aktionäre daher mit einem Barbetrag abfinden, da sie die für den Beschluss notwendige Mehrheit selbst sichern kann. Auch bei einem derartigen Vorgehen können

15 Böckli 2009, § 3 N 258 ff.; Tschäni/Papa 2005, Art. 7 N 13; Schenker 2007, S. 159 f.; Dubs 2005, Art. 105 N 16.
16 Schenker 2007, S. 154.
17 Schenker 2004, S. 779 f.
18 Glanzmann 2008, N 244 ff.; Tschäni/Papa 2005, Art. 8 N 8 ff.
19 Schleiffer 2005, Art. 18 N 35 ff.; Böckli 2009, § 3 N 198 ff.

die Aktionäre selbstverständlich die oben erwähnte Überprüfungsklage erheben, so dass der Abfindungsbetrag gerichtlich überprüft wird.

2.2 Spaltung

Auch die in Art. 29 ff. FusG geregelte Spaltung kann zur Unternehmensübertragung genutzt werden. Wenn eine Gesellschaft einen Bereich an ein anderes Unternehmen überträgt und ihre Aktionäre dafür Aktien der übernehmenden Gesellschaft erhalten, so kann dies als Abspaltung i.S.v. Art. 29 lit. b FusG strukturiert werden. Der Ablauf der Spaltung und die Formalitäten sind ähnlich gestaltet wie bei der Fusion, was auch bei der Spaltung zu einem relativ aufwendigen Verfahren führt.[20]

Hauptproblem der Spaltung ist allerdings, dass die an der Spaltung beteiligten Unternehmen gemäß Art. 47 FusG solidarisch für alle Schulden der aufgeteilten Gesellschaft haften.[21] Diese zeitlich unbegrenzte Haftung kann gerade bei Ansprüchen aus Delikt oder bei gesetzlich begründeten Verpflichtungen[22] zu einem ernsten Problem werden, da sie die Bilanz des abgespaltenen Unternehmensteiles bzw. der Gesellschaft, welche den Unternehmensteil übernimmt, belasten können, auch wenn dieser Unternehmensteil mit der betreffenden Forderung sachlich nichts zu tun hat. Dies führt dazu, dass in der Praxis die fusionsrechtliche Spaltung in M&A-Transaktionen kaum verwendet wird. Ihr Hauptanwendungsbereich sind interne Umstrukturierungen geblieben.

2.3 Vermögensübertragung

Mit der Vermögensübertragung i.S.v. Art. 69 ff. FusG ermöglicht es das Fusionsgesetz, die in einem Asset Deal verkauften Aktiven in einem einheitlichen Akt zu übertragen.[23] Trotz der Vorteile, die ein derartiges Vorgehen hat, wird die Vermögensübertragung selten verwendet, da sie der Öffentlichkeit im Handelsregister vollumfänglich offen gelegt werden muss[24] und da Art. 75 FusG eine solidarische Haftung des übertragenen Unternehmens für alle übertragenden Schulden vorsieht.[25] Obwohl der Gesetzgeber eigentlich das Ziel hatte, Betriebsübertragungen zu vereinfachen, gehen Dauerschuldverhältnisse wie z. B. langfristige Liefer- oder Lizenzverträge im Rahmen der Vermögensübertragung nicht ohne Weiteres auf den neuen Rechtsträger über.[26] Auch dann, wenn ein Betrieb durch Vermögensübertragung transferiert wird, ist daher für die Übertragung von Verträgen, die mit dem Betrieb zusammenhängen, immer die Zustimmung der Gegenpartei des betreffenden Vertrages notwendig.

---

20 Spaltungsvertrag, Spaltungsbericht, Spaltungsprüfung, Einsichtsrecht i.S.v. von Art. 36 ff. FusG sowie Überprüfungsklage gemäß Art. 105 FusG; vgl. Glanzmann 2008, N 144.
21 Binder 2005, S. 10; Böckli 2009, § 3 N 320; Frey/Lambelet 2004, S. 797.
22 Z.B. Steuern, umweltrechtliche Sanierungspflichten etc.
23 Beretta 2004, Vor Art. 69-77 N 1.
24 Art. 73 FusG.
25 Glanzmann 2008, N 186; Binder 2005, S. 13.
26 Vgl. dazu Beretta 2004, Art. 71 N 4 ff.

Dies führt in der Praxis zur Erkenntnis, dass die Vermögensübertragung gegenüber der traditionellen Übertragung einzelner Aktiven keine Vorteile bringt. Dementsprechend werden auch nach Einführung des Fusionsgesetzes die meisten Asset Deals dadurch erfüllt, dass die verkauften Aktiven einzeln übertragen werden und Schulden sowie Verträge ebenfalls einzeln auf den Übernehmer transferiert werden, wobei für diese Übertragung jeweils die Zustimmung der Gegenpartei eingeholt wird.

3 Aktienrecht

Die zahlreichen kleineren Änderungen, die das Aktienrecht seit der letzten großen Aktienrechtsrevision 1992[27] erfahren hat, haben nur zum geringsten Teil einen direkten Einfluss auf M&A-Transaktionen. In der Praxis ist es aber im Zusammenhang mit der Diskussion über die Rolle des Verwaltungsrates in der Corporate Governance in der Interpretation des Aktienrechtes und vor allem bei der Auslegung der Pflichten des Verwaltungsrates zu Veränderungen gekommen, die für den M&A-Bereich bedeutungsvoll sind.

3.1 Kompetenz zum Verkauf einer Tochtergesellschaft bzw. eines Betriebs

In einigen Transaktionen hat sich – vor allem im Rahmen späterer gesellschaftsinterner Auseinandersetzungen – die Frage gestellt, welches Organ der Aktiengesellschaft für den Verkauf einer Tochtergesellschaft oder eines Betriebes zuständig ist. Gemäß Art. 716 Abs. 1 OR steht die Führung der Geschäfte einer Aktiengesellschaft dem Verwaltungsrat zu, sofern Gesetz oder Statuten nicht für einzelne Entscheide die Kompetenz der Generalversammlung vorbehalten. Der Verkauf einer Tochtergesellschaft oder eines Betriebes ist grundsätzlich ein Akt der Geschäftsführung, der gemäß Art. 716 OR in den Zuständigkeitsbereich des Verwaltungsrates fällt, so dass dieser ohne Zustimmung der Generalversammlung über eine derartige Transaktion entscheiden kann.[28] Wird bei einem Verkauf allerdings die Gesamtheit oder der überwiegende Teil aller betrieblich genutzten Aktiven verkauft und damit die betriebliche Tätigkeit aufgegeben oder massiv reduziert, so liegt eine Liquidation bzw. eine Teilliquidation der Gesellschaft vor, die gemäß Art. 736 Ziff. 2 OR allein von der Generalversammlung beschlossen werden kann.[29] Ein Beschluss der Generalversammlung ist gemäß Art. 626 Ziff. 2 i.V.m. Art. 698 Abs. 2 Ziff. 1 OR aber auch notwendig, falls der Verkauf faktisch zur Änderung des Gesellschaftszwecks führt, weil mit dem Verkauf eine im Zweckartikel der Statuten als Hauptzweck aufgeführte Tätigkeit aufgegeben wird.[30]

---

27 Zu den mit dieser Revision erfolgten Änderungen vgl. Binder 2010.
28 Schnydrig/Vischer 2006, S. 1195.
29 Tschäni 2003, S. 108 f.
30 BGE 100 II 384 ff.; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel 1996, § 22 N 77 ff.; Böckli 2009, § 13 N 302b.

Führt der Verwaltungsrat eine Transaktion durch, mit der er seine Kompetenzen überschreitet, so ist der betreffende Verkauf – sofern er von der Generalversammlung nicht nachträglich genehmigt wird – nichtig und kann dementsprechend von der Verkäuferin rückabgewickelt werden.[31] Damit greift ein Problem der internen Kompetenzordnung in die Rechte des Käufers ein. Daher muss sich ein Käufer gegenwärtig gerade bei Transaktionen, die für das verkaufende Unternehmen von großer wirtschaftlicher Bedeutung sind, darüber vergewissern, dass die betreffende Transaktion nicht in den Kompetenzbereich der Generalversammlung fällt bzw. einen Generalversammlungsbeschluss verlangen, falls der Verkauf eine Größenordnung erreicht, der als Liquidation oder Teilliquidation betrachtet werden kann und deshalb in die Kompetenz der Generalversammlung fallen könnte.

Ob der Verwaltungsrat selbst für den Entscheid über eine Transaktion zuständig ist oder aber ein Geschäftsleitungsorgan, dem er die betreffende Kompetenz delegiert hat, ist eine Frage, die im internen Organisationsreglement der Gesellschaft zu regeln ist. Grundsätzlich kann sich eine Drittpartei, die mit einer Gesellschaft über den Verkauf eines Betriebes oder einer Tochtergesellschaft verhandelt und einen Vertrag abschließt, auf den Handelsregistereintrag der Verkäuferin verlassen. Dementsprechend kann sie davon ausgehen, dass die im Handelsregister mit Unterschriftsberechtigung eingetragenen Personen die Gesellschaft bezüglich eines Verkaufs rechtsgültig verpflichten können,[32] solange die Gesellschaft nicht dem Käufer gegenüber einen entsprechenden Vorbehalt gemacht hat.[33] In diesem Sinne können interne Kompetenzaufteilungen bei einem Unternehmenskauf der Gegenpartei nicht entgegengehalten werden.

Wenn ein Kauf oder Verkauf eines Unternehmens allerdings eine Größenordnung erreicht, die wegen ihrer strategischen und finanziellen Bedeutung gemäß Art. 716a OR zwingend in den Zuständigkeitsbereich des Verwaltungsrates fällt, so wäre ein von der Geschäftsleitung allein beschlossener Verkauf kompetenzwidrig und müsste rückabgewickelt werden, da der Gegenpartei aufgrund der zwingenden Natur[34] von Art. 716a OR beim Vertragsabschluss klar sein musste, dass eine Genehmigung des Verwaltungsrates vorzuliegen hat. Daher empfiehlt es sich, dass die Gegenpartei bei großen Transaktionen auf der Vorlage eines Protokollauszugs des Verwaltungsrates besteht, mit welcher dieser die Zustimmung zur Transaktion dokumentiert.

3.2 Verantwortlichkeit des Verwaltungsrates für Transaktionen

Seit Ende der 80er Jahren haben sich die Vorstellungen über die richtige Corporate Governance von Aktiengesellschaften beständig weiter entwickelt. Diese veränderten Vorstellungen über die Rolle und Verantwortung der Organe haben sich im *Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance* niedergeschlagen, der 2002 von der Economiesuisse publiziert wurde. Dabei wurden vor allem die Überwachungsrolle des Verwaltungsrates und seine Verantwortung für die geschäftliche Tätigkeit der Gesellschaft immer stärker in

31 Bauer/Bernet 2007, N 442; Böckli 2009, § 13 N 302.
32 Art. 718 OR; Böckli 2009, § 13 N 498.
33 Z.B. wenn im Vertrag oder der Vorkorrespondenz festgehalten wird, dass der Kauf erst durch Genehmigung des Verwaltungsrates und Vorlage eines entsprechenden schriftlichen Beschluss rechtsgültig wird.
34 Siehe dazu Meier-Hayoz/Forstmoser 2007, § 16 N 412.

den Mittelpunkt des Aktienrechts gerückt.[35] Diese Verantwortung und vor allem auch die Aufsichtspflicht spielen natürlich auch bei M&A-Transaktionen, die häufig große finanzielle und geschäftliche Auswirkungen für eine Gesellschaft haben, eine große Rolle. Dies zeigen auch die Diskussionen, die das Nachlassverfahren von Swissair ausgelöst haben. In diesem Verfahren wurde gegenüber dem Verwaltungsrat verschiedentlich der Vorwurf erhoben worden, dass er eine falsche Akquisitionspolitik verfolgt habe und Akquisitionen zugelassen habe, welche sich das Unternehmen nicht leisten konnte, womit er letztlich die Überschuldung der Gesellschaft herbeigeführt habe.[36]

Diese verstärkte Verantwortung des Verwaltungsrates für Transaktionen zeigt sich im Übrigen auch im Fusions- und Übernahmerecht. Fusions- wie auch Börsengesetz verlangen vom Verwaltungsrat, dass er sich mit Fusionen und Übernahmen aktiv auseinandersetzt und sich ein unabhängiges Urteil bildet, das Basis für seine Entscheidungen bzw. für die der Aktionäre ist. Gemäß Art. 14 FusG muss er zu einer Fusion bzw. Spaltung nicht nur einen Beschluss fassen, sondern auch einen Bericht erstellen, in dem er die Transaktion aus wirtschaftlicher Sicht analysiert und damit letztlich auch begründet, weshalb er einem Fusionsvertrag zugestimmt hat.[37] Gemäß Art. 29 BEHG muss der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft die Transaktion analysieren und den Aktionären eine fundierte Empfehlung abgeben.[38] Diese spezialgesetzlichen Regelungen setzen natürlich auch Maßstäbe für Akquisitionen, die eine Gesellschaft macht.

Auch wenn der Verwaltungsrat in einer Aktiengesellschaft die Entscheidung über Durchführung und Finanzierung von Unternehmenskäufen und -verkäufen an eine Geschäfts- oder Konzernleitung übertragen hat, bleibt der Verwaltungsrat für Unternehmenskäufe und -verkäufe in der Verantwortung, soweit derartige Transaktionen seine unübertragbaren Aufgaben im Sinne von Art. 716a OR betreffen:

- Je nach Größenordnung können M&A-Transaktionen für ein Unternehmen eine hohe strategische Bedeutung haben, da sich die Tätigkeit des Unternehmens durch den Kauf bzw. Verkauf von Tochtergesellschaften und Betrieben ändert. Sobald eine Transaktion in diesem Sinne eine strategische Bedeutung für die Gesellschaft hat, fällt sie letztlich in den Verantwortungsbereich des Verwaltungsrates, der sich mit ihr entsprechend auseinandersetzen muss.
- Der Verwaltungsrat trägt gemäß Art. 716a Ziff. 3 OR die Verantwortung für die Ausgestaltung des Rechnungswesens, der Finanzkontrolle sowie auch der Finanzplanung. Diese Kompetenzen zwingen ihn, darauf zu achten, dass die Akquisitionspolitik im Rahmen der Finanzkraft des Unternehmens liegt und diese nicht gefährdet.

Die Verantwortung des Verwaltungsrates führt nicht dazu, dass er jede geplante Transaktion selber analysieren und die einzelnen Schritte begleiten muss. Sie bedeutet auch nicht, dass der Verwaltungsrat für den kommerziellen Erfolg einer Transaktion haftet. Er haftet auch dort, wo er Verantwortung trägt, nur für unsorgfältiges Handeln,[39] d. h. er muss Vor- und Nachteile einer Transaktion sowie ihre Auswirkungen auf die Gesellschaft sorgfältig analysieren und im Rahmen des vertretbaren Ermessens[40] einen Entscheid fällen. Dass

35 Vgl. zum Ganzen etwa Gnos/Vischer 2009, S. 751 ff.
36 Vgl. dazu immerhin den Beitrag in der NZZ vom 24.01.2001, S. 19.
37 Glanzmann 2008, N 395 f.
38 Tschäni et al. 2007, Art. 29 N 4 f.
39 Böckli 2009, § 13 N 575 ff.
40 Business Judgment Rule.

auch Transaktionen, die sorgfältig geplant und durchgeführt werden, in wirtschaftlicher Sicht zum Misserfolg werden können, kann dem Verwaltungsrat nicht angelastet werden, sondern ist ein Unternehmensrisiko, das die Eigenkapitalgeber – und in zweiter Linie auch die Fremdkapitalgeber – tragen müssen.

Wenn der Verwaltungsrat die Geschäftsführung i.S.v. Art. 716b OR auf ein Geschäftsführungsorgan[41] übertragen hat, so muss er bei M&A-Aktivitäten im Sinne seiner Oberleitungs- und Oberaufsichtsfunktion[42] sowie im Rahmen seiner Verantwortung für die Finanzierung der Gesellschaft[43] folgende Punkte beachten:

- Gesamtstrategie: Der Verwaltungsrat legt gemäß Art. 716a Abs. 1 Ziff. 1 OR die Strategie des Unternehmens fest und überwacht die Geschäftsleitungsorgane gemäß Art. 716a Abs. 1 Ziff. 5 OR bei der Umsetzung dieser Strategie.[44] Dementsprechend muss er sich vergewissern, dass Akquisitionen und Devestitionen, welche die Geschäftsleitung durchführt, tatsächlich im Rahmen der vom Verwaltungsrat beschlossenen Strategie liegen.
- Finanzierungskonzept: Gemäß Art. 716a Ziff. 3 OR muss der Verwaltungsrat im Zusammenhang mit seiner Verantwortung für die Finanzierung des Unternehmens sicherstellen, dass das Unternehmen nur eine Strategie verfolgt, die es mit seinen Mitteln auch tatsächlich finanzieren kann.[45] In diesem Sinne muss der Verwaltungsrat sicherstellen, dass Unternehmenskäufe die finanziellen Möglichkeiten der Gesellschaft nicht übersteigen und deshalb insbesondere die Finanzierung der Transaktion und die daraus resultierende Belastung der Gesellschaft analysieren. Dies gilt nicht nur bei großen Einzeltransaktionen, sondern auch für das gesamte Finanzierungsvolumen, das anfällt, wenn eine Gesellschaft eine Wachstumsstrategie verfolgt, die auf Unternehmenskäufen basiert und sie deshalb systematisch eine größere Anzahl von Akquisitionen tätigt.[46]
- Risikokontrolle: Der Verwaltungsrat hat aufgrund seiner Oberaufsichtskompetenz die Verpflichtung, die Risikosituation des Unternehmens zu beurteilen und zu steuern. Gemäß Art. 663b Ziff. 12 OR muss der Verwaltungsrat im Anhang zur Jahresrechnung über die Durchführung dieser Risikobeurteilung Bericht erstatten,[47] was seine Pflichten in diesem Bereich unterstreicht.

  Die Pflicht zur Risikobeurteilung und -steuerung gilt auch für Akquisitionen. Einerseits muss der Verwaltungsrat sicherstellen, dass sich das Risikoprofil des Unternehmens durch eine Akquisition nicht in einer für das Unternehmen untragbarer Weise verändert – dieser Fall kann z. B. eintreten, wenn die Eigenkapitalquote des Unternehmens durch einen fremdfinanzierten Unternehmenskauf unter ein Niveau fällt, welches als Unternehmensrisiko tragbar ist, oder wenn die Fremdfinanzierung einer Akquisition zu Loan Covenants führt, die das Unternehmen einem großen Default Risiko aussetzen. Auch operative Risiken des zum Kauf stehenden Unternehmens[48] muss der Verwaltungsrat beachten. Er muss dabei analysieren, ob diese Risiken in einem vernünftigen

41 Direktion oder Delegierter.
42 Art. 716a Abs. 1 Ziff. 1 und 5 OR.
43 Art. 716a Abs. 1 Ziff. 3 OR.
44 Meier-Hayoz/Forstmoser 2007, § 16 N 415.
45 Böckli 2009, § 13 N 341.
46 Eine derartige Strategie verfolgte z. B. Swissair.
47 Böckli 2010, S. 5; Böckli 2009, § 15 N 192 ff.
48 Z.B. große Eventualverpflichtungen des zu kaufenden Unternehmens oder hohe Volatilität der Gewinne.

Verhältnis zum erwarteten Ertrag stehen und der Risikotragfähigkeit des eigenen Unternehmens entsprechen.
Zum Bereich der Risikosteuerung gehört aber auch, dass der Verwaltungsrat durch entsprechende Weisungen an die Geschäftsleitung sicherstellt, dass diese einen sorgfältigen Akquisitionsprozess durchführt. So muss der Verwaltungsrat verlangen, dass die Geschäftsführungsleitung das zum Kauf stehende Unternehmen im Rahmen einer Due Diligence vor dem Verkauf untersucht, um das Risikoprofil dieses Unternehmens zu analysieren und die Faktoren, die zur Preisbestimmung führten, zu erhärten. Zum sorgfältigen Prozess gehört aber auch, dass die Akquisition steuerlich richtig strukturiert wird und dass ein Vertrag ausgearbeitet wird, der die Interessen des Unternehmens im Rahmen der konkreten Verhandlungssituation optimal schützt.[49]

Die Rolle des Verwaltungsrates sollte im Sinne seiner grundsätzlichen Funktion vor allem in einer »High Level-Kontrolle« liegen, mit der er sicherstellt, dass die Geschäftsleitung Prozesse und Methoden verwendet, die zu einer sorgfältigen Prüfung und Durchführung der Transaktion führen. Die Erfahrung zeigt, dass bei Akquisitionen eine wichtige Rolle des Verwaltungsrates darin liegt, die Überlegungen der Geschäftsleitung mit einer gewissen Distanz kritisch zu hinterfragen. Gerade wenn die Geschäftsleitung eine Transaktion verfolgt, die sie als große Chance zur Realisierung einer Wachstumsstrategie sieht, nimmt sie häufig eine relativ euphorische Haltung ein und sieht deshalb manchmal die Risiken und auch die finanziellen Grenzen des Unternehmens nicht mehr in der notwendigen Schärfe oder beachtet mit der Transaktion verbundene Probleme nicht mehr. In dieser Situation ist es wichtig, dass der Verwaltungsrat sicherstellt, dass ein Unternehmenskauf die finanziellen und organisatorischen Ressourcen der Gesellschaft nicht übersteigt und sorgfältig durchgeführt wird.

Die stärkere Rolle, die der Verwaltungsrat im Rahmen einer modernen Corporate Governance einnehmen muss, bedingt, dass ihm zur Beurteilung von Akquisitionsvorhaben genügend Information zur Verfügung gestellt werden und dass er auch frühzeitig in die Planung der Transaktion einbezogen wird, damit er tatsächlich einen informierten Entscheid fällen kann.[50] Nach den Vorstellungen einer positiven Corporate Governance geht es gegenwärtig nicht mehr an, dass Transaktionen allein von der Geschäftsleitung in Absprache mit dem Verwaltungsratspräsidenten vorbereitet werden und dem Verwaltungsrat ohne entsprechende Vorbereitung und Information an einer Sitzung präsentiert werden, an der er die betreffende Transaktion dann auch sofort genehmigen muss.

4 GmbH-Recht

Das GmbH-Recht (Art. 772 ff. OR) wurde per 01.01.2008 revidiert.[51] Obwohl die Revision des GmbH-Rechts von großer Bedeutung für die Gestaltung von GmbHs in der Schweiz ist, hat sie auf M&A-Transaktionen wenige Auswirkungen. Wichtig für diese Transak-

49 Vgl. zum Ganzen Isler 2003, S. 5 f.
50 Böckli 2009, § 14 N 271.
51 Siehe dazu Botschaft zur Revision des Obligationenrechts (GmbH-Recht sowie Anpassungen im Aktien-, Genossenschafts-, Handelsregister- und Firmenrecht), BBl 2002, S. 3148 ff.

tionen ist allein, dass gemäß Art. 785 OR sowohl die vertragliche Verpflichtung zum Kauf und Verkauf von GmbH-Anteilen wie auch die Übertragung von GmbH-Anteilen die einfache Schriftlichkeit erforderlich ist.[52] Damit entfällt die früher für die Übertragung notwendige öffentliche Beurkundung.[53]

Literatur

Altenburger, P. R./Calderan, M./Lederer, W. (2004): Schweizerisches Umstrukturierungsrecht – Ein Handbuch zum Fusionsgesetz, zur Handelsregisterverordnung und zum Steuerrecht. Schulthess, Zürich, 2004.

Bauer, M./Bernet, R. (2007): Schweizer Aktiengesellschaft. Schulthess, Zürich, 2007.

Beretta, P. (2004): Kommentierung von Art. 69-77 FusG. In: Vischer, F. et al. (Hrsg.): Zürcher Kommentar zum Fusionsgesetz. Schulthess, Zürich, 2004.

Binder, A. (2005): Der Schutz der Gläubiger von Aktiengesellschaften bei Spaltung und Vermögensübertragung, Sonderdruck aus der Festschrift zum 100-jährigen Bestehen des Aargauischen Anwaltverbandes. Schulthess, Zürich, 2005.

Binder, A. (2010): M&A-Rechtsentwicklungen – Blicke zurück und nach vorn. In: Müller-Stewens, G./Kunisch, S./Binder, A. (Hrsg.): M&A: Mergers & Acquisitions. Schäffer-Poeschel, Stuttgart, 2010, S. 483-512.

Böckli, P. (2009): Schweizer Aktienrecht. 4. Aufl., Schulthess, Zürich, 2009.

Böckli, P. (2010): Die Schweizer Verwaltungsräte zwischen Hammer und Amboss. In: SJZ, 106. Jg., Nr. 1, 2010, S. 1-10.

Dubs, D. (2005): Kommentierung von Art. 105 FusG. In: Watter, R./Vogt, N. P./Tschäni, R./Daeniker, D. (Hrsg.): Basler Kommentar zum Fusionsgesetz. Helbling & Lichtenhahn, Basel, 2005.

Forstmoser, P./Meier-Hayoz, A./Nobel, P. (1996): Schweizerisches Aktienrecht. Stämpfli, Bern, 1996.

Frey, M./Lambelet, M. (2004): Spaltung rechtliche und steuerliche Aspekte. In: AJP, 13. Jg., Nr. 7, 2004, S. 790-801.

Glanzmann, L. (2008): Umstrukturierungen – Eine systematische Darstellung des schweizerischen Fusionsgesetzes. 2. Aufl., Stämpfli, Bern, 2008.

Gnos, U. P./Vischer, M. (2009): Aufgaben des Verwaltungsrats und deren Delegation. In: ST, 83. Jg., Nr. 10, 2009, S. 751-758.

Isler, P. R. (2003): Sorgfalt und Haftung des Verwaltungsrates. In: Weber, R. H. (Hrsg.): Verantwortlichkeit im Unternehmensrecht. Schulthess, Zürich, 2003.

Meier-Dieterle, F. (2004): Kommentierung von Art. 105 FusG. In: Vischer, F. et al. (Hrsg.): Zürcher Kommentar zum Fusionsgesetz. Schulthess, Zürich, 2004.

Meier-Hayoz, A./Forstmoser, P. (2007): Schweizerisches Gesellschaftsrecht. 10. Aufl., Stämpfli, Bern, 2007.

Schenker, Urs (2004): Die Fusion. In: AJP, 13. Jg., Nr. 7, 2004, S. 772-789.

Schenker, Urs (2007): Fusion – Erleichterung oder Erschwerung durch das Fusionsgesetz? In: GesKR Nr. 2, 2007, S. 153-163.

Siffert, R. (2008): Stolpersteine bei der Übertragung von Stammanteilen bei einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung. In: REPRAX, 10. Jg., Nr. 2/3, 2008, S. 76-88.

Schleiffer, P. (2005): Kommentierung von Art. 18 FusG. In: Watter, R./Vogt, N. P./Tschäni, R./Daeniker, D. (Hrsg.): Basler Kommentar zum Fusionsgesetz. Helbling & Lichtenhahn, Basel, 2005.

Schnydrig, A./Vischer, M. (2006): Die Transaktionsvereinbarung bei öffentlichen Übernahmen. In: AJP, 15. Jg., Nr. 10, 2006, S. 1192-1206.

Tschäni, R. (2003): M&A-Transaktionen nach Schweizer Recht. Schulthess, Zürich, 2003.

Tschäni, R./Papa, R. (2005): Kommentierung von Art. 7 FusG. In: Watter, R./Vogt, N. P./Tschäni, R./Daeniker, D. (Hrsg.): Basler Kommentar zum Fusionsgesetz. Helbling & Lichtenhahn, Basel, 2005.

Tschäni, R./Iffland, J./Diem, H.-J. (2007): Kommentierung von Art. 29 BEHG. In: Watter, R./Vogt, N. P. (2007): Basler Kommentar zum Börsengesetz. Helbling & Lichtenhahn, Basel, 2007.

Vischer, F. (2004): Einleitung. In: Vischer, F. et al.: Zürcher Kommentar zum Fusionsgesetz. Schulthess, Zürich, 2004.

Watter, R./Hoch Classen, M. (2010): Entwicklungen des schweizerischen Übernahmerechts. In: Müller-Stewens, G./Kunisch, S./Binder, A. (Hrsg.): Mergers & Aquisitions. Schäffer-Poeschel, Stuttgart, 2010, S. 593-613.

52 Verträge über den Verkauf von Aktien können dagegen mündlich abgeschlossen werden.

53 Siffert 2008, S. 78 f.