

NIEDERER KRAFT & FREY

Niederer Kraft & Frey Ltd
Bahnhofstrasse 13 · CH-8001 Zurich
Telephone +41 58 800 8000 · Telefax +41 58 800 8080
nkf@nkf.ch · www.nkf.ch



Multi-Seller Transactions

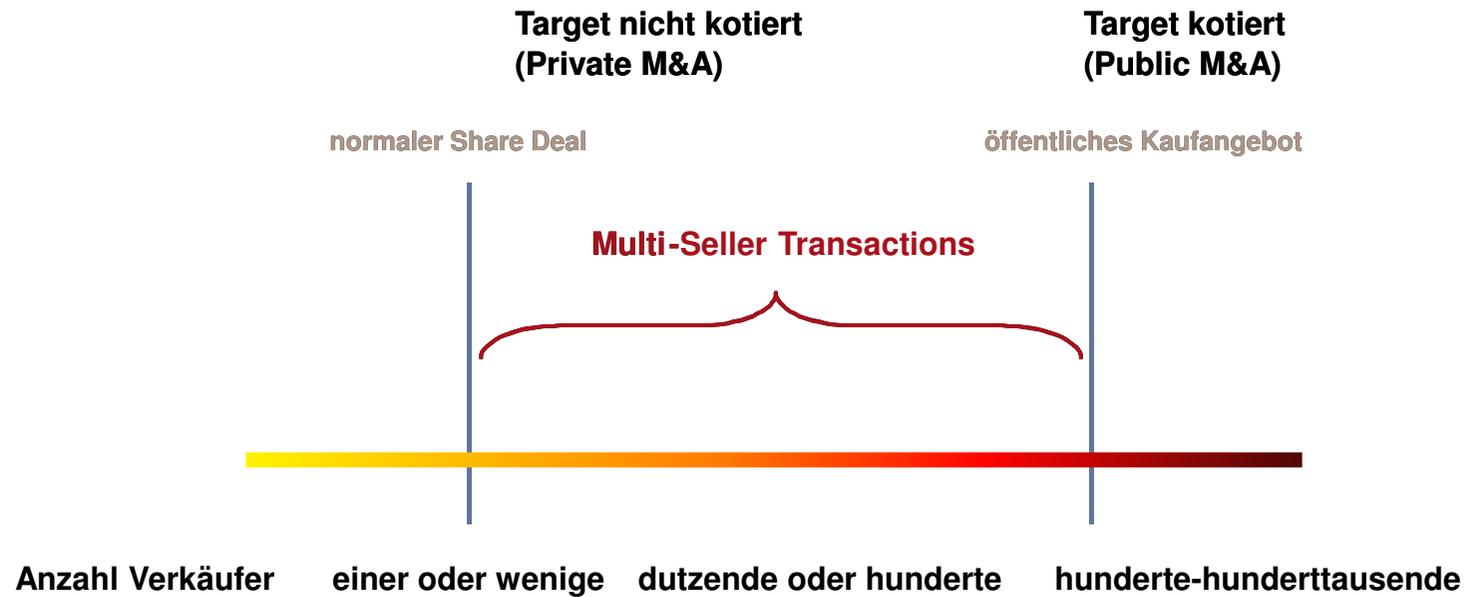
Share Deals mit einer Vielzahl von Verkäufern

ZAV Fachgruppe Handelsrecht vom 30. August 2011
Au Premier, HB Zürich

Peter Honegger / Thomas Graf

NKF

Worum geht es?



Die aufwendigste aller Recherchen ist die ergebnislose Recherche.

Spezialtransaktion - Spezialfragen

- Können bzw. sollen möglichst viele bzw. alle Verkäufer in ein und denselben Aktienkaufvertrag (Share Purchase Agreement, SPA) eingebunden werden.
- Wer kommt seitens der Zielgesellschaft als Pförtner (sog. Gate Keeper), der das breit gestreute Aktionariat kennt und für diese Verhandlungen mit dem Käufer führen kann, in Frage (sog. Sellers' Representative).
- Soll das SPA aus Praktikabilitäts- und Vertraulichkeitsgründen zunächst mit wenigen Grossaktionären abgeschlossen werden (sog. Initial Sellers).

Daumenregel:

Erstelle ein „globales“ SPA, bestimme ein oder zwei Sellers' Representatives, und wähle ein zweistufiges Vorgehen, zunächst Vertragsunterzeichnung der Initial Sellers, sodann Vertragsbeitritt der Acceding Sellers.

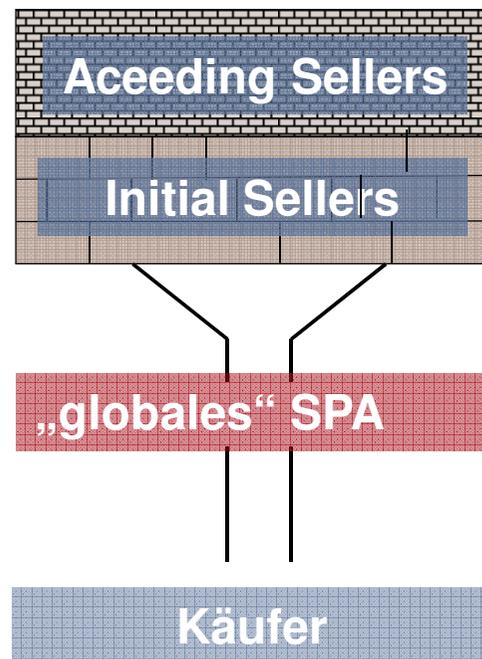
A. Besonderheiten bei der Transaktionsplanung

- Sellers' Representatives
- Initial Sellers
- Acceding Sellers
- Vollmachten
- «Hirtenbriefe»
- Finanzierung

Aufgaben der Sellers' Representatives

- Auswahl des Käufers (allenfalls Auktionierung)
- Organisation der Due Diligence
- Verhandeln des Share Purchase Agreement
- Verhandeln des Escrow Agreement
- Überwachen der Conditions to Closing (insbesondere Wettbewerbsrecht)
- Durchführung von Signing und Closing
- Durchführung einer allfälligen Kaufpreisanpassung
- Überwachung der Escrow Auszahlungen
- Abwehr von Warranty Claims, allenfalls Prozessführung
- Ansprechpartner der Verkäufer

Initial Sellers und Acceeding Sellers



Wichtig: Einholen von Vollmachten

"Ich habe davon vernommen, dass (Zielgesellschaft) im Rahmen einer Auktion verkauft werden soll. Ich habe mich entschlossen, den Verwaltungsrat der (Zielgesellschaft) bzw. die Herren AAA und BBB zu beauftragen, meine XX Aktien an (Zielgesellschaft) zu den gleichen Konditionen wie diejenigen der anderen Verkäufer zu verkaufen. Herr AAA und/oder Herr BBB sollen sich darum bemühen, einen für alle Verkäufer möglichst vorteilhaften Preis zu erzielen."

"Diese Vollmacht berechtigt die Herren AAA und/oder BBB zur Unterzeichnung des Share Purchase Agreements (Signing) und zum Vollzug der Transaktion (Closing) sowie allen weiteren damit zusammenhängenden Rechtshandlungen."

Hirtenbriefe - Wegleitung/Mustertext

Wie verkaufe ich meine Aktien?

- 1. Schritt:** Sog. Accession Deed ausfüllen (3 Exemplare), vgl. Muster, damit werden Sie Partei des Share Purchase Agreement
- 2. Schritt:** Aktienzertifikate blanko indossieren, unterzeichnen Sie Ihre Aktienzertifikat auf der Rückseite, vgl. Muster
- 3. Schritt:** Versand an (Sellers' Representatives), 3 original unterzeichnete Accession Deeds, Originale Aktienzertifikate mit Blankoindossament
- 4. Schritt:** Sie erhalten gegengezeichneten Accession Deed, (Käuferin) wird die Accession Deeds gegenzeichnen, Sie erhalten ein Exemplar, ein Exemplar bleibt bei (Sellers' Representatives) und ein Exemplar bei (Käuferin)
- 5. Schritt:** Sie erhalten den Kaufpreis

Mehr als XX% des Kaufpreises werden beim sog. Closing bezahlt, voraussichtlich im (Zeitraum). Im übrigen besteht ein Kaufpreisrückbehalt, der im Wesentlichen X Jahre nach dem Closing frei wird.

Orientierung(sveranstaltung) betreffend Signing und Accession

"Das Transaktionsvolumen beträgt bis zu CHF XXX Mio. Das Zustandekommen und der definitive Kaufpreis hängen namentlich davon ab, ob genügend Aktionäre dem Vertrag beitreten und ob die Wettbewerbsbehörden in verschiedenen Ländern der Transaktion zustimmen werden. Die vorgenannten Faktoren können zu einer Preisreduktion von bis zu CHF XX Mio. führen. Über Einzelheiten der Preisgestaltung und der Bedingungen für den Vollzug der Transaktion gibt die Kurzanalyse "Rechtliche Ausführungen zum Vertrag mit (Käuferin) vom (Datum)."

Orientierung(sveranstaltung) betreffend Signing und Accession

- Verlauf der Auktion, allenfalls Gründe für Verzicht auf Auktion
- Gründe, die für den Käufer sprechen
- Angaben zum möglichen Kaufpreis
- Stand der Vertragsverhandlungen
- Erläuterung des Share Purchase Agreement
- Mechanismus des Beitritts zum SPA

Orientierung betreffend Closing

"Wir freuen uns, Ihnen mitteilen zu dürfen, dass die Transaktion heute erfolgreich abgeschlossen worden ist. Sämtliche Aktien der (Zielgesellschaft) wurden an (Käuferin) übergeben, welche im Gegenzug den Gesamtpreis von CHF XXX Mio. überwiesen hat. Von diesem Gesamtpreis werden CHF XX Mio. auf einem Sperrkonto (sog. Escrow) für allfällige Gewährleistungs- und Garantiefälle zurückgehalten. An die Aktionäre wurde heute CHF XXX Mio., pro Aktie also CHF XXX überwiesen.

An Sie wurde folgender Betrag überwiesen: CHF XXX (Berechnung: Anzahl Aktien X Preis pro Aktie) und zwar auf folgendes Konto (Bank).

Der auf dem Escrow Konto zurückbehaltene Betrag wird, falls keine Gewährleistungs- und Garantiefälle auftreten, gemäss folgendem Zeitplan an die Aktionäre ausgeschüttet (Zeitplan)."

Finanzierung bis zum Closing

- Bezahlung der Transaktionskosten durch die Zielgesellschaft.
- Pro rata Rechnungen an Verkäufer bei Multi-Seller Transaktionen *de facto* nicht möglich.
- Auch bei öffentlichen Kaufangeboten werden die Transaktionskosten durch die Zielgesellschaft getragen.
- Fakturadetails den Sellers' Representatives senden, nicht an Zielgesellschaft (gelangen sonst zum Käufer).
- Postulat: Keine Umqualifizierung der Transaktionskosten als geldwerte Leistung an Verkäufer.

Besonderheiten bei der Due Diligence

- Datenraum: aktuelles und vollständiges Aktienregister
- Datenraum: Originale oder zumindest Kopie aller Aktienzertifikate (sog. Title)
- Auch im Interesse der Verkäufer, Verhinderung Solidarhaftung im Bereich Rechtsgewährleistung

B. Das Multi-Seller SPA

- **Vertragsparteien**
- Beitrittssystem
- **Dynamischer Kaufpreis**
- Bedingung Mindestbeteiligung
- **Pro rata Haftung**
- Indirekte Teilliquidation
- **Sellers Representative**

Beitrittssystem

"All of the holders of Shares who are not Initial Sellers shall be given a period ending X calendar days before the Closing Date to accede to this Agreement in the capacity of Sellers by way of execution of a Deed of Accession and for the delivery of such Deed of Accession to the Purchaser and the Sellers' Representative."

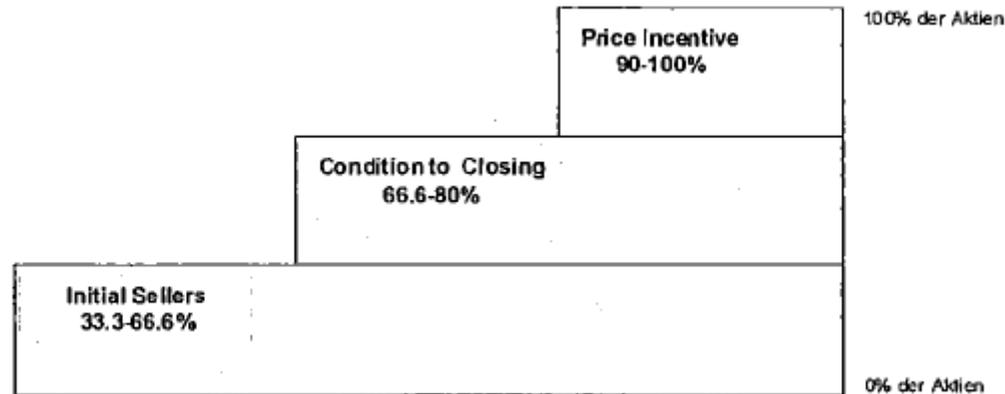
Dynamischer Kaufpreis pro Aktie

"The purchase price payable by the Purchaser for all of the Shares on the Closing Date shall be the amount resulting from multiplying the number of Shares by the Share Price."

"The Share Price shall be: CHF XXX for each Share if the Shares at the Closing represent 90% or more of the Outstanding Shares; or CHF XXX for each Share if the Shares at the Closing represent more than 80%, but less than 90%, of the Outstanding Shares."

"Purchaser shall only be liable for the payment and delivery of the Purchase Price in accordance with this Agreement, and shall have no liability for the actual allocation of the Purchase Price among Sellers."

Mindestbeteiligung



"Holders of Shares shall have acceded to this Agreement in the capacity of Sellers in accordance with Article X to the extent necessary so that the number of Purchase Shares exceeds (66.6-80)% of the Outstanding Shares"

Pro rata Haftung

"Each Seller's liability to Purchaser under this Agreement shall be pro rata to the number of Sellers' Shares sold by such Seller ("Teilschuldnerschaft") and not joint and several."

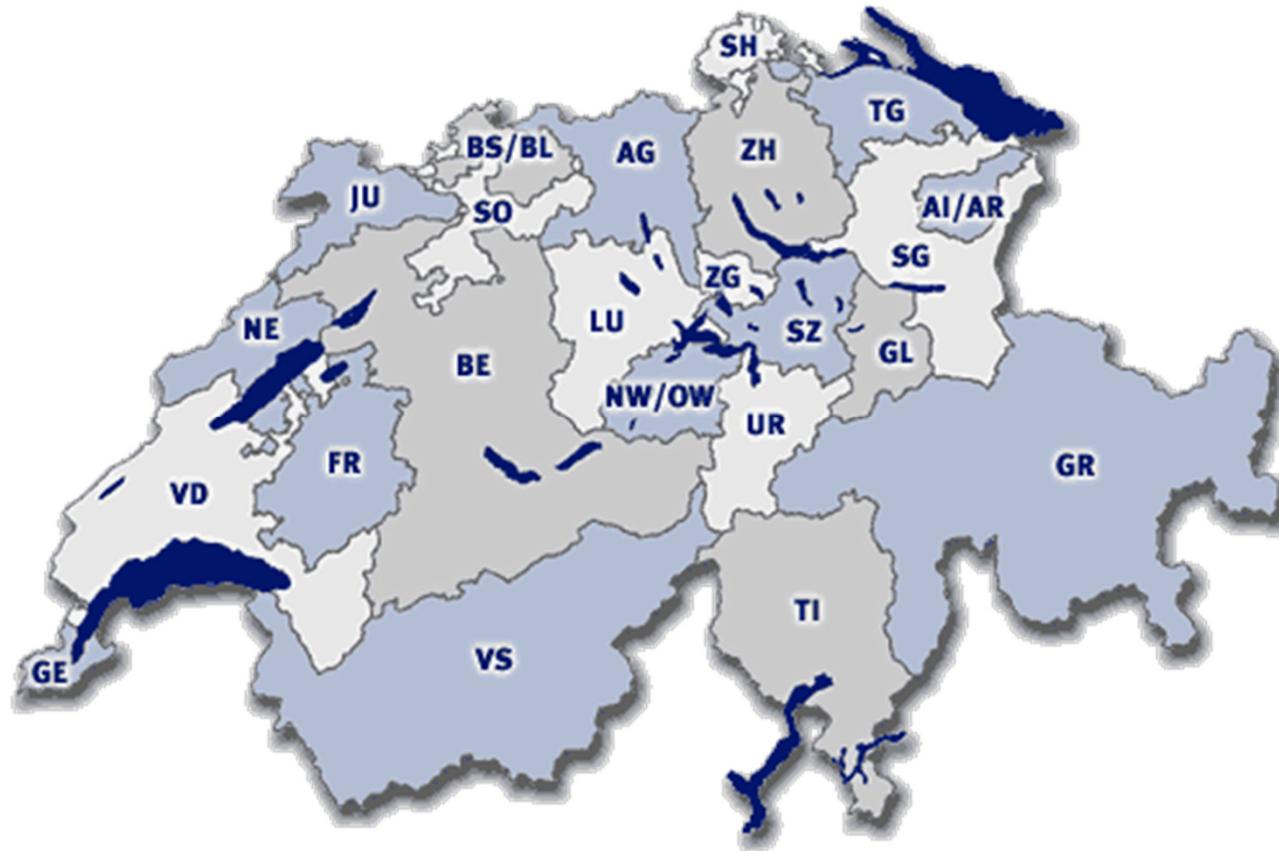
"Any payments by Sellers with respect to claims under this Agreement shall be limited to the then available Escrow Amount."

Caveat: BGE 116 II 707

Indirekte Teilliquidation

"Purchaser will not undertake any measures, transactions, omissions or other actions which could lead to taxable income for (some of) Sellers according to article 20a (1) (a) of the Swiss Direct Federal Tax Law ("Bundesgesetz über die direkte Bundessteuer") and/or according to the respective provisions in the applicable cantonal and communal tax laws (and/or cantonal and communal practice) regarding indirect partial liquidation ("Indirekte Teilliquidation"). In particular, during a period of five years after the sale, the Company will not directly or indirectly distribute to Purchaser excess substance, which was already existing and distributable at the point of time of the sale and which was commercially not needed. Purchaser will indemnify Sellers for any tax cost (including but not limited to penalties and late payment interest) arising from indirect partial liquidation and for any advisory fees related thereto."

Tax Rulings



Sellers' Representatives

"The Sellers hereby designate Mr. AAA and/or Mr. BBB, both acting individually, to act as the Sellers' Representative. Mr. AAA and/or Mr. BBB commit to act as Sellers' Representative until the X anniversary of the Closing Date.

The Sellers' Representative shall have the power to represent Sellers in all matters relating to this Agreement, including

- the giving and receipt of any notices to be delivered or received pursuant to this Agreement,
- any settlements regarding the Closing Financial Statements or the Purchase Price Adjustment,
- the representation of such Sellers in connection with the Parties' claims, indemnification proceedings or arbitration hereunder,
- waiving, modifying or amending any of the terms of this Agreement, and taking any and all other actions on such Seller's behalf, including the settlement of any matter in dispute relating to this Agreement.

Finanzierung (bis Closing)

"Each Party shall pay its own expenses and the expenses of its counsel and advisers in relation to this Agreement. Until Closing, the Company shall pay the expenses of the Sellers and the expenses of their counsel and advisers in relation to this Agreement."

C. Post Closing Besonderheiten

- Escrow
- Prozessvollmachten (Warranty Litigation)
- Finanzierung (post Closing)

Escrow

"The Sellers herewith appoint Mr. AAA and/or Mr. BBB as their representatives (the "Sellers' Representatives") for the acceptance of notices and deliveries, for the giving of instructions to the Escrow Agent and for any other acts or performance under this Escrow Agreement. Accordingly, the Escrow Agent may rely at any time on any notices or instructions, if given on behalf of the Sellers by Mr. AAA and/or Mr. BBB. These authorizations will not cease by reason of loss of a Seller's capacity to act nor by his death but will continue to remain in full force."

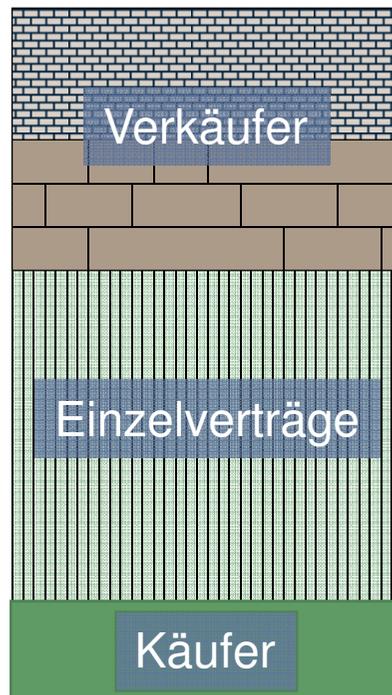
Finanzierung (post Closing)

- Bezahlung der posttransaktionellen Kosten aus dem Cash Flow des Kaufpreises und der Escrow Auszahlungen.
- Reservierung eines Teils des Kaufpreises für die Post Closing Finanzierung.
- Kosten im Zusammenhang mit Kaufpreisanpassung, Escrow Auszahlungen sowie Warranty Litigation.
- Einverlangen von Vorschüssen bei dutzenden oder hunderten von Aktionären de facto nicht möglich.
- Der entsprechend reservierte Betrag kann mit der letzten Escrow Auszahlung an die Verkäufer freigegeben werden.

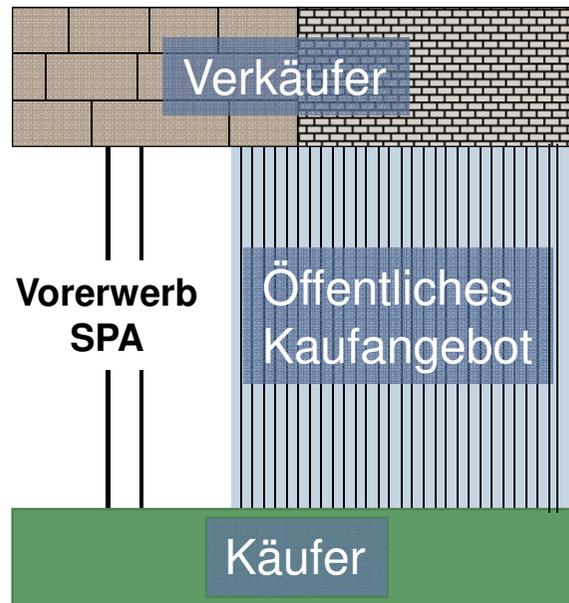
D. Alternative Transaktionsvarianten

- **Erfolgversprechendste Variante: Globales SPA**
- Alternative: Einzelverträge mit Verkäufern
- **Alternative: Öffentliches Kaufangebot gemäss OR**
- Alternative Gründung Holding durch Verkäufer

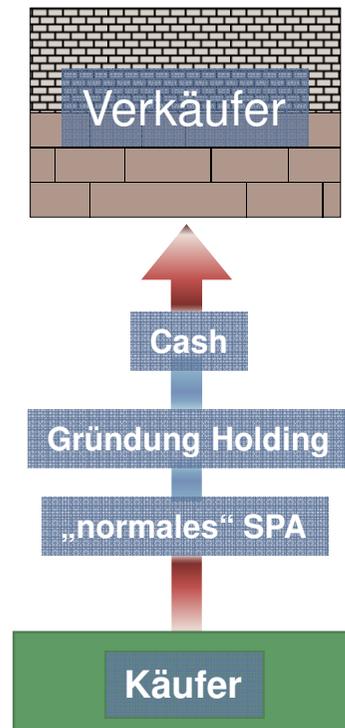
Alternative: Einzelverträge mit Verkäufern



Alternative: Öffentliches Kaufangebot gemäss OR



Alternative: Gründung Holding durch Verkäufer



Marathon

Multi Seller Transaktionen sind wie das Anwaltsleben selbst: ein Marathon - und kein Sprint.

Oder mit den Worten Ovids: *Longa via est, propera* (Ovid, Tristia, 1, 1, 127).