

Special Purpose Acquisition Companies (SPACs) aus aktienrechtlicher Perspektive

Philippe Weber
Rechtsanwalt, Partner
Niederer Kraft Frey

Inhaltsübersicht

- Einleitung
- Begriff
- Weitere Wesensmerkmale SPAC und materielle SIX Anforderungen
- Kapitalstruktur und zeitlicher Ablauf
- Aktienrechtliche Aspekte
- Diskussion

Begriff (Art. 89h SIX Kotierungsreglement)

Special Purpose Acquisition Companies (SPACs) i.S.v. Art. 89h SIX Kotierungsreglement sind

- a) Aktiengesellschaften nach schweizerischem Recht*
- b) deren ausschliesslicher Zweck der direkte oder indirekte Erwerb eines Akquisitionsobjekts (oder bei zeitgleichem Erwerb mehrerer Akquisitionsobjekte) oder der Zusammenschluss mit einem oder mehreren unternehmerisch tätigen Akquisitionsobjekten ist (De-SPAC) und
- c) die nach maximal drei Jahren nach dem ersten Handelstag aufgelöst werden, sofern bis dann kein De-SPAC vollzogen wurde

* Ausländische SPACs können somit nicht als solche an der SIX kotiert werden, was aus Sicht eines attraktiven CH Börsenplatzes zu bedauern ist. Dies steht wohl i.Z.m. Art. 3 Abs. 2 KAG, obwohl m.E. richtiger Weise davon auszugehen ist, dass SPACs ohnehin nicht dem KAG unterstehen (Eigenverwaltung / Zweck Erwerb eines operativen Unternehmens).

Im Ergebnis, wird nach Gründung und IPO des SPAC:

- ein Zielunternehmen mittels De-SPAC ohne (eigenen) IPO kotiert, oder
- SPAC nach kurzer Lebensdauer wieder liquidiert

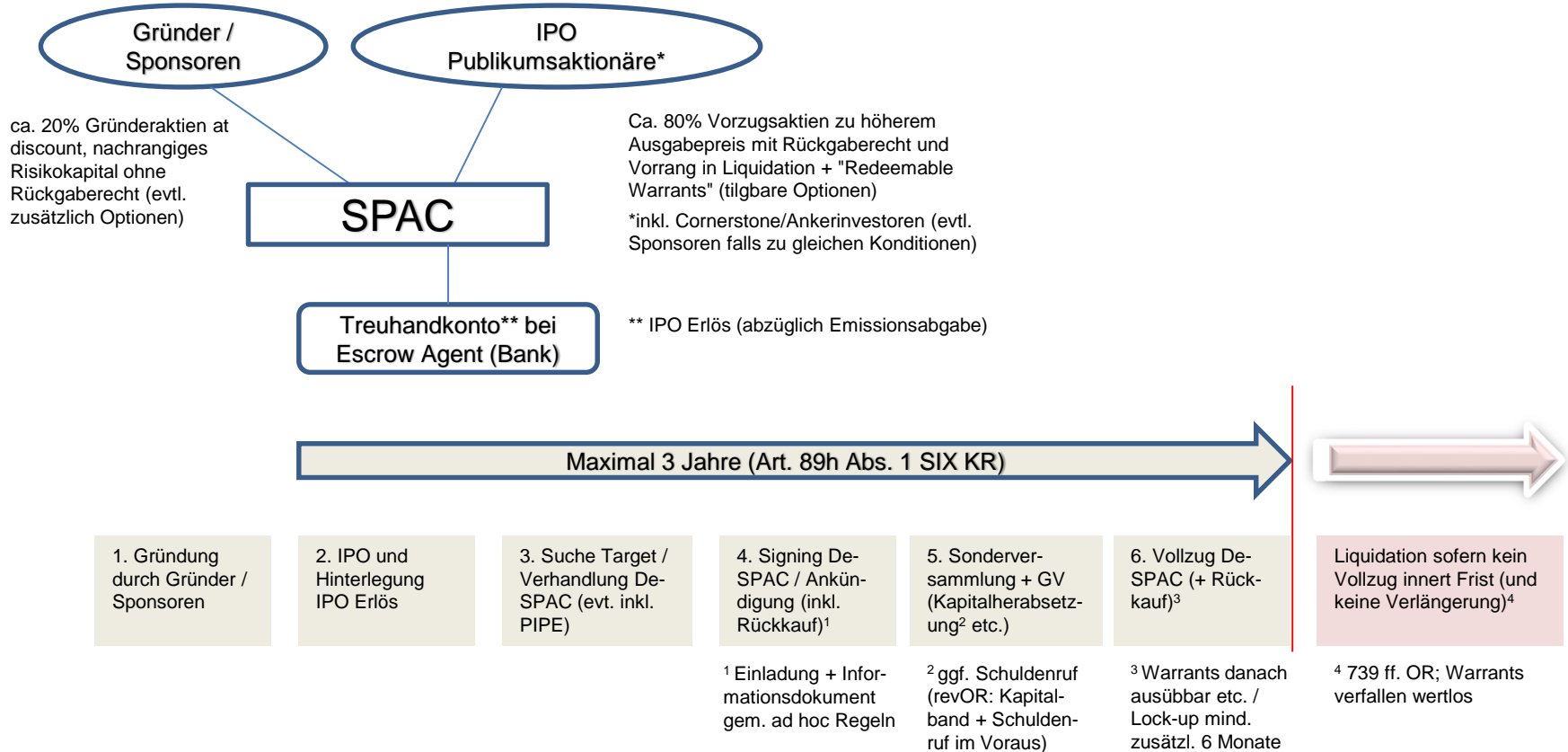
Weitere Wesensmerkmale des SPAC und materielle SIX Anforderungen

Art. 89h ff. SIX Kotierungsreglement ("SIX KR") und die gestützt darauf erlassene SIX Richtlinie betr. Kotierung von SPACs enthält eine Reihe weiterer materieller Anforderungen an ein SPAC, die auch aus aktienrechtlicher Perspektive relevant sind:

- a) Das beim Börsengang (IPO) aufgenommene Geld ist auf einem Treuhandkonto bei einem Bankinstitut, das dem BankG unterstellt ist, oder einem ausländischen Institut unter vergleichbarer prudentieller Aufsicht zu deponieren (89h Abs. 2 SIX KR) (siehe ferner Art. 3 (Zweckbindung des Treuhandkontos) SIX RL betr. Kotierung von SPACs ("SIX RLSPAC"))
- b) Im Rahmen des De-SPAC ist den Aktionären in Bezug auf die Aktien, die beim IPO ausgegeben wurden ("IPO-Aktien"), ein Rückgaberecht einzuräumen. Das Rückgaberecht kann auf diejenigen Aktionäre beschränkt werden, die den De-SPAC ablehnen (89h Abs. 3 SIX KR)
- c) Im Hinblick auf die Liquidation der SPAC sind IPO-Aktien gegenüber allen anderen Aktienkategorien bis zum beim IPO bezahlten Betrag privilegiert zu behandeln (89h Abs. 4 SIX KR)
- d) Gründeraktionäre, Sponsoren sowie Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung der SPAC verpflichten sich, Lock-up Vereinbarungen einzugehen, welche eine Haltefrist von mindestens sechs Monaten nach Vollzug des De-SPAC vorsehen (89h Abs. 2 SIX KR)
- e) Die Aktionäre der IPO Aktien müssen den De-SPAC mit einer Mehrheit aller an einer speziellen Versammlung oder Abstimmung (Investorenversammlung) vertretenen Stimmen der Aktionäre der IPO Aktien genehmigen (Art. 89I SIX KR).

Analoge Regeln gelten, wenn im Rahmen des IPO statt IPO-Aktien eine Wandelanleihe angeboten wird.

Kapitalstruktur und zeitlicher Ablauf (SIX Szenario)



Aktienrechtliche Aspekte: Zweck

Zur Illustration Art. 1 (Zweck) der Statuten der VT5 Acquisition Company AG ("VT5"; erste Schweizer SPAC, die am 15. Dezember 2021 den Handel an der SIX Swiss Exchange aufgenommen hat):

"Suche nach Möglichkeiten, Mittelaufnahme für, Prüfung, Verhandlung, Abschluss und Vollzug, eines direkten oder indirekten Erwerbs einer oder (falls gleichzeitig) mehrerer operativer Gesellschaften oder Unternehmen mit einem gesamten Unternehmenswert von mindestens CHF 100 Millionen, sei es durch Asset-Deal, Share-Deal, Fusion, Quasi-Fusion oder in sonstiger Weise, mit Schwerpunkt im Technologiebereich.

Nach Vollzug dieses Erwerbs ist der Zweck der Gesellschaft auch:

- 1. Betrieb eines Unternehmens im Technologiebereich und das Halten von Unternehmen in diesem Technologiebereich in einem Konzern unter einheitlicher Leitung,*
- 2. Erwerb, Verwaltung, Übertragung und Veräusserung von Patenten, Handelsmarken und technischen und industriellen Kenntnissen sowie Grundstücken im In- und Ausland,*
- 3. Beteiligung an anderen Unternehmen im In- und Ausland,*
- 4. Errichtung von Zweigniederlassungen und Gründung von Tochtergesellschaften,*
- 5. Tätigen aller übrigen Geschäfte, welche die vorgenannten Zwecke unmittelbar oder mittelbar fördern."*

Aktienrechtliche Aspekte: Kapitalstruktur des SPAC

Zur Illustration verkürzter Auszug aus Statuten der VT5 :

Das Aktienkapital beträgt CHF 2'352'941.30 und ist eingeteilt in (i) 1'764'706 Namenaktien (Gründeraktien) (Stammaktien) mit einem Nennwert von je CHF 0.10 und (ii) 21'764'707 Namen-Vorzugsaktien (A-Aktien) mit einem Nennwert von je CHF 0.10. ...

Die Generalversammlung kann alle (aber nicht bloss) einen Teil der Gründeraktien in A-Aktien umwandeln, und zwar nach (oder bedingt auf) den Vollzug einer Akquisition gemäss Art. 2 Abs. 2 Ziff. 1 der Statuten.

Grundprinzipien des SPAC

- Gründer / Sponsoren zeichnen (nicht kotierte) Aktien zu tieferem Preis und liefern damit das "Risikokapital" zur Finanzierung des IPO sowie der laufenden Kosten bis zum De-SPAC (bzw. Liquidationskosten). Im Fall eines De-SPAC werden die Gründeraktien in kotierte (Einheits-)Aktien umgewandelt und unterliegen Lock-up. Im "worst case" erleiden die Gründer / Sponsoren einen Totalverlust
- Publikumsaktionäre zahlen höheren Preis und erhalten im Gegenzug kotierte Wandelrechte (Warrants) und Vorzugsaktien (gemäss SIX Terminologie "IPO Aktien"), die folgende Vorrechte beinhalten
 - ein De-SPAC muss von einer speziellen Versammlung der Aktionäre der IPO Aktien genehmigt werden
 - im Fall eines De-SPAC haben die Aktionäre der IPO Aktien ein auf den Vollzug des De-SPAC bedingtes Rückverkaufsrecht zum anteilmässigen Wert des Treuhandguthabens; die Warrants werden (typischer Weise nach Ablauf einer kurzen Wartefrist) ausübbar (und unter gewissen Bedingungen zum Nominalwert rückkaufbar ("redeemable"))
 - Findet bis zum "Long stop date" kein Vollzug eines De-SPAC statt, haben die IPO Aktionäre ein Vorzugsrecht in der Liquidation der SPAC aus dem Treuhandguthaben, die Warrants verfallen wertlos

Aktienrechtliche Aspekte (ausg. Rückkaufsrecht)

- Begriff der "IPO Aktien"
- Bedingtes Kapital für Warrants und allfällige Finanzierung im De-SPAC (Ausschluss Vorwegzeichnungsrecht)
- Umwandlung der Gründeraktien in kotierte (gewöhnliche) Aktien durch GV Beschluss im Zeitpunkt der De-SPAC Genehmigung
- Genehmigtes Kapital für allfällige Kapitalerhöhung bei De-SPAC (Ausschluss Bezugsrecht; Art. 652b Abs. 3 revOR!)
- Kapitalband (Art. 653s rev. OR): Neu 5 Jahre; neu auch Kapitalherabsetzung (siehe dazu nachstehend)
- Insiderrecht (insbes. i.Z.m. allfälligen PIPE / Cornerstone Investments beim De-SPAC)

Hintergrund

Allfällige Alternative vor Hintergrund aktienrechtlicher Herausforderungen i.Z.m. Rückverkaufsrecht und Liquidationsanspruch sowie Aufschiebung Emissionsabgabe (sofern in Zukunft weiterhin anwendbar). "Investor test" offen.

Art. 89h Abs. 6 SIX KR:

Soweit die SPAC im Rahmen des IPO den Investoren anstelle von Aktien Anteile an einer Wandelanleihe anbietet, gelten die Vorschriften des [Art. 89h ff. SIX KR] mit nachstehenden Präzisierungen sinngemäss für die gleichzeitig mit den Aktien zu kotierende Wandelanleihe:

- der Handel an der Börse in den Aktien der SPAC wird bis zum Vollzug des De-SPAC eingestellt;
- die Anforderung an die Streuung gemäss Art. 19 muss in Bezug auf die Aktien erst im Zeitpunkt des De-SPAC erfüllt sein;
- zum Zeitpunkt der Kotierung muss eine ausreichende Streuung der Wandelanleihe bestehen; Art. 19 sowie die Richtlinie Streuung sind sinngemäss anwendbar;
- der Handel an der Börse in den Aktien der SPAC wird nach Vollzug des De-SPAC aufgenommen, sobald eine Erklärung i.S. von Art. 5 Abs. 1 Ziff. 8 RLVB beigebracht wird;
- die Inhaber der Wandelanleihe müssen das De-SPAC mit einer Mehrheit aller an einer speziellen Versammlung oder Abstimmung (Investorenversammlung) vertretenen Stimmen genehmigen.

Art. 89i Abs. 2 SIX KR:

Zur Bestimmung der Kapitalausstattung von SPACs gemäss Art. 15 KR werden IPO-Aktien mit Rückgaberecht bzw. die Wandelanleihe unabhängig vom jeweiligen Ausweis als Eigen- oder Fremdkapital gemäss dem anerkannten Rechnungslegungsstandard angerechnet

Aktienrechtliche Aspekte: Wandelanleihe als Alternative (2)

Art. 2 Abs. 2 RLSPAC:

Soweit die SPAC im Rahmen des IPO den Investoren anstelle von Aktien Anteile an einer Wandelanleihe anbietet, gelten die Vorschriften dieser Richtlinie mit nachstehenden Präzisierungen sinngemäss für die gleichzeitig mit den Aktien zu kotierende Wandelanleihe:

1. Mindestinhalt der Bedingungen der Wandelanleihe:
 - a) ein Anteil an einer Anleihe berechtigt zur Wandlung in eine Aktie der SPAC;
 - b) rückzahlbar spätestens 3 Jahre nach dem ersten Handelstag, wenn bis dann noch kein De-SPAC vollzogen worden ist;
 - c) Regelung, wie eine Versammlung der Inhaber der Wandelanleihe einberufen wird und wie die Versammlung über den De-SPAC abstimmt;
 - d) Pflichtwandlung bei Vollzug des De-SPAC, es sei denn der Inhaber der Wandelanleihe habe innert 30 Tagen nach Zustimmung zum De-SPAC Rückzahlung verlangt;
 - e) die Rückzahlung gemäss lit. b und d erfolgt jeweils mindestens zum Nominalbetrag, abzüglich allfälliger Kosten gemäss Art. 3.
2. Die für die Wandelanleihe bereitgestellten Aktien der SPAC können in Abweichung von Art. 89h Abs. 2 KR nur bei einem Bankinstitut, das dem BankG unterstellt ist, deponiert werden. Wird dem Treuhänder Eigentum an diesen Aktien eingeräumt, muss der Emittent u.a. sicherstellen,
 - a) dass im Falle der Anordnung der Konkursliquidation über den Treuhänder das Eigentum an den Aktien auf den Emittenten zurückübertragen wird;
 - b) dass der Treuhänder die Rechte an den Aktien nicht ausübt.

Aktienrechtliche Aspekte

- Unterlegung der Wandelanleihe: Bedingtes Kapital / genehmigtes Kapital / Kapitalband (50% Beschränkung); Vorratsaktien (in Treuhand) (Art. 659 OR); vertragliche Regelung mit Gründeraktionären?
- Aktienrechtliche Schutzrechte der Wandelanleihensgläubiger?

Aktienrechtliche Aspekte: Zwingende Auflösung sofern kein De-SPAC innerhalb von drei Jahren (1)

Zur Illustration Art. 2 (Dauer der Gesellschaft und Auflösung) der Statuten der VT5:

"Unter Vorbehalt der weiteren Bestimmungen in diesem Artikel 2 ist die Dauer der Gesellschaft unbegrenzt. Die Gesellschaft wird aufgelöst, wenn nicht alle der folgenden Bedingungen eingetreten sind, wobei die Auflösung zu dem Zeitpunkt erfolgt, an dem die nachstehenden Bedingungen infolge des Ablaufs der jeweiligen Fristen nicht mehr erfüllt werden können:

- 1. Eine spezielle Versammlung der Inhaber der A-Aktien ("Investorenversammlung") hat bis zum 15. Dezember 2023 mit der Mehrheit der bei dieser Versammlung abgegebenen Stimmen (zuzüglich 1'764'706 Stimmen) (ausschliesslich Enthaltungen) in einem Beschluss (aber nicht in mehreren) dem Erwerb einer oder mehrerer Gesellschaften oder Unternehmen im Sinne von Artikel 1.2 mit einem gesamten Unternehmenswert von mindestens CHF 100 Millionen zugestimmt ("Akquisition").*
- 2. Die Gesellschaft hat vor der in Ziff. 1 genannten Investorenversammlung mit einer Ausübungsfrist, die frühestens am dreissigsten Kalendertag vor der Investorenversammlung endet, ihren Aktionären das Recht eingeräumt, ihre A-Aktien an die Gesellschaft in Bezug auf alle A-Aktien zu einem Kaufpreis pro A-Aktie zurück zu verkaufen, der wie folgt berechnet wird: (i) die für die A-Aktien in den Escrow Accounts verfügbaren Mittel, wie im [Prospekt] beschrieben, dividiert durch (ii) alle ausstehenden A-Aktien (ohne diejenigen nach Ziff. 5 unten) abzüglich 1'764'706 A-Aktien ("Rückverkaufsrecht").*
- 3. Eine Generalversammlung, welche gleichzeitig mit der in Ziff. 1 genannten Investorenversammlung abzuhalten ist, hat eine Kapitalherabsetzung durch Vernichtung von A-Aktien in der vom Verwaltungsrat vorgeschlagenen Höhe zum Zweck der Abwicklung des Rückverkaufsrechts beschlossen und den Kauf im Rahmen des Rückverkaufsrechts genehmigt.*
- 4. Die Akquisition und das dazugehörige Rückverkaufsrecht (soweit wenigstens für eine A-Aktie angenommen) sind innerhalb von 6 Monaten ab dem Datum der oben in Ziff. 1 genannten Investorenversammlung vollzogen worden, wobei dann, wenn eine Akquisition und das zugehörige Rückverkaufsrecht nicht nach dieser Ziff. 4 vollzogen worden sind, diese Ziff. 4 dennoch als erfüllt gilt, wenn eine nachfolgende Akquisition und das zugehörige Rückverkaufsrecht (soweit wenigstens für eine A-Aktie angenommen) innerhalb von den dann relevanten 6 Monaten vollzogen werden.*

Aktienrechtliche Aspekte: Zwingende Auflösung sofern kein De-SPAC innerhalb von drei Jahren (2)

5. *Die Inhaber der Gründeraktien haben anstelle ihrer Gründeraktien A-Aktien bis und mit Vollzug der Akquisition erhalten.*

Zum Zeitpunkt, zu dem die vorstehenden Bedingungen infolge Fristablauf nicht mehr erfüllt werden können, meldet der Verwaltungsrat die Auflösung der Gesellschaft beim zuständigen Handelsregisteramt an.

Dieser Artikel 2 kann nur durch einen Beschluss geändert werden, der von zwei Dritteln der an der jeweiligen Generalversammlung abgegebenen Stimmen der A-Aktien (ausschliesslich Enthaltungen) und zwei Dritteln der an der jeweiligen Generalversammlung abgegebenen Stimmen der Gründeraktien (ausschliesslich Enthaltungen) gutgeheissen wird, mit der Ausnahme, dass das in Ziff. 1 oben genannte Datum durch eine Mehrheit der an einer Generalversammlung abgegebenen Stimmen (ausschliesslich Enthaltungen) auf ein beliebiges Datum zwischen dem 15. Dezember 2023 und dem 15. Juni 2024 geändert werden kann."

Art. 8 (Auflösung und Liquidation) der Statuten der VT5 Aquisition AG:

"Wird die Gesellschaft aufgelöst (einschliesslich im Falle von Artikel 2 Abs. 2), so führt der Verwaltungsrat die Liquidation durch, sofern die Generalversammlung nicht etwas anderes beschliesst.

Im Falle der Liquidation wird der Liquidationserlös an die Aktionäre wie folgt verteilt:

- 1. bis zu CHF 10.00 pro A-Aktie gehen vorab pro rata an die Inhaber von A-Aktien;*
- 2. danach gehen bis zu CHF 2.00 pro Gründeraktie pro rata an die Inhaber von Gründeraktien;*
- 3. ein verbleibender Rest wird nach Nominalwert verteilt."*

Aktienrechtliche Aspekte: Zwingende Auflösung sofern kein De-SPAC innerhalb von drei Jahren (3)

Rechtliche Aspekte und Diskussionspunkte:

- Auflösung ohne zusätzlichen Beschluss der Generalversammlung
- Nicht jeder De-SPAC benötigt aktienrechtlich einen GV Beschluss. Durch Verknüpfung der Liquidation mit "Ausbleiben Zustimmung Investorenversammlung zum De-SPAC" wird Paritätsprinzip (Art. 716a OR) beachtet (keine Delegation des Beschlusses an die Generalversammlung); Sponsoren werden nicht von der Abstimmung in der GV ausgeschlossen
- Kapitalerhaltungs- und Liquidationsvorschriften zu beachten (Zeitrisiko, Ausfallrisiko) (Alternative: Zuteilung einer kotierten Wandelanleihe)
- Anpassung der Statuten mit qualifiziertem Mehr mit dem Ziel, die Liquidation zu verzögern oder zu verhindern:
Zur Illustration Risikofaktor in IPO Prospekt (S. 30) der VT5: "In order to effectuate the Initial Business Combination, special purpose acquisition companies have, in the recent past, amended various provisions of their articles of association and other governing instruments. [...] We cannot assure you that we will not seek to amend our Articles of Association to extend the time to approve and/or to consummate the Initial Business Combination, or seek other amendments to our Articles of Association or other governing documents in order to effectuate the Initial Business Combination or to prevent or delay the liquidation of the Company."
VT5 IPO: Founder Commitment Agreement mit Verpflichtung der Gründeraktionäre (aber nicht Sponsoren), nicht für eine zuwiderlaufende Statutenänderung zu stimmen
- Anfechtbarkeit des Beschlusses der Investorenversammlung (Versammlung der Inhaber der A-Aktien) über den De-SPAC und allfällige Rechtsfolgen (inklusive allfällige vorsorgliche Massnahmen)?
- Anfechtbarkeit der übrigen Beschlüsse der Generalversammlung (Aktienrückkauf, etc.) und allfällige Rechtsfolgen
- (Keine) Anfechtbarkeit des VR-Beschlusses über die Anmeldung zur der Liquidation beim Handelsregister
- Exkurs: Kotierungsrechtliche Folgen im Fall einer Überschreitung der 3-Jahres Frist

Aktienrechtliche Aspekte: Aktienrückkauf (1)

Hintergrund: Rückverkaufsrecht bei Vollzug des De-SPAC. Gemäss SIX Regeln wäre es zulässig, Rückkaufsrecht nur Aktionären zu geben, die gegen De-SPAC Transaktion stimmen (nicht unbedingt im Interesse des SPAC). Aktionäre, die Rückverkaufsrecht ausüben, müssen bis zum Vollzug des De-SPAC auf Rückzahlung warten und laufen das Risiko, dass De-SPAC verspätet oder überhaupt nicht vollzogen wird.

Aktienrechtliche Aspekte und Diskussionspunkte:

- Art. 659 OR: Die Gesellschaft darf eigene Aktien nur dann erwerben, wenn frei verwendbares Eigenkapital in der Höhe der dafür nötigen Mittel vorhanden ist und der gesamte Nennwert dieser Aktien zehn Prozent des Aktienkapitals nicht übersteigt.
- Bei Rückkauf >10% Einhaltung der anspruchsvollen Vorschriften zur Kapitalherabsetzung gemäss Art. 732 ff. OR (Prüfungsbericht Revisor, GV Beschluss, nachfolgender 3 x Schuldeneruf, Anspruch auf Befriedigung oder Sicherstellung, 2 Monate Wartefrist, öffentliche Urkunde)
- Ggf. (Wieder-)Verwendung der Aktien für De-SPAC (d.h. statt Kapitalherabsetzung ggf. Platzierung bei neuen Investoren)
- Erleichterungen unter revidiertem Aktienrecht:
 - Erleichterte und klarere Vorschriften zur ordentlichen Kapitalherabsetzung in Art. 653j ff. revOR: 1 x Schuldeneruf auch im Voraus möglich, Wartefrist 30 Tage, klare(re) Voraussetzungen für Anspruch auf Sicherstellung von Forderungen
 - Einführung des Kapitalbands gem. Art. 653s ff. OR wird Aktienrückkauf zusätzlich erleichtern, da GV (Statuten) Kapitalherabsetzung von bis zu 50% im Voraus und für 5 Jahre genehmigen kann
 - Kapitalband in Kombination mit Gründeraktien mit höherem Nennwert als mögliche Struktur, um Notwendigkeit eines GV-Beschlusses und (u.U.) Kapitalherabsetzung vollständig zu vermeiden
- Alternative: (Zwangs-)Wandelanleihe

Aktienrechtliche Aspekte: Aktienrückkauf (2)

Übernahmerechtliche Aspekte:

- UEK Regeln zum Rückkauf eigener Aktien (UEK-RS Nr. 1: Rückkaufsprogramme)
- Im VT5 Fall hat die UEK die teilweise Freistellung von Rückkaufsregeln gestattet (siehe: <https://www.takeover.ch/transactions/document/id/3513>), inkl.
 - keine Pflicht, Angebot auf Warrants (Gründeraktien: nicht-kotiert) zu erstrecken,
 - keine Beschränkung auf 10%,
 - De-SPAC Vollzug als Bedingung,
 - Preisbestimmung (NAV Treuhandguthaben pro Aktie),
 - wesentliche Veränderung Kontrollverhältnisse unschädlich,
 - selektives Opting-out zu Gunsten der Gesellschaft für Fall Überschreiten 33 1/3% gültig
- Zu beachten: Pflichtangebot, wenn im Rahmen De-SPAC Kapitalerhöhung ein Dritter 33 1/3% übersteigt (ggf. Ausnahme bzw. selektives Opting-Out mit Zustimmung der GV im Zeitpunkt des De-SPAC)

Exkurs: Tilgung (Redemption) der Warrants

Aktienrechtliche Aspekte: Potenzielle Interessenkonflikte (1)

A. Ausgangslage:

- Im Zeitpunkt des IPO kein konkretes Target im Visier (andernfalls u.a. ein Offenlegungsproblem)
- Geschäftsmodell des SPAC entspricht, dass Sponsoren / Organe Know-how und Beziehungen mitbringen, die Aussicht auf ein erfolgreiches De-SPAC in absehbarer Zeit ermöglichen
- Potenzielle Interessenkonflikte der Sponsoren und Gründer bzw. deren Vertreter im VR und in der GL. Zur Illustration, Auszüge aus den Risikofaktoren im IPO Prospekt der VT5 (S. 46 f.):
 - "At Risk Capital": *"The Founders and the Sponsor will realize economic benefits from their investment in the Company only if we consummate the Initial Business Combination and may realize an economic benefit even in scenarios where our public shareholders do not. If we fail to consummate the Initial Business Combination, the Founders and the Sponsor [...] will only be entitled to liquidation proceeds in second priority after all creditors have been paid and the holders of the Class A Shares have received the Liquidation Preference Amount. The Founders and the Sponsor accordingly will lose substantially all of their investment in the Founder Shares and the Sponsor Tranche respectively. In addition, the Founders [...] maintain professional roles with and have financial interests in the [Sponsor] [...]. This may influence the selection of a target business or otherwise create a conflict of interest in connection with the determination of whether a particular Initial Business Combination is appropriate and in the best interests of the public shareholders. In addition, the Founders may be incentivized to seek funding in unreasonable amounts and/or at unattractive conditions to increase the likelihood that the Initial Business Combination can be completed."*
 - Potenzielle Beziehungen zum Target und dessen Investoren: *"We may engage in the Initial Business Combination with one or more target businesses that have relationships with entities that may be affiliated with our Sponsor, a Founder, the members of our Board of Directors or our Executive Committee which may raise potential conflicts of interest, and the personal and financial interests of the members of our Board of Directors and Executive Committee may influence their motivation in timely identifying and selecting a target business and completing the Initial Business Combination."*

B. SIX Regeln versuchen, mögliche IKs auszugleichen bzw. transparent zu machen

1. Materiell: De-SPAC erfordert Zustimmung der Investorenversammlung an der nur "IPO Aktien" stimmberechtigt sind (Art. 89I SIX KR). Lock-up Pflicht fördert Gleichlauf von Interessen für Zeit nach De-SPAC
2. Ergänzende Offenlegungspflichten im IPO Prospekt (Art. 89j SIX KR und Art. 4 RLSPAC), inkl.:
 - Quantitative Beispiele, inkl. Darstellung von (i) Szenarien, wie gross die Verwässerung eines Publikumsaktionärs beim De-SPAC aufgrund der gegebenen Kapitalstruktur und der im IPO angebotenen Effekten sein kann, und (ii) wie sich ein anfänglich investierter Betrag eines Publikumsaktionärs auf dem Treuhandkonto durch Emissionsabgabe, Steuern, Bankgebühren, Zinsen entwickeln kann.
 - Zusätzlich Offenlegungspflichten, inkl.
 - Darstellung potentieller IKs der Gründeraktionäre, Sponsoren, VR, federführenden Banken
 - Wesentliche Bedingungen des Treuhandkontos
 - Detaillierte Information zu Gründern, VR, Management
 - Informationen zum De-SPAC (Zielmarkt, Prozess des De-SPAC)
 - Im Gegenzug Ausnahme von 3-Jahres Track-Record und Abschlüsse
3. Keine Regeln zur Unabhängigkeit des VR (Ausland z.T. andere Praxis); nach IPO haben IPO Aktionäre Einfluss auf Zusammensetzung des VR; statutarische Vorschriften möglich
4. Pflicht zur Offenlegung von Management-Transaktionen erstreckt auf Sponsoren und Gründeraktionäre (art. 89k SIX KR)

5. Bedingungen für die Aufrechterhaltung der Kotierung im Hinblick auf De-SPAC (Art. 89m SIX KR, Art. 5 RLSPAC): Publikation gem. Ad-hoc Regeln eines Informationsdokuments mit Einladung zur Investorenversammlung, inkl.
 - Bericht einer unabhängigen Stelle (anerkannte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft), welche die Angemessenheit des Angebots (inkl. Wert Akquisitionsobjekt) überprüft;
 - Informationen zum Akquisitionsobjekt (inkl. wesentliche Risiken, Haupttätigkeitsbereiche, Aussichten etc.)
 - Finanzielle Informationen (inkl. geprüfte Jahresabschlüsse gem. Rechnungslegungsstandards des Akquisitionsobjekts, Beschreibung der wesentlichen finanziellen Effekte aus dem beabsichtigten De-SPAC) etc.
 - Informationen zur Corporate Governance und zu Leitungsorganen nach dem De-SPAC
 - Bestätigung, dass SPAC vom Target keine nicht-öffentlichen preisrelevanten Informationen besitzt (blosse Perspektiven und Prognosen ausdrücklich ausgenommen)
 - Informationen zur De-SPAC Transaktion (inkl. Begründung und Risiken, Interessen VR / GL, potentielle IKs, Verwässerung, Rückkaufsangebot (voraussichtlicher Anteil am Saldo im Treuhandkonto), Vollzugsbedingungen, Finanzierung der Transaktion, Rolle der involvierten Banken)
 - Art. 89m SIX KR: "Die haftungsrechtlichen Bestimmungen des FIDLEG sind anwendbar." – Ausweitung Prospekthaftung qua Kotierungsreglement? Passivlegitimation?
6. Bedingungen für die Aufrechterhaltung der Kotierung nach Vollzug des De-SPAC (Art. 89h ff. SIX KR), inkl. Quartalsberichterstattung (falls nicht 3 Jahresabschlüsse gem. anerkannten Rechnungslegungsstandards) und Fortsetzung erweiterte Pflicht zur Offenlegung von Management-Transaktionen

C. Aktienrechtliche Aspekte

- Aktienrechtliche Pflichten bei Interessenkonflikten gem. aktuellem Recht Bestandteil der allgemeinen Treuepflicht (Art. 717 OR)
- Art. 717a revOR: "1Die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung informieren den Verwaltungsrat unverzüglich und vollständig über sie betreffende Interessenkonflikte. 2Der Verwaltungsrat ergreift die Massnahmen, die zur Wahrung der Interessen der Gesellschaft nötig sind."
- Massnahmen (siehe auch Ziff. 17 Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance)
 - ✓ Offenlegung
 - Ausstand (inkl. Ausstandspflicht?)
 - ✓ Neutrale Begutachtung
 - ✓ In Ausnahmefällen: Genehmigung durch Generalversammlung
- Rechtsfolgen der Verletzung:
 - Organhaftung (Art. 754 OR) (Transparenz vs. Sorgfaltspflicht) / Prospekthaftung (Art. 69 FIDLEG; Art. 90 FIDLEG (i.V.m. Art. 41 OR)?
 - Auswirkungen auf allfällige Rechtsgeschäfte (inkl. i.Z.m. dem De-SPAC)

Exkurs: Verhältnis Informationsdokument gem. Art. 89j SIX KR zu FIDLEG Prospekt

- Informationsdokument gem. Art. 89m SIX KR kein FIDLEG Prospekt; ggf. "prospektähnliche" Mitteilung (funktionaler Zusammenhang?)
- De-SPAC wird in der Praxis oft einen FIDLEG Prospekt erfordern, insbes. sofern i.Z.m. De-SPAC Aktien öffentlich angeboten oder mehr als 20% neue Aktien kotiert werden. In diesem Fall werden u.a. hinsichtlich Finanzinformationen weitergehende Pflichten bestehen (Finanzabschlüsse nach anerkanntem Rechnungslegungsstandard, inkl. ggf. Pro Forma)
- Theoretisch möglich, dass FIDLEG Prospekt die Anforderungen für das Informationsdokument i.S.v. Art. Art. 89j SIX KR erfüllt, aber zeitliche Abstimmung (Publikation gemeinsam mit Einladung zur Investorenversammlung) schwierig
- Konsequenz: Hohe offenlegungsrechtliche Anforderungen an De-SPAC, die Vorteile eines SPAC (Kotierung eines operativen Unternehmens ohne IPO) relativieren; es bleibt u.a. Vorteil der Transaktions – und Preissicherheit durch verhandelten Preis mit SPAC

Diskussion



Danke für Ihre Aufmerksamkeit

Kontakt

Philippe Weber
Rechtsanwalt, Partner
Niederer Kraft Frey
Bahnhofstrasse 53
8001 Zürich
058 800 83 83
philippe.a.weber@nkf.ch

