

---

# Legal – the current hot topics in a nutshell

## **15. SECA Private Equity & Corporate Finance Conference**

6. Juli 2016 – SIX ConventionPoint, Zurich

Beat Kühni

---

## Legal – the current hot topics in a nutshell

- › Kontrollrechte – wie weiter post-HG140114-O?
- › Interessenskonflikte – im Fokus?
- › GAFI – what else?
- › Convertibles en vogue – caveats!

---

## Kontrollrechte – Ausgangslage

- › Austarierte und verlässliche **Kontroll- und Mitbestimmungsrechte** – für institutionelle Investoren ebenso wie für Founder, Business Angel und Manager gleichermaßen von herausragender Bedeutung.
- › Bewährte und etablierte **Mittel zur Durchsetzung** in der Praxis:
  - vertragliche Stimmbindungsverpflichtungen auf Stufe GV und VR
  - qualifizierte Präsenz- und Zustimmungsquoren im ABV – gesellschaftsrechtlich soweit möglich oder tunlich über Statuten und Org-Regs abgesichert
  - vertragliche Call-/Put-Optionen mit pönalisierendem Effekt und/oder Konventionalstrafen bei Nichteinhaltung
- › **Alles «kalter Kaffee» – oder was ist hier das Hot Topic?**

---

## Kontrollrechte – was ist das Problem?

- › HG140114-O ([http://www.gerichte-zh.ch/fileadmin/user\\_upload/entscheide/oeffentlich/HG140114-O8.pdf](http://www.gerichte-zh.ch/fileadmin/user_upload/entscheide/oeffentlich/HG140114-O8.pdf))
- › Rückforderungsklage einer Minderheitsaktionärin für nicht autorisierte Erhöhungen des Bruttosalärs eines CEO (und VR und Gründer) der Zielgesellschaft.
- › Klagebegründung: u.a. fehlende Autorisierung durch zuständiges Organ (VR) wegen **Nichterfüllung der doppelten Zustimmungsquoren** gemäss ABV und Org-Reg (d.h. Mehrheit der anwesenden VR und B-Vertretern im VR) durch Nichtzustimmung des B-Vertreterers.

*“No action shall be taken or resolution passed by the Board [...] in respect of the following matters ("Board Reserved Matters"), without the **consent of the majority of the Directors present** at the relevant Board Meeting **and the consent of both B Directors**:*

- [...] **conditions of employment** and any changes thereto of the **CEO**;
  - [...] **remuneration** and conditions of employment and any changes thereto of any employee [...] in excess of [...]"
- › Klageabweisung: In den Org-Regs vorgesehene doppelte Zustimmungserfordernis nur eines VR sei mit Kopfstimmprinzip und Gleichbehandlungsgrundsatz unvereinbar – und damit **gesellschaftsrechtlich nichtig**.
  - › *Obiter dictum* des HGer: «Ausreichende Möglichkeiten zur Durchsetzung von ABVs (bspw. über vorsorgliche Massnahmen oder Konventionalstrafen)». (sic!)

---

## Kontrollrechte – wie weiter post-HG140114-O?

- › Einordnung:
  - Kein höchstrichterlicher Entscheid – aber rechtskräftiger Endentscheid.
  - Betrifft Kontrollrechte auf Stufe VR / Org-Reg (nicht: auf Stufe GV oder im ABV)
  - Ausreisser, Fehlentscheid – «bad cases make bad case law»?
  - Unabhängig davon: Höchste Praxisrelevanz – auch VC/PE Branche arbeitet mit doppelten Zustimmungsquoren (vgl. auch SECA-MuDo: SHA und Board Regs).
  - **Kontroll- und Mitbestimmungsrechte potentiell im Kern betroffen!**
  
- › Handlungsbedarf für Principals und Berater evident – keine einfachen Lösungen:
  - **Bestehende Investments:** Umgehend Handlungsbedarf beurteilen.
  - **Neue Investments:** Ggf. alternative Mittel zur Durchsetzung prüfen (bspw. höhere einfache Zustimmungsquoren, VR-Zusammensetzung, ggf. Vorverlagerung der Willensbildung)?
  - **SECA-MuDo:** «under review» – Anpassung wahrscheinlich.
  - Unverändert kein blindes Vertrauen allein in «last resort remedies»!

---

## Interessenskonflikte – im Fokus?

- › Rückblende: Interessenskonflikte kein wirklich «gesuchtes» Beratungsthema.
- › Heute: sehr erhebliche Zunahme von mitunter schwerwiegenden Auseinandersetzungen – mit teilweise **disruptivem Effekt** für VR und Zielgesellschaft.
- › «Seasonaler» Modetrend – oder Trendwende?
- › Interessenskonfliktgeneigte Situationen:
  - nebst klassischen «Insichgeschäften»: insbesondere **Organentscheide des VR** als «Trigger» vertraglicher Stimmbindungen und/oder Exit-Verpflichtungen;
  - problematisch, falls Entscheid nicht oder nicht a priori im Gesellschaftsinteresse sondern einzelner, überproportional profitierender Aktionärsgruppen liegt, welche den Entscheid über ihre Vertreter im VR durchsetzen.
- › Mögliche Konsequenzen:
  - **in «milder» Form**: Streit um Ausstandspflicht und/oder Bindungswirkung vertraglicher Stimmbindungen und/oder Exit-Verpflichtungen.
  - **im «worst case»**: disruptive Verantwortlichkeits- und Rückforderungsklagen bis hin zu einschlägigen Strafanzeigen gegen die beteiligten VR.
- › Thema erfordert höhere und vorausschauende Aufmerksamkeit: auf Stufe Principals und in der Beratung – SECA Legal Chapter prüft Anpassung der SECA-MuDo.

---

## GAFI – what else?

- › GAFI-Bestimmungen (OR 697i-m) 1 Jahr nach Inkrafttreten: Unterschätzte Regulierung – Unklarheiten insbes. zur Meldepflicht der «wbP» i.S.v. OR 697j bestehen unverändert.
- › Was ist klar?
  - Meldepflicht trifft nur den **direkten** Aktionär – aber Rechtsfolgen bei Verletzung treffen **alle** am Aktionär direkt oder indirekt **wirtschaftlich Beteiligten**.
  - Zur Bestimmung des Schwellenwerts ( $\geq 25\%$ ) kann **nicht allein** auf Erwerber abgestellt werden, wenn dieser (direkt als Aktionär oder indirekt in der Kontrollkette) seine Beteiligung **«in gemeinsamer Absprache mit Dritten erwirbt»**.
  - Gemäss wohl unbestrittener Lehre: Keine Identifikationspflicht für «wirtschaftlich berechtigte Personen» von **kotierten Gesellschaften** in der Kontrollkette.
  - **Drakonische Rechtsfolgen** bei Verletzung der Meldepflicht: (1) Ruhen aller Mitgliedschaftsrechte bis zur Meldung; (2) Verwirkung der Vermögensrechte nach Ablauf der Meldefrist bis zur nachträglichen Erfüllung; (3) Anfechtbarkeit von GV-Beschlüssen; (4) Rückforderbarkeit von Dividenden und Kapitalrückzahlungen; (5) ggf. Verantwortlichkeit VR.

---

## GAFI – was ist weiterhin nicht geklärt?

- › Zu vieles – so u.a. auch:
  - **Berechnung der Schwellenwerte bei Kontrollketten:** zwei Denkschulen («Multiplikationsmethode» vs. «Kontroll-» oder «Zurechnungsmethode») – unterschiedliche Resultate!
  - **Erwerb «in gemeinsamer Absprache mit Dritten»:** Was qualifiziert als «gemeinsame Absprache»? Nur im Hinblick auf «Erwerb»?
  - **Wer gilt als «wbP» i.S.v. OR 967j:** bei PE-Funds, Trusts, Familienstiftungen, Sitzgesellschaften, Verpfändung, Nutzniessung, etc.?
  - **Bestehen der Meldepflicht:** bei Erreichen 25% aber fehlender «wbP» i.S.v. OR 697j?
  - **Sanktionen:** auch bei Verletzung der Meldepflicht von Änderungen der Personenangaben?
- › Unterliegendes **Hauptproblem:** unselige Kombination von (1) Unklarheit der Bestimmungen, (2) drakonischen Sanktionen und (3) von der GwG-Regulierung abweichender Terminologie.
- › **Hauptfrage:** Autonome vs. GwG-konforme Auslegung der handelsrechtlichen Meldepflichten? Lehre und Praxis scheinen zunehmend auf GwG-konforme Auslegung umzuschwenken.
- › Klärung wird Zeit brauchen – mit entsprechenden Risiken für die Zwischenzeit!

---

## GAFI – Möglichkeiten zur Risikominimierung?

- › **Kaskadentest** für die gesamte Kontrollkette (analog GwG)?
  - *1. Schritt: bestehen wirtschaftlich berechnete n.P. mit direkter Kapital- oder Stimmeteiligung  $\geq$  25%? Falls ja: Meldung!*
  - *2. Schritt: bestehen wirtschaftlich berechnete n.P. als «Kontrollinhaber», welche direkt oder indirekt in der Kontrollkette, auf andere Weise effektive Kontrolle ausüben (bspw. über ABV oder über indirekte Kapital- und Stimmeteiligungen  $\geq$  25%; diese sind kumulativ mit «Multiplikations-» und «Kontroll- bzw. Zurechnungsmethode» zu ermitteln)? Falls ja bei einer Methode: Meldung!*
  - *[ggf. 3. Schritt ( $\neq$  h.L.): Falls Schritte 1 und 2 zu keiner n.P. als wirtschaftlich Berechtigter bzw. Kontrollinhaber führen: ersatzweise Ermittlung des Geschäftsführers (CEO).]*
- › **Keine Meldung:** nur, wenn aufgrund des Kaskadentests der Schwellenwert klarerweise nicht erreicht wird (d.h. keine Unklarheiten Anwendung finden oder zum Erreichen des Schwellenwerts führen).
- › **«Transparente Negativmeldung»:** in allen anderen Fällen, in denen nicht eine positive Meldung erfolgen muss (d.h. in Fällen, wo Unsicherheiten bestehen, aber vertretbar der Standpunkt eingenommen werden darf oder muss, dass keine «wirtschaftlich berechnete Person» i.S.v. OR 697j vorliegt)?
- › **Inhalt der «Transparenten Negativmeldung»:** zwar mit Offenlegung der gesamten Kontrollkette und aller potentieller Kontrollinhaber, aber mit Begründung weshalb keine «wirtschaftlich berechnete Person» i.S.v. OR 697j vorliegt?
- › **GAFI – FAQs auf SECA-Homepage:** in Vorbereitung!

---

## Convertibles en vogue

- › Gute und berechtigte alternative Finanzierungsform mit eigenständigem Vor- und Nachteilsprofil.
- › Für Investor, bestehende Aktionäre und Zielgesellschaft: attraktive Mischform zwischen klassischer Eigenkapital- und klassischer Fremdkapitalfinanzierung.
- › Deckt echtes und berechtigtes Bedürfnis ab, ist rasch und kostengünstig umsetzbar – insbesondere für Zwischenfinanzierungen sehr geeignet!
- › Und: wieder en vogue – auch für Frühphasenfinanzierungen.
  
- › Was ist das Problem?

---

## Convertibles en vogue – caveats!

- › Problemstellungen in der Praxis haben nichts mit der Finanzierungsform per se zu tun! Sondern mit:
  - **unzureichendem Bewusstsein** der Gründeraktionäre über den ökonomischen Effekt (bspw. bei gestörter Korrelation zwischen Wertentwicklung und Umtauschverhältnis oder bei fehlender Pflichtumwandlung bei Nachfolgefinaanzierungen);
  - **unbedarfter Umsetzung** (bspw. unterlassene Einbindung aller Aktionäre; kein oder nicht ausreichendes bedingtes Kapital; etc.); oder
  - **problematische Kombination** mit typischen Elementen von Eigenkapital- und/oder gesicherten Fremdkapitalfinanzierungen trotz drohendem oder bestehendem OR 725 Exposure (bspw. Bestellung von Sicherheiten; weitgehende Mitsprache- und Kontrollrechte; ggf. sogar Einsitznahme des Investors im VR; etc.).
- › «Blüten» einer allzu pragmatischen Praxis – können zu sehr unliebsamen Überraschungen führen.
- › Umsicht geboten – insbesondere bei Ausgestaltung der Wandlung, notorischer Nähe zu OR 725 und bei allzu freihändigen Kombinationen des Wandeldarlehens mit klassischen Equity- oder Senior Debt-Features!

---

Danke!