



**Universität
Zürich^{UZH}**

Rechtswissenschaftliches Institut

Fall "Actelion"

Vorlesung "Mergers & Acquisitions" vom 4. Mai 2018

Lucas Forrer



Inhaltsübersicht

- I. Ablauf der Transaktion
- II. Gesellschaftsrechtliche Aspekte
- III. Steuerrechtliche Aspekte
- IV. Diskussion
- V. Literaturhinweise



I. Ablauf der Transaktion (1/7)

Beteiligte Akteure

Actelion AG

- Sitz in Allschwil, CH
- Zielgesellschaft

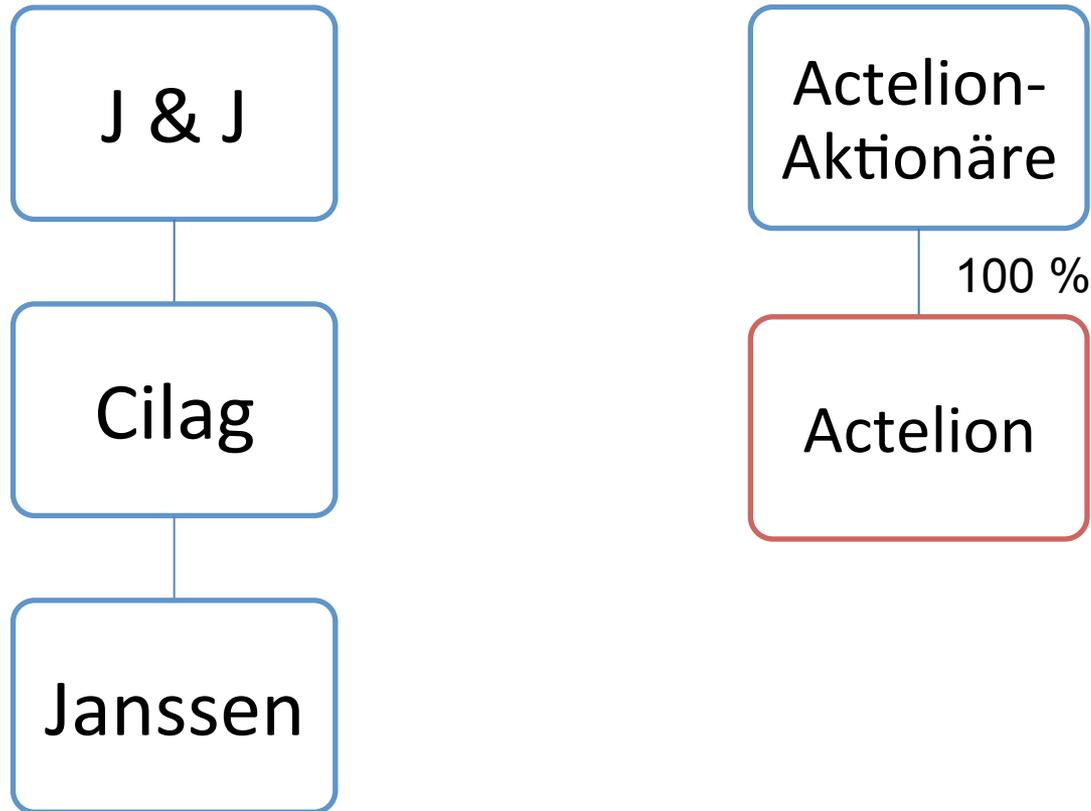
Johnson & Johnson Corp.

- Sitz in New Brunswick, USA
- Cilag AG, Janssen Holding GmbH: Tochtergesellschaften in CH
- Anbieterin



I. Ablauf der Transaktion (2/7)

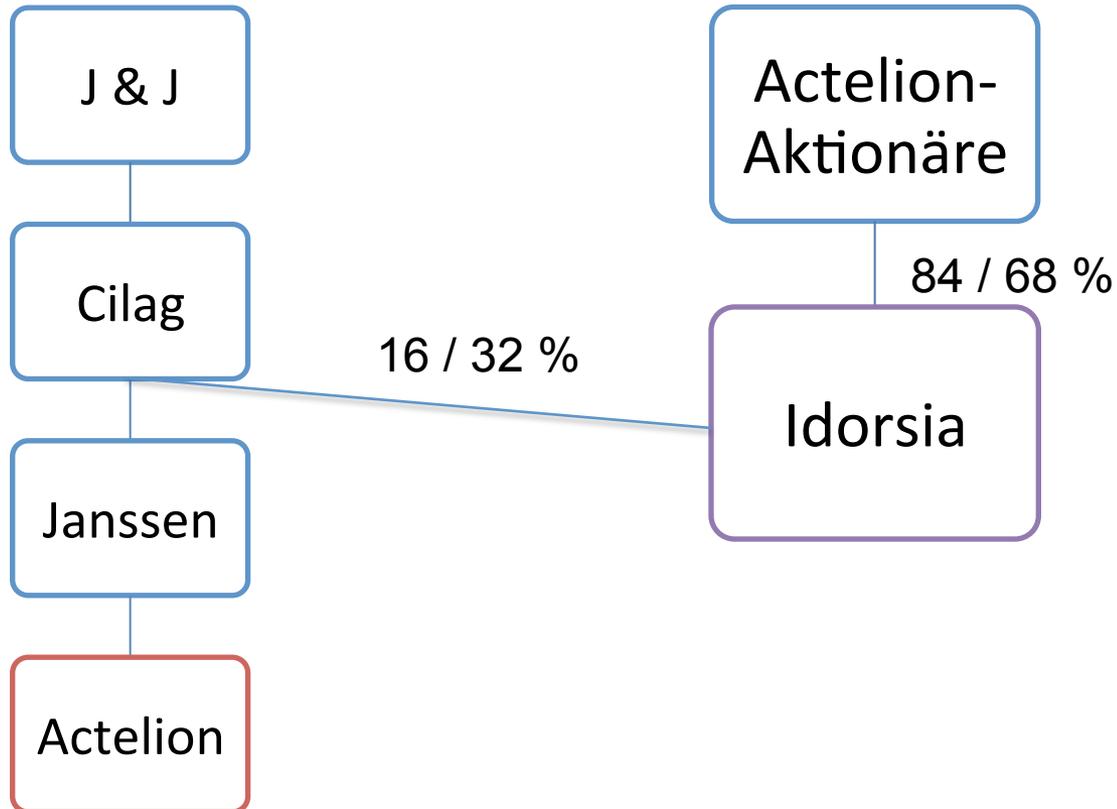
Vor dem Vollzug:





I. Ablauf der Transaktion (3/7)

Nach dem Vollzug:





I. Ablauf der Transaktion (4/7)

1. Übersicht

Art der Transaktion: Aktien gegen Bargeld (*Share Purchase*)

Phasen der Transaktion

- Öffentliches Kaufangebot für die Aktien der Actelion AG durch die Janssen Holding GmbH
- Gründung der Actelion-Tochter Idorsia AG, Abspaltung derselben und Ausschüttung ihrer Aktien an die Actelion-Aktionäre
- Kooperation zwischen J & J Corp. und Actelion AG / Idorsia AG vor und nach der Transaktion (Transaktionsvereinbarung, ABV)

Transaktionsvolumen: ca. USD 30 Mrd.



I. Ablauf der Transaktion (5/7)

2. Öffentliches Kaufangebot (FinfraG 125 ff.)

Angebotspreis: USD 280 pro Actelion-Aktie

- Prämie von 46 % gegenüber Durchschnittskurs von 60 Börsentagen
- Prämie von 90 % gegenüber Kurs vor Medienberichten über die Übernahme

Angebotsbedingungen (u.a.)

- Mindestandienungsquote: 67 %
- Ausschüttung Idorsia-Sachdividende
- Wahl des VR von Actelion gemäss Wunsch der Anbieterin

Ergebnis: Erfolgsquote von 92.62 %

- *Squeeze-out* (FusG 8 II, 18 V)?



I. Ablauf der Transaktion (6/7)

3. Idorsia AG

Zweck: künftige Teilnahme der Actelion-Aktionäre am unternehmerischen Potential von Actelion

1. Phase: Umstrukturierung

- Gründung von Idorsia als Tochter von Actelion
- Übertragung bestimmter Geschäftsbereiche (insb. Forschung) und von CHF 420 Mio. Kapital

2. Phase: Ausschüttung der Sachdividende

- 1 Idorsia-Aktie pro 1 Actelion-Aktie
- zulasten der Kapitalreserven der Actelion

3. Phase: Kotierung von Idorsia an der SIX



I. Ablauf der Transaktion (7/7)

4. Kooperation zwischen J & J und Idorsia

ABV zwischen J & J, Cilag, Actelion und Idorsia

Beteiligung von Cilag an Idorsia

- Wandelanleihe von CHF 580 Mio.
- Wandlung in zwei Tranchen: 16 / 32 % Beteiligung
- *Standstill, Lock-up*
- Kredit von USD 250 Mio.
- Recht auf Nomination von VR-Mitgliedern von Idorsia

Sonstige Beziehungen zwischen J & J und Idorsia

- Kooperation im Forschungsbereich
- Aufteilung von Einnahmen
- Pflicht zur gegenseitigen Einräumung von Lizenzen



II. Gesellschaftsrechtliche Aspekte (1/5)

1. Bedingungen des Angebots

Zulässigkeitsvoraussetzungen (u.a.)

- "begründetes Interesse" des Anbieters (UEV 13 I)
- Verbot von Potestativbedingungen (UEV 13 II)

Mindestandienungsquote: 67 %

- Quote erreichbar?

Ausschüttung Idorsia-Sachdividende

- Interesse des Anbieters oder der Zielgesellschaft?

Ergebnis: Bedingungen zulässig



II. Gesellschaftsrechtliche Aspekte (2/5)

2. *Break Fee* zulasten von Actelion

Betrag: USD 500 Mio.

Zulässigkeitsvoraussetzungen (Praxis UEK)

- Problematik: Einschränkung der Entscheidungsfreiheit der Angebotsempfänger, Abschreckung von Konkurrenzanbietern
- Verhältnismässigkeit
- Kosten des Anbieters

USD 500 Mio. entspricht 1.65 % des Transaktionsvolumens

Ergebnis: *Break Fee* zulässig



II. Gesellschaftsrechtliche Aspekte (3/5)

3. Aktionärbindungsvertrag (ABV)

Begriff: Vertrag über die Ausübung von Rechten und Pflichten im Zusammenhang mit der Aktionärsstellung

Typische Inhalte (u.a.)

- Stimmbindung
- Bestellung von Organen (VR)
- Gewinnverteilung

Zulässigkeit von ABV?

Trennung von vertrags- und aktienrechtlicher Sphäre: rein obligatorische Wirkung *inter partes*



II. Gesellschaftsrechtliche Aspekte (4/5)

4. Wandelanleihe (*Convertible Bond*)

Instrument zur Kapitalbeschaffung

- Wandlung der Anleihe in Aktien
- Anleihensgläubiger wird von Fremd- zu Eigenkapitalgeber

Bedingte Kapitalerhöhung (OR 653 ff.)

- GV: qualifizierte Mehrheit (OR 704 I Ziff. 4)
- Problem: Verwässerung der Kapitalanteile der bisherigen Aktionäre
- Vorwegzeichnungsrecht (OR 653c)



II. Gesellschaftsrechtliche Aspekte (5/5)

5. Pflichten des Verwaltungsrates

Bericht des VR (FinfraG132 I, UEV 30 ff.)

- Auswirkungen des Angebots auf Gesellschaft
- Höhe des Angebotspreises
- *Fairness Opinion*
- Absichten bedeutender Aktionäre (Anteil: > 3 %)

Was muss der VR beachten?

- Angebot im Interesse von Actelion (vgl. OR 717 I)?
- Auswirkungen des Angebots auf Aktionäre von Actelion?
- Interessenkonflikte?



III. Steuerrechtliche Aspekte (1/3)

1. Öffentliches Kaufangebot

Verkäufer: natürliche Person

- Aktien im PV: steuerfreier Kapitalgewinn (DBG 16 III, StHG 7 IV lit. b)
- Aktien im GV: steuerbarer Gewinn (DBG 18 II, StHG 8 I)

Verkäufer: juristische Person

- steuerbarer Gewinn (DBG 58, StHG 24 I)
- evtl. Beteiligungsabzug (DBG 70 IV, StHG 28 I^{bis}, I^{ter})

Käufer: keine Steuerfolgen

verkaufte Gesellschaft: keine Steuerfolgen

Umsatzabgabe?



III. Steuerrechtliche Aspekte (2/3)

2. Umstrukturierung (1/2)

Steuerneutrale vertikale Abspaltung

- Abgrenzung Abspaltung vs. Ausgliederung

Gewinnsteuer bei Actelion?

Steuerfreie Realisierung stiller Reserven bei Umstrukturierungen

(DBG 61 I lit. b, StHG 24 III lit. b)

- Fortbestand der Steuerpflicht in der Schweiz
- Übernahme der Gewinnsteuerwerte
- "doppeltes Betriebserfordernis"



III. Steuerrechtliche Aspekte (3/3)

2. Umstrukturierung (2/2)

Einkommenssteuer bei Aktionären

- Aktien im PV: steuerfreier Kapitalgewinn (DBG 16 III, StHG 7 IV lit. b)
- Aktien im GV: keine Besteuerung (DBG 19 I lit. c, StHG 8 III lit. c)

Gewinnsteuer bei Aktionären

- keine Besteuerung (DBG 61 I lit. c, StHG 24 III lit. c)

Stempelabgaben?

- Emissionsabgabe: StG 6 I lit. a^{bis}
- Umsatzabgabe: StG 14 I lit. i

Verrechnungssteuer?



IV. Diskussion

Welche Steuerfolgen ergeben sich im Falle eines *Squeeze-out* für jene Aktionäre von Actelion, die ihre Aktien im Rahmen des Kaufangebots nicht angedient haben? Welche Vorgehensweise ist den Aktionären deshalb zu empfehlen?



V. Literaturhinweise (1/2)

FORSTMOSER PETER/KÜCHLER MARCEL, Aktionärbindungsverträge.
Rechtliche Grundlagen und Umsetzung in der Praxis, Zürich 2015.

HONSELL HEINRICH/VOGT NEDIM PETER/WATTER ROLF (HRSG.), Basler
Kommentar zum Obligationenrecht II, 5. Aufl., Basel 2016.

SIMONEK MADELEINE/EITEL PAUL/MÜLLER KARIN,
Unternehmenssteuerrecht II. Nachfolge und Umstrukturierung, 2. Aufl.,
Zürich 2013.

TSCHÄNI RUDOLF, Squeeze-out, in: Tschäni Rudolf (Hrsg.), Mergers &
Acquisitions XII, Zürich 2010, S. 37 ff.

TSCHÄNI RUDOLF/DIEM HANS-JAKOB/WOLF MATTHIAS, M&A-
Transaktionen nach Schweizer Recht, 2. Aufl., Zürich 2013.



V. Literaturhinweise (2/2)

TSCHÄNI RUDOLF ET AL., Öffentliche Kaufangebote, 3. Aufl., Zürich 2014.

ZWEIFEL MARTIN ET AL. (HRSG.), Kommentar zum Schweizerischen Steuerrecht, Umstrukturierungen, Basel 2015.

ZWEIFEL MARTIN/BEUSCH MICHAEL (HRSG.), Basler Kommentar zum Bundesgesetz über die direkte Bundessteuer, 3. Aufl., Basel 2017.