

Markus Gysi

## Break Fee-Vereinbarungen bei Unternehmensübernahmen

---

Mittels Break Fee-Vereinbarungen werden die Risiken des Scheiterns einer geplanten Übernahme abgesichert. Solche Vereinbarungen treten seit einiger Zeit auch im Rahmen von Übernahme von schweizerischen Unternehmen auf. Aufgrund der fehlenden gesetzlichen Regelung und der noch jungen Praxis stellt sich die Frage, wie solche Break Fee-Vereinbarungen unter Schweizer Recht zu beurteilen sind.

---

Rechtsgebiet(e): Gesellschaftsrecht

Zitiervorschlag: Markus Gysi, Break Fee-Vereinbarungen bei Unternehmensübernahmen, in: Jusletter 29. Oktober 2007

## Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
- II. Break Fee-Vereinbarungen
  1. Begriff
  2. Aufbau von Break Fee-Vereinbarungen
    - 2.1. Festlegung der Verpflichteten
    - 2.2. Auslöser einer Break Fee
    - 2.3. Höhe der Break Fee und weitere Modalitäten
  3. Funktion
    - 3.1. Vermögensrechtliche Interessenswahrung
    - 3.2. Unternehmerische Erfolgssicherung
    - 3.3. Weitere Zwecke
  4. Beispiele von Break Fee-Vereinbarungen in der Schweiz
- III. Break Fee-Vereinbarungen unter schweizerischem Recht
  1. Rechtliche Qualifizierung
    - 1.1. Konventionalstrafe
    - 1.2. Schadenspauschalierung
    - 1.3. Zwischenfazit
  2. Formelle Zulässigkeitsvoraussetzungen
    - 2.1. Formerfordernis
    - 2.2. Aktienrechtliche Kompetenzzuweisung
      - 2.2.1. Verwaltungsrat
      - 2.2.2. Generalversammlung
      - 2.2.3. Zwischenfazit
  3. Materielle Schranken
    - 3.1. Aktienrechtliche Kompetenzzuweisung
    - 3.2. Eigentümerrechte der Aktionäre
    - 3.3. Aktienrechtliche Pflichten des Verwaltungsrats
      - 3.3.1. Treuepflicht
      - 3.3.2. Gleichbehandlungspflicht
      - 3.3.3. Zwischenfazit
    - 3.4. Börsenrechtliche Pflichten
      - 3.4.1. Verbot von börsenrechtswidrigen Abwehrmassnahmen
      - 3.4.2. Gleichbehandlungspflicht der Zielgesellschaft gegenüber Anbietern bei konkurrierenden Angeboten
      - 3.4.3. Zwischenfazit
- IV. Schlussfolgerungen
- V. Anhang
- VI. Literatur- und Materialienverzeichnis
  1. Literaturverzeichnis
  2. Verzeichnis der Empfehlungen
  3. Verzeichnis der Angebotsprospekte

## I. Einleitung

<sup>1</sup> Seit einiger Zeit kommt es weltweit täglich zu Unternehmensübernahmen. Auch in der Schweiz sind diese Tendenzen deutlich spürbar. Trotzdem ist eine bevorstehende Übernahme aus Sicht der beteiligten Unternehmen oft keine alltägliche Situation und mit hohen Kosten und Risiken verbunden. Es erstaunt deshalb nicht, dass in der Praxis die Abläufe solcher Übernahmen in den letzten Jahren stets verfeinert wurden. Dies nicht zuletzt, um die damit verbundenen Risiken zu minimieren. Durch die globale Vernetzung und die Aktivitäten von ausländischen Käufern auf dem schweizerischen Übernahmemarkt kommen auch in der Schweiz immer mehr im Ausland entwickelte spezifische Vertragsbestimmungen zur Anwendung.

Break Fee-Vereinbarungen sollen die Risiken eines möglichen Scheiterns der geplanten Übernahme absichern. Solche Break Fee-Vereinbarungen sind ursprünglich in den USA entstanden und auch dort weiter entwickelt worden. Sie kommen dort regelmässig zur Anwendung. Auch in der Schweiz treten solche Vereinbarungen in letzter Zeit immer wieder auf, obwohl hierzulande eine gesetzliche Regelung für Break Fee-Vereinbarungen fehlt und – soweit ersichtlich – auch keine einschlägige Gerichtspraxis besteht. Ausserdem haben sich weder die Übernahmekommission (UEK) noch die Eidgenössische Bankenkommision (EBK) bisher eingehend mit dieser Thematik auseinandergesetzt. 2

Der vorliegende Beitrag zeigt auf, wie solche Break Fee-Vereinbarungen bei Übernahmen in der Praxis ausgestaltet werden und welche rechtlichen Aspekte – vor allem unter schweizerischem Recht – mit zu berücksichtigen sind. Der erste Teil (II) erläutert Begriff, Aufbau und Zweck solcher Break Fee-Vereinbarungen und zeigt auf, wie sie in der Schweiz verwendet wurden. Im zweiten Teil (III) wird aufgezeigt, wie solche Klauseln in der Schweiz rechtlich zu qualifizieren sind und welche schweizerischen Gesetzesnormen bei einer rechtlichen Würdigung einer Break Fee-Klausel zu berücksichtigen sind. Dabei beschränkt sich die gesellschaftsrechtliche Beurteilung auf das schweizerische Aktienrecht, da es sich bei schweizerischen Zielgesellschaften meist um Aktiengesellschaften (AG) handelt. Abschliessend (IV) werden die Erkenntnisse zusammengefasst und in einer Schlussfolgerung gewürdigt. 3

## II. Break Fee-Vereinbarungen

### 1. Begriff

In der weltweiten Literatur werden verschiedene Begriffe für den Ausdruck «Break Fee»<sup>1</sup> synonym verwendet. Nebst diesen begrifflichen Verschiedenheiten variieren aber auch die genauen Definitionen einer Break Fee-Ver- 4

<sup>1</sup> So wird z.B. im englischen Sprachraum oft von «Break-up Fee», «Termination Fee», «Inducement Fee», «Broken Deal Fee», «Failed Cost Agreement» oder «Cancellation Fee» gesprochen, vgl. GUINOMET, Fn. 26, S. 28; vgl. ferner SAYWELL/GAMBLE, S. 31; SIEGER/HASELBACH, S. 625. Im deutschen Sprachraum findet man auch den Ausdruck «Misserfolgsentschädigung», vgl. GUINOMET, S. 29. Die Übernahmekommission (UEK) nahm in ihren Empfehlungen jeweils unter dem Untertitel «Überbinden der Transaktionskosten an die Zielgesellschaft» (Cost Coverage) Bezug auf die vereinbarte Break Fee, vgl. statt vieler UEK Empfehlung i.S. *Forbo Holding AG* vom 7. März 2005, E. 8. Der Ausdruck «Break Fee» ist allerdings der am meisten verwendete Ausdruck. Aus diesem Grund wird in dieser Abhandlung ausschliesslich diese Bezeichnung verwendet.

einbarung.<sup>2</sup> In seiner Dissertation definiert GUINOMET eine Break Fee-Vereinbarung wie folgt:

«Vertragliches Versprechen der Zahlung einer vereinbarten Geldsumme für den Fall, dass die geplante Transaktion aufgrund von bestimmten, vertraglich festgelegten Gründen scheitert, die entweder durch eine Partei zu vertreten sind oder zwar von keiner Partei zu vertreten sind, jedoch die Transaktion nicht mehr durchführbar machen.»<sup>3</sup>

<sup>5</sup> Diese Definition hat m.E. den Vorteil, dass sie festhält, dass Break Fee-Vereinbarungen Vertragsklauseln sind, die spezifisch bei M&A-Transaktionen<sup>4</sup> verwendet werden und die Rechtsfolgen eines Scheiterns der Transaktion regeln. Sie ist aber auch genügend offen formuliert, um die verschiedensten Arten von Klauseln zu erfassen.

<sup>6</sup> Break Fee-Vereinbarungen sind somit vertragliche Regelungen von suspensiv bedingten Rechten und Pflichten.<sup>5</sup> Als Bedingung wird ein Scheitern der Transaktion aus einem in der Klausel selbst enthaltenen Grund vereinbart. Der konkrete Inhalt wird aufgrund der Vertragsfreiheit von den Parteien bestimmt und variiert je nach deren Stärkeverhältnis. Als Rechtsfolge des Eintritts der Bedingung wird sodann die Break Fee geschuldet, die Zahlung einer im Voraus vereinbarten Geldsumme.<sup>6</sup> Mit deren Leistung wird der Aufwand der berechtigten Partei verringert, während sich die Kosten der leistenden Partei erhöhen. Dies schafft direkt einen Anreiz zum positiven Abschluss einer geplanten Transaktion.<sup>7</sup>

<sup>7</sup> Bei Übernahmen werden Break Fees üblicherweise im Rahmen von Transaktionsvereinbarungen (Transaction Agreements<sup>8</sup>) schriftlich geregelt. Als Vertragsparteien treten dabei meist die potentielle Käuferin und die Zielgesellschaft auf, deren oberste Leitungsorgane<sup>9</sup> diesen Vertrag unterzeichnen.<sup>10</sup>

## 2. Aufbau von Break Fee-Vereinbarungen

<sup>8</sup> Obwohl Break Fee-Vereinbarungen in den

<sup>2</sup> Vgl. für die verschiedenen in der Lehre auftretenden Definitionen GUINOMET, S. 29 f.

<sup>3</sup> GUINOMET, S. 30.

<sup>4</sup> Vgl. TSCHÄNI, M&A-Transaktionen, S. 1.

<sup>5</sup> Vgl. SCHWENZER, Rz. 11.05; BSK OR I-EHRAT, N. 6 Vorbem. zu Art. 151-157. Siehe ferner unten III.1.

<sup>6</sup> Vgl. GUINOMET, S. 29.

<sup>7</sup> Vgl. VON SALIS-LÜTOLF, Rz. 159.

<sup>8</sup> Vgl. TSCHÄNI/DIEM, S. 90 f.

<sup>9</sup> Bei Aktiengesellschaften unter schweizerischem Recht der Verwaltungsrat, siehe unten III.2.2.1.

<sup>10</sup> Ein Sonderfall stellt die Konstellation dar, bei der eine Zielgesellschaft über einen Kontrollaktionär verfügt und dieser anstelle der Zielgesellschaft als Vertragspartei auftritt, vgl. TSCHÄNI/DIEM, S. 91.

unterschiedlichsten Formen auftreten, lässt sich bei den bekannten Klauseln dennoch ein gewisser Grundaufbau erkennen.

### 2.1. Festlegung der Verpflichteten

Meistens werden die Break Fee-Klauseln durch die Nennung der bedingt verpflichteten Partei eingeleitet.<sup>11</sup> Die Verpflichtung der Gesellschaft selbst ist vor allem dann zweckmässig, wenn sich ihre Aktien in einem breiten Streubesitz befinden.<sup>12</sup> Dadurch wird versucht, das Verhalten des obersten Leitungsorgans – bei Übernahmen ein sehr wichtiges Organ<sup>13</sup> – zu beeinflussen.

Bei Übernahmen sind vor allem einseitig verpflichtende (unilateral) Break Fee-Vereinbarungen verbreitet.<sup>14</sup> Üblicherweise wird die zu übernehmende Gesellschaft verpflichtet und die Anbieterin berechtigt<sup>15</sup>, was das typische Stärkeverhältnis bei einer Übernahme widerspiegelt. Demgegenüber finden sich beidseitig verpflichtende (reciprocal) Klauseln typischerweise im Zusammenhang mit Fusionen.<sup>16</sup> Im Rahmen von Übernahmen werden reciprocal Break Fee-Vereinbarungen nur dann abgeschlossen, wenn die potentielle Käuferin durch ein erhöhtes Interesse an der Übernahme eine geschwächte Verhandlungsposition innehat.<sup>17</sup> Vereinzelt treten auch Mischformen zwischen reciprocal und unilateral Break Fee-Vereinbarungen auf.<sup>18</sup> Als Auslöser werden dabei spezifische Käufer- und Verkäuferpflichten vereinbart, bei deren Missachtung die Break Fee ausgelöst wird.<sup>19</sup>

### 2.2. Auslöser einer Break Fee

Ausgelöst wird eine Break Fee beim Scheitern der Transaktion aufgrund des Eintretens der in der Vereinbarung

<sup>11</sup> Siehe oben II.1.

<sup>12</sup> Vgl. GUINOMET, S. 62.

<sup>13</sup> Siehe unten III.2.2.1.

<sup>14</sup> Vgl. GERHARD, S. 61.

<sup>15</sup> Vgl. GUINOMET, S. 45.

<sup>16</sup> Vgl. GUINOMET, S. 45; GERHARD, S. 61; Fusionsverträge zwischen *Credit Suisse Group*/*«Winterthur» Schweizerische Versicherungsgesellschaft* vom 10.8.1997, Punkt 3.7; *Sandoz AG/Ciba-Geigy AG/Novartis AG* vom 6.3.1996, Punkt 7.3; *Feldschlösschen-Hürlimann Holding AG/Prime Site AG* vom 14.4.2001, Punkt 10.3. Alle aufgeführten Vertragsklauseln in ISLER, S. 84 ff.

<sup>17</sup> Siehe oben II.1. Als Beispiel: Angebotsprospekte der *Smith & Nephew Group plc* bez. *Centerpulse AG* vom 25.4.2003, S. 25 und bez. *InCentive Capital AG* vom 25.4.2003, S. 25.

<sup>18</sup> Vgl. GUINOMET, S. 45. und die verschiedenen Auslöser in den Angebotsprospekten von *Smith & Nephew Group plc* bez. *Centerpulse AG* vom 25.4.2003, S. 25 und bez. *InCentive Capital AG* vom 25.4.2003, S. 25.

<sup>19</sup> Vgl. z.B. die unterschiedlichen Bedingungen, deren Nichterfüllung eine Break Fee auslösen im Angebotsprospekt der *Smith & Nephew Group plc* bez. *InCentive Capital AG* vom 25.4.2003, S. 25, jeweils Unterpunkt (iii) angegeben.

festgelegten Ereignisse (Auslöser oder Trigger Events). In Ausschöpfung der geltenden Vertragsfreiheit hat die Praxis eine Vielzahl von möglichen Auslösern entwickelt.<sup>20</sup> Sie sind vor allem davon abhängig, welchen Zweck die Vertragsparteien verfolgen und welche Sicherheitsbedürfnisse sie abdecken wollen.<sup>21</sup> Verbreitete Trigger Events sind die fehlende Zustimmung der Generalversammlung (GV) zur Übernahme<sup>22</sup>, das Scheitern der geplanten Übernahme aufgrund einer erfolgreichen Konkurrenzofferte<sup>23</sup>, die Verweigerung einer für die Übernahme notwendigen Statutenänderung durch die GV<sup>24</sup> und der Umstand, dass der Verwaltungsrat (VR) der Zielgesellschaft das Angebot des Anbieters nicht zur Annahme empfiehlt.<sup>25</sup> Seltener kommt es vor, dass eine Break Fee geschuldet wird, wenn eine Due Diligence<sup>26</sup> nicht befriedigend ausfällt<sup>27</sup> oder andere Deal Protection-Massnahmen<sup>28</sup> verletzt wurden.<sup>29</sup>

- 12 Ein Behördeentscheid wird nur ganz selten als Trigger Event vereinbart, da keine Partei gewillt ist, eine Zahlung für ein Verhalten zu leisten, welches sie nicht selber beeinflussen kann.<sup>30</sup>

### 2.3. Höhe der Break Fee und weitere Modalitäten

- 13 Durch das Eintreten eines Auslösers und dem daraus folgenden Scheitern der Transaktion wird die Break Fee geschuldet. Diese ist durch ihre Höhe, die meist betragsmässig in der Klausel festgelegt wird<sup>31</sup>, und allenfalls weitere Modalitäten gekennzeichnet.
- 14 Die Höhe der vereinbarten Geldleistung ist für die rechtliche Beurteilung von entscheidender Bedeutung und ein

Indiz für den von den Parteien verfolgten Zweck.<sup>32</sup> Um aufschlussreiche Aussagen zu machen, wird die Break Fee oftmals in ein Verhältnis mit der jeweiligen Transaktionssumme gesetzt.<sup>33</sup>

Weiter kann es sein, dass die Vereinbarung genau festhält, welche Arten von Kosten durch die Break Fee abgedeckt werden<sup>34</sup> bzw. welche weiteren Ansprüche gegenüber der vertragsverletzenden Partei neben der Break Fee noch geltend gemacht werden können.<sup>35</sup>

## 3. Funktion

Einer Übernahme gehen oftmals komplexe Verhandlungen voraus, deren Scheitern jederzeit möglich ist.<sup>36</sup> Die Parteien versuchen deshalb ihre vermögensrechtlichen und unternehmerischen Interessen bei einer Übernahme zu schützen. Je nach den Bedürfnissen der Parteien wird einer dieser Zwecke hauptsächlich verfolgt und die Break Fee-Klausel entsprechend formuliert. In gewissen Fällen haben Break Fee-Vereinbarungen auch zusätzliche Funktionen.

### 3.1. Vermögensrechtliche Interessenswahrung

Im Vorfeld einer Übernahme entstehen in der Regel für alle an der Transaktion Beteiligten hohe externe und interne Kosten.<sup>37</sup> Grundsätzlich hat jede Partei die ihr entstandenen Kosten selber zu tragen. Eine Break Fee ermöglicht – im Falle eines Scheiterns der Transaktion – eine Überwälzung dieser Kosten auf die Gegenpartei<sup>38</sup> und schützt somit die vermögensrechtlichen Interessen der berechtigten Partei («cost protection in the event of deal failure»<sup>39</sup>). Die Break Fee hat somit eine Sicherungsfunktion, damit die Zielgesellschaft nicht einseitig von einer Wertschöpfung durch die bereits fortgeschritte-

<sup>20</sup> Vgl. für Beispiele der in den USA und Grossbritannien vereinbarten Trigger Events GUINOMET, S. 46 ff. und 59.

<sup>21</sup> Vgl. SIEGER/HASSELBACH, S. 629.

<sup>22</sup> Vgl. *Smith & Nephew Group plc* bez. *Centerpulse AG* vom 25.4.2003, Unterpunkt (iv) der Verpflichtung von *Smith & Nephew Group plc*, S. 25, i.V.m. Bedingung 1.a, S. 16.

<sup>23</sup> Vgl. Angebotsprospekt von *Crucell N.V.* bez. *Berna Biotech AG* vom 15.12.2005, S. 16.

<sup>24</sup> Vgl. Angebotsprospekt von *AFB Investment S.A.* bez. *Forbo Holding AG* vom 8.3.2005, S. 10; Angebotsprospekt von *Gatebrook Limited* bez. *Saia-Burgess Electronics Holding AG* vom 27.8.2005, S. 12.

<sup>25</sup> Vgl. *Smith & Nephew Group plc* bez. *Centerpulse AG* vom 25.4.2003, jeweils Unterpunkt (i), S. 25.

<sup>26</sup> Mit Due Diligence wird das Verfahren bezeichnet, durch welches eine Unternehmensprüfung bei einer M&A-Transaktion vorgenommen wird. Vgl. TSCHÄNI, M&A-Transaktionen, S. 21 ff.

<sup>27</sup> Vgl. SIEGER/HASSELBACH, S. 629.

<sup>28</sup> Z.B. No-Shop-Vereinbarungen, vgl. WATTER, S. 7; TSCHÄNI/DIEM, S. 98; BAHAR, S. 163; oder No Talk-Vereinbarungen, vgl. WATTER, S. 7; TSCHÄNI/DIEM, S. 98; BAHAR, S. 163.

<sup>29</sup> Vgl. GUINOMET, S. 52 f.

<sup>30</sup> Vgl. GUINOMET, S. 50.

<sup>31</sup> Vgl. Beispiel in GUINOMET, Fn. 67, S. 50.

<sup>32</sup> Siehe unten II.3.

<sup>33</sup> Vgl. TSCHÄNI/DIEM, S. 98; ISLER, S. 94. Der Letztere geht zwar in seinem Beitrag spezifisch auf Break Fee-Vereinbarungen im Rahmen von Unternehmenszusammenschlüssen ein. Die aufgeführten Grundsätze gelten jedoch auch für Break Fee-Vereinbarungen im Rahmen von Unternehmensübernahmen. Vgl. ferner SIEGER/HASSELBACH, S. 628.

<sup>34</sup> Vgl. Fusionsverträge zwischen *Credit Suisse Group*/«Winterthur» *Schweizerische Versicherungs-Gesellschaft* vom 10.8.1997, Punkt 3.7; *Sandoz AG/Ciba-Geigy AG/Novartis AG* vom 6.3.1996, Punkt 7.3; *Feldschlösschen-Hürlimann Holding AG/Prime Site AG* vom 14.4.2001, Punkt 10.3. Alle aufgeführten Vertragsklauseln in ISLER, S. 84 ff.

<sup>35</sup> Vgl. Angebotsprospekt der *Crucell N.V.* bez. *Berna Biotech AG* vom 15.12.2005, S. 16.

<sup>36</sup> Vgl. GUINOMET, S. 64; BOUCHON, S. 96.

<sup>37</sup> Vgl. TSCHÄNI, M&A-Transaktionen, S. 23; GUINOMET, S. 63; TSCHÄNI, S. 425; TSCHÄNI/DIEM, S. 80; BOUCHON, S. 96.

<sup>38</sup> Vgl. SAYWELL/GAMBLE, S. 31.

<sup>39</sup> SIEGER/HASSELBACH, S. 625.

nen, aber fruchtlosen Verhandlungen profitiert.<sup>40</sup> Diese Wertsteigerung resultiert aus der Schaffung einer Ausgangslage – mitunter die Ergebnisse einer durchlaufenen Due Diligence –, die einen zukünftigen Verkauf der Unternehmung erst ermöglicht.

18 Nicht nur die Zielgesellschaft, sondern auch ein Dritter, der eine Konkurrenzofferte lanciert, kann von der durch die Erstanbieterin geschaffenen Ausgangslage profitieren. Dieser Konkurrent ist unter Umständen erst durch das vorgängige Erstangebot auf die Zielgesellschaft aufmerksam geworden, womit ihm die Kosten, welche eine intensive Suche nach einem geeigneten Übernahmekandidaten verursacht, erspart bleiben. Die vereinbarte Break Fee mit der Erstanbieterin wird deshalb zum Teil auch als Finder's Fee legitimiert.<sup>41</sup> Ausserdem kann ein Dritter auch einen Nutzen aus der bereits entstandenen Wertsteigerung der Zielgesellschaft ziehen, da er die bereits entstandenen Kosten der Due Diligence nicht zu tragen hat. Durch die Break Fee soll somit verhindert werden, dass ein möglicher Konkurrent als Trittbrettfahrer von den geleisteten Aufwendungen der Erstanbieterin profitieren kann.<sup>42</sup>

19 Eine Break Fee-Vereinbarung erleichtert dem Berechtigten die Durchsetzung seines Schadensanspruchs in zweifacher Hinsicht. Erstens bildet sie eine vertragliche Grundlage, was mit Blick auf die schwierig durchsetzbare Haftung nach den Grundsätzen von culpa in contrahendo von besonderer Bedeutung ist.<sup>43</sup> Zweitens erspart sie dem Berechtigten die sehr aufwändige Berechnung und Bezifferung seines erlittenen Schadens.<sup>44</sup>

### 3.2. Unternehmerische Erfolgssicherung

20 Eine Break Fee-Vereinbarung kann auch hauptsächlich die Funktion einer Deal Protection-Massnahme haben.<sup>45</sup> Durch die drohende Zahlungspflicht wird das Interesse der bedingt verpflichteten Partei an einer erfolgreichen Transaktion erhöht.<sup>46</sup> Um diese Sanktionierungsfunktion aber vollumfänglich zu erfüllen, muss die vereinbarte Geldsumme prohibitiv hoch sein.<sup>47</sup>

21 Durch eine genügend hohe Break Fee kann auch erreicht werden, dass ein Dritter davon abgeschreckt wird,

eine Konkurrenzofferte zu lancieren.<sup>48</sup> Die Zahlung der entsprechenden Break Fee würde zu einem Wertverlust der Zielgesellschaft führen und somit die wirtschaftliche Attraktivität der Übernahme negativ beeinflussen. Eine solche Break Fee-Klausel hat somit die Funktion einer Lock-up-Vereinbarung.<sup>49</sup>

### 3.3. Weitere Zwecke

22 Mit Abschluss einer Break Fee-Vereinbarung können weitere Zwecke verfolgt werden, wie z.B. Erreichung des gewünschten Mindestpreises, Ablauf des Bietverfahrens auf hohem Niveau<sup>50</sup>, eigenes Verkaufsanstreben der Zielgesellschaft oder Feststellung des eigenen Marktwertes. In diesen Konstellationen ist die vereinbarte Break Fee als Kompensation an die Erstanbieterin anzusehen.<sup>51</sup>

## 4. Beispiele von Break Fee-Vereinbarungen in der Schweiz

23 Im Zusammenhang mit schweizerischen Übernahmen wurden bis heute nur wenige Break Fee-Vereinbarungen öffentlich bekannt gemacht.<sup>52</sup> Aufgrund dieser Fälle lässt sich feststellen, dass oftmals eine Verletzung der in der Transaktionsvereinbarung auferlegten Pflichten oder ein erfolgreiches Drittangebot als Auslöser bestimmt wurde.<sup>53</sup> Die Höhe der Break Fees beträgt in den meisten Fällen im Verhältnis zur Transaktionssumme deutlich weniger als 1%.<sup>54</sup> Damit sind diese Break Fees als verhältnismässig moderat zu bezeichnen, auch wenn es sich dabei um Millionenbeträge handelt.<sup>55</sup>

24 Die Übernahmekommission (UEK) hat sich im Rahmen ihrer Empfehlungen bis anhin in vier Fällen mit Break Fee-Vereinbarungen auseinandergesetzt.<sup>56</sup> Die Beurteilung

<sup>40</sup> Vgl. ISLER, S. 96.

<sup>41</sup> Vgl. TSCHÄNI/DIEM, S. 97; WATTER, S. 7.

<sup>42</sup> Vgl. ISLER, S. 92; VON SALIS-LÜTOLF, Rz. 160.

<sup>43</sup> Vgl. TSCHÄNI, M&A-Transaktionen, S. 19. Zu Begriff und Voraussetzungen der culpa in contrahendo Haftung vgl. SCHWENZER, Rz. 47.01 ff.

<sup>44</sup> Vgl. GUINOMET, S. 64.

<sup>45</sup> Vgl. TSCHÄNI, S. 426.

<sup>46</sup> Vgl. GERHARD, S. 61.

<sup>47</sup> Vgl. TSCHÄNI/DIEM, S. 95; GUINOMET, S. 65 f.

<sup>48</sup> Vgl. GERHARD, S. 61.

<sup>49</sup> Bei Lock-up-Vereinbarungen handelt es sich um Vereinbarungen zwischen der Erstanbieterin und der Zielgesellschaft, welche ein konkurrierendes Drittangebot erheblich erschweren oder gar verunmöglichen. Vgl. TSCHÄNI/DIEM, S. 94; ferner GERHARD, S. 61; BÜHLER, S. 34; FRAUENFELDER, S. 175; WATTER, Unternehmensübernahmen, Rz. 709 ff.; BAHAR, S. 163.

<sup>50</sup> Vgl. GUINOMET, S. 67.

<sup>51</sup> Vgl. GUINOMET, S. 67.

<sup>52</sup> Siehe unten Anhang Tabelle 1

<sup>53</sup> Vgl. Angebotsprospekt der *Smith & Nephew Group plc* bez. *InCentive Capital AG* vom 25.4.2003, Unterpunkt (iv) der Verpflichtung *InCentive Capital AG*, S. 25; Angebotsprospekt von *Crucell N.V.* bez. *Berna Biotech AG* vom 15.12.2005, S. 16; *X-Rite Incorporated* bez. *Amazys Holding AG* vom 24.3.2006, S. 18.

<sup>54</sup> Siehe unten Anhang Tabelle 1.

<sup>55</sup> In den USA betragen die vereinbarten Break Fees durchschnittlich rund 2.6%. Siehe unten IV.A.

<sup>56</sup> Vgl. UEK Empfehlung i.S. *Forbo Holding AG* vom 7. März 2005, E. 8; UEK Empfehlung i.S. *Saia-Burgess Electronics Holding AG* vom 8. September 2005, E. 7; UEK Empfehlung i.S. *Berna Biotech AG* vom 13. Dezember 2005, E. 8; UEK Empfehlung i.S. *Amazys Holding AG*

der entsprechenden Abreden nahm sie jeweils in der mit «Überbinden der Transaktionskosten an die Zielgesellschaft» bezeichneten Erwägung vor. Die Break Fee-Vereinbarung wurde jeweils spezifisch im Kontext des Einzelfalls geprüft. Es lässt sich nicht erkennen, dass sich die UEK von einem vorgegebenen Grenzwert des Verhältnisses der Break Fee zur Transaktionssumme leiten liess, wie es zum Beispiel der Praxis in Grossbritannien entspricht.<sup>57</sup> Vielmehr prüft die Kommission die konkret vereinbarte Break Fee anhand der jeweils anwendbaren gesetzlichen Normen des schweizerischen Rechts. Auf die gesetzlichen Schranken wird im anschliessenden Teil näher eingegangen. Es bleibt an dieser Stelle festzuhalten, dass die UEK die geprüften Fälle bisher alle als rechtmässig beurteilt hat und aufgrund der Fallkonstellationen eine detaillierte Prüfung bislang noch ausgeblieben ist.

### III. Break Fee-Vereinbarungen unter schweizerischem Recht

<sup>25</sup> Um die einzelnen Auswirkungen aufzuzeigen, werden die generell-abstrakt geltenden Normen des schweizerischen Rechts anhand des nachfolgenden Modellfalls angewendet:

<sup>26</sup> Die Anbieterin A AG will die Aktien von der Zielgesellschaft Z AG kaufen. Der Verwaltungsrat der Z AG unterstützt grundsätzlich die Absichten der A AG. Die beiden obersten Leitungsorgane schliessen im Laufe der Verhandlungen eine Transaktionsvereinbarung ab, die u.a. eine Break Fee-Klausel enthält. In dieser Klausel verpflichtet sich die Z AG zur Zahlung einer Break Fee für den Fall, dass die geplante Übernahme scheitert, da der VR der Z AG den Aktionären der Z AG das Angebot der A AG nicht zur Annahme empfiehlt oder seine Empfehlung widerruft. Die Break Fee beträgt CHF 2 Mio. und somit 0.5% der Transaktionssumme von CHF 400 Mio.

<sup>27</sup> Durch Modifikationen dieses Modellfalls im folgenden Teil des Beitrags soll aufgezeigt werden, wie sich Veränderungen der Modalitäten auf die rechtliche Beurteilung auswirken können.

#### 1. Rechtliche Qualifizierung

<sup>28</sup> Wie bereits erörtert, handelt es sich bei einer Break Fee-Vereinbarung um eine suspensiv bedingte Vertragsklausel<sup>58</sup>, die nur dann unzulässig ist, wenn damit wider-

rechtliche oder unsittliche Zwecke verfolgt werden (Art. 157 OR).<sup>59</sup>

In der Schweiz sind Break Fee-Vereinbarungen rechtlich als Schadenspauschalierung oder als Konventionalstrafe zu qualifizieren.<sup>60</sup> Oftmals ist die genaue rechtliche Qualifizierung nicht auf den ersten Blick ersichtlich. Nicht selten muss deshalb die konkrete Vereinbarung anhand der bekannten Grundsätze des Vertragsrechts ausgelegt werden.<sup>61</sup>

#### 1.1. Konventionalstrafe

In der Regel wird eine Transaktionsvereinbarung von den obersten Leitungsorganen der Anbieterin und der Zielgesellschaft unterzeichnet, wodurch die vertretenen Gesellschaften vertraglich gebunden werden.<sup>62</sup> Ein Scheitern der Transaktion wird hingegen meistens durch das Verhalten der Aktionäre der Zielgesellschaft ausgelöst. Diese müssen als von der AG unabhängige Rechtssubjekte ihre Entscheidung frei fällen können. Das oberste Leitungsorgan kann somit die Aktionäre nicht mittels Vertrages mit der Käuferin zu einem bestimmten Verhalten zwingen.<sup>63</sup> Aufgrund dieser Tatsache ist eine Break Fee-Vereinbarung meist nicht als echte<sup>64</sup> sondern als unechte<sup>65</sup> Konventionalstrafe zu qualifizieren.

Da die unechte Konventionalstrafe ein vertraglich nicht erzwingbares Verhalten absichern soll, ist ihre Sicherungsfunktion besonders ausgeprägt.<sup>66</sup> Weist eine Break Fee-Vereinbarung einen primären Sicherungscharakter auf, ist sie folglich als unechte Konventionalstrafe zu qualifizieren. Beträgt die Break Fee des Modellfalls nicht CHF 2 Mio. sondern CHF 20 Mio. und macht somit 5% der Transaktionssumme aus, ist die hauptsächliche Sicherungsabsicht der A AG klar ersichtlich und als unechte Konventionalstrafe anzusehen.

Diese rechtliche Qualifizierung hat einen Einfluss auf die möglichen Rechtsfolgen. Nach herrschender Lehrmeinung sind die Art. 160 ff. OR bezüglich der echten Konventionalstrafe auch auf die unechte – die im OR nicht explizit geregelt ist – anwendbar.<sup>67</sup> Demnach wird die

<sup>59</sup> Vgl. BSK OR I-EHRAT, N. 3 Vorbem. zu Art. 151-157.

<sup>60</sup> Vgl. ISLER, S. 86 f.; TSCHÄNI/DIEM, S. 95 f.; SCHNYDIRG/VISCHER, S. 1194; BSK OR I-EHRAT, N. 12a zu Art. 160.

<sup>61</sup> Vgl. zu den Auslegungsgrundsätzen im schweizerischen Vertragsrecht SCHWENZER, Rz. 33.04 ff.

<sup>62</sup> Siehe oben II.1.

<sup>63</sup> Vgl. ISLER, S. 87.

<sup>64</sup> Eine Qualifikation als echte Konventionalstrafe ist nur im Sonderfall möglich, in dem die Break Fee-Vereinbarungen zwischen einem Kontrollaktionär und der Käuferin abgeschlossen wird, siehe oben Fn. 10)

<sup>65</sup> Vgl. MABILLARD, S. 548.

<sup>66</sup> Vgl. MABILLARD, S. 549.

<sup>67</sup> Vgl. BUCHER, S. 525; MABILLARD, S. 552; BSK OR I-EHRAT, N. 3 zu Art.

vom 23. März 2006, E. 9.

<sup>57</sup> In Grossbritannien wurde der Grenzwert bei 1% festgelegt. Vgl. das Statement 1999/10 des Takeover Panel vom 16.7.1999.

<sup>58</sup> Siehe oben II.1.

unechte Konventionalstrafe dem Gläubiger geschuldet, auch wenn ihm kein Schaden entstanden ist (Art. 161 Abs. 1 OR). Dies erleichtert die Durchsetzbarkeit des Gläubigeranspruchs wesentlich, da der Gläubiger bezüglich des Schadens nicht nach Art. 8 ZGB beweispflichtig ist. Ferner ist auch das richterliche Herabsetzungsrecht von Art. 163 Abs. 3 OR auf die unechte Konventionalstrafe anwendbar. Eine Konventionalstrafe gilt allerdings nicht als übermässig, «wenn sie in ihrer Höhe den Betrag nicht unverhältnismässig übersteigt, den die Parteien im Zeitpunkt der Vereinbarung als höchstmöglichen Schaden betrachten.»<sup>68</sup> M.a.W. gilt der mögliche Schaden nicht als Höchstgrenze einer zulässigen Konventionalstrafe.

## 1.2. Schadenspauschalierung

<sup>33</sup> Wie die unechte Konventionalstrafe ist auch die Schadenspauschalierung nicht ausdrücklich im OR geregelt. Der Gläubiger muss bei einer Schadenspauschalierung den Eintritt eines Schadens zwar beweisen,<sup>69</sup> doch bleibt ihm dessen genaue Bezifferung erspart.<sup>70</sup> Da sich die Schadenspauschale an dem «nach dem gewöhnlichen Lauf der Dinge zu erwartenden Schaden»<sup>71</sup> orientiert, erfüllt sie in erster Linie eine Ausgleichsfunktion. Die durch die drohende Zahlung bestehende Sicherungsfunktion ist sekundär. Eine Break Fee, die vorwiegend einen Kostenausgleich bezweckt und die sich am typischerweise zu erwartenden Schaden orientiert, ist somit als eine Schadenspauschalierung zu qualifizieren.

<sup>34</sup> Die Break Fee des Modellfalls ist als Schadenspauschale anzusehen, da die vereinbarten CHF 2 Mio. auf eine hauptsächliche Kostenausgleichsabsicht der Parteien schliessen lassen. Unter Berücksichtigung der Transaktionssumme von CHF 400 Mio. und den hohen Kosten von Vorverhandlungen ist eine Schadenserwartung von CHF 2 Mio. durchaus vertretbar.

<sup>35</sup> Die Rechtsfolgen einer als Schadenspauschalierung qualifizierten Vereinbarung sind in der Lehre umstritten. Es wird teilweise die Auffassung vertreten, dass auch im Falle einer Schadenspauschale die Herabsetzungsnorm von Art. 163 Abs. 3 OR analog zur Anwendung kommen soll.<sup>72</sup> Eine andere Lehrmeinung lehnt diese analoge Anwendung von Art. 163 Abs. 3 OR ab.<sup>73</sup> Dieser zweiten Meinung folgend wird die Problematik einer überhöhten Pauschale dadurch gelöst, dass es dem Schuldner vorbehalten bleibt, den Beweis eines niedrigeren Schadens

anzutreten.<sup>74</sup> Dies führt zu einer Beweislastumkehr bezüglich des Schadens in der Höhe der vereinbarten Pauschale. Dem Gläubiger steht umgekehrt der Beweis eines die Pauschale übersteigenden Betrags ebenfalls offen.<sup>75</sup> Diese zweite Sichtweise ist zu bevorzugen, da die Parteien mit einer Schadenspauschalierung primär einen Kostenausgleich verfolgen und nicht eine Sicherungsabsicht, wie sie für die Konventionalstrafe charakteristisch ist.

## 1.3. Zwischenfazit

<sup>36</sup> Für die Qualifizierung einer Break Fee-Vereinbarung unter schweizerischem Recht ist der von den Parteien verfolgte Zweck das ausschlaggebende Abgrenzungskriterium. Weist die Break Fee-Vereinbarung eine primäre Sicherungsfunktion auf, ist sie als unechte Konventionalstrafe zu qualifizieren; die Art. 160 ff. OR sind entsprechend anwendbar. Wird hingegen primär ein Kostenausgleich angestrebt, ist die entsprechende Break Fee-Vereinbarung als Schadenspauschalierung anzusehen, welche die Beweisregeln von Art. 8 ZGB modifiziert.

<sup>37</sup> Die Abgrenzung kann im Einzelfall erhebliche Schwierigkeiten bereiten und orientiert sich v.a. an der Höhe der vereinbarten Break Fee. Um Qualifizierungsprobleme zu vermeiden, ist es ratsam, den verfolgten Zweck ausdrücklich festzuhalten und die Klausel entsprechend genau auszuarbeiten.<sup>76</sup>

## 2. Formelle Zulässigkeitsvoraussetzungen

<sup>38</sup> Im Folgenden wird erläutert, welche formellen Voraussetzungen erfüllt sein müssen, damit eine Break Fee-Vereinbarung gültig abgeschlossen werden kann.

### 2.1. Formerfordernis

<sup>39</sup> Dem Prinzip der allgemeinen Vertragsfreiheit folgend gilt in der Schweiz die Formfreiheit (Art. 11 Abs. 1 OR). Das Gesetz enthält diesbezüglich weder für die Konventionalstrafe noch für die Schadenspauschalierung eine gesetzliche Ausnahmeregelung. Somit unterliegen Break Fee-Vereinbarungen bei Unternehmensübernahmen grundsätzlich keinen gesetzlichen Formvorschriften.<sup>77</sup> In der Praxis werden Break Fee-Klauseln in der Regel schriftlich vereinbart. Dies ist im Hinblick auf eine

160; BENTELE, S. 132.

<sup>68</sup> ISLER, S. 88; vgl. ferner BGE 103 II 109.

<sup>69</sup> Vgl. FISCHER, S. 162.

<sup>70</sup> Vgl. FISCHER, S. 102; SANTORO, S. 38; BUCHER, S. 525.

<sup>71</sup> FISCHER, S. 172.

<sup>72</sup> Vgl. BSK OR I-EHRAT, N. 12 zu Art. 160; BUCHER, S. 525.

<sup>73</sup> Vgl. FISCHER, S. 163 f.; SANTORO, S. 39; ferner Urteil des Obergerichts Obwalden vom 23.10.1984, SJZ 1986, S. 67.

<sup>74</sup> Vgl. FISCHER, S. 169.

<sup>75</sup> Vgl. FISCHER, S. 169 f.

<sup>76</sup> Vgl. Angebotsprospekt von *AFB Investment S.A. bez. Forbo Holding AG* vom 8.3.2005, S. 10, in dem die vereinbarte Break Fee als «pauschalierten Kostenersatz» bezeichnet wird.

<sup>77</sup> Vgl. ISLER, S. 89, der sogar bei Unternehmenszusammenschlüssen eine Formbedürftigkeit einer Break Fee ablehnt, obwohl das Grundgeschäft, der Fusionsvertrag, nach Art. 12 FusG der einfachen Schriftlichkeit bedarf.

allfällige Beweisführung und als gegenseitige Absicherung zweifellos empfehlenswert.

## 2.2. Aktienrechtliche Kompetenzzuweisung

40 Sämtliche Handlungen einer Aktiengesellschaft als juristische Person werden durch ihre Organe vorgenommen (Art. 55 ZGB). Somit stellt sich die Frage, welchem Organ das Gesetz die Vertretungsmacht zuspricht, um die Gesellschaft durch eine Break Fee-Klausel bedingt zu verpflichten. Bei der AG kommen dafür nur der Verwaltungsrat oder die Generalversammlung in Betracht. Beiden Organen weist das OR (Art. 716a Abs. 1 OR und Art. 698 Abs. 2 OR) unübertragbare und unentziehbare Kompetenzen zu (Paritätsprinzip).<sup>78</sup>

41 Da bei Übernahmen vorwiegend einseitig (unilateral) verpflichtende Vereinbarungen abgeschlossen werden, stellt sich diese Frage meist nur auf der Seite der bedingt verpflichteten Zielgesellschaft. Aus diesem Grund wird in den weiteren Ausführungen ausschliesslich auf die Zielgesellschaft eingegangen. Die folgenden Erläuterungen sind aber im Falle einer reciprocal Break Fee-Vereinbarung ohne weiteres auch auf die Anbietergesellschaft anzuwenden.

### 2.2.1. Verwaltungsrat

42 Die ausschliessliche Geschäftsführungskompetenz des Verwaltungsrats (Art. 716 Abs. 2 OR) steht vermutungsweise allen Mitgliedern gesamthaft zu (Art. 716b Abs. 3 OR). Der VR kann allerdings unter Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften die Geschäftsführung ganz oder teilweise an einzelne Mitglieder oder an Dritte delegieren (Art. 716b Abs. 1 OR). Aufgaben, die vom Gesetz zwingend dem VR zugewiesen sind (Art. 716a Abs. 1 OR), können jedoch nicht delegiert werden.

43 Die wichtigste unübertragbare und unentziehbare Aufgabe des Verwaltungsrats stellt die Oberleitung der Gesellschaft dar (Art. 716a Abs. 1 Ziff. 1 OR).<sup>79</sup> Er kann zwar die Ausarbeitung von Entscheidungsgrundlagen an andere delegieren (Decision Shaping), muss aber schlussendlich selber entscheiden und dafür auch die volle Verantwortung übernehmen (Decision Taking).<sup>80</sup>

44 Ausserdem wird durch Art. 718 Abs. 1 OR dem VR die alleinige Vertretungskompetenz zugewiesen.<sup>81</sup> Diese Vertretungsmacht wird durch den Gesellschaftszweck eingeschränkt, wobei dieser diesbezüglich von Lehre und Rechtsprechung sehr weit ausgelegt wird.<sup>82</sup>

Vermutungsweise steht die Vertretungsmacht jedem Verwaltungsratsmitglied einzeln zu (Art. 718 Abs. 1 OR). Da diese Vertretungsmacht delegiert werden kann (Art. 718 Abs. 2 OR), wird die Gesellschaft durch Rechtsgeschäfte verpflichtet, die ein entsprechend Zeichnungsberechtigter abschliesst.

Obwohl sich das Angebot bei einer Übernahme direkt an die Aktionäre richtet, ist doch meistens der VR der Ansprech- und Verhandlungspartner einer potentiellen Käuferin.<sup>83</sup> Der VR spielt somit im Vorfeld einer Übernahme eine zentrale Rolle. Aufgrund der Geschäftsleitungsbefugnis und der Vertretungsmacht fallen die Verhandlungen und der Abschluss von Transaktionsvereinbarungen in den ausschliesslichen Kompetenzbereich des Verwaltungsrats. Diese Tätigkeiten bilden durch ihre strategische Bedeutung einer Übernahme einen Teil der Oberleitungsaufgaben und sind deshalb nicht übertragbar.<sup>84</sup> Zwar können einzelne Vertragsverhandlungen delegiert werden (Decision Shaping), doch bleibt die Entscheidungsverantwortung zwingend beim VR (Decision Taking). «Zentrale Weichenstellungen»<sup>85</sup> im Übernahmeprozess müssen demnach vom Gesamtverwaltungsrat beschlossen werden. Eine solche Weichenstellung ist auch der Entscheid, eine konkrete Break Fee-Vereinbarung in einem Transaction Agreement abzuschliessen.<sup>86</sup> Der Gesamtverwaltungsrat trägt somit die Verantwortung für die genaue inhaltliche Ausgestaltung der Break Fee-Klausel.

### 2.2.2. Generalversammlung

Die Generalversammlung wird vom Gesetz als oberstes Organ der AG bezeichnet (Art. 698 Abs. 1 OR). « [Sie] ist die Versammlung der Aktionäre, also das Willensbildungsorgan der stimmberechtigten Eigentümer der Gesellschaft.»<sup>87</sup> Auch ihr werden in Art. 698 Abs. 2 OR unübertragbare Kompetenzen zugewiesen. Erwähnenswert ist hier die unübertragbare Kompetenz der GV, Statutenänderungen vorzunehmen (Art. 698 Abs. 2 Ziff. 1), da eine solche Statutenänderung in einer Break Fee-Klausel als Trigger Event vereinbart werden kann.<sup>88</sup>

Der Spielraum der GV, sich selber weitere Kompetenzen durch eine Statutenänderung zuzuweisen, ist aufgrund der gesetzlichen Regelung im OR sehr klein.<sup>89</sup> So verbietet die zwingende Kompetenzzuteilung, dass die GV durch entsprechende Statutenänderung z.B. den

VON BÜREN/STOFFEL/WEBER, Rz. 640.

<sup>83</sup> Vgl. TSCHÄNI/DIEM, S. 53; WATTER, S. 2.

<sup>84</sup> Vgl. TSCHÄNI/DIEM, S. 70.

<sup>85</sup> TSCHÄNI/DIEM, S. 71.

<sup>86</sup> Vgl. TSCHÄNI/DIEM, S. 71.

<sup>87</sup> VON BÜREN/STOFFEL/WEBER, Rz. 467.

<sup>88</sup> Siehe oben II.2.2.

<sup>89</sup> Vgl. BÖCKLI, § 13 Rz. 286.

<sup>78</sup> Vgl. BÖCKLI, § 13 Rz. 286; FRAUENFELDER, S. 8.

<sup>79</sup> Vgl. VON BÜREN/STOFFEL/WEBER, Rz. 655; BÖCKLI, § 13 Rz. 306 f.; BSK OR II-WATTER, N. 4 zu Art. 716a

<sup>80</sup> Vgl. BÖCKLI, § 13 Rz. 303.

<sup>81</sup> Vgl. BSK OR II-WATTER, N. 1 zu Art. 718.

<sup>82</sup> Vgl. BGE 116 II 320 E. 3.a. S. 323; BGE 111 II 284, E. 3.b. S. 288 f.;

Gesamtverwaltungsratsbeschluss bezüglich einer Break Fee-Vereinbarung unter eine Genehmigungspflicht der GV stellt.<sup>90</sup>

### 2.2.3. Zwischenfazit

48 Als formelle Voraussetzung muss die Break Fee-Vereinbarung auf einem Gesamtverwaltungsratsbeschluss beruhen und von einer zeichnungsberechtigten Person unterzeichnet werden.

49 Die gesetzliche Zuweisung der Kompetenz zu Verhandlung und Abschluss von Break Fee-Vereinbarungen an den VR ist aus verschiedenen Gründen sinnvoll und zweckdienlich. Die GV ist schon aufgrund ihrer Einberufungsfrist (Art. 700 Abs. 1 OR) nicht in der Lage, rasche Entscheidungen zu fällen.<sup>91</sup> Meistens fehlen den Aktionären auch das nötige Wissen bezüglich des Tagesgeschäfts und die nötige Erfahrung, um in einer solchen Situation richtig zu entscheiden.<sup>92</sup> Ausserdem wäre eine Geheimhaltung der Verhandlungen – vielfach ein wichtiges Element für beide Verhandlungsparteien – aufgrund der grossen Anzahl von Aktionären praktisch nicht möglich.

## 3. Materielle Schranken

50 Auch die inhaltliche Ausgestaltung von Break Fee-Vereinbarungen muss geltendem Recht entsprechen.

### 3.1. Aktienrechtliche Kompetenzzuweisung

51 Die Einhaltung der gesetzlichen Kompetenzzuweisung ist nicht nur bezüglich der formellen Gültigkeitsvoraussetzung einer Break Fee-Vereinbarung zu beachten, sondern sie schränkt auch die Ausgestaltung einer solchen Vereinbarung ein.<sup>93</sup> Dadurch wird sichergestellt, dass der zwingende Kompetenzbereich eines Organs nicht in missbräuchlicher Weise durch ein anderes Organ unterlaufen werden kann. So ist eine Handlung des Verwaltungsrats unzulässig, welche die Entscheidungsfreiheit der Aktionäre zu stark einschränkt bzw. zu einer faktischen Vorwegnahme eines GV-Beschlusses führt.<sup>94</sup>

52 Hier sei als Beispiel eine Break Fee-Vereinbarung angeführt, die im Gegensatz zum Modellfall als Auslöser eine durch die GV abgelehnte Statutenänderung enthält und die Break Fee auf CHF 20 Mio. (5% der Transaktionssumme) festsetzt. Die Zahlung dieser beträchtlichen Geldsumme würde zu einem Wertverlust der Z AG und damit der Z Aktien führen. In dieser Konstellation sind

die Aktionäre in ihrer freien Entschlussfassung an der GV in unzulässigem Ausmass eingeschränkt. Eine entsprechend vereinbarte Break Fee ist somit nach schweizerischem Recht nicht zulässig.

Schränkt ein Gesamtverwaltungsratsbeschluss die Beschlussfassungsfreiheit der GV in unzulässiger Weise ein, so verletzt er die Grundstruktur der AG und ist somit nichtig (Art. 714 OR i.V.m. Art. 706b Ziff. 1 OR).<sup>95</sup> Die unterzeichnete Break Fee-Vereinbarung ist für die Zielgesellschaft jedoch weiterhin verbindlich, wenn die Anbieterin gutgläubig auf die Vertretungsbefugnis der unterzeichnenden Person vertraut (Art. 718a Abs. 2 OR i.V.m. Art. 3 Abs. 1 ZGB).<sup>96</sup> Die Gutgläubigkeit kann der Anbieterin einzig mit dem Nachweis abgesprochen werden, dass sie wusste oder hätte wissen müssen (Art. 3 Abs. 2 ZGB), dass der für die Zielgesellschaft Unterzeichnende mit der Unterzeichnung der Vereinbarung seine Vertretungsbefugnis überschritten hat. Wird die Beschlussfassungsfreiheit der GV durch die hohe Break Fee offensichtlich eingeschränkt, kann berechtigterweise davon ausgegangen werden, dass die Anbieterin von der Unzulässigkeit der Break Fee-Vereinbarung hätte wissen müssen, da sie meist genaue Kenntnisse der Finanzlage der Zielgesellschaft hat. In einem solchen Fall kann sich die Anbieterin nicht mehr auf die Gutgläubigkeit berufen und die Break Fee-Klausel wäre für die Zielgesellschaft nicht bindend (Art. 718a Abs. 2 OR e contrario). Ausserdem riskieren die Verwaltungsräte der Zielgesellschaft mittels einer erfolgreichen Verantwortlichkeitsklage nach Art. 754 Abs. 1 OR, für den durch ihre Pflichtverletzung entstandenen Schaden persönlich haftbar gemacht zu werden.

### 3.2. Eigentümerrechte der Aktionäre

Bei jedem Übernahmeangebot hat schlussendlich der Aktionär selber zu entscheiden, ob er verkaufen oder seine Aktien doch behalten will. Dieser Entscheid, der sich aus der Eigentümerstellung des Aktionärs ergibt, darf nicht von einer Handlung des Verwaltungsrates unzulässig erschwert oder verunmöglicht werden.<sup>97</sup> Wie oben dargelegt, ist eine Break Fee von rund 5% der Transaktionssumme geeignet, die Wahlfreiheit der Aktionäre in unzulässiger Weise einzuschränken.<sup>98</sup>

Es kann nun argumentiert werden, dass jede noch so moderate Break Fee den Entscheid der Aktionäre beeinflusse. Gemäss herrschender Lehre ist jedoch eine Break Fee, die sich auf den Ersatz der Auslagen der Anbieterin beschränkt, nicht geeignet, die Freiheit der Aktionäre

<sup>90</sup> Vgl. BÖCKLI, § 12 Rz. 33.

<sup>91</sup> Vgl. TSCHÄNI/DIEM, S. 72.

<sup>92</sup> Vgl. BAHAR, S. 162.

<sup>93</sup> Vgl. ISLER, S. 89.

<sup>94</sup> Vgl. ISLER, S. 90.

<sup>95</sup> Vgl. BÖCKLI, § 13 Rz. 270a.

<sup>96</sup> Vgl. BÖCKLI, § 13 Rz. 498.

<sup>97</sup> Vgl. SCHNYDRIG/VISCHER, S. 1195.

<sup>98</sup> Siehe oben III.3.1.

rechtswidrig einzuschränken.<sup>99</sup> Eine Break Fee, die sich an den Kosten orientiert, kann damit legitimiert werden, dass die Zielgesellschaft selber von den Auslagen der Erstanbieterin profitiert.<sup>100</sup> Diese Wertsteigerung wirkt sich auch positiv auf den Wert der Aktien aus.

56 Es ist aber auch die Konstellation vorstellbar, dass eine Break Fee-Vereinbarung zwischen der Zielgesellschaft und einem Dritten im Zusammenhang mit dessen Konkurrenzofferte abgeschlossen wird. Dabei hat der Konkurrent möglicherweise kleinere Kosten, da er von den durch die Erstanbieterin geleisteten Auslagen profitieren kann. Eine kostenorientierte Break Fee würde dann entsprechend niedriger vereinbart. Das Versprechen der Zielgesellschaft, die Kosten im Falle eines Scheiterns zu tragen, kann ausschlaggebend dafür sein, dass der Dritte überhaupt ein Konkurrenzangebot lanciert. Diese Konkurrenzofferte ist v.a. bei einer drohenden unfreundlichen Übernahme im Interesse der Zielgesellschaft, wenn der VR das Erstangebot aufgrund des zu niedrig gebotenen Preises ablehnt. Durch den Abschluss einer entsprechenden Break Fee-Vereinbarung erfüllt der VR somit seine Pflicht, eine möglichst gute Entscheidungsgrundlage für den Aktionär zu schaffen. Diese Pflicht des VR leitet sich aus der Geschäftsführungskompetenz und der Oberleitungsaufgabe ab.<sup>101</sup>

57 Das eben angeführte Beispiel zeigt, dass eine gesetzliche Regelung der Break Fee als starrer Prozentsatz der Transaktionssumme abzulehnen ist.<sup>102</sup> Die durch die Break Fee auszugleichenden Aufwendungen können für ein späteres Konkurrenzangebot wesentlich kleiner sein als für das Erstangebot. Zwar hat ein fixer Grenzwert den Vorteil, dass für die Unternehmen eine klare Ausgangslage bezüglich der Zulässigkeit von Break Fee-Klauseln geschaffen würde. Er wird jedoch der grossen Vielfalt von möglichen Übernahmeszenarien nicht gerecht. Deshalb ist die Einzelfallprüfung unter Einbezug aller jeweiligen Umstände zu bevorzugen, wie dies bei der heutigen Gesetzeslage in der Schweiz insbesondere von der UEK vorgenommen wird.<sup>103</sup>

<sup>99</sup> Vgl. SCHNYDRIG/VISCHER, S. 1195; WATTER, S. 7; TSCHÄNI, M&A-Transaktionen, S. 411.

<sup>100</sup> Siehe oben II.3.1.

<sup>101</sup> Vgl. ISLER, S. 91.

<sup>102</sup> Gl.M. TSCHÄNI/DIEM, S. 98; a.M. ISLER, S. 94, der mit Verweis auf die teilweise in Deutschland vertretene Meinung einen Grenzwert von 1% als grundsätzliche Richtschnur für die Zulässigkeit annimmt. Ein starrer Prozentsatz von 1% der Transaktionssumme entspricht auch der Regelung des Takeover Panels in Grossbritannien; Statement 1999/10 des Takeover Panel vom 16.7.1999.

<sup>103</sup> Vgl. UEK Empfehlung i.S. *Forbo Holding AG* vom 7. März 2005, E. 8; UEK Empfehlung i.S. *Saia-Burgess Electronics Holding AG* vom 8. September 2005, E. 7; UEK Empfehlung i.S. *Berna Biotech AG* vom 13. Dezember 2005, E. 8; UEK Empfehlung i.S. *Amazys Holding AG* vom 23. März 2006, E. 9.

58 Im Falle, dass der VR durch den Abschluss einer zu hohen Break Fee-Vereinbarung die Entscheidungsfreiheit der Aktionäre in unzulässiger Weise einschränkt, ist der entsprechende Gesamtverwaltungsratsbeschluss nichtig (Art. 714 OR i.V.m. Art. 706b Ziff. 1 OR). Für die Begründung der Nichtigkeit sowie für deren rechtliche Auswirkung auf die Break Fee-Vereinbarung und die Haftung der Verwaltungsräte kann auf bereits Erwähntes verwiesen werden.<sup>104</sup>

### 3.3. Aktienrechtliche Pflichten des Verwaltungsrats

59 Neben der Einschränkung des Handlungsspielraums des Verwaltungsrates durch den Gesellschaftszweck (Art. 718a Abs. 1 OR) schreibt das Gesetz dem VR u.a. die Treuepflicht gegenüber der AG und die Gleichbehandlungspflicht gegenüber den Aktionären (Art. 717 OR) vor. Diese beiden Pflichten bilden für die inhaltliche Ausgestaltung und den Abschluss einer Break Fee-Vereinbarung weitere gesetzliche Schranken und werden im Folgenden näher analysiert.

60 Selbstverständlich ist auch bei Übernahmen vom VR stets die Sorgfaltspflicht zu beachten (Art. 717 Abs. 1 OR), was dazu führen kann, dass der VR unter Umständen externe Spezialisten hinzuziehen muss.<sup>105</sup>

#### 3.3.1. Treuepflicht

61 Durch die Treuepflicht ist der Verwaltungsrat verpflichtet, die Interessen der Gesellschaft nach guten Treuen zu wahren (Art. 717 Abs. 1 OR).<sup>106</sup> Eine Legaldefinition für den Begriff des Gesellschaftsinteresses fehlt im Gesetz. Aufgrund der fehlenden Legaldefinition ist es der Praxis überlassen, den Begriff des Gesellschaftsinteresses näher zu definieren. Allgemein anerkannt ist, dass sich das Gesellschaftsinteresse einerseits vom Gesellschaftszweck und andererseits vom Gewinnstreben der AG ableiten lässt<sup>107</sup>, wobei der statuierte Gesellschaftszweck aufgrund seiner meist offenen Formulierung nur eine kleine Hilfe bietet.<sup>108</sup>

62 Das Bundesgericht hat in seiner Rechtsprechung darauf hingewiesen, dass eine AG als juristische Person ein eigenes Interesse hat, welches sich vom Interesse der einzelnen Verwaltungsräte, der Aktionäre und auch von Dritten unterscheiden lässt.<sup>109</sup> Bezüglich einer näheren Begriffserläuterung sind die Urteile des Bundesgerichts jedoch nicht einheitlich.<sup>110</sup> In der Lehre finden

<sup>104</sup> Siehe oben III.3.1.

<sup>105</sup> Vgl. TSCHÄNI/DIEM, S. 60.

<sup>106</sup> Vgl. BÖCKLI, § 13 Rz. 599 f.

<sup>107</sup> Vgl. DAENIKER, S. 116.

<sup>108</sup> Vgl. KISSLING, Rz. 72.

<sup>109</sup> Vgl. BGE 113 II 52, E. 3.a. S. 57.

<sup>110</sup> Vgl. KISSLING, Rz. 41; ferner Fn. 91 und 92, S. 19, m.w.H. auf die

sich verschiedene Definitionsansätze.<sup>111</sup> Ein Teil der Lehre geht dabei vom Shareholdervalue aus.<sup>112</sup> Danach richtet sich das Gesellschaftsinteresse allein nach den Interessen der Aktionäre. Ein anderer Teil der Lehre ist der Ansicht, dass bei der Definition des Gesellschaftsinteresses auch die Interessen der Stakeholder, wie z.B. diejenigen der Mitarbeiter, zu berücksichtigen sind.<sup>113</sup> Obwohl beide Theorien von verschiedenen Ansätzen ausgehen, kann ihr gemeinsamer Nenner darin gefunden werden, dass beide die nachhaltige Wertsteigerung des Unternehmens als Kern des Gesellschaftsinteresses ansehen.<sup>114</sup> Wie aber diese Wertsteigerung innerhalb der gesetzlichen Schranken konkret erreicht werden soll, liegt im Ermessen des jeweiligen Verwaltungsrats. Ob ein konkreter Verwaltungsratsentscheid als zulässiger Ermessensentscheid oder als treuwidrig gegen das Gesellschaftsinteresse verstossend zu beurteilen ist, muss im Einzelfall unter Berücksichtigung aller Umstände entschieden werden.<sup>115</sup>

63 Unbestritten ist jedenfalls, dass der VR die eigenen Interessen gegenüber dem Gesellschaftsinteresse zurückzustellen hat.<sup>116</sup> Angesichts der Tatsache, dass nach Übernahmen oftmals auch die einzelnen Verwaltungsratsmandate neu vergeben werden, ist dieser Grundsatz von besonderer Bedeutung.<sup>117</sup>

64 Erhält im Modellfall der Z VR von der A AG die Zusage, weiterhin als Z VR im Amt zu bleiben, versucht er mit der Break Fee-Vereinbarung die Transaktion abzusichern und wahrt damit seine Eigeninteressen. Falls die Übernahme durch die A AG aber nicht auch im Interesse der Z AG selber liegt, ist die vereinbarte Break Fee nicht legitim. Somit liegt eine Verletzung der Treuepflicht durch den Z VR vor.

65 Nach schweizerischem Recht muss der VR auch in Übernahmesituationen das Gesellschaftsinteresse wahren und seine Tätigkeit nach der Richtschnur der nachhaltigen Wertsteigerung ausrichten. Er bleibt somit Leitungsorgan der Gesellschaft und wird nicht aufgrund der Übernahmesituation zum Aktionärsvertreter.<sup>118</sup>

66 Im Modellfall handelt der Z VR dann im Gesellschaftsinteresse, wenn er einen Verkauf der Z AG anstrebt, weil

er dies als nötig erachtet, um den Unternehmenswert nachhaltig zu steigern. Die Gründe dafür können unterschiedlich sein.<sup>119</sup> Weil der VR der A AG aufgrund seiner eigenen Verwaltungsratspflichten kein Kostenrisiko eingehen will, ist er nur bereit, über eine Übernahme zu verhandeln, wenn die Z AG im Falle eines Scheiterns die entstandenen Kosten der A AG übernimmt. Die Break Fee-Vereinbarung des Modellfalls sichert somit die finanziellen Interessen der A AG. Da sie aber ein notwendiges Mittel ist, um überhaupt ein Angebot für die Z Aktien zu erhalten, liegt sie auch im Interesse der Z AG. Der Abschluss dieser Break Fee-Vereinbarung liegt demnach im Ermessen des Z VR und stellt keine Treuepflichtverletzung dar.

67 Nicht im Gesellschaftsinteresse der Zielgesellschaft handelt ihr VR hingegen, falls er durch eine Break Fee-Vereinbarung ihre Liquidität in unzulässiger Weise aufs Spiel setzt und damit ihr Überleben gefährdet.<sup>120</sup>

68 Im Modellfall wäre dies z.B. vorstellbar, wenn die Z AG als kleine Gesellschaft nur über wenig Kapital verfügt und ihre flüssigen Mittel stark begrenzt sind. Diese schwache Finanzlage kann ein Argument für eine angestrebte Übernahme sein. Aufgrund des Produktes der Z AG, dem der Markt ein grosses Potential zuspricht, weist die Z AG aber einen hohen Ertragswert auf, was sich entsprechend auf den Übernahmepreis auswirkt.<sup>121</sup> Somit kann die Transaktionssumme im Verhältnis zum Substanzwert relativ hoch sein. Eine Break Fee, die wie im Modellfall nur 0.5% der Transaktionssumme ausmacht, bedeutet in dieser Konstellation aber bereits ein erhebliches Risiko der Liquidität. Diese Gefährdung des nachhaltigen Überlebens der Z AG ist nicht im Interesse der Gesellschaft, auch wenn eine Übernahme durch die A AG angestrebt werden muss. Durch Abschluss einer liquiditätsgefährdenden Break Fee verletzt der Z VR seine Treuepflicht.

69 Das eben angeführte Beispiel zeigt ebenfalls auf, dass eine gesetzliche Regelung der Break Fee als starrer Prozentsatz der Transaktionssumme der grossen Vielfalt von möglichen Übernahmeszenarien nicht gerecht werden kann und deshalb abzulehnen ist.<sup>122</sup>

70 Das Gesellschaftsinteresse ist auch verletzt, wenn mittels einer mit der Erstanbieterin zu hoch vereinbarten Break Fee ein höheres Konkurrenzangebot praktisch verhindert wird. Eine solche Break Fee hat – wie erwähnt

Rechtsprechung des Bundesgerichts.

<sup>111</sup> Vgl. für eine Übersicht der verschiedenen Ansätze KISSLING, Rz. 42 ff.

<sup>112</sup> Vgl. BSK OR II-WATTER, N. 16 zu Art. 717; FORSTMOSER, S. 210.

<sup>113</sup> Vgl. FORSTMOSER/MAYER-HAYOZ/NOBEL, § 28 Rz. 26; FORSTMOSER, S. 210.

<sup>114</sup> Vgl. FORSTMOSER, S. 219 ff.; WATTER, S. 4.

<sup>115</sup> Vgl. KISSLING, Rz. 52.

<sup>116</sup> Vgl. DAENIKER, S. 116; FORSTMOSER/MAYER-HAYOZ/NOBEL, § 28 Rz. 27.

<sup>117</sup> Vgl. WATTER, Unternehmensübernahmen, Rz. 164.

<sup>118</sup> Vgl. BÖCKLI, § 7 Rz. 221; TSCHÄNI/DIEM, S. 74; SCHNYDRIG/VISCHER, S. 1198.

<sup>119</sup> Z.B. Zugang zu einem breiteren Vertriebsnetz oder betriebsnotwendige zusätzliche Finanzkraft. Vgl. WATTER, Unternehmensübernahmen, Rz. 84.

<sup>120</sup> Vgl. TSCHÄNI/DIEM, S. 92.

<sup>121</sup> Vgl. zu den genauen, in der Praxis angewendeten Bewertungsverfahren TSCHÄNI, M&A-Transaktionen, S. 9 ff.

<sup>122</sup> Siehe oben III.3.2.

– die Funktion einer Lock-up-Vereinbarung.<sup>123</sup> Das Gleiche muss auch für Break Fee-Vereinbarungen gelten, die in der Absicht abgeschlossen werden, andere dem Gesellschaftsinteresse widersprechende Deal-Protection-Massnahmen abzusichern. So verstösst z.B. der VR gegen seine Treuepflicht, wenn er mittels Break Fee-Vereinbarung eine unzulässige No-Talk-Vereinbarung<sup>124</sup> absichert.

### 3.3.2. Gleichbehandlungspflicht

71 Der Grundsatz der Gleichbehandlung (Art. 717 Abs. 2 OR) begrenzt sich darauf, dass die Aktionäre unter gleicher Voraussetzung gleich zu behandeln sind.<sup>125</sup> Eine absolute Gleichstellung wird durch das Gesetz nicht verlangt. Vielmehr ist eine Ungleichbehandlung zulässig, falls ein sachlicher Grund diese rechtfertigt und dieses Vorgehen verhältnismässig ist.<sup>126</sup>

72 Relevant ist das Gleichbehandlungsgebot bei Übernahmen im Falle eines Angebots, welches sich nicht an alle Aktionäre richtet. Bei einer Unterstützung eines solchen Angebots verletzt der VR seine Gleichbehandlungspflicht.<sup>127</sup>

73 Durch Vereinbarung einer Break Fee unterstützt der Z VR im Modellfall das Angebot der A AG. Falls sich dieses nicht an alle Aktionäre richtet, verletzt er damit seine Gleichbehandlungspflicht.

74 Es ist auch die Konstellation vorstellbar, dass die Erstanbieterin und ein konkurrierender Drittanbieter schon bereits Aktionäre der Zielgesellschaft sind. Bei Vorliegen einer Break Fee-Vereinbarung zwischen der Erstanbieterin und der Zielgesellschaft stellt sich die Frage, ob der Dritte aufgrund des aktienrechtlichen Gleichbehandlungsgebots einen Anspruch darauf habe, eine gleiche Break Fee-Vereinbarung abzuschliessen zu können. Dies ist nur für den Fall zu bejahen, dass die Angebote beider Anbieter gleich sind. Sind die Angebote nicht identisch, liegt ein sachlicher Grund zur Ungleichbehandlung vor; somit ist eine verhältnismässige Ungleichbehandlung gerechtfertigt. Ebenfalls ein rechtfertigender Grund zur Ungleichbehandlung liegt vor, wenn die Break Fee-Vereinbarung dasjenige Angebot betrifft, welches aufgrund des Gesellschaftsinteresses bzw. der nachhaltigen Wertsteigerung zu bevorzugen ist.

### 3.3.3. Zwischenfazit

75 Da der VR auch in Übernahmesituationen seine aktienrechtlichen Pflichten zu beachten hat, muss eine Break Fee-Vereinbarung immer im Gesellschaftsinteresse liegen und darf den Gleichbehandlungsgrundsatz nicht verletzen. Es ist im konkreten Einzelfall jedoch immer unter Berücksichtigung der Gesamtumstände genau zu prüfen, ob der VR mit der konkreten Break Fee-Vereinbarung sein Ermessen pflichtwidrig überschritten hat. Verletzt der VR seine Pflichten, kann er für den daraus resultierenden Schaden haftbar gemacht werden (Art. 754 Abs. 1 OR).<sup>128</sup> Die Break Fee-Vereinbarung bindet die Zielgesellschaft jedoch auch in diesem Fall gegenüber dem gutgläubigen Vertragspartner.<sup>129</sup>

### 3.4. Börsenrechtliche Pflichten

76 Wird eine Break Fee-Vereinbarung im Rahmen eines öffentlichen Kaufangebots abgeschlossen bzw. handelt es sich bei der Zielgesellschaft um eine an einer Schweizer Börse kotierte Aktiengesellschaft (Art. 2 lit. e BEHG), sind zudem die börsenrechtlichen Normen (Art. 22 ff. BEHG) bei ihrer konkreten Ausgestaltung zu beachten.<sup>130</sup>

77 Die Normen des BEHG und der dazugehörigen Verordnungen zielen darauf ab, mittels Fairness-, Transparenz- und Gleichbehandlungsvorschriften für möglichst ausgewogene Stärkeverhältnisse auf dem Übernahmemarkt zu sorgen. Die Hauptzwecke dieser börsenrechtlichen Erlasse sind somit der Anlegerschutz und der Schutz eines funktionierenden Kapitalmarkts (Art. 1 BEHG).<sup>131</sup>

78 Das BEHG setzt bei öffentlichen Kaufangeboten die Übernahmekommission als Überwachungsbehörde ein (Art. 23 Abs. 3 BEHG). Die UEK überprüft die Einhaltung der börsenrechtlichen Bestimmungen und erlässt entsprechende Empfehlungen (Art. 23 Abs. 3 BEHG). Wird diesen nicht Folge geleistet oder werden sie abgelehnt, meldet die UEK dies der Eidgenössischen Bankenkommision, die daraufhin eine verbindliche Verfügung erlassen kann (Art. 23 Abs. 4 BEHG i.V.m. Art. 34 BEHG).

79 Für die folgenden Ausführungen ist anzunehmen, dass es sich bei der Z AG des Modellfalls um eine börsenkotierte Aktiengesellschaft im Sinne des BEHG handelt.

#### 3.4.1. Verbot von börsenrechtswidrigen Abwehrmassnahmen

80 Das BEHG verbietet dem VR der Zielgesellschaft, zwischen der Veröffentlichung des Angebots und des Ergebnisses Rechtsgeschäfte abzuschliessen, welche die Aktiven oder Passiven der Gesellschaft in bedeutender

<sup>123</sup> Siehe oben II.3.2. Vgl. bez. der Diskussion über die Zulässigkeit von Lock-up-Vereinbarungen TSCHÄNI/DIEM, S. 94 f.; GERHARD, S. 61 f.; BÜHLER, S. 34 f.; FRAUENFELDER S. 175 f.; WATTER, Unternehmensübernahmen, Rz. 709 ff.

<sup>124</sup> Siehe oben II.2.2.

<sup>125</sup> Vgl. VON BÜREN/STOFFEL/WEBER, Rz. 684; BSK OR II-WATTER, N. 23 zu Art. 717.

<sup>126</sup> Vgl. BSK OR II-WATTER, N. 23 zu Art. 717; BÖCKLI, § 13 Rz. 680.

<sup>127</sup> Vgl. BSK OR II-WATTER, N. 34 zu Art. 717; WATTER, S. 3.

<sup>128</sup> Siehe oben III.3.1.

<sup>129</sup> Siehe oben III.3.1.

<sup>130</sup> Vgl. BÖCKLI, § 7 Rz. 153.

<sup>131</sup> Vgl. TSCHÄNI, S. 421.

Weise verändern (Art. 29 Abs. 2 BEHG). Diese Regelung widerspricht der zwingenden aktienrechtlichen Kompetenzzuweisung (Art. 716a Abs. 1 OR), geht ihr aber als *lex specialis* vor. Durch diese Einengung des Handlungsspielraums verunmöglicht der Gesetzgeber dem VR gegen ein erfolgtes unfreundliches Angebot aus Eigeninteresse Abwehrmassnahmen zu ergreifen. Die Norm stärkt somit den Anlegerschutz, ohne aber die Kompetenz der Führung der Tagesgeschäfte des Verwaltungsrats einzuschränken.<sup>132</sup>

81 Als solche Abwehrmassnahme kann eine Break Fee-Vereinbarung mit einem freundlichen Anbieter angesehen werden, um eine Übernahme der Zielgesellschaft durch einen unfreundlichen Anbieter abzuwehren. Es sind zwei verschiedene Konstellationen denkbar. So kann eine Break Fee mit der Erstanbieterin vereinbart werden, um ein späteres, feindliches Angebot eines Konkurrenzbieters abzuwehren oder das unfreundliche Angebot der Erstanbieterin kann durch eine Break Fee-Vereinbarung mit einem genehmen Drittanbieter (White Knight) abgewehrt werden.

82 Der zeitliche Geltungsbereich der Handlungsbeschränkung beginnt mit Veröffentlichung der Voranmeldung bzw. des Angebots des feindlichen Anbieters (Art. 29 Abs. 2 BEHG i.V.m. Art. 9 Abs. 3 lit. c UEV-UEK).<sup>133</sup> Demzufolge unterliegen Break Fee-Vereinbarungen der Norm von Art. 29 Abs. 2 BEHG nicht, wenn sie vor der entsprechenden Veröffentlichung der Voranmeldung bzw. des unfreundlichen Angebots abgeschlossen werden. Dies gilt auch, obwohl die Zahlungspflicht der Break Fee meist innerhalb des zeitlichen Geltungsbereichs verbindlich wird, da die Entfaltung der Pflicht als reiner Vollzug der im Voraus abgeschlossenen Vereinbarung anzusehen ist.<sup>134</sup> Fällt jedoch eine Abwehrmassnahme in den zeitlichen Geltungsbereich von Art. 29 Abs. 2 BEHG, so ist die Zielgesellschaft verpflichtet, diese der UEK im Voraus anzuzeigen (Art. 34 UEV-UEK).

83 Wird die im Modellfall abgeschlossene Break Fee-Vereinbarung mit der genehmen Erstanbieterin A AG also vor der massgebenden Veröffentlichung des unfreundlichen Angebots des Dritten abgeschlossen, wird sie vom Geltungsbereich nicht erfasst und ist somit

nicht als Abwehrmassnahme i.S.v. Art. 29 Abs. 2 BEHG anzusehen.

84 Anders sieht es aus, wenn die A AG im Modellfall ein unfreundliches Übernahmeangebot veröffentlicht und die Z AG die Break Fee-Vereinbarung mit dem White Knight zur Abwehr des Erstangebotes abschliesst. Diese Break Fee-Vereinbarung zwischen der Z AG und dem White Knight fällt dann in den Geltungsbereich der Norm von Art. 29 Abs. 2 BEHG und die Z AG muss den Abschluss der Break Fee-Vereinbarung vorgängig der UEK anzeigen (Art. 34 UEV-UEK). Es stellt sich dann die Frage, ob diese Break Fee eine unzulässige Abwehrmassnahme i.S.v. Art. 29 Abs. 2 BEHG darstellt.

85 Gemäss börsenrechtlicher Regelung umfasst der Aktiv- und Passivbestand der Zielgesellschaft auch Ausserbilanzpositionen, insbesondere jene aus Verträgen, die wesentliche Risiken und Verpflichtungen mit sich bringen (Art. 35 Abs. 1 UEV-UEK). Unter solche Verträge fallen auch Break Fee-Vereinbarungen.

86 Demnach ist die Break Fee-Vereinbarung zwischen der Z AG und dem White Knight dann übernahmerrightswidrig, falls sie betragsmässig so ausgestaltet ist, dass die Break Fee-Zahlung den Aktiv- oder Passivbestand in bedeutender Weise verändert. Der Aktivbestand wird verändert, wenn die Break Fee aus bereits vorhandenen Mitteln der Z AG bezahlt wird; der Passivbestand, falls zur Zahlung neues Fremdkapital aufgenommen werden muss.<sup>135</sup> Ob der Aktiv- oder Passivbestand der Z AG tatsächlich in bedeutender Weise verändert wird, ist im Einzelfall mit Bezug auf die massgebende Bilanz genau zu prüfen. Dabei sind die von der UEK vorgegebenen Grundsätze als Kriterien anwendbar (Art. 35 Abs. 2 lit. a und b UEV-UEK). Demnach wäre etwa eine Break Fee von 10% der Bilanzsumme der Z AG als bedeutsame Veränderung und deshalb als nicht zulässig zu erachten (Art. 35 Abs. 2 lit. a UEV-UEK).<sup>136</sup> Das sonst vielfach herangezogene Verhältnis der Break Fee zur Transaktionssumme ist bei dieser börsenrechtlichen Beurteilung nicht ausschlaggebend.

87 Das eben bezüglich einer unzulässigen Abwehrmassnahme gemäss Art. 29 Abs. 2 BEHG Erwähnte gilt selbstverständlich auch bei der Break Fee-Vereinbarung des Modellfalls zwischen der Z AG und der Erstanbieterin A AG, falls diese erst nach der massgebenden Veröffentlichung des Angebots des unliebsamen Dritten abgeschlossen wird und somit in den Geltungsbereich von Art. 29 Abs. 2 BEHG fällt.

88 Unabhängig vom Zeitpunkt der Veröffentlichung der Voranmeldung bzw. des Angebots eines unfreundlichen Anbieters sind Abwehrmassnahmen börsenrechtswidrig,

<sup>132</sup> Vgl. FRAUENFELDER, S. 106; VON BÜREN/BÄHLER, S. 400.

<sup>133</sup> Vgl. UEK Empfehlung i.S. *Saia-Burgess Electronics Holding AG* vom 23. August 2005, E. 1.2.1.; EBK Verfügung i.S. *Saia-Burgess Electronics Holding AG* vom 19. September 2005, Ziff. 32; FRAUENFELDER, S. 108; TSCHÄNI/DIEM, S. 62; BSK BEHG-TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM, N. 16 zu Art. 29; a.M. BÖCKLI, § 7 Rz. 157 f. und 189. Diese abweichende Meinung ist zwar mit Blick auf den Gesetzeszweck nachvollziehbar, doch fehlt eine explizite gesetzliche Grundlage, um eine zeitliche Ausdehnung des Eingriffs in die zwingende Kompetenzverteilung des OR anzunehmen.

<sup>134</sup> Vgl. SCHNYDRIG/VISCHER, S. 1203; ferner UEK Empfehlung i.S. *Leica Geosystems Holdings AG* vom 22. Juni 2005, E. 2.5.

<sup>135</sup> Vgl. VON BÜREN/BÄHLER, S. 400.

<sup>136</sup> Vgl. BÖCKLI, § 7 Rz. 196 ff.

wenn diese offensichtlich das Gesellschaftsrecht verletzen (Art. 29 Abs. 3 BEHG i.V.m. Art. 36 UEV-UEK).<sup>137</sup> Damit erhält die Übernahmekommission die Möglichkeit, auch gegen offensichtliche Aktienrechtsverletzungen im Rahmen eines öffentlichen Kaufangebots einzugreifen.<sup>138</sup> Laut UEK muss dabei «die Verletzung des formellen oder materiellen Rechts qualifizierter Art und aufgrund einer summarischen Prüfung relativ leicht erkennbar sein.»<sup>139</sup> Die Verletzung kann sowohl die aktienrechtliche Kompetenzverteilung als auch das Gesellschaftsinteresse oder den aktienrechtlichen Gleichbehandlungsgrundsatz betreffen. Die UEK macht ihre Entscheidung somit nicht davon abhängig, ob die Rechtsverletzung einen Nichtigkeitsgrund nach Art. 706b OR darstellt oder nicht. Dieser Ansicht, welche in der Lehre nicht unumstritten ist,<sup>140</sup> ist beizupflichten. Dem Bedenken der abweichenden Lehre, dass die UEK und die EBK nicht die geeigneten Instanzen seien, um eine komplexe aktienrechtliche Interessensabwägung vorzunehmen,<sup>141</sup> ist entgegenzuhalten, dass nur offensichtliche Gesellschaftsrechtsverletzungen als börsenrechtswidrig anzusehen sind. Falls die Verletzung allerdings nicht «qualifizierter Art und aufgrund einer summarischen Prüfung leicht erkennbar»<sup>142</sup> ist, liegt keine börsenrechtliche Verletzung vor und die UEK hat keine Kompetenz, eine entsprechende aktienrechtliche Entscheidung zu fällen.

89 Es ist bei den Modellfallbeispielen<sup>143</sup>, welche die aktienrechtlichen Normen verletzen, also zu prüfen, ob der VR der Z AG durch die Break Fee-Vereinbarung das Aktienrecht in offensichtlicher Weise verletzt hat und somit die UEK eingreifen darf. Dies wäre etwa zu bejahen, wenn das Gesellschaftsinteresse offensichtlich verletzt wird, weil der Konkurrent durch die Höhe der Break Fee von der Lancierung seines Angebots abgeschreckt wird und somit ein Konkurrenzangebot verhindert wird.<sup>144</sup> Es wäre auch zu bejahen, falls die Break Fee-Vereinbarung die Entscheidungsfreiheit der Aktionäre offensichtlich in unzulässiger Weise einschränkt.<sup>145</sup> Ebenfalls eine

offensichtliche Verletzung des Gesellschaftsinteresses wäre anzunehmen, wenn sich der VR der Z AG durch die Break Fee-Vereinbarung verpflichtet, in seiner Stellungnahme zum Angebot (Art. 29 Abs. 1 BEHG) alle andern Angebote zur Ablehnung zu empfehlen.<sup>146</sup>

Der Zeitpunkt des Abschlusses der Break Fee-Vereinbarung ist allerdings auch bei Abwehrmassnahmen i.S.v. Art. 29 Abs. 3 BEHG i.V.m. Art. 36 UEV-UEK in Bezug auf die Anzeigepflicht der Zielgesellschaft ausschlaggebend. Diese Anzeigepflicht gemäss Art. 34 UEV-UEK gilt nur für Abwehrmassnahmen, die nach der Veröffentlichung des unfreundlichen Angebots getroffen oder umgesetzt werden.<sup>147</sup> Nur wenn die unzulässige Break Fee-Vereinbarung aufgrund von Art. 34 UEV-UEK vorgängig angezeigt werden muss, hat die UEK die Möglichkeit, vor deren Abschluss entsprechend einzugreifen.<sup>148</sup>

### 3.4.2. Gleichbehandlungspflicht der Zielgesellschaft gegenüber Anbietern bei konkurrierenden Angeboten

Bei konkurrierenden Angeboten müssen die Aktionäre 91 frei zwischen den verschiedenen Angeboten wählen können (Art. 30 Abs. 1 BEHG). Damit diese Wahlfreiheit tatsächlich gewährleistet ist, wird die Zielgesellschaft verpflichtet, bei konkurrierenden Angeboten alle Anbieter gleich zu behandeln (Art. 48 Abs. 1 UEV-UEK i.V.m. Art. 30 Abs. 2 BEHG).

Es stellt sich die Frage, ob die Zielgesellschaft durch die Vereinbarung einer Break Fee mit nur einem Anbieter die Gleichbehandlungspflicht nach Art. 48 Abs. 1 UEV-UEK verletzt bzw. die anderen Anbieter daraus einen Anspruch auf eine gleiche Break Fee-Vereinbarung ableiten können. 92

Wird eine Break Fee-Vereinbarung mit der Erstanbieterin 93 vor dem konkurrierenden Angebot abgeschlossen, wird der Gleichbehandlungsgrundsatz von Art. 48 Abs. 1 UEV-UEK nicht verletzt, da noch gar keine Konkurrenzsituation vorliegt. Wäre aber die Zielgesellschaft nach der Lancierung des Konkurrenzangebots verpflichtet, auch mit dem Dritten die Break Fee-Vereinbarung abzuschliessen, würde dies einen Kontrahierungszwang für die Zielgesellschaft bedeuten. Dieser würde zwar dem Zweck des Börsenrechts und der spezifischen Norm dienlich sein, jedoch im Konflikt zur Vertragsfreiheit als Teil der grundrechtlichen Wirtschaftsfreiheit stehen. Diese kann nur unter Einhaltung der allgemeinen Voraussetzungen für einen Grundrechtseingriff eingeschränkt werden (Art. 36 BV).<sup>149</sup> Es ist aber höchst fraglich, ob ein solcher Eingriff

<sup>137</sup> Vgl. BSK BEHG-TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM, N. 16 zu Art. 29.

<sup>138</sup> Vgl. FRAUENFELDER, S. 164; TSCHÄNI/DIEM, S. 63.

<sup>139</sup> UEK Empfehlung i.S. *Saia-Burgess Electronics Holding AG* vom 23. August 2005, E. 1.3.2. Vgl. ferner EBK Verfügung i.S. *Saia-Burgess Electronics Holding AG* vom 19. September 2005, Ziff. 39, ebenfalls abrufbar unter: [www.takeover.ch](http://www.takeover.ch).

<sup>140</sup> Vgl. BÜHLER, S. 37; FRAUENFELDER, S. 168, die beide die Auffassung der UEK teilen. A.M. TSCHÄNI/DIEM, S. 63; BÖCKLI, § 7 Rz. 230.

<sup>141</sup> Vgl. BÖCKLI, § 7 Rz. 230.

<sup>142</sup> UEK Empfehlung i.S. *Saia-Burgess Electronics Holding AG* vom 23. August 2005, E. 1.3.2.

<sup>143</sup> Siehe oben III.3.1.; III.3.3.1 und III.3.3.2.

<sup>144</sup> Siehe oben III.3.3.1. Vgl. UEK Empfehlung i.S. *Berna Biotech AG* vom 13. Dezember 2005, E. 8; UEK Empfehlung i.S. *Amazys Holding AG* vom 23. März 2006, E. 9.

<sup>145</sup> Siehe oben III.3.1.

<sup>146</sup> Vgl. TSCHÄNI, S. 426.

<sup>147</sup> Vgl. FRAUENFELDER, S. 188.

<sup>148</sup> Siehe unten III.3.4.3.

<sup>149</sup> Vgl. WATTER/MAIZAR, S. 33; ferner zur Wirtschaftsfreiheit und zu

in die Wirtschaftsfreiheit der Zielgesellschaft aufgrund der fehlenden formellen Gesetzesgrundlage und des offenen Wortlauts von Art. 48 Abs. 1 UEV-UEK überhaupt gerechtfertigt ist.<sup>150</sup> Aus diesen Gründen ist es abzulehnen, dass die Gleichbehandlungspflicht von Art. 48 Abs. 1 UEV-UEK als zureichende Grundlage für einen daraus abgeleiteten Kontrahierungszwang anzusehen ist. Ausserdem kann die Ungleichbehandlung der Erstanbieterin auch mit den spezifischen Mehrkosten eines Erstangebotes und der daraus resultierenden Wertsteigerung der Zielgesellschaft legitimiert werden.<sup>151</sup> Sind bei der Erstanbieterin des Weiteren Kosten durch eine intensive Suche nach einer geeigneten Übernahmegesellschaft entstanden, kann die Break Fee auch als Finder's Fee legitimiert werden.<sup>152</sup>

94 Somit hat im Modellfall der Dritte, der ein Konkurrenzangebot für die Aktien der Z AG lanciert, keinen Anspruch auf Abschluss einer Break Fee-Vereinbarung, wie sie zwischen der Z AG und der A AG besteht. Die Z AG kann sich also weigern, eine Break Fee-Vereinbarung mit dem Dritten abzuschliessen, ohne damit gegen das Gleichheitsgebot von Art. 48 Abs. 1 UEV-UEK zu verstossen.

95 Wird allerdings eine Break Fee-Vereinbarung erst nach dem Entstehen der Konkurrenzsituation abgeschlossen, stellt dieser Abschluss eine Ungleichbehandlung dar.<sup>153</sup> Der VR verstösst damit gegen seine Pflicht aus Art. 48 Abs. 1 UEV-UEK, unabhängig davon, mit welchem Anbieter er die Break Fee-Vereinbarung nun abschliesst.

96 Die Gleichbehandlungspflicht gegenüber den Anbietern gilt aber nicht absolut. Aufgrund der Ausnahmeklausel von Art. 48 Abs. 2 UEV-UEK ist eine Ungleichbehandlung zulässig, wenn ihr die UEK aufgrund von überwiegendem Gesellschaftsinteresse seitens der Zielgesellschaft zustimmt.

97 Wird also die im Modellfall abgeschlossene Break Fee-Vereinbarung mit der A AG erst nach der Lancierung des Angebots eines Dritten abgeschlossen, liegt eine klare Ungleichbehandlung der Anbieter vor. Der VR der Z AG verletzt damit seine Gleichbehandlungspflicht aus Art. 48 Abs. 1 UEV-UEK. Hat aber der Z VR aufgrund des höheren Angebots der A AG ein überwiegendes Gesellschaftsinteresse geltend gemacht und die Zustimmung der UEK für den Abschluss der Vereinbarung eingeholt, ist die Ungleichbehandlung nicht rechtswidrig (Art. 48 Abs. 2 UEV-UEK).

98 Wird ein höherer Angebotspreis als ausschlaggebendes

Kriterium für das überwiegende Gesellschaftsinteresse vorgebracht, muss beachtet werden, dass es dem anderen Konkurrenten offen bleibt, sein Angebot während der massgebenden Frist zu erhöhen. Erhöht er es über den Preis der Anbieterin, so liegt das Angebot dieses Dritten im überwiegenden Gesellschaftsinteresse. Damit die Break Fee-Vereinbarung mit der Erstanbieterin im überwiegenden Interesse der Zielgesellschaft ist, muss sie mit einer entsprechenden Ausstiegsklausel verbunden sein. Diese Fiduciary out-Klausel<sup>154</sup> gibt der Zielgesellschaft die Möglichkeit, sich von der Zahlungspflicht der Break Fee zu befreien, sollte die Transaktion mit der Erstanbieterin aufgrund eines erfolgreichen höheren Drittangebots scheitern. Eine Break Fee-Vereinbarung, die mit einer solchen Fiduciary out-Klausel versehen ist, wird den Sicherheitsbedürfnissen der Anbieterin nur noch teilweise gerecht.

### 3.4.3. Zwischenfazit

Ist die Zielgesellschaft eine börsenkotierte AG, so unterliegt auch eine Break Fee-Vereinbarung den geltenden börsenrechtlichen Bestimmungen. Ob der Inhalt einer Break Fee-Vereinbarung eine Verletzung des Börsenrechts darstellt, ist aufgrund der Gesamtumstände im Einzelfall zu beurteilen. Dabei ist vorweg festzustellen, ob aufgrund des Abschlusszeitpunkts die Break Fee-Vereinbarung in den jeweiligen zeitlichen Geltungsbereich der börsenrechtlichen Normen fällt.

Aus der börsenrechtlichen Gleichbehandlungspflicht nach Art. 48 Abs. 1 UEV-UEK kann ein Konkurrenzanbieter kein Recht auf einen Abschluss einer gleichen Break Fee-Vereinbarung ableiten, wie sie zwischen der Zielgesellschaft und der Erstanbieterin abgeschlossen wurde.

Werden die börsenrechtlichen Normen durch die Break Fee-Vereinbarung verletzt, greift die UEK mittels Empfehlungen ein (Art. 23 Abs. 3 BEHG). Ein Gesamtverwaltungsratsbeschluss, durch den eine unerlaubte Abwehrmassnahme i.S.v. Art. 29 Abs. 2 BEHG beschlossen wird, ist gemäss Rechtsprechung der UEK nichtig.<sup>155</sup> Die entsprechende Break Fee-Vereinbarung wird durch die UEK untersagt. Bei Abwehrmassnahmen, die wegen ihrer offensichtlichen Gesellschaftsrechtsverletzung börsenrechtswidrig sind, kann die UEK ebenfalls mit Empfehlungen eingreifen. Sie verbietet diese Massnahmen, falls sie aufgrund der Anzeigepflicht (Art. 34 UEV-UEK) im Voraus darüber informiert wurde. Ist die Abwehrmassnahme nach Art. 29 Abs. 3 BEHG i.V.m. Art.

deren Einschränkung HÄFELIN/HALLER, Rz. 630 und 668 ff.

<sup>150</sup> Vgl. WATTER/MAIZAR, S. 33 f.; ferner HÄFELIN/HALLER, Rz 308 und 669 f.

<sup>151</sup> Vgl. WATTER/MAIZAR, S. 34; siehe ferner oben II.3.1.

<sup>152</sup> Siehe oben II.3.1.

<sup>153</sup> Vgl. WATTER/MAIZAR, S. 34.

<sup>154</sup> Durch eine Fiduciary out-Klausel erhält die Zielgesellschaft die Möglichkeit, sich unter gewissen Voraussetzungen von einer entsprechenden Deal-Protection-Massnahme zu befreien. Vgl. SCHNYDRIG/VISCHER, S. 1194; TSCHÄNI/DIEM, S. 95.

<sup>155</sup> Vgl. UEK Empfehlung i.S. *Baumgartner Papiers Holding SA* vom 16. Juli 2001, E. 3.2.

36 UEV-UEK allerdings bereits vor der Veröffentlichung des unfreundlichen Angebots ergriffen worden, kann die UEK nur verlangen, dass diese Massnahme soweit als möglich rückgängig gemacht wird.<sup>156</sup> Die Entscheidung, ob allenfalls eine aktienrechtliche Nichtigkeit vorliegt, ist dem zuständigen Zivilgericht vorbehalten und liegt nicht im Kompetenzbereich der UEK.<sup>157</sup> Werden die Anbieter durch den Abschluss einer Break Fee-Vereinbarung ungleich behandelt (Art. 48 Abs. 1 UEV-UEK) und ist dieser Ungleichbehandlung durch die UEK nicht zugestimmt worden, wird die entsprechende Vereinbarung durch die UEK ebenfalls mittels Empfehlung untersagt. Wie bei den Gesellschaftsrechtsverletzungen riskieren die Verwaltungsräte der Zielgesellschaft auch bei Börsenrechtsverletzungen mittels einer erfolgreichen Verantwortlichkeitsklage nach Art. 754 Abs. 1 OR, für den durch ihre Pflichtverletzung entstandenen Schaden persönlich haftbar gemacht zu werden.

#### IV. Schlussfolgerungen

102 Mittels Break Fee-Vereinbarungen versuchen die Übernahmeparteien die negativen Auswirkungen eines Scheiterns der Transaktion zu minimieren. Je nach konkreten Sicherungsbedürfnissen werden die Vereinbarungen entsprechend formuliert und ausgestaltet, wobei das jeweilige Stärkeverhältnis der Parteien weitgehend bestimmt, in welchem Masse ihre Risiken abgesichert werden.

103 In Folge internationaler Transaktionen treten Break Fee-Vereinbarungen immer häufiger auch in der Schweiz auf. Es fällt jedoch auf, dass die von der UEK bisher geprüften Break Fee-Klauseln alle relativ moderat ausgestaltet worden sind. Dies dürfte unter anderem auch auf den diesbezüglich noch vorhandenen Unsicherheiten beruhen. Aus den wenigen Empfehlungen der UEK lässt sich noch keine klare Praxis ableiten, sie stellen nicht mehr als Anhaltspunkte für die Zulässigkeit von Break Fee-Vereinbarungen unter schweizerischem Börsenrecht dar. Ebenfalls fehlen in der Schweiz gerichtliche Präzedenzfälle, um in diesem Bereich klare Leitlinien der Rechtsprechung erkennen zu können. Es ist auch fraglich, ob in naher Zukunft Präjudizien schaffende Gerichtsurteile ergehen werden, da angesichts der hohen Streitsummen, des Entscheidungsrisikos und der Verfahrensdauer meist aussergerichtliche Vergleiche oder ein Schiedsverfahren bevorzugt werden.

104 Eine gesetzliche Festlegung eines Grenzwerts von Break Fees ist m.E. abzulehnen, obwohl sie zu einer gewissen Klärung von deren Zulässigkeit führen könnte. Eine

solche Regelung wäre aufgrund ihrer starren Normierung nicht geeignet, der grossen Vielfalt von verschiedenen Übernahmeszenarien gerecht zu werden. Vielmehr ist auch künftig eine einzelfallgerechte, den gegebenen Umständen angemessene Entscheidung zu bevorzugen. Die vorhandenen Bestimmungen des schweizerischen Aktien- und Börsenrechts stellen einen ausreichenden Schutz gegen missbräuchlich ausgestaltete Break Fee-Vereinbarungen dar.

Aufgrund der heutigen Rechtslage sind Break Fees, die sich als Schadenspauschale an den entstandenen Kosten orientieren, grundsätzlich als zulässig zu erachten. Dies im Gegensatz zu einer Break Fee, deren Höhe den zu erwartenden Schaden übersteigt und deshalb als Konventionalstrafe zu qualifizieren ist. Im Einzelfall sind jedoch das konkrete Gesellschaftsinteresse und die spezifischen Gesamtumstände zwingend mit zu berücksichtigen und entsprechend zu gewichten.

Übernahmeparteien werden immer versuchen, ihre Risiken mittels Break Fee-Vereinbarungen zu minimieren. Die schweizerische Praxis muss aber noch aufzeigen, wie die gesellschafts- und börsenrechtlichen Grundsätze konkret auf Break Fee-Vereinbarungen anzuwenden und wie die entsprechenden Interessensabwägungen hierzulande im Einzelnen vorzunehmen sind.

#### V. Anhang

Tabelle 1: Übersicht der in der Schweiz im Rahmen von öffentlichen Übernahmeangeboten vereinbarten Break Fees.

Jahr	Zielgesellschaft	Anbieterin	Transaktionssumme (CHF) <sup>158</sup>	Vereinbarte Break Fee (CHF) <sup>159</sup>	Verhältnis Break Fee / Transaktionssumme
2000	Alusuisse Group AG	Alcan Aluminium Limited	6'464 Mio.	100 Mio. (US-Dollar) <sup>160</sup>	2.32% <sup>161</sup>
2003	InCentive Capital AG	Smith & Nephew Group plc	741 Mio.	4 Mio.	0.54%
2003	Centerpulse AG	Smith & Nephew	3'000 Mio.	20 Mio.	0.67%

<sup>158</sup> Die angegebenen Transaktionssummen sind, sofern nicht ANDERS deklariert, den jeweiligen UEK Empfehlungen entnommen: UEK Empfehlung i.S. Alusuisse Group AG vom 18. August 2000, E. 6; UEK Empfehlung i.S. InCentive Capital AG vom 16. April 2003, E. 10; UEK Empfehlung i.S. Centerpulse AG vom 16. April 2003, E. 9; UEK Empfehlung i.S. Saia-Burgess Electronics Holding AG vom 8. September 2005, E. 13; UEK Empfehlung i.S. Berna Biotech AG vom 13. Dezember 2005, E. 11; UEK Empfehlung i.S. Amazys Holding AG vom 23. März 2006, E. 12.

<sup>159</sup> Die Zahlen sind, sofern nicht anders deklariert, den jeweiligen Angebotsprospekten entnommen.

<sup>156</sup> Vgl. FRAUENFELDER, S. 189.

<sup>157</sup> Vgl. FRAUENFELDER, S. 190.

Jahr	Zielgesellschaft	Anbieterin	Transaktionssumme (CHF) <sup>158</sup>	Vereinbarte Break Fee (CHF) <sup>159</sup>	Verhältnis Break Fee / Transaktionssumme
2005	Forbo Holding AG	AFB Investment S.A.	685 Mio. <sup>162</sup>	0.8 Mio.	0.12%
2005	Saia-Burgess Electronics Holding AG	Gatebrook Limited	696 Mio.	2 Mio.	0.29%
2005	Berna Biotech AG	Crucell N.V.	590 Mio.	3.5 Mio.	0.59%
2006	Amazys Holding AG	X-Rite Incorporated	367 Mio.	1.9 Mio.	0.52%

## VI. Literatur- und Materialienverzeichnis

### 1. Literaturverzeichnis

- BAHAR, RASHID : Le rôle du conseil d'administration lors des fusions et acquisitions, Genf/Zürich/ Basel 2004 (zit.: BAHAR).
- BENTELE, ROLAND: Die Konventionalstrafe nach Art. 160-163 OR, Diss. Freiburg 1994 (zit.: BENTELE).
- BÖCKLI, PETER: Schweizer Aktienrecht, 3. Auflage, Zürich/Basel/Genf 2004 (zit.: BÖCKLI).
- BOUCHON, MARTIN: Vertragsklauseln, Schaden abwenden: Break-Fee-Vereinbarungen bei Unternehmensübernahmen, Finance – Der Markt für Unternehmen und Finanzen November 2004, S. 96 (zit.: BOUCHON).
- BUCHER, EUGEN: Schweizerisches Obligationenrecht, Allgemeiner Teil ohne Deliktsrecht, 2. Auflage, Zürich 1988 (zit.: BUCHER).
- BÜHLER, CHRISTOPH B.: Die Neutralitätspflicht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft bei öffentlichen Übernahmeangeboten, Zürich/Basel/Genf 2003 (zit.: BÜHLER).

<sup>160</sup> Vgl. dazu die angegebene Höhe der Break Fee bei GERHARD, S. 61; TSCHÄNI/DIEM, S. 96; ferner die Pressemitteilung von *Alcan Aluminium Limited* vom 11.8.1999, S. 8, in der auf die Höhe der Break Fee eingegangen wird.

<sup>161</sup> Das angegebene Verhältnis berechnet sich aufgrund des durchschnittlichen Jahreskurses des US-Dollars von 1999 (1.5027 CHF/USD), angegeben im Statistischen Monatsheft der Schweizerischen Nationalbank vom März 2007, S. 71.

<sup>162</sup> Die Transaktionssumme des Angebots der *AFB Investment S.A.* bez. *Forbo Holding AG* ist keiner UEK Empfehlung zu entnehmen und wurde folgendermassen errechnet: Gesamtanzahl der sich im Publikum befindenden Aktien multipliziert mit dem angebotenen Preis. Diese Werte stammen aus dem Angebotsprospekt von *AFB Investment S.A.* bez. *Forbo Holding AG* vom 8.3.2005, S. 1 + 3.

- VON BÜREN, ROLAND/BÄHLER, THOMAS: Eingriffe des neuen Börsengesetzes ins Aktienrecht, AJP 1996, S. 391 ff. (zit.: VON BÜREN/BÄHLER).
- VON BÜREN, ROLAND/STOFFEL, WALTER A./WEBER, ROLF H.: Grundriss des Aktienrechts, 2. Auflage, Zürich/Basel/Genf 2007 (zit.: VON BÜREN/STOFFEL/WEBER).
- DAENIKER, DANIEL: Die zwei Hüte des Verwaltungsrates: Handhabung von Interessenskonflikten bei M&A-Transaktionen, in: Tschäni, Rudolf (Hrsg.), *Mergers & Acquisitions VII*, Zürich/Basel/Genf 2005, S. 113 ff. (zit.: DAENIKER).
- EHRAT, FELIX R. in: Honsell, Heinrich/Vogt, Nedim Peter/Wiegand, Wolfgang (Hrsg.), *Basler Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht I*, Art. 1 – 529 OR, 3. Auflage, Basel/Genf/München 2003 (zit.: BSK OR I-EHRAT).
- FISCHER, THOMAS: Vertragliche Pauschalierung von Schadenersatz, Diss. Zürich 1998 (zit.: FISCHER).
- FORSTMOSER, PETER: Gewinnmaximierung oder soziale Verantwortung?, in: Kiesow, Rainer Maria/Ogorek, Regina/Simitis, Spiros (Hrsg.), *Summa, Dieter Simon zum 70. Geburtstag*, Frankfurt a.M. 2005, S. 207 ff. (zit.: FORSTMOSER).
- FORSTMOSER, PETER/MAYER-HAYOZ, ARTHUR/NOBEL, PETER: *Schweizerisches Aktienrecht*, Bern 1996 (zit.: FORSTMOSER/MAYER-HAYOZ/NOBEL).
- FRAUENFELDER, JRENA: Die Pflichten der Zielgesellschaft gemäss Art. 29 BEHG, Diss. Zürich 2001. (zit.: FRAUENFELDER).
- GERHARD, FRANK: The pros and cons of deal protection measures, IFLR Juni 2005, S. 60 ff. (zit.: GERHARD).
- GUINOMET, PASCAL: *Break fee-Vereinbarungen*, Berlin 2003 (zit.: GUINOMET).
- HÄFELIN, ULRICH/HALLER, WALTER: *Schweizerisches Bundesstaatsrecht*, 6. Auflage, Zürich/Basel/Genf 2005 (zit.: HÄFELIN/HALLER).
- HSU, PETER CH.: *Ad-hoc-Publizität*, Diss. Zürich 2000 (zit.: HSU).
- ISLER, PETER R.: *Break-up Fee bei Unternehmenszusammenschlüssen*, in: Vogt, Nedim Peter/ Zobel Dieter (Hrsg.), *Der Allgemeine Teil und das Ganze: Liber Amicorum für Hermann Schulin*, Basel/Genf/München 2002, S. 83 ff. (zit.: ISLER).
- KISSLING, MISCHA: *Der Mehrfachverwaltungsrat*, Diss. Zürich 2006 (zit.: KISSLING).
- MABILLARD, RAMON: *Rechtsnatur, anwendbare Gesetzesbestimmungen und Zulässigkeit der unechten Konventionalstrafe*, AJP 2005, S. 547 ff. (zit.: MABILLARD).

- VON SALIS-LÜTOLF, ULYSSES: Private Equity Finanzierungsverträge, Zürich/Basel/Genf 2002 (zit.: VON SALIS).
- SANTORO, DIMITRI: Die Konventionalstrafe im Arbeitsvertrag, Zürich 2001 (zit.: SANTORO).
- SAYWELL, MARTIN/GAMBLE, JULIAN: The break fee: A useful negotiating tool, PLC Dezember 1999, S. 31 ff. (zit.: SAYWELL/GAMBLE).
- SCHNYDRIG, ANDRIN/VISCHER, MARKUS: Die Transaktionsvereinbarung bei öffentlichen Übernahmen, AJP 2006, S. 1192 ff. (zit.: SCHNYDRIG/VISCHER).
- SCHWENZER, INGBORG: Schweizerisches Obligationenrecht Allgemeiner Teil, 4. Auflage, Bern 2006 (zit.: SCHWENZER).
- SIEGER, JÜRGEN J./HASSELBACH, KAI: Break Fee-Vereinbarung bei Unternehmenskäufen, Betriebs-Berater 2000, S. 625 ff. (zit.: SIEGER/HASSELBACH).
- TSCHÄNI, RUDOLF: Tragweite und Auswirkungen der sog. Auktionsregel bei konkurrierenden öffentlichen Übernahmeangeboten, in: von der Crone, Hans-Caspar/Forstmoser, Peter/Weber, Rolf H./Zäch, Roger (Hrsg.), Aktuelle Fragen des Bank- und Finanzmarktrechts, FS für Dieter Zobel zum 60. Geburtstag, Zürich/Basel/Genf 2004, S. 419 ff. (zit.: TSCHÄNI).
- TSCHÄNI, RUDOLF: M&A-Transaktionen nach Schweizer Recht, Zürich/Basel/Genf 2003 (zit.: TSCHÄNI, M&A-Transaktionen).
- TSCHÄNI, RUDOLF/DIEM, HANS-JAKOB: Die Pflichten des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft bei Übernahmeangeboten, in: Tschäni, Rudolf (Hrsg.), Mergers & Acquisitions VII, Zürich/Basel/Genf 2005, S. 51 ff. (zit.: TSCHÄNI/DIEM).
- TSCHÄNI, RUDOLF/IFFLAND, JAQUES/DIEM, HANS-JAKOB: in: Watter, Rolf/Vogt, Nedim Peter (Hrsg.), Basler Kommentar zum Börsenrecht, Art. 161, 161bis, 305bis und 305ter Strafgesetzbuch, 2. Auflage, Basel 2007 (zit.: BSK BEHG-TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM).
- WATTER, ROLF: Pflichten und Handlungsmöglichkeiten des Verwaltungsrates in Übernahmesituationen, in: Tschäni, Rudolf (Hrsg.), Mergers & Acquisitions IV, Zürich 2002, S. 1 ff. (zit.: WATTER).
- WATTER, ROLF: in: Honsell, Heinrich/Vogt, Nedim Peter/Watter, Rolf (Hrsg.), Basler Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht II, Art. 530 – 1186 OR, 2. Auflage, Basel/Genf/München 2002 (zit.: BSK OR II-WATTER).
- WATTER, ROLF: Unternehmensübernahmen, Zürich 1990 (zit.: WATTER, Unternehmensübernahmen)
- WATTER, ROLF/MAIZAR, KARIM: Konkurrierende

Übernahmeangebote, in: Tschäni, Rudolf (Hrsg.), Mergers & Acquisitions VII, Zürich/Basel/Genf 2005, S. 1 ff. (zit.: Watter/Maizar).

## 2. Verzeichnis der Empfehlungen

(alle Empfehlungen abrufbar unter: [www.takeover.ch](http://www.takeover.ch))

- UEK Empfehlung i.S. Alusuisse Group AG vom 18. August 2000
- UEK Empfehlung i.S. Amazys Holding AG vom 23. März 2006
- UEK Empfehlung i.S. Baumgartner Papiers Holding SA vom 16. Juli 2001
- UEK Empfehlung i.S. Berna Biotech AG vom 13. Dezember 2005
- UEK Empfehlung i.S. Centerpulse AG vom 16. April 2003
- UEK Empfehlung i.S. Forbo Holding AG vom 7. März 2005
- UEK Empfehlung i.S. InCentive Capital AG vom 16. April 2003
- UEK Empfehlung i.S. Leica Geosystems Holdings AG vom 22. Juni 2005
- UEK Empfehlung i.S. Saia-Burgess Electronics Holding AG vom 23. August 2005
- UEK Empfehlung i.S. Saia-Burgess Electronics Holding AG vom 8. September 2005
- UEK Empfehlung i.S. Swiss International Airlines AG vom 28. April 2005

## 3. Verzeichnis der Angebotsprospekte

(alle Angebotsprospekte abrufbar unter: [www.takeover.ch](http://www.takeover.ch))

- Angebotsprospekt von AFB Investment S.A. bez. Forbo Holding AG vom 8. März 2005
- Angebotsprospekt von Alcan Aluminium Limited bez. Alusuisse Group AG vom 29. August 2000
- Angebotsprospekt von Crucell N.V. bez. Berna Biotech AG vom 15. Dezember 2005
- Angebotsprospekt von Gatebrook Limited bez. Saia-Burgess Electronics Holding AG vom 27. August 2005
- Angebotsprospekt von Smith & Nephew Group plc bez. Centerpulse AG vom 25. April 2003
- Angebotsprospekt von Smith & Nephew Group plc bez. InCentive Capital AG vom 25. April 2003
- Angebotsprospekt von X-Rite Incorporated bez. Amazys Holding AG vom 24. März 2006

---

Markus Gysi, Master of Law (Bern). Beim vorliegenden Beitrag handelt es sich um eine gekürzte Version der an der Universität Bern abgegebenen Masterarbeit. Der Autor dankt Herrn Prof. Roland von Büren für die Betreuung der Masterarbeit und die hilfreiche Unterstützung bei deren Veröffentlichung.

---

\* \* \*