



Fall Sika

Merger & Acquisitions

01.06.2018

Hesam Mirzai

1. Beteiligte Akteure

Sika

- Rechtsform: Aktiengesellschaft, Art. 620 ff. OR
- Hauptsitz: Baar, Kanton Zug
- Branche: Spezialitätenchemie
- Gründung: 1911 von Kaspar Winkler (Urgrossvater der SWH-Aktionäre)
- Aktienkapital: **CHF 1'524'106.80**, unterteilt in:
 - 2'333'874 vinkulierte Namenaktien à nom. CHF 0.10, **sog. Stimmrechtsaktien (Art. 693 OR)**
 - 2'151'199 Inhaberaktien à nom. CHF 0.60 (Art. 683 Abs.1 OR)
 - Namenaktien sind nicht kotiert
 - Inhaberaktien an der SIX kotiert

1. Beteiligte Akteure

Schenker Winkler Holding AG (“SWH“)

- Rechtsform: Aktiengesellschaft, Art. 620 ff. OR
- Sitz: Baar, Kanton Zug
- Zweck: Verwaltung von Beteiligungen an anderen Unternehmen (Sika)
- Aktienkapital: **CHF** 1'000'000, unterteilt in:
 - 10'000 vinkulierte Namenaktien à nom. CHF 100.00 (Art. 684 OR)
 - Zu 100% durch die Familie Burkard gehalten

1. Beteiligte Akteure

Schenker Winkler Holding AG (“SWH“)

- SWH hält 2`333`853 der Namenaktien von Sika (entspricht 99.97% aller Namenaktien)
- SWH hält 42`701 der Inhaberaktien von Sika (entspricht 1.98% aller Inhaberaktien)
- Dies entspricht **52.92% der Stimmrechte** und **16.43% des Aktienkapitals**
- Stimmrechtsaktien (Art. 693 OR) mit dem **Hebel 1:6**

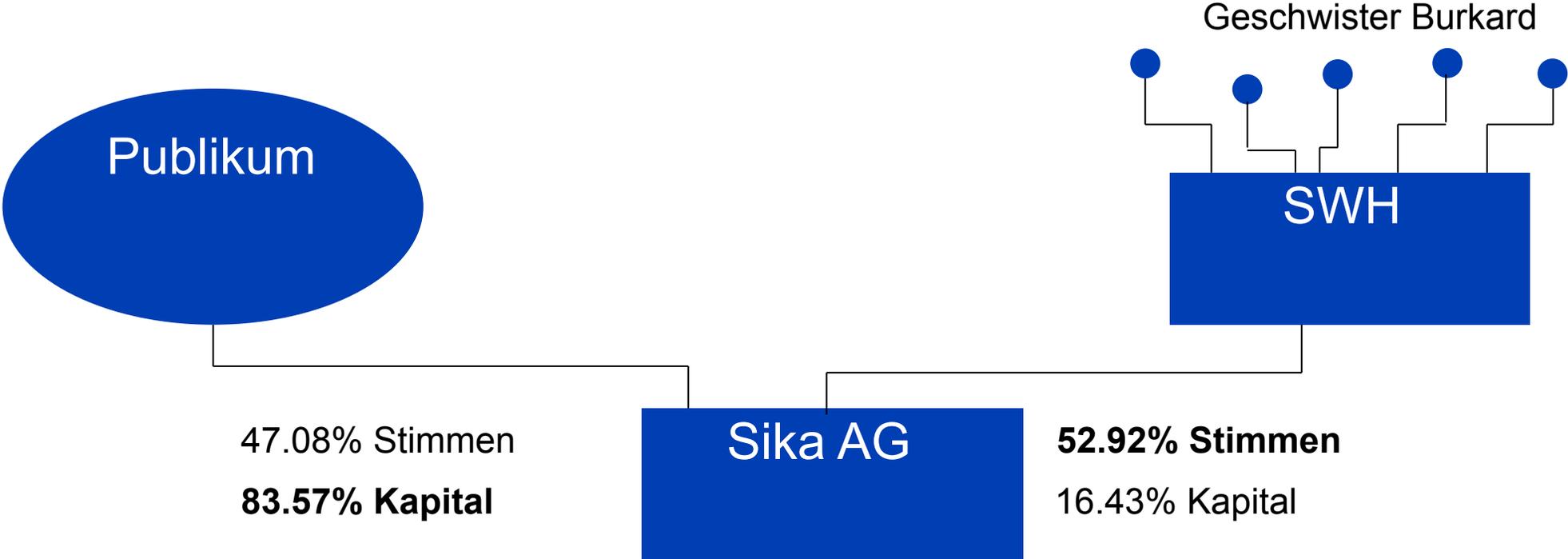
1. Beteiligte Akteure

Companie de Saint-Gobain (“Saint Gobain“)

- Rechtsform: Börsenkotierte Aktiengesellschaft nach französischem Recht
- Sitz: Courbevoie, Frankreich
- Branche: Baustoffhandel
- Gründung: 1665

2. Ablauf der Transaktion

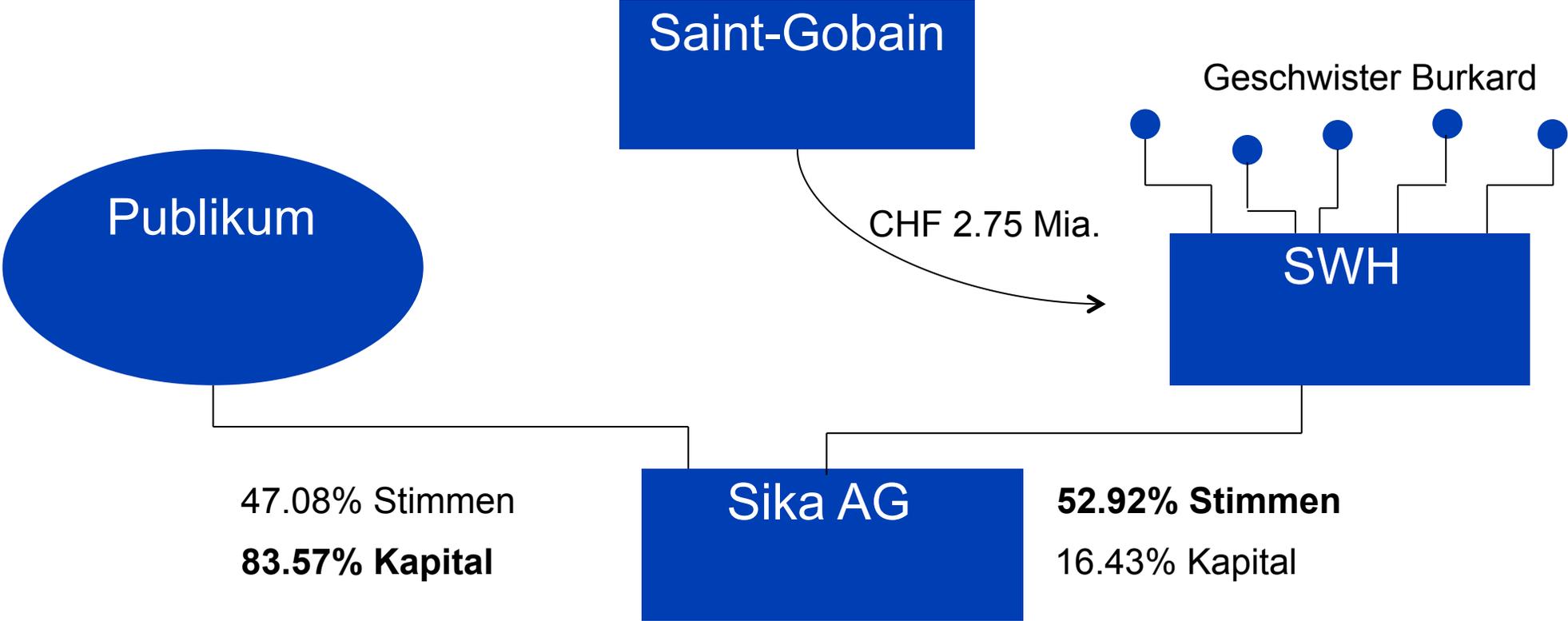
Sika: Ausgangslage



Quelle: Aktionärbindungsverträge und ähnliche Absprachen, Folie 29; Dr. Daniel Daeniker.

2. Ablauf der Transaktion

Sika: Ausgangslage



Quelle: Aktionärbindungsverträge und ähnliche Absprachen, Folie 29; Dr. Daniel Daeniker.

2. Ablauf der Transaktion

- 05.12.2014: Aktienkaufvertrag (“SPA“) zwischen der Familie Burkard und Saint-Gobain
- 08.12.2014: Medienmitteilung durch Sika und Saint-Gobain
- 09.12.2014: Antrag der SWH auf Einberufung einer ausserordentlichen GV
- Sika-VR kam dem Antrag nicht nach, danach diverse (Gerichts-) Verfahren im “Kampf“ um Sika
- 22.12.2014; Saint-Gobain trat ihre Rechte und Pflichten aus dem SPA an die von ihr beherrschte Société de Participations Financières et Industrielles, Courbevoie, ab
- 30.12.2014: Gesuch der SWH auf Einberufung a.o. GV

2. Ablauf der Transaktion

- 26.01.2015: Mitteilung von Sika betreffend die Stimmrechtsbeschränkung der SWH
- 09.02.2015: Gesuch der SWH um Erlass von vorsorglichen Massnahmen zur Erlangung des vollen Stimmrechts
- 05.03.2015: UEK Verfügung betreffend die Gültigkeit der Opting-out-Klausel
- 20.03.2015: Einzelrichter wies Gesuch betreffend vorsorgliche Massnahmen ab
- 07.04.2015: Abschluss eines neuen SPA zu einem Preis von CHF 2.82 Mia.
- 14.04.2015: Ordentliche GV der Sika, Stimmrechtsbeschränkung der SWH bei gewissen Traktanden
- 04.05.2015: FINMA bestätigt Entscheid der UEK
- 10.06.2015: Gericht weist Berufung der SWH betreffend vorsorgliche Massnahmen ab

2. Ablauf der Transaktion

- 27.08.2015: BVGer bestätigt Entscheid der FINMA
- 27.10.2016: Entscheid des Kantonsgericht Zug betreffend Anfechtung von GV-Beschlüssen
- 04.05.2015: FINMA bestätigt Entscheid der UEK
- 10.06.2015: Gericht weist Berufung der SWH betreffend vorsorgliche Massnahmen ab
- 27.08.2015: BVGer bestätigt Entscheid der FINMA
- 27.10.2016: Entscheid des Kantonsgericht Zug betreffend Anfechtung von GV-Beschlüssen

3. Gesellschaftsrechtliche Aspekte

Rechtsfragen

- **Zulässigkeit der Opting-out-Klausel**
 - Ging durch alle Instanzen bis vor BVGer

- **Vinkulierung**
 - Auslegung von Statutenbestimmungen
 - Anwendung auf den indirekten Erwerb
 - Zulässigkeit der Stimmrechtsbeschränkung
 - Entscheid des Kantonsgericht Zug vom 27.10.2016

3. Gesellschaftsrechtliche Aspekte

5. ÖFFENTLICHES KAUFANGEBOT

Opting out

Ein Erwerber von Aktien der Gesellschaft ist nicht zu einem öffentlichen Kaufangebot nach den Art. 32 und 52 des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel verpflichtet.

Quelle: Ziff. 5 Sika-Statuten.

3. Gesellschaftsrechtliche Aspekte

Rechtsfragen

- **Opting-out**

- Verzicht auf ein öffentliches Kaufangebot i.S.v. aArt. 32 Abs. 1 BEHG

- **Gesetzliche Grundlage**

- aArt. 22 Abs. 2 i.V.m. aArt. 53 BEHG (Übergangsfrist)
- aArt. 22 Abs. 3 BEHG findet vorliegend keine Anwendung
- heute in Art. 125 ff. FinfraG geregelt

3. Gesellschaftsrechtliche Aspekte

Rechtsfragen

- **Anwendungsbereich der Opting-out-Klausel**
 - Auslegung der Opting-out-Klausel durch die FINMA
 - Kombination von Opting-out, vinkulierten Namenaktien und Stimmrechtsaktien möglich
 - Selektives Opting-out möglich? Anwendungsbeschränkung im konkreten Fall?

- **Kein rechtsmissbräuchliches Anrufen der Opting-out-Klausel**
 - Verstoss gegen das börsenrechtliche Lauterkeitsgebot gemäss Art. 1 UEV und aArt. 1 BEHG
 - Keine (faktische) Statutenänderung durch öffentliche Äusserungen durch Urs F. Burkard

- **BVGer: unterschiedliche Zuständigkeiten für die Beurteilung der Opting-out- und Vinkulierungsklausel**

3. Gesellschaftsrechtliche Aspekte

Rechtsfragen

- **Zulässigkeit der Opting-out-Klausel**
 - Entscheid von UEK vom 05.03.2015
 - Zulässig
 - Von allen Instanzen bestätigt
 - FINMA, BVGer

3. Gesellschaftsrechtliche Aspekte

Rechtsfragen

- **Vinkulierung (Art. 685a ff. OR)**
- Gültigkeit einer Stimmrechtsbeschränkung auf 5%
 - Massnahmeentscheid Zug vom 20.März 2015
 - Kein leicht wiedergutzumachender Nachteil i.S.v. Art. 261 Abs. 1 lit. b ZPO
 - Entscheid vom Obergericht gestützt, Verweis in ein ordentliches Gerichtsverfahren
- Entscheid in der Hauptsache: 27.10.2016, Kantonsgericht Zug schützt Entscheid VR
 - Anfechtungsklage der SWH, Art. 706 i.V.m. Art. 691 Abs. 3 OR

3. Gesellschaftsrechtliche Aspekte

4. VINKULIERUNG

¹ 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.

Die Begrenzung auf 5% gilt auch für die Zeichnung oder den Erwerb von Namenaktien mittels Ausübung von Bezugs-, Options- oder Wandelrechten aus Namen- oder Inhaberaktien oder sonstigen von Gesellschaft oder Dritten ausgestellten Wertpapieren.

Quelle: Ziff. 4 Abs. 1 Sika-Statuten.

3. Gesellschaftsrechtliche Aspekte

Rechtsfragen

- **Vinkulierungsbestimmung auf indirekten Erwerb anwendbar?**
 - Verkauft werden nicht die Sika-Namenaktien, sondern die Aktien der SWH

- **Auslegung der Vinkulierungsklausel**
 - Auslegung von Statuten
 - Gesetzesauslegung (Art. 1 ZGB) oder Vertragsauslegung (Art. 18 OR)
 - bei Publikumsgesellschaften Gesetzesauslegung

- **Auslegung im Sinne eines Methodenpluralismus**
 - Wortlaut bildet Ausgangspunkt
 - Systematisches, teleologisches und historisches Element gilt es ebenfalls zu berücksichtigen

3. Gesellschaftsrechtliche Aspekte

Rechtsfragen

- **Urteil des Kantonsgericht Zug**

- Systematische und teleologische Auslegung verlangen zusätzlich eine wirtschaftliche Betrachtungsweise
- Gruppenklausel in Ziff. 4 Abs. 1 Unterabs. 3 Sika-Statuten
- Nur ein indirekter Verkauf macht wirtschaftlich Sinn, vgl. Art. 16 Abs. 3 DBG

- **Ergebnis**

- Ziff. 4.1 Sika-Statuten finden auch auf den indirekten Verkauf Anwendung

3. Gesellschaftsrechtliche Aspekte

Rechtsfragen

- **Nichtwiederwahl des VR als eine Umgehung der Vinkulierungsbestimmung (Umgebungsgeschäft)**
 - Wahl eines VR, der gewillt ist Saint-Gobain in das Aktienbuch einzutragen
 - Ursprünglicher Aktienkaufvertrag von 2014 sah dies ausdrücklich als Verpflichtung vor
 - BGE 81 II 534, Umgehung der Vinkulierungsbestimmung liegt vor:
 - wenn mit formell zulässigen Mitteln – faktisch ein nach Sinn und Zweck der Vinkulierungsbestimmung verpönte Zustand geschaffen wird
 - Zuger Kantonsgericht:
 - Einziger Grund für Neubesetzung des VR um SG-Transaktion durchzusetzen (vgl. Best-effort-Klausel)
 - Anschliessende Negativbestätigung im SPA von 2015 atypisch und taktisch motiviert
 - Begründete Stimmbindung wird nicht durch Vertragsänderung geheilt

3. Gesellschaftsrechtliche Aspekte

" 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 [...].

Quelle: SPA 2014

4. Wettbewerbsrechtliche Aspekte

Rechtsfragen

- **Fusionskontrolle**
- Geltungsbereich Art. 2 KG
 - Persönlicher Geltungsbereich: Unternehmen des privaten und öffentlichen Rechts (Art. 2 Abs. 1^{bis} KG)
 - Sachlicher Geltungsbereich: Unternehmen des privaten und öffentlichen Rechts, die Wettbewerbsabreden treffen, die Marktmach ausüben oder sich an Unternehmenszusammenschlüssen beteiligen (Art. 2 Abs. 1 KG)
 - Örtlicher Geltungsbereich: Auswirkungsprinzip (Art. 2 Abs. 2 KG)
- Vorschriften gemäss Art. 3 KG bleiben vorbehalten

4. Wettbewerbsrechtliche Aspekte

Rechtsfragen

▪ Fusionskontrolle

- Unternehmenszusammenschluss gemäss Art. 4 Abs. 3 lit. b KG, vorliegend handelt es sich um einen Kontrollerwerb
- Meldepflichtig gemäss Art. 9 Abs. 1 und 3 KG, die Umsatzschwellen sind vorliegend erreicht
- Prüfung gemäss Art. 10 Abs. 1 KG
- horizontale Überlappungen, vertikale Beziehungen
 - Abgrenzung der relevanten Märkte gemäss Art. 11 Abs. 3 VKU
- **Begründung oder Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung gemäss Art. 10 Abs. 1 KG**
 - durch Einzelmarktbeherrschung?
 - durch kollektive Marktbeherrschung?
- **Verfügung der WEKO vom 15.09.2015**
- Entscheid der EU-Kommission

5. Happy End?

- **Sika, Familie Burkard und Saint-Gobain schliessen umfassende Vereinbarung ab**
 - Saint-Gobain/SWH verkaufte eine Kapitalbeteiligung von 6.97% an Sika AG für einen Gesamtkaufpreis von CHF 2.08 Milliarden an Sika
 - Saint-Gobain behält eine Beteiligung von 10.75% an Sika für mind. 2 Jahre
 - Sika wird eine Generalversammlung einberufen, um eine Einheitsaktie einzuführen, das Opting-out und die 5%-Vinkulierung abzuschaffen sowie die von SWH gekauften 6.97% eigenen Aktien zu vernichten (mittels Kapitalherabsetzung)
 - Die Parteien beenden sämtliche (laufende) Gerichtsverfahren

6. Fragen & Diskussion

1. In wessen Interesse muss ein VR handeln?

2. Welche Rechte kommen einem Mehrheitsaktionär überhaupt (noch) zu?

3. Hätte die ganze “Schlacht“ um Sika vermieden werden können?