



EuropaInstitut

AN DER UNIVERSITÄT ZÜRICH

Assoziiertes Institut der Universität Zürich & Kooperationspartner der ETH Zürich
RECHT BERATUNG WEITERBILDUNG

Herausgeber:

Hans-Jakob Diem, Matthias Wolf

Neueste M&A-Entwicklungen – von Fachleuten kommentiert

25. Zürcher Konferenz Mergers & Acquisitions
Tagungsband 2022



EuropaInstitut

AN DER UNIVERSITÄT ZÜRICH

Assoziiertes Institut der Universität Zürich & Kooperationspartner der ETH Zürich
RECHT BERATUNG WEITERBILDUNG

Herausgeber:

Hans-Jakob Diem / Matthias Wolf

Neueste M&A-Entwicklungen – von Fachleuten kommentiert

25. Zürcher Konferenz Mergers & Acquisitions
Tagungsband 2022

EIZ  Publishing



Neueste M&A-Entwicklungen – von Fachleuten kommentiert Copyright © by Hans-Jakob Diem und Matthias Wolf is licensed under a [Creative Commons Namensnennung-Nicht kommerziell-Keine Bearbeitung 4.0 International](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/), except where otherwise noted.

© 2023 – CC BY-NC-ND (Werk), CC BY-SA (Text)

Herausgeber: Hans-Jakob Diem, Matthias Wolf – Europa Institut an der Universität Zürich

Verlag: EIZ Publishing (eizpublishing.ch)

Produktion, Satz & Vertrieb: buchundnetz.com

ISBN:

978-3-03805-598-3 (Print – Softcover)

978-3-03805-599-0 (PDF)

978-3-03805-600-3 (ePub)

DOI: <https://doi.org/10.36862/eiz-598>

Version: 1.01 – 20230815

Das Werk ist als gedrucktes Buch und als Open-Access-Publikation in verschiedenen digitalen Formaten verfügbar: <https://eizpublishing.ch/publikationen/neueste-ma-entwicklungen-von-fachleuten-kommentiert/>.

Inhaltsübersicht

[Unfreundliche Übernahmen – ausgewählte Aspekte](#) 9

Dr. iur. DIETER DUBS, LL.M., Partner bei Bär & Karrer AG, Zürich
MLaw, FABIENNE PERLINI-FREHNER, Rechtsanwältin, LL.M., Counsel bei
Bär & Karrer AG, Zürich

[25 Jahre Mergers & Acquisitions](#) 35

lic. iur. HANS-JAKOB DIEM, Rechtsanwalt, LL.M., Partner bei
Lenz & Staehelin, Zürich

[Innovative Transaktionsformen](#) 93

Dr. iur. DIETER GERICKE, Rechtsanwalt, LL.M., Partner bei
Homburger AG, Zürich
Dr. oec. ALEXANDER COCHARDT, Junior Associate bei Homburger AG, Zürich

[Carve-out-Transaktionen](#) 125

Dr. iur. PHILIPPE A. WEBER, Rechtsanwalt, LL.M., Partner bei
Niederer Kraft Frey AG, Zürich
lic. iur. KATALIN SIKLOSI, Rechtsanwältin, Senior Associate, Niederer
Kraft Frey AG, Zürich

[Schiedsgutachten in M&A-Transaktionen: Wundermittel oder notwendiges Übel?](#) 167

lic. iur. MARIELLA ORELLI, Rechtsanwältin, LL.M., Partnerin bei
Homburger AG, Zürich

[Die „Russland-Sanktionen“ im Kontext von M&A-Transaktionen](#) 185

Dr. iur. ALEX NIKITINE, Rechtsanwalt, LL.M., Partner bei
Walder Wyss AG, Zürich
MLaw, VALENTIN WIESNER, Rechtsanwalt, LL.M.,
Walder Wyss AG, Zürich

[Unternehmensbewertung in der Praxis](#) 207

lic. oec. MICHAEL MAAG, Managing Director, Head of Investment
Banking Switzerland, Morgan Stanley, Zürich
SARA BANELLI, M.A., Executive Director, Investment Banking, Morgan Stanley, Zürich

Carve-out-Transaktionen

Philippe A. Weber/Katalin Siklosi*

Inhalt

I.	Einleitung	126
II.	Strukturierung von Carve-out Transaktionen	128
1.	Überblick	128
2.	Rechtliche Ausgestaltung von Carve-out Transaktionen	129
a)	Vermögensübertragung (Art. 69 ff. FusG)	130
aa)	Übertragung von Aktiva und Passiva	131
bb)	Übertragung von Verträgen	131
cc)	Übertragung von Arbeitsverhältnissen	133
dd)	Dokumentation und Öffentlichkeit	134
ee)	Haftung	134
b)	Singularsukzession	135
aa)	Übertragung von Aktiva und Passiva	136
bb)	Übertragung von Verträgen	136
cc)	Übertragung von Arbeitsverhältnissen	138
dd)	Dokumentation und Öffentlichkeit	138
ee)	Haftung	138
c)	Zusammenfassung	141
3.	Planung und Zeitpunkt von Carve-out Transaktionen – Pre- oder Post Packaging?	141
a)	Pre-Packaging	142
b)	Post-Packaging	143
c)	Zusammenfassung	144
III.	Vollzugsformen der Carve-out Transaktion	145
1.	Veräußerung an einen Dritten auf privatem Weg	145
2.	Kotierung des Carved-out Business	146
a)	Standalone Carve-out	147
aa)	Ausschüttung im Wege einer Sachdividende	148
bb)	Ausschüttung im Wege der Kapitalherabsetzung	148
cc)	Ausschüttung im Wege der Spaltung	149
b)	Untervariante des Standalone Carve-out: Ausschüttung von Kauf- oder Bezugsrechten zum Erwerb des ausgegliederten neukotierten Unternehmens	150
c)	Börsengang einer Tochtergesellschaft	151

* Wir danken Peter-Conradin Schreiber und Anna Niederer für die Unterstützung bei der Recherche.

d)	Carve-out verbunden mit einem öffentlichen Angebot	151
IV.	Ausgewählte Aspekte bei Carve-out Transaktionen	151
1.	Carve-out Abschluss	152
2.	Arbeitsrechtliche Aspekte	153
a)	Art. 333 f. OR und die zentrale Bedeutung bei Carve-out Transaktionen	153
aa)	Übertragung eines Betriebs oder Betriebsteils	154
bb)	Rechtsfolgen	155
b)	Spaltung (Art. 29 ff. FusG) und Vermögensübertragung (Art. 69 ff. FusG)	155
3.	Geistiges Eigentum	156
a)	Übertragung von geistigem Eigentum	157
b)	Behandlung von gemeinsam genutztem geistigem Eigentum	157
4.	Transitional Service Agreements (TSA)	159
a)	Einbindung des TSA in die Gesamttransaktion	159
b)	Zu erbringende Leistungen; Leistungsbestimmung	160
c)	Leistungsstandards; Grundlagen der Zusammenarbeit	161
d)	Vergütung	162
e)	Gewährleistung, Haftung und Freistellung	163
	Literaturverzeichnis	164

I. Einleitung

Carve-out Transaktionen sind von grosser praktischer Bedeutung. Die Gründe hierfür sind vielfältig. Ein wichtiger Aspekt ist der schon seit einigen Jahren zu beobachtende Trend zum Fokus auf das Kerngeschäft („*pure play*“), wovon im Fall eines Carve-out sowohl das ausgliedernde (Mutter)Unternehmen als auch das ausgegliederte (Tochter)Unternehmen profitieren kann. In einem unsicheren, volatilen und sich dynamisch verändernden Umfeld ermöglichen schlankere Strukturen ein rascheres und zielgerechteres Handeln. Auszugliedernde Geschäftsbereiche mit unterschiedlichem Wachstums- und Ertragsprofil erhalten als selbständiges Unternehmen bzw. unter neuer Eigentümerschaft eine zweite Chance. Für die Aktionäre kann sich der Carve-out wertvermehrend erweisen, wenn ein bisher auf dem Gesamtunternehmen lastender Konglomeratsabschlag beseitigt wird,¹ indem der Wert des ausgliedernden und des ausgegliederten Unternehmens in der Summe („*sum of parts*“) höher ist. Weitere Auslöser von Carve-outs können zum Beispiel Finanzierungsbedürfnisse auf Seiten eines oder beider betroffener Unternehmensteile sowie regulatorische Auflagen (z.B. wettbewerbsrechtliche Auflagen) sein.

¹ Berger, 3.

Prominente Schweizer Fallbeispiele für Carve-out Transaktionen in der jüngeren Vergangenheit sind z.B. die Ausgliederung und Kotierung des Augeneilkundengeschäfts (Alcon) und der Generikasparte (Sandoz; 2022 angekündigt) durch Novartis, die Ausgliederung und Kotierung des Sulzer Medtech Geschäfts (Medmix), die Ausgliederung und Kotierung des Implenla Projektgeschäfts (InaInvest), der Verkauf des Skin Care Business von Nestlé (Galderma) an EQT, die Abspaltung und Kotierung von Idorsia im Zusammenhang mit der öffentlichen Übernahme von Actelion durch Johnson & Johnson sowie die Portfoliobereinigung bei Clariant in Form der Ausgliederung und des Verkaufs diverser Geschäftsbereiche in den letzten 10 Jahren.

Carve-out Transaktionen sind komplex. Diese Komplexität ist einerseits geprägt durch eine besondere Vielzahl an Themenfeldern, die bei der Planung, Umsetzung und dem Abschluss von Carve-out Transaktionen zu beachten sind. Hinzu kommt, dass besonders viele Stakeholders von einem Carve-out betroffen sind. Die für einen Carve-out oft besonders relevanten Aspekte beinhalten die Bereiche Arbeitsrecht, berufliche Vorsorge (*Pensions*), Steuern, IT/IP, Regulierung und behördliche Bewilligungen sowie wichtige Verträge mit Kunden, Lieferanten und übrigen Geschäftspartnern. Je nach Einzelfall und Ausgestaltung des Carve-outs ist diese Liste zu erweitern bzw. einzelne Themenfelder sind zu priorisieren. Mit Blick auf die Stakeholder gilt es, Aktionäre, Mitarbeiter, Lieferanten, Kunden und das Management einzubinden, da alle Beteiligten ihren Beitrag zu einer erfolgreichen Carve-out Transaktion leisten.

Die besondere Komplexität von Carve-outs ist auch Folge der *Zielkonflikte*, die bei solchen Transaktionen besonders zutage treten können. Neben dem für M&A Transaktionen typischen Spannungsverhältnis zwischen Veräusserer und Erwerber kommt zum Beispiel als zusätzliche Dimension hinzu, dass die Lebensfähigkeit und Eigenständigkeit des ausgliedernden *und* des ausgegliederten Geschäfts sichergestellt werden müssen, insbesondere wenn das ausgegliederte Unternehmen als selbständiges Unternehmen kotiert werden soll. In diesem Zusammenhang kann sich z.B. auch die Frage stellen, ob der Wert des ausgliedernden Unternehmensteils auf Kosten des verbleibenden Teils optimiert werden soll (oder umgekehrt) oder wie mit sogenannten „*shared assets*“ (z.B. Immaterialgüterrechten) umzugehen ist, die von beiden Unternehmensteilen verwendet werden.

Ein weiterer Zielkonflikt kann sich dadurch ergeben, dass ein veräusserndes Unternehmen möglicher Weise bevorzugt, die für den Vollzug des Carve-out notwendige vorgängige interne Restrukturierung möglichst im Stillen und ohne äussere Einmischung vorzubereiten, während ein möglicher Erwerber unter Umständen Interesse daran haben kann, frühzeitig (bzw. rechtzeitig) auf

die Parameter und Struktur des Carve-outs Einfluss zu nehmen. Auch unter diesem Aspekt ist daher eine sorgfältige Planung und Interessenabwägung essentiell.²

Kurz formuliert lässt sich somit festhalten, Carve-out Transaktionen sind komplex und bewegen sich in einem vielschichtigen Spannungsfeld. Sorgfältige Planung und Interessenabwägung sowie ein verantwortungsvoller Umgang mit den Stakeholders sind für einen erfolgreichen Vollzug daher besonders wichtig.

Vor diesem Hintergrund soll der vorliegende Beitrag die Gestaltungsmöglichkeiten und mögliche Fallstricke von Carve-out Transaktionen aufzeigen.³ In einem ersten Schritt wird dafür die Strukturierung von Carve-out Transaktionen erläutert (vgl. nachstehend [II.](#)). Sodann folgt eine Darstellung der verschiedenen Vollzugsformen von Carve-out Transaktionen (nachstehend [III.](#)). Zum Abschluss werden in Abschnitt [IV.](#) ausgewählte Aspekte der Carve-out Transaktion näher erläutert, namentlich der Carve-out Abschluss ([IV.1.](#)), arbeitsrechtliche Aspekte des Carve-outs ([IV.2.](#)), die Behandlung von geistigem Eigentum ([IV.3.](#)) sowie die Bedeutung von *Transitional Service Agreements* ([IV.4.](#)).

II. Strukturierung von Carve-out Transaktionen

I. Überblick

Der Begriff des Carve-outs bzw. der Carve-out Transaktion ist gesetzlich nicht definiert. Er beinhaltet jedoch typischerweise drei Elemente: (i) es handelt sich um eine *Herauslösung* bzw. *Ausgliederung* eines oder mehrerer bisher rechtlich selbstständigen Tochterunternehmen oder eines bzw. mehrerer nicht selbstständigen Unternehmensteile, (ii) aus einem *Unternehmen* oder *Konzern* in Verbindung mit (iii) einem Verkauf an einen Dritten (eventuell auch Einbringen in ein Joint Venture) oder einen Börsengang des ausgegliederten Geschäftsbereichs (z.B. durch Platzierung von bestehenden und/oder neuen Aktien im Markt oder Ausschüttung der Aktien des neu kotierten Unternehmens).⁴

² Siehe dazu ausführlich unten, [II.3.](#)

³ Dieser Beitrag befasst sich nicht mit der Beachtung der datenschutzrechtlichen Vorschriften und Besonderheiten bei einer Carve-out Transaktion.

⁴ Ähnlich Gerhard/Hasler, 223 f.

Somit werden beim Carve-out sämtliche Vermögensgegenstände, Schulden, Verträge und Mitarbeiter rechtlich zusammengefasst, die für das Carved-out Business relevant sind.

Idealerweise wird der auszugliedernde Geschäftsteil bereits in einer Tochtergesellschaft (oder Untergruppe) als eigenständiger Unternehmensteil (Segment) geführt. In diesem Fall entfällt weitgehend die Notwendigkeit einer vorbereitenden internen Ausgliederung bzw. Reorganisation auf Ebene des auszugliedernden Unternehmens. In der Praxis müssen jedoch oft zunächst der zu veräussernde und die verbleibenden Teile organisatorisch, operationell, finanziell, buchhalterisch und rechtlich voneinander getrennt werden.

In *zeitlicher Hinsicht* kann diese Trennung entweder vor (sog. *Pre-packaged Deal*) oder nach der Unterzeichnung einer Transaktionsvereinbarung erfolgen.⁵ Davon zu trennen sind in *struktureller Hinsicht* die folgenden zwei Fragen: Erstens, wie sollen die zu veräussernden und die verbleibenden Teile rechtlich voneinander getrennt werden?⁶ Zweitens, wie soll die Veräusserung des ausgegliederten Geschäfts oder Geschäftsteils (*Carved-out Business*) vollzogen werden?⁷

2. Rechtliche Ausgestaltung von Carve-out Transaktionen

Die rechtliche Trennung der auszugliedernden Teile von dem verbleibenden Unternehmen erfolgt im Wesentlichen auf dem Wege der Singularsukzession (Einzelrechtsnachfolge), bei welcher einzelne Vermögensgegenstände und Schulden auf vertraglicher Basis nach den jeweils anwendbaren Übertragungsregeln einzeln übertragen werden.⁸ Alternativ (bzw. ggfs. in Kombination damit) kann die Übertragung auch im Wege einer (partiellen) Universalsukzession erfolgen, bei welcher eine geschlossene Betriebseinheit *uno actu* übertragen wird und sämtliche Rechtsbeziehungen mit dem (Teil)Betrieb übergehen, ohne dass einzelvertragliche Regelungen zu beachten sind. Letztere erfolgt nach Schweizer Recht in der Regel gemäss Art. 69 ff. des Bundesgesetzes vom 3. Oktober 2003 über Fusion, Spaltung, Umwandlung und Vermögensübertragung (Fusionsgesetz, FusG, SR 221.301) (auch fusionsgesetzlicher oder fusionsrechtlicher Carve-out genannt). Denkbar wäre auch eine Spaltung nach Art. 29 ff. FusG. Diese wird jedoch in der Praxis vor allem aus steuerlichen und anderen Gründen selten gewählt.

⁵ Siehe dazu unten, [II.3](#).

⁶ Siehe dazu unten, [II.2](#).

⁷ Siehe dazu unten, [III](#).

⁸ Gerhard/Hasler, 228.

Sofern Carve-out Transaktionen einen internationalen Bezug aufweisen, ist insbesondere bei der Singularsukzession darauf zu achten, dass die Übertragungen von sich im Ausland befindlichen Vermögensgegenständen unter Einhaltung des jeweils anwendbaren lokalen Rechts erfolgen. Die Unterschiede zwischen der Vermögensübertragung und der Singularsukzession sind unten unter [II.2.a\)](#) bzw. [II.2.b\)](#) ausführlich dargestellt.

Somit wird die Entscheidung, wie die Vermögensgegenstände übertragen werden sollen (partielle Universalsukzession, Singularsukzession oder Spaltung), regelmässig von drei Faktoren beeinflusst: (i) steuerliche Aspekte, insbesondere mit Blick auf die gewinnsteuerlichen Konsequenzen der Aufdeckung von stillen Reserven oder das Auslösen von sog. Verkehrssteuern, (ii) Transaktionssicherheit sowie (iii) operationelle Machbarkeit.⁹

a) *Vermögensübertragung (Art. 69 ff. FusG)*

Bis zum Inkrafttreten des FusG war die Übertragung von Aktiven und Passiven im Rahmen einer Umstrukturierung nur durch Singularsukzession möglich, sofern eine Fusion nicht in Erwägung gezogen wurde oder werden konnte.¹⁰ Die Einführung der Art. 69 ff. FusG sollte die Übertragung von Vermögen oder Vermögensteilen generell erleichtern und vor allem Art. 181 des Bundesgesetzes vom 30. März 1911 betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht, OR, SR 220) ergänzen.¹¹ Ziel dieser Regelung ist es, dass die Gesellschaften und Einzelunternehmen unter Wahrung der Transparenz für die Gesellschafter, der Interessen der Gläubiger und der Rechtssicherheit Aktiven und Passiven im Wege der Universalsukzession unkompliziert und geordnet übertragen können.¹² Aufgrund des breiten Anwendungsbereichs des Art. 69 FusG, der über die Komplettierung des FusG hinausgeht, übernimmt die Vermögensübertragung auch eine generalklauselartige Funktion im Umstrukturierungsrecht und fungiert damit im Sinne eines Auffangtatbestandes für die unterschiedlichsten Fallkonstellationen.¹³

⁹ Gerhard/Hasler, 229.

¹⁰ BSK FusG-Malacrida, Art. 69, N 1.

¹¹ Botschaft des Bundesrates vom 13. Juni 2000 zum Bundesgesetz über Fusion, Spaltung, Umwandlung und Vermögensübertragung, BBl 2000, 4337 ff., 4362; Böckli, 470; Weber, 224 ff.

¹² BBl 2000, 4361.

¹³ BSK FusG-Malacrida, Art. 69, N 3 m.w.H.

aa) Übertragung von Aktiva und Passiva

Die Übertragung von einzelnen ausgewählten oder aller Vermögenswerten und Verbindlichkeiten erfolgt bei einer Vermögensübertragung nach Art. 69 ff. FusG von Gesetzes wegen mit der Eintragung im Handelsregister. Dies hat den Vorteil, dass die für den jeweiligen Vermögensgegenstand anwendbaren spezifischen Übertragungsvorschriften nicht zu beachten sind.¹⁴ Bei den zu übertragenden Aktiven und Passiven kann es sich entweder um eine Sachgesamtheit oder auch – vorbehaltlich des Rechtsmissbrauchs – nur um einen Vermögensgegenstand handeln, was eine Besonderheit der Vermögensübertragung darstellt.¹⁵ Dies ermöglicht das sog. *Cherry Picking*, wie es auch bei der Vermögensübertragung im Wege der Singularsukzession möglich ist.¹⁶ Damit wird im FusG ein sehr liberales Konzept umgesetzt, das sich von Art. 181 OR jedoch darin unterscheidet, dass es gerade keinen „organisch in sich geschlossenen Teil“ voraussetzt.¹⁷

bb) Übertragung von Verträgen

Dem Gesetzestext zur Vermögensübertragung lässt sich nicht entnehmen, ob oder unter welchen Voraussetzungen einzelne Verträge auf den Erwerber übergehen,¹⁸ spricht insbesondere ob dies automatisch, d.h. ohne explizite oder implizite Zustimmung der jeweiligen Gegenpartei erfolgt, oder ob eine explizite Zustimmung einzuholen ist. Soweit ersichtlich, ist diese Frage auch noch nicht höchstrichterlich geklärt.¹⁹ Diese Rechtsunsicherheit hat in der Vergangenheit dazu geführt, dass in der Praxis gelegentlich auf die Anwendung der Vermögensübertragung verzichtet wurde.²⁰

Mangels eindeutiger Regelung im Fusionsgesetz und höchstrichterlicher Rechtsprechung haben sich in der Lehre drei Theorien zum Übergang von Verträgen bei der Vermögensübertragung gemäss Art. 69 ff. FusG herausgebildet.

¹⁴ Tschäni, Vermögensübertragung, 172; Vogel, 595.

¹⁵ BSK FusG-Malacrida, Art. 69, N 8.

¹⁶ Weber, 137 ff.

¹⁷ OFK FusG-Vogel, Art. 69, N 12.

¹⁸ Tschäni, Übertragung gemäss Inventar, 96.

¹⁹ Vogel/Günter, 596.

²⁰ Tschäni, Vermögensübertragung, 174.

Gemäss einer Minderheitenmeinung, die sich unter anderem auf die Materialien beruft, bedarf es für den Übergang von Vertragsverhältnissen weiterhin der Zustimmung der Gegenpartei.²¹

Einer etwas weniger weitgehenden Meinung nach, ist ein automatischer Übergang von Verträgen nur dann gerechtfertigt, wenn zwischen dem übertragenen Vermögen (sprich einem Betrieb oder Teilbetrieb) und den übergehenden Verträgen ein Zusammenhang besteht.²² Diese Argumentation basiert insbesondere auf dem Zweck des Fusionsgesetzes, wonach Umstrukturierungen erleichtert werden sollen. Geht man hier von einer funktionalen Betrachtungsweise aus, so ist zwischen Übertragungen von einzelnen Vermögensgegenständen einerseits und der Übertragung von Betrieben oder Betriebsteilen andererseits zu differenzieren. Die Übertragung von einzelnen Vermögensgegenständen ist zwar zulässig, jedoch nicht vom Zweck des Fusionsgesetzes erfasst, da diese per se nichts mit einer Fusion zu tun hat und mit dieser auch nicht vergleichbar ist.²³ Anders ist jedoch die Situation bei der Übertragung eines Betriebs oder Betriebsteils. Diese ist mit einer Fusion oder Abspaltung funktional vergleichbar, da der Übergang eines in sich geschlossenen Betriebs bzw. Betriebsteils im Vordergrund steht.²⁴ Diese Ansicht ist aus Praktikabilitätsgründen abzulehnen.²⁵ Die Pflicht zur Prüfung, ob Zustimmungen notwendig wären, würde in diesen Fällen den Handelsregistern obliegen. Diese haben jedoch im Zweifelsfall keine ausreichenden Belege, um die Betriebs- oder Betriebsteileigenschaft zu prüfen und zu beurteilen – dasselbe gilt für eine nachgelagerte Prüfung (nach Eintragung) durch die Gerichte.²⁶ Beide Varianten würden zu einer erheblichen Rechtsunsicherheit führen, insbesondere was die Definition des Begriffs *Betrieb* oder *Betriebsteil* angeht.²⁷

Gemäss der inzwischen klar herrschenden Lehre (partielle Universalsukzessionstheorie) und der auch hier vertretenden Auffassung, gehen im Fall der Vermögensübertragung auch die Verträge von Gesetzes wegen auf den übernehmenden Rechtsträger über, d.h. eine Zustimmung der weiteren Vertragspar-

²¹ Comm. LFus-Bahar, Art. 69, N 10; Watter/Kägi, 236; Turin, 115.

²² Bauer, 309; siehe auch die Hinweise bei Tschäni, Übertragung gemäss Inventar, 94.

²³ Vogel/Günter, 604.

²⁴ Siehe dazu ausführlich Vogel/Günter, 604 m.w.H.

²⁵ Bauer, 357; Kunz, 812.

²⁶ Bauer, 357; für eine Prüfung durch die Handelsregister: Binder, 130.

²⁷ Bauer, 357.

teien ist grundsätzlich nicht notwendig.²⁸ Teilweise wird im Rahmen dieser Theorie vertreten, dass die zu übertragenden Verträge einzeln in den entsprechenden Transaktionsdokumenten aufgelistet werden müssen²⁹, was jedoch gemäss dem Wortlaut des Art. 71 Abs. 1 FusG nicht erforderlich ist – dieser spricht ausdrücklich nur von Arbeitsverträgen und „immateriellen Werten“ – so dass eine Übertragung ohne einzelne Auflistung möglich sein muss.³⁰ Für die partielle Universalsukzessionstheorie sprechen auch praktische Gründe. Zweck der mit dem Fusionsgesetz eingeführten Vermögensübertragung ist, dass die Vermögensgegenstände *uno actu* auf den übernehmenden Rechtsträger übergehen sollen und besondere Übertragungsvorschriften nicht zu beachten sind. Vorbehaltlich eines rechtsmissbräuchlichen Verhaltens oder anderen vertraglich verankerten Übertragungsbeschränkungen, sind die Parteien in der Übertragung des Vermögens damit grundsätzlich frei.³¹

In der Praxis kann es sich aus Rechtssicherheitsgründen dennoch empfehlen, dem entsprechenden Vertrag eine Auflistung der zu übertragenden Verträge als Anhang beizufügen. Ebenso kann sich empfehlen, insbesondere für wichtige Verträge, die Zustimmung der jeweiligen Gegenpartei einzuholen. Dies gilt insbesondere dann, wenn die Verträge Übertragungsbeschränkungen, wie z.B. Change of Control Klauseln oder ein Zessionsverbot, enthalten.

cc) Übertragung von Arbeitsverhältnissen

Die Übertragung von Arbeitsverhältnissen erfolgt bei der Übernahme eines „Geschäfts oder Teils davon“ in der Regel gemäss Art. 333 OR (siehe dazu ausführlich nachstehend [IV.2](#)). Im Rahmen der Vermögensübertragung wird in Art. 76 Abs. 1 FusG auf Art. 333 OR verwiesen. Allerdings wird hier in der Lehre und Literatur diskutiert, inwieweit die Arbeitsverhältnisse von Gesetzeswegen übergehen, wenn kein Betrieb oder Betriebsteil übergeht. Nach der herrschenden Meinung handelt es sich bei dem Verweis auf Art. 333 OR in Art. 76

²⁸ Vogel/Günter, 601; Bauer 311; OFK FusG-Vogel et al., Art. 73, N 26 f.; Wiegand, 84 ff.; CHK FusG-Weber, Art. 69, N 12; Komm. FusG-Amstutz/Mabillard, Einleitung N 281; Peter, 229 f.; BSK FusG-Watter/Büchi, Art. 52, N 12 ff.; Spori/Moser, 346 f.; SHK FusG-Passadelis, Art. 52, N 4; Druey/Druey Just/Glanzmann, § 21 N 77; Gersbach, 201; Weber, 138 ff.

²⁹ Vogel/Günter, 602; Peter, 229; Loser-Krogg, 1102; ZK FusG-Vischer, Einleitung N 46; SHK FusG-Frick, Art. 69, N 20; Altenburger/Calderan/Lederer, N 505 ff.; Beretta, 238 f.; zumindest *empfohlen* wird eine Aufnahme in das Inventar bei Marolda Martinez/von der Crone, 303; BSK FusG-Watter/Büchi, Art. 52, N 14; Glanzmann, 823; a.M. Komm. FusG-Amstutz/Mabillard, Einleitung N 281; Vischer, 227 f.

³⁰ Vogel/Günter, 602.

³¹ Vogel/Günter, 602.

Abs. 1 FusG um eine Sachnormverweisung³², mit der Folge, dass Bestimmungen des Art. 333 OR unabhängig davon Anwendung finden, ob ein Betrieb oder Betriebsteil übergeht.

dd) Dokumentation und Öffentlichkeit

Bei der Dokumentation der Vermögensübertragung nach Art. 69 FusG ist zu beachten, dass dieser Vorgang grundsätzlich im Handelsregister eingetragen und damit öffentlich wird. Daher werden in der Praxis häufig zwei Verträge abgeschlossen: ein „schlichter“ Übertragungsvertrag für Vollzugszwecke (Verfügungsgeschäft), der dann auch im Handelsregister publiziert wird und ein zusätzlicher Basisvertrag, der sämtliche Details betreffend die Übertragung regelt und welcher nicht zur Eintragung im Handelsregister eingereicht wird. Insoweit ist bei dem Entwurf der Dokumentation immer – soweit gesetzlich möglich – auf den Publizitätstext zu achten.

Der Übertragungsvertrag muss gemäss Gesetz ein Inventar enthalten, in dem die zu übertragenden Aktiva und Passiva eindeutig aufgeführt sind. Grundstücke, Wertpapiere und immaterielle Vermögenswerte sind einzeln aufzulisten. Selbiges gilt auch für die Arbeitsverhältnisse, welche ebenfalls einzeln aufzulisten sind.

Der Detaillierungsgrad hingegen ist gesetzlich nicht festgeschrieben. Auch besteht hierzu quasi keine Rechtsprechung. Gemäss gängiger Praxis hingegen ist der Detaillierungsgrad nicht besonders hoch. Bei Arbeitsverhältnissen sind – auch vor allem aus datenschutzrechtlichen Gründen – anonymisierte Listen ausreichend. Im Ergebnis muss der Detaillierungsgrad so ausreichend sein, dass sich Dritte (Gläubiger, Arbeitnehmer etc.) ein Bild machen können, welche Vermögenswerte übertragen werden.

Die Eintragung in das Handelsregister gibt den Parteien (und Dritten) einen hohen Grad an Gewissheit, dass aufgeführte Vermögenswerte (inkl. Verbindlichkeiten) wirksam übertragen wurden und ausgenommene Vermögenswerte nicht.

ee) Haftung

Gemäss Art. 75 Abs. 1 und 2 FusG haften die bisherigen Schuldner für die vor der Vermögensübertragung begründeten Schulden während dreier Jahre solidarisch mit dem neuen Schuldner, wobei die Ansprüche gegen den über-

³² BSK FusG-Baumgartner/Oertle, Art. 76, N 1; OFK FusG-Vogel, Art. 76, N 2, jeweils m.w.H.

tragenden Rechtsträger spätestens drei Jahre nach der Veröffentlichung der Vermögensübertragung verjähren. Wird die Forderung erst nach der Veröffentlichung fällig, so beginnt die Verjährung mit der Fälligkeit.

Gemäss Art. 75 Abs. 3 FusG müssen die an der Vermögensübertragung beteiligten Rechtsträger die Forderungen sicherstellen, wenn die solidarische Haftung vor Ablauf der Frist von drei Jahren entfällt oder die Gläubigerinnen und Gläubiger glaubhaft machen, dass die solidarische Haftung keinen ausreichenden Schutz bietet. Anstatt eine Sicherheit zu leisten, können an der Vermögensübertragung beteiligte Rechtsträger die Forderung erfüllen, sofern die anderen Gläubigerinnen und Gläubiger nicht geschädigt werden.

Die in Art. 75 FusG verankerte solidarische Haftung und mögliche Pflicht zur Sicherstellung kann als Antwort darauf verstanden werden, dass die Vermögensübertragung Art. 175 ff. OR durchbricht, da sie insofern keine Zustimmung zum Schuldnerwechsel verlangt und die Gläubiger sonst insoweit dem Risiko eines Schuldners mit geringerer Bonität ausgesetzt wären.³³ Dabei ist zu beachten, dass die Solidarhaftung nur für diejenigen Schulden gilt, die vor der Vermögensübertragung begründet wurden und gestützt auf das Inventar im Rahmen der Vermögensübertragung auf den übernehmenden Rechtsträger übergehen. Sofern es sich um Dauerschuldverhältnisse handelt, ist zu präzisieren, dass die Haftung nur bis dem Zeitpunkt übernommen werden kann, zu dem das Dauerschuldverhältnis erstmals ordentlich gekündigt werden kann.³⁴ Schulden können nur dann übernommen werden, wenn diese explizit mit dem Inventar auf den übernehmenden Rechtsträger übergegangen sind.³⁵ Nach herrschender Meinung und Lehre verbleiben die Schulden sonst gemäss Art. 72 FusG analog bei dem übertragenden Rechtsträger.³⁶ Die Regeln zur Vermögensübertragung erlauben daher mit Bezug auf übergehende Verbindlichkeiten ein *cherry picking*.³⁷

b) *Singularsukzession*

Art. 181 Abs. 4 OR sieht vor, dass die Übernahme des Vermögens oder eines Geschäfts von im Handelsregister eingetragenen Rechtsträgern nach den Bestimmungen des Fusionsgesetzes übertragen werden, so dass man sich auf den Standpunkt stellen könnte, dass eine Singularsukzession in solchen Fällen

³³ OFK FusG-Vogel, Art. 75, N 1.

³⁴ OFK FusG-Vogel, Art. 75, N 4.

³⁵ OFK FusG-Vogel, Art. 75, N 5.

³⁶ BSK FusG-Malacrida, Art. 72, N 3; Turin, 152; von der Crone et al., N 931; a.M. ZK FusG-Beretta, Art. 72, N 4.

³⁷ Weber, 138.

nicht mehr möglich ist. Gemäss herrschender Lehre kann das Vermögen oder ein Geschäft jedoch weiterhin auf dem Weg der Singularsukzession übertragen werden.³⁸

Obwohl auf den ersten Blick die Singularsukzession im Vergleich zur Vermögensübertragung als aufwändiger erscheint, wird sie in der Praxis dennoch weiterhin oft verwendet.³⁹ Für den Weg der Singularsukzession können zum Beispiel steuerliche Gründe, die geringere Publizität sowie die im Vergleich zur gesetzlichen Solidarhaftung bei Vermögensübertragungen grössere Flexibilität bei der Haftung sprechen.

aa) Übertragung von Aktiva und Passiva

Bei der Singularsukzession ist jeder Vermögenswert (und jede Verbindlichkeit) einzeln, nach den für ihn anwendbaren Übertragungsvorschriften zu übertragen. Dies bedeutet, dass für alle zu übertragenden Vermögensgegenstände die kauf- und sachrechtlichen Voraussetzungen vorliegen damit die Vermögensgegenstände wirksam übertragen werden. So müssen z.B. bestimmte Immaterialgüterrechte, wie z.B. Patente oder Patentanmeldungen, schriftlich abgetreten werden, sofern die spezialgesetzlichen Vorschriften keine anderweitige Regelung vorsehen. Des Weiteren sollte der Erwerber bei Patenten oder Marken sich im entsprechenden Register als neuer Eigentümer eintragen lassen. Ansonsten kann er gegenüber einem gutgläubigen Dritten seine Eigentümerstellung nicht geltend machen (Art. 33 Abs. 4 PartG). Urheberrechte hingegen können formlos übertragen werden. Forderungen, wie z.B. Debitoren und Aktivdarlehen müssen in Schriftform übertragen werden. Die Vereinbarung betreffend die Übertragung beweglicher Sachen bedarf keiner besonderen Form. Vielmehr ist der Besitz an den beweglichen Sachen zu übertragen (Art. 714 ZGB).

bb) Übertragung von Verträgen

Wie bereits erläutert, erscheinen Verträge in der Bilanz weder als Aktiva noch als Passiva. Auch sind Vertragsübernahmen grundsätzlich im Schweizer Recht nicht vorgesehen.⁴⁰ Eine Übertragung eines Vertrags bedarf daher grundsätzlich der Zustimmung der jeweils anderen Vertragspartei. Die Zustimmung der jeweils anderen Vertragspartei kann auf unterschiedliche Weise eingeholt werden. Einerseits kann die Zustimmung zur Übertragung des Vertrags (mit

³⁸ Tschäni, Vermögensübertragung, 175.

³⁹ Tschäni/Diem/Wolf, 165.

⁴⁰ Koller, Vertragsschluss, 70 ff.; Furrer/Müller-Chen, 57 ff.

schuldbefreiender Wirkung) explizit ausgesprochen werden (z.B. schriftlich oder mündlich). Andererseits kann eine solche Zustimmung auch konkludent erteilt werden.

Bei der konkludenten Zustimmung kann wiederum unterschieden werden, zwischen einer konkludenten Zustimmung durch aktives Handeln einerseits, welches gleichzeitig eine Willensäußerung mitenthält oder auf eine solche ausgerichtet ist und eine solche nach dem Willen des sich Äussernden auch enthalten soll⁴¹ oder durch eine stillschweigende Genehmigung, wonach ein passives Verhalten nach Treu und Glauben als Willensäußerung qualifiziert werden kann.⁴² Eine konkludente Zustimmung durch aktives Handeln kann zum Beispiel dann angenommen werden, wenn die andere Vertragspartei die Waren auch bei der neuen Vertragspartei, mithin beim übernehmenden Rechtsträger bestellt oder Zahlungen an diesen überweist. Um in der Praxis Rechtssicherheit zu schaffen, werden bei Carve-out Transaktionen, die im Wege der Singularsukzession erfolgen, die Vertragspartner regelmässig über den Übergang der Verträge schriftlich informiert. Dieses Schreiben wird zusätzlich ergänzt durch einen Passus, wonach der Vertrag als übergegangen gilt, sofern sich binnen einer bestimmten Frist die betroffene Vertragspartei nicht dazu äussert.⁴³ Somit wird in diesen Informationsschreiben zunächst die konkludente Zustimmung verlangt. Sofern diese nicht erteilt wird, schafft dieser zusätzliche Passus Rechtssicherheit, dass der ausgegliederte Geschäftsbereich seinen Geschäftsbetrieb wie bisher weiterführen kann.

Sind die Verträge von besonderer Bedeutung für den ausgegliederten Betrieb bzw. Betriebsteil, so empfiehlt sich das vorgenannte Vorgehen, mithin die Annahme einer konkludenten oder stillschweigenden Zustimmung, in der Regel nicht. Vielmehr sollte in der Regel in solchen Fällen die explizite Zustimmung des Vertragspartners eingeholt oder schriftliche Übertragungsverträge zwischen sämtlichen beteiligten Parteien geschlossen werden, mithin eine Vertragsübernahme mit schuldbefreiender Wirkung.⁴⁴ Für den Fall, dass die Übertragung nicht wie von den Parteien angenommen möglich ist, weil z.B. eine Partei ihre Zustimmung verweigert, vereinbaren Veräusserer und Erwerber regelmässig, dass sie sich im Innenverhältnis so stellen, als wäre der Vertrag übertragen worden.

⁴¹ BSK OR I-Zellweger-Gutknecht, Art. 1, N 3 ff.

⁴² BSK OR I-Zellweger-Gutknecht, Art. 1, N 17 ff.

⁴³ Tschäni/Diem/Wolf, N 218.

⁴⁴ Tschäni/Diem/Wolf, N 218.

cc) Übertragung von Arbeitsverhältnissen

Die Übertragung eines Geschäftsbereichs und von Arbeitnehmern bzw. deren Arbeitsverhältnissen im Wege einer Singularsukzession stellt den klassischen Anwendungsbereich des Art. 333 OR dar, so dass für die weiteren Ausführungen auf [IV.2.](#) verwiesen wird.

dd) Dokumentation und Öffentlichkeit

Die Dokumentation der Vermögensübertragung im Wege der Singularsukzession besteht in der Regel aus einem Rahmenvertrag als Grundgeschäft. Die einzelnen Übertragungstatbestände werden in separaten Übertragungseinbarungen festgehalten, die in der Regel zum Zeitpunkt des Vollzugs des Carve-outs unterzeichnet werden. Damit wird der Rahmenvertrag entlastet und es können die besonderen Voraussetzungen der verschiedenen Übertragungstatbestände übersichtlicher dokumentiert werden. Zudem besteht somit auch die Möglichkeit, dass etwaige Übertragungstatbestände, die ausländischem Recht unterliegen, übersichtlich darzustellen. In Abhängigkeit der Eigenschaft des Vermögensgegenstandes kann die Übertragung besser (z.B. bei Patenten oder Marken) oder weniger gut (Verschaffung des Besitzes) dokumentiert werden.

Mit Blick auf einen Verkauf des Carved-out Business bzw. auf einen späteren Exit sollte die Dokumentation jedoch so genau wie möglich erfolgen. Dies vor allem deswegen, weil der ausgegliederte Geschäftsteil in der Regel zu irgendeinem Zeitpunkt einer Due Diligence unterzogen wird und im Rahmen dieser auch der Carve-out geprüft wird. Es besteht ansonsten die Gefahr, dass es Lücken in der Due Diligence gibt, die sich nachteilig auf die Vertragsgestaltung bzw. den Inhalt des Kaufvertrags auswirken können. Gleichzeitig können sich diese „Lücken“ in der Due Diligence auch nachteilig auf den Umfang einer W&I Versicherung auswirken, da die W&I Versicherung solche „Lücken“ häufig nicht versichern möchte. Im Vergleich dazu bietet der Weg der Vermögensübertragung Vorteile, da die Übertragung von Gesetzes wegen erfolgt und mit Eintragung im Handelsregister belegt ist.

ee) Haftung

Die Singularsukzession kennt keine solidarische Haftung der involvierten Parteien mit Ausnahme der gemeinsamen Haftung nach Art. 333 OR für Forderungen aus dem Arbeitsverhältnis, sofern diese vor dem Übergang entstanden sind und auch nur bis zum Zeitpunkt der ersten möglichen ordentlichen Kündigung. Die Haftung richtet sich grundsätzlich nach dem allgemeinen Ver-

tragsrecht, wird jedoch in der Praxis im Rahmenvertrag und/oder den einzelnen Übertragungsverträgen, unter Abbedingung bestimmter Regelungen aus dem OR (wie z.B. Verjährungsvorschriften oder der Mängelrüge), explizit zwischen den Parteien geregelt.

c) *Zusammenfassung*

Die wesentlichsten Unterschiede zwischen der Vermögensübertragung gemäss Art. 69 ff. FusG und der Singularsukzession lassen sich wie folgt zusammenfassen:

	Vermögensübertragung (Art. 69 ff. FusG)	Singularsukzession
Übertragung von Aktiva und Passiva	Übertragung einzelner oder aller Vermögenswerte (inkl. Verbindlichkeiten) v.G.w. mit Eintragung im HR. Grundsätzlich nicht erforderlich, für jeden Vermögenswert (ausg. Immobilien) spezifische Übertragungsvorschriften zu beachten. „Cherry Picking“ grundsätzlich möglich (inkl. „Excluded Assets / Liabilities“).	Jeder Vermögenswert (inkl. Verbindlichkeit) ist separat gem. spezifischen Übertragungsvorschriften zu übertragen (z.B. Übertragung Besitz, Abtretung von Rechten, Zustimmung von Gläubigern, u.U. Eintragung in Immaterialgüterrechtsregister usw.).
Dokumentation	Übertragungsvertrag, der ins HR eingetragen wird. In der Praxis oft zusätzlich ein (detaillierter) Basisvertrag, der nicht ins HR eingetragen wird. Mit Eintragung im HR erhalten Parteien (und Dritte) hohen Grad an Gewissheit, dass aufgeführte Vermögenswerte (inkl. Verbindlichkeiten) wirksam übertragen wurden (und ausgenommene nicht).	Oft Rahmenvertrag als Grundgeschäft. Für Vollzug individuelle Übertragungsvereinbarungen / Verfügungsgeschäfte, Mitteilungen und Bestätigungen / Zustimmungen (ausdrücklich oder stillschweigend). U.U. schwierig, die tatsächliche Übertragung zu dokumentieren (z.B. im Rahmen einer späteren Due-Diligence-Prüfung).

	Vermögensübertragung (Art. 69 ff. FusG)	Singularsukzession
Haftung	Solidarische Haftung von Veräußerer und Erwerber für übertragene Verbindlichkeiten für 3 Jahre und solidarische Haftung für Forderungen der Arbeitnehmer (siehe nachstehend). Gläubiger können unter bestimmten Voraussetzungen Gewährung einer Sicherheit für Forderungen verlangen, z.B. wenn übertragender Rechtsträger liquidiert wird.	Keine solidarische Haftung des Veräußerers und des Erwerbers (ausser für Forderungen der Arbeitnehmer).
Detaillierungsgrad der Aktiva und Passiva	Übertragungsvertrag muss laut Gesetz ein Inventar enthalten, in dem zu übertragende Aktiva und Passiva eindeutig aufgeführt sind: Grundstücke, Wertpapiere und immaterielle Vermögenswerte sind einzeln aufzulisten, sowie eine Liste der zu übertragenden Arbeitsverhältnisse. In der Praxis (gem. Lehre; keine Rechtsprechung) ist der Detaillierungsgrad nicht besonders hoch (z.B. anonymisierte Listen), er sollte Dritten (Gläubigern, Arbeitnehmern etc.) ermöglichen zu verstehen, welche Vermögenswerte (inkl. Verbindlichkeiten) übertragen werden.	Die zu übertragenden Aktiva und Passiva müssen im Vertrag „identifizierbar“ sein, d.h. ähnlich wie bei Vermögensübertragung.
Übertragung von Verträgen	Gem. h.L. v.G.w., d.h. keine Zustimmung erforderlich. In der Praxis wird häufig zumindest an wichtige Gegenparteien oder wenn Verträge ausdrückliche Übertragungsbeschränkungen enthalten ein Benachrichtigungsschreiben mit Genehmigungsfiktion (sofern kein Widerspruch) versandt. Bei vertraglichen Abtretungsverbotsklauseln und anderen Beschränkungen ist eine Einzelfallprüfung erforderlich.	I.d.R. Zustimmung der Gegenpartei erforderlich. In der Praxis oft Benachrichtigungsschreiben mit Genehmigungsfiktion sofern kein Widerspruch. Bei wichtigen Verträgen ausdrückliche Zustimmung zur (wenn möglich schuldbefreienden) Übertragung.

	Vermögensübertragung (Art. 69 ff. FusG)	Singularsukzession
Öffentlichkeit	Übertragungsvertrag (inkl. Listen der übertragenen Aktiva und Passiva, etc.) öffentlich (HR). In der Praxis relativiert durch Aufteilung in Basisvertrag (vertraulich) und Vertrag mit z.T. anonymisierten Listen, die beim HR eingereicht wird. Öffentlichkeit kann auch ein Vorteil sein (z.B. aus Sicht Erwerber bei ausdrücklicher Aufnahme von „ <i>excluded liabilities</i> “).	Nicht öffentlich.
Übertragung Arbeitsverhältnisse	<p>I.d.R. Übertragung eines „Geschäfts oder Teils davon“ i.S.v. Art. 333 OR (wobei für die Anwendbarkeit von Art. 333 OR im Rahmen von Art. 69 FusG gem. Art 76 FusG nicht notwendig ist, dass ein „Betrieb“ oder „Betriebsteil“ übergeht). Infolgedessen gehen alle Arbeitsverträge mit allen Rechten und Pflichten ab Übergangsdatum automatisch auf Erwerber über. Gemäss Art. 333 Abs. 1 OR kann der Arbeitnehmer den Übergang ablehnen mit der Folge, dass das Arbeitsverhältnis auf den Ablauf der gesetzlichen (nicht vertraglichen) Kündigungsfrist endet.</p> <p>Solidarische Haftung des bisherigen Arbeitgebers und des Erwerbers des Betriebes für Forderungen des Arbeitnehmers, die vor Übergang fällig geworden sind und die nachher bis zum Zeitpunkt fällig werden, auf den das Arbeitsverhältnis ordentlich beendet werden könnte oder bei Ablehnung der Übertragung durch den Arbeitnehmer beendet wird.</p> <p>Besondere Vorschriften gelten, wenn im Zusammenhang mit einem Übergang oder zu einem späteren Zeitpunkt ein Personalabbau erfolgt und dieser Abbau eine Massentlassung nach schweizerischem Recht darstellt.</p>	

3. Planung und Zeitpunkt von Carve-out Transaktionen – Pre- oder Post Packaging?

Damit eine Carve-out Transaktion erfolgreich umgesetzt werden kann, bedarf es bereits weit im Vorfeld einer sorgfältigen Planung. Je nach Komplexität kann sich die Planungs- und Umsetzungsphase auch über mehrere Jahre hinweg erstrecken. Einer der Hauptgründe hierfür ist insbesondere, dass ein Carve-out unterschiedlichste Bereiche umfasst und daher all diese Bereiche abgedeckt werden sollten. Hierzu gehören unter anderem Themen wie das operative Geschäft, Finanzzahlen, Steuern, Recht und HR (einschliesslich Pensionen und ESOP). Darüber hinaus sind operationelle und finanzielle Modelle zu simulieren. Danach erfolgt in der Regel die Strukturierung aus steuerlicher und rechtlicher Sicht. Sodann kann mit der Umsetzung der Dokumente be-

gonnen werden. Bei der Planung ist auch zu berücksichtigen, dass für potentielle Erwerber des Carved-out Business sicherzustellen ist, dass das Carve-out Geschäft eigenständig und zu finanziell absehbaren Konditionen geführt werden kann.

Auf zeitlicher Schiene und mit Blick auf die Strukturierung kann zwischen dem Pre-Packaging Carve-out und dem Post(-Signing) Packaging Carve-out unterschieden werden. Im Folgenden werden beide Varianten einschliesslich ihrer Vor- und Nachteile beschrieben.

a) *Pre-Packaging*

Beim Pre-Packaging wird die interne Ausgliederung des betroffenen Unternehmensteils bereits vor der Unterzeichnung einer Transaktionsvereinbarung, ja sogar vor Beginn der eigentlichen Transaktion geplant und vollzogen. Die gesamte Carve-out Struktur wird somit primär vom bisherigen Eigentümer festgelegt und zwar so, wie es für diesen steuerlich und strukturell am besten erscheint und wie es für ihn auch strategisch sinnvoll ist. Somit bestimmt also bei Pre-Packaging der Veräusserer den Carve-out Gegenstand. Für den Erwerber ist somit von Beginn an bekannt, um welches Transaktionsobjekt es sich handelt. Damit lässt sich die Due Diligence in Bezug auf diesen – bereits separierten – Geschäftsbereich beschränken. Der Veräusserer wird regelmässig dafür sorgen, dass die Dokumentation für das Carved-out Business soweit möglich auf einer stand-alone Basis vorliegt.

Das Pre-Packaging bietet dadurch grundsätzlich eine höhere Transaktionsicherheit und die Transaktionsdokumente mit dem Erwerber müssen den Carve-out Prozess nicht mehr abbilden. Sofern ein Pre-Packaged Carve-out sorgfältig vorbereitet und dokumentiert ist, kann dies eine Veräusserung und den Vollzug erheblich beschleunigen, insbesondere wenn das Pre-Packaging im Wege einer neugegründeten Tochtergesellschaft erfolgt, die dann mittels Share Deal auf den Erwerber übergeht bzw. an der Börse kotiert werden kann.⁴⁵

Allerdings bringt das Pre-Packaging auch eine geringere Flexibilität mit sich. Dies zeigt sich einerseits darin, dass auf Anforderungen oder Präferenzen eines möglichen (im Zeitpunkt des Pre-Packaging möglicherweise nicht einmal bekannten) Erwerbers mit Bezug auf das Carved-out Business und die Strukturierung der Transaktion nicht mehr oder nur noch in einem geringen Umfang eingegangen werden kann. Somit ist bei einem Pre-Packaged Deal die Verhandlung massgeschneiderter Pakete quasi nicht mehr möglich. Des Wei-

⁴⁵ Vogel, 218.

teren ist bei einem Pre-Packaged Deal, bei dem die Ausgliederung sozusagen auf Vorrat im Voraus erfolgt, die Vertraulichkeit der beabsichtigten Carve-out Transaktion kaum noch zu wahren. Dies kann insbesondere dann ein Nachteil sein, wenn in der Folge die Carve-out Transaktion nicht zustande kommt. Mitarbeiter, Kunden und Lieferanten werden verunsichert. Zudem bleibt der Veräusserer auf den für den Carve-out angefallenen Kosten sitzen. Diese Kosten beinhalten nicht nur Beraterkosten, sondern möglicherweise auch erhebliche interne Kosten. Das Vollzugsrisiko liegt folglich länger beim Veräusserer als es bei dem Post-Packaged Deal in der Regel der Fall ist. Der längere Prozess oder – in Abhängigkeit der Strukturierung – die mehrfache Übertragung des Geschäftsteils, kann auch dazu führen, dass mehrfache Bewilligungsverfahren zu durchlaufen sind.

Aufgrund der genannten Vor- und Nachteile bietet sich ein Pre-Packaged Deal vor allem bei Carve-outs an, bei denen der auszugliedernde Unternehmensteil als selbständiges Unternehmen an der Börse kotiert werden soll. Bei Carve-outs in Form von Verkäufen (oder *Dual Track Transaktionen*)⁴⁶ ist oft eine Post-Packaging Struktur vorteilhaft.

b) *Post-Packaging*

Die zweite gängige Variante wie ein Carve-out auf der zeitlichen Schiene organisiert werden kann, ist das sog. Post-Packaging. Anders als beim Pre-Packaging erfolgt beim Post-Packaging die Trennung des Geschäftsbereichs bzw. der Geschäftsbereiche erst nach Unterzeichnung eines Kaufvertrages oder einer Transaktionsvereinbarung. Da zunächst die Gespräche mit einem oder mehreren potentiellen Erwerbern erfolgen, bevor die (finalen) Carve-out Parameter festgelegt werden, eröffnet diese Variante deutlich mehr Flexibilität auf beiden Seiten. Etwaige Präferenzen und Anforderungen des Erwerbers können entsprechend in der Strukturierung der Carve-out Transaktion berücksichtigt werden.

Mit dieser Flexibilität geht jedoch auch mehr Komplexität im Transaktionsprozess einher. Zunächst müssen die genauen Bestandteile des auszugliedernden Geschäftsbereichs ermittelt und in den Transaktionsdokumenten festgelegt werden. Diese Bestandteile werden dann am Vollzug auf den Erwerber übertragen. Der Umstand, dass die Aufteilung auf Papier parallel zu den Gesprächen und den Verhandlungen erfolgt, kann zulasten des Umfangs und der Tiefe der Due Diligence gehen. Oft wird noch kein Carve-out Abschluss vorliegen und die genaue Zuteilung der Aktiven und Passiven ist noch nicht er-

⁴⁶ Weber/Candreira, 69 ff.

folgt, was insbesondere bei solchen, die auch nach Vollzug noch vom herausgelösten Unternehmen benötigt werden, eine Herausforderung darstellt. Des Weiteren führt dies auch zu einer komplexeren Bestimmung des Kaufpreises und führt bei Kaufpreisanpassungen häufig zu Schwierigkeiten. Wird die Carve-out Transaktion im Rahmen einer Auktion durchgeführt, so sind die Angebote bei einem Post-Packaging Deal weniger vergleichbar, es sei denn, die „Wünsche“ der Erwerber bleiben bei der Bestimmung der Aktiven und Passiven, welche zum auszugliedernden Geschäftsteil gehören, unberücksichtigt.

c) Zusammenfassung

Die wesentlichsten Vor- und Nachteile der Pre- und Post-Packaging Strukturierung lassen sich wie folgt zusammenfassen:

	Pre-Packaging	Post-Packaging
Vorteile	<p>Aus Sicht des Veräusserers selbständige Definition des Carved-out Business („<i>fait accompli</i>“, weniger „<i>cherry picking</i>“ durch Erwerber);</p> <p>Mehr Sicherheit bei Due Diligence (<i>legal, operational, financial, tax</i>), inkl. mit Bezug auf Erstellung Finanzzahlen;</p> <p><i>Deal Certainty</i>: Einfacher und rascher Vollzug (z.B. für Carve-outs in Form von Börsengängen praktisch zwingend).</p>	<p>Grössere Flexibilität, um auf unterschiedliche Anforderungen von Erwerbern mit Bezug auf Strukturierung und Umfang des Carved-out Business eingehen zu können (z.B. in Auktionen oder bei grenzüberschreitenden Carve-outs Möglichkeit, Übertragungen mit Bezug auf lokalen Veräusserer/Erwerber und Übertragungsform (<i>share deal, asset deal, reverse asset deal</i>) individuell zu gestalten);</p> <p>Aus Sicht Erwerber grössere Möglichkeit auf Carve-out Dokumentation zu Einfluss nehmen (z.B. „<i>excluded assets</i>“, „<i>excluded liabilities</i>“ etc. nicht nur in Transaktionsvertrag, sondern auch in Dokumenten, mit denen Separierung technisch vollzogen wird);</p> <p>Längere Vertraulichkeit.</p>

	Pre-Packaging	Post-Packaging
Nachteile	<p>Geringere Flexibilität, um auf unterschiedliche Anforderungen von Erwerbern mit Bezug auf Strukturierung und Umfang des Carved-out Business eingehen zu können (i.e. Verhandlung „massgeschneiderter Pakete“);</p> <p>Vertraulichkeit bereits in Vorbereitungszeit kaum mehr zu wahren. Wenn Transaktion nicht zustande kommt, unnötige Kosten / Steuern, Verunsicherung der Mitarbeiter, Kunden und Lieferanten etc. (d.h. „execution risk“ bleibt länger beim Veräußerer);</p> <p>Unter Umständen längerer Prozess (z.B. Zeit, um für Vollzug notwendige Bewilligungen einzuholen, kann nicht für Umsetzung der Separierung verwendet werden; unter Umständen mehrfache Bewilligungsverfahren).</p>	<p>Höhere Komplexität: Die genauen Bestandteile des auszugliedernden Geschäfts müssen zuerst ermittelt, im Transaktionsvertrag (verhandelt und) definiert und zuletzt im Rahmen des Vollzugs durch „Herausschneiden“ aus dem vom Veräußerer betriebenen Gesamtunternehmen übertragen werden;</p> <p>Weniger Klarheit bei Due Diligence und Finanzzahlen sowie erhöhte Komplexität bei Kaufpreisbestimmung und -anpassung; in Auktionen Vergleichbarkeit der Angebote unter Umständen schwieriger (abweichende Perimeter);</p> <p>Reaktion von Mitarbeitern, Kunden, Lieferanten etc. weniger absehbar.</p>

III. Vollzugsformen der Carve-out Transaktion

Eine Carve-out Transaktion kann auf unterschiedlichen Wegen vollzogen werden. In der Praxis dominieren die Veräußerung an einen Dritten auf privatem Wege ([III.1.](#)) sowie die Kotierung des Carve-out Bereichs ([III.2.](#)), welche im Folgenden näher erläutert werden.

i. Veräußerung an einen Dritten auf privatem Weg

Das Carved-out Business kann an einen Dritten auf Basis eines Share Deals, Asset Deals oder einer Kombination aus Share Deal und Asset Deal veräußert werden. Sofern es sich um einen Post-Packaged Deal handelt, sollte idealerweise dem Transaktionsvertrag im Anhang ein Plan beigelegt werden, der die einzelnen Schritte, welche zwischen Unterzeichnung und Vollzug vorzunehmen sind, detailliert festhält. Sofern es die Zeit und die vorhandenen Informationen zulassen, ist es empfehlenswert, bereits die Entwürfe der Ausgliederungsdokumente vorzubereiten und diese ebenfalls den Transaktions-

dokumenten bei Unterzeichnung des Hauptvertrages hinzuzufügen. Im Fall des Pre-Packaging ist dies nicht notwendig – hier ist in der Regel ein (einfacher) Aktienkaufvertrag ausreichend.

Die Transaktionsvereinbarungen für Carve-outs sind unter anderem aus Steuergründen komplexer, da z.B. die Veräusserungserlöse oder die zu erwerbenden Gegenstände auf Ebene Veräusserer/Erwerber auf unterschiedliche Gruppengesellschaften aufzuteilen sind. In solchen Fällen ist die Transaktionsvereinbarung häufig eine Art Rahmenvertrag mit möglicherweise mehreren Veräusserern und Erwerbern (der jeweils selben Gruppe). Der Vollzug erfolgt dann unter Umständen durch Unterzeichnung und Vollzug von sogenannten Transfer Agreements (kombinierter Share Deal/Asset Deal).

Bei der Veräusserung an einen Dritten auf privatem Weg sind die wichtigen Verhandlungspunkte in der Praxis regelmässig: (i) die Definition des übergehenden Geschäfts, (ii) die Prinzipien für die Erstellung der Carve-out Financials und Closing Accounts (siehe dazu [IV.1](#)), (iii) der Umgang mit Shared Assets, (iv) Transitional Service / Master Service bzw. Supply Agreements (siehe dazu [IV.4](#)), (v) Pensions und (vi) Gewährleistungen und Freistellungen einschliesslich W&I Versicherung.

2. Kotierung des Carved-out Business

Carve-outs im Wege der Kotierung des ausgegliederten Geschäftsteils folgen in der Praxis typischerweise in einer der folgenden Strukturen:

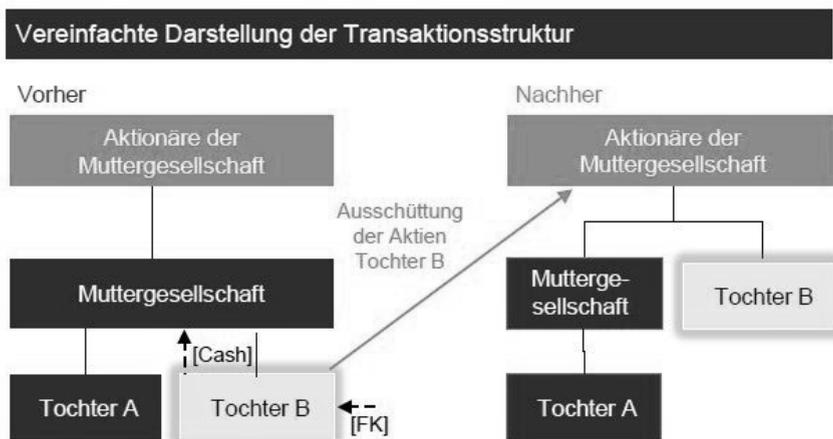
- Standalone Carve-out: Die Aktien des auszugliedernden Unternehmens werden an der Börse kotiert und den Aktionären des ausgliedernden Unternehmens mittels Ausschüttung zugeteilt. Das ist die üblichste Form des Carve-outs im Wege der Kotierung ([III.2.a](#)).
- Als Untervariante zum Standalone Carve-out erhalten die Aktionäre vom ausgliedernden Unternehmen statt Aktien *handelbare Rechte zum Erwerb* von Aktien des neu kotierten ausgegliederten Unternehmens ([III.2.b](#)).
- IPO einer Tochter: Eine Gesellschaft bringt ihr Tochterunternehmen an die Börse und platziert einen Teil oder alle Aktien im Markt. Die bisherigen Aktionäre halten weiterhin nur Aktien *eines* Unternehmens ([III.2.c](#)).
- Carve-out i.V.m. einem öffentlichen Angebot: Diese Struktur kombiniert den Carve-out und die Kotierung eines Unternehmensteils mit dem Verkauf des Restunternehmens, d.h. bei Vollzug erhalten die bisherigen Aktionäre Aktien am neukotierten ausgegliederten Unternehmensteil und die Gegenleistung für Andienung der Aktien des Restunternehmens im öffentlichen Angebot ([III.2.d](#)).

In allen vier Varianten ist denkbar, dass die auszugliedernde und zu kotierende Gesellschaft im Zusammenhang mit der Kotierung zur Stärkung ihrer Kapitalbasis zusätzliches Eigen- und/oder Fremdkapital aufnimmt.

a) *Standalone Carve-out*

Bei einem Standalone Carve-out erfolgt die Kotierung und die Ausschüttung der Aktien des auszugliedernden Unternehmens durch das ausgliedernde Unternehmen an dessen bestehende Aktionäre. Dies hat zur Folge, dass die Aktionäre der Muttergesellschaft im Ergebnis Aktien beider Unternehmen halten, nämlich die der Muttergesellschaft und im Beispiel unten der Tochter B.

Der Standalone Carve-out lässt sich vereinfacht wie folgt darstellen:



Quelle: Präsentation der Credit Suisse

Die rechtliche Umsetzung der Ausschüttung der Aktien des auszugliedernden Unternehmens kann auf drei unterschiedlichen Wegen erfolgen:

- Sachdividende (bzw. Ausschüttung von Reserven aus Kapitaleinlagen) ([III.2.a\)aa](#));
- Kapitalherabsetzung ([III.2.a\)bb](#)); oder
- Spaltung nach Art. 29 ff. FusG ([III.2.a\)cc](#)).

aa) Ausschüttung im Wege einer Sachdividende

Die Ausschüttung von Aktien der auszugliedernden Tochter im Wege einer Sachdividende ist relativ unkompliziert und deren Umsetzung erfolgt nach den allgemeinen Regeln über die Dividende (Art. 660, 675 OR), so dass auch in dieser Konstellation darauf zu achten ist, dass die Sachdividende nur aus dem Bilanzgewinn und aus hierfür gebildeten Reserven ausgeschüttet werden dürfen (vgl. Art. 675 Abs. 2 OR). In Abhängigkeit von der bestehenden Konzern- und der gewünschten Zielstruktur kann dieser Ausschüttung noch eine Übertragung von Betriebsteilen auf eine (neugegründete) Tochtergesellschaft vorgelagert sein (so z.B. bei der Abspaltung von Immobilien und weiteren nicht betriebsnotwendigen Vermögenswerten der Mövenpick Holding im Jahr 2004)⁴⁷.

Diese Variante wird häufig dann gewählt, wenn die Muttergesellschaft über ausreichend Eigenmittel und Liquidität verfügt.⁴⁸ Grundsätzlich können mit dieser Variante der Ausschüttung unter Umständen negative Steuerfolgen in der Schweiz bzw. mit Bezug auf die Schweiz vermieden werden. Dies ist jetzt immer eine Einzelfallentscheidung und das Einholen eines den Sachverhalt darstellenden Tax Rulings ist unbedingt zu empfehlen.

Im Anschluss an die Ausschüttung der Aktien im Wege einer Sachdividende kann dann die abgespaltene Tochter kotiert (oder auch an einen Dritten veräussert) werden. Anders als bei einem direkten Verkauf des Carve-out Geschäftsbereichs (Tochter B in obiger Darstellung) durch die Muttergesellschaft erfolgt der Liquiditätszufluss bei den Aktionären der Muttergesellschaft und nicht bei der Muttergesellschaft selbst. In Folge der Spaltung sinkt das Eigenkapital der Muttergesellschaft, wohingegen es bei einem Verkauf der Tochtergesellschaft im Ausmass des Buchgewinns steigen würde.⁴⁹

Die Ausschüttung im Wege der Sachdividende ist die in der Praxis am weitesten verbreitete Variante.

bb) Ausschüttung im Wege der Kapitalherabsetzung

Alternativ kann die Ausschüttung auch im Wege einer ordentlichen Kapitalherabsetzung erfolgen (Art. 653j OR) oder im Wege der Ausnutzung des Kapitalbandes (Art. 653s OR). Für beide Varianten gilt jedoch die Publikationspflicht (Art. 653k OR bzw. Art. 653u iVm. Art. 653k OR).

⁴⁷ Watter/Büchi, 164.

⁴⁸ Watter/Büchi, 165.

⁴⁹ Watter/Büchi, 165.

Dabei ist insbesondere zu beachten, dass gemäss Art. 653k Abs. 1 OR der Verwaltungsrat die Gläubiger darauf hinweisen muss, dass sie unter Anmeldung ihrer Forderungen Sicherstellung verlangen können. Dieses Publizitätselement, auch wenn es lediglich die Kapitalherabsetzung betrifft, kann bei Carve-out Transaktionen von Nachteil sein.

Bei der Ausschüttung im Wege der Kapitalherabsetzung können – wie bei der Ausschüttung im Wege der Sachdividende – mögliche negative Steuerfolgen in der Schweiz vermieden werden, vorbehaltlich eines vom Einzelfall abhängigen positiven Tax Rulings. In der Praxis finden sich einige wenige Carve-out Transaktionen, die mittels einer Kapitalherabsetzung strukturiert wurden, wie zum Beispiel Centerpulse, BT&T Life und Medisize.

cc) Ausschüttung im Wege der Spaltung

Die Spaltung nach Art. 29 ff. FusG ist ein recht kompliziertes Verfahren, das unter anderem ein qualifiziertes Mehr der Generalversammlung voraussetzt (Art. 43 Abs. 2 FusG iVm Art. 18 Abs. 1, 3, 4 und 6 FusG) sowie die Einhaltung bestimmter Fristen und weiterer Pflichten. Die umfangreiche Dokumentation muss gemäss den Vorgaben der Art. 36 ff. FusG erstellt werden.

Darüber hinaus sieht das FusG Konsultationspflichten der Arbeitnehmervertretung in Art. 50 FusG iVm Art. 28 FusG vor. Hinzu kommt aus Gläubigerschutzgründen eine Informationspflicht i.S.v. Art. 45 FusG, wonach die an der Spaltung beteiligten Gesellschaften im Schweizerischen Handelsamtsblatt dreimal darauf hingewiesen werden, dass sie unter Anmeldung ihrer Forderungen Sicherstellung verlangen können. Die Gläubiger haben dies innerhalb von zwei Monaten nach der Aufforderung gegenüber den an der Spaltung beteiligten Gesellschaften zu kommunizieren. Sobald ein Gläubiger dieser Aufforderung nachkommt, haben die an der Spaltung beteiligten Gesellschaft die Forderungen entsprechend sicherzustellen (Art. 46 Abs. 1 FusG), sofern die Gesellschaften nicht nachweisen, dass die Erfüllung der entsprechenden Forderung durch die Spaltung nicht gefährdet ist (Art. 46 Abs. 2 FusG). Hierbei ist jedoch zu beachten, dass Art. 25 Abs. 2 Satz 2 FusG, wonach ein besonders befähigter Revisor bestätigt, dass keine Forderungen bekannt oder zu erwarten sind, zu deren Befriedigung das freie Vermögen der (Schuldner-)Gesellschaft nicht ausreicht, bei Spaltungen nicht zur Anwendung kommt.⁵⁰ Somit hat es auch hier ein Publizitätselement, welches man – insbesondere im Rahmen von Pre-Packaged Carve-out Transaktionen – gerne vermeiden möchte. Diese Sicherstellung nach Art. 46 FusG ist gleichzeitig auch Voraussetzung für

⁵⁰ BSK FusG-Ehrat/Widmer, Art. 46, N 15.

den Spaltungsbeschluss nach Art. 43 Abs. 1 FusG. Dies birgt die Gefahr, dass es zu zeitlichen Verzögerungen bei dem Ablauf der Spaltung kommen kann, da das Sicherstellungsverfahren neben dem Einsichtsverfahren (Dauer: 2 Monate) gemäss Art. 41 FusG läuft.⁵¹ Somit kann eine Spaltung sich durchaus über vier bis sechs Monate ziehen.⁵²

Des Weiteren führt eine Spaltung nach FusG grundsätzlich zu einer ewigen solidarischen Haftung (wenn auch nur subsidiär) der an der Spaltung beteiligten Gesellschaften, sofern die Gesellschaft, der die Forderungen im Spaltungsplan entsprechend zugeordnet wurden (primär haftende Gesellschaft) nicht befriedigt werden kann.⁵³

Aufgrund der Komplexität der Spaltung nach FusG und der zeitlich unbegrenzten solidarischen Haftung der Gesellschaften, eignet sich eine Spaltung nach FusG im Zusammenhang mit einem Carve-out nur bedingt. Dies erklärt vermutlich auch, weshalb diese Form der Ausschüttung in der Praxis äusserst selten anzutreffen ist (z.B. Sulzer/Medmix).

b) *Untervariante des Standalone Carve-out: Ausschüttung von Kauf- oder Bezugsrechten zum Erwerb des ausgegliederten neukotierten Unternehmens*

Bei dieser Variante erhalten die Aktionäre eines (typischerweise bereits kotierten) Unternehmens entschädigungslos Rechte zum Kauf bzw. Bezug von Aktien des auszugliedernden und neu zu kotierenden Tochterunternehmens. Zu diesem Zweck teilt das ausgliedernde (Mutter)Unternehmen seinen Aktionären entweder Kaufrechte für den Erwerb von Aktien des auszugliedernden neukotierten Tochterunternehmens zu oder das ausgliedernde (Mutter)Unternehmen beschliesst eine Kapitalerhöhung des auszugliedernden neukotierten Tochterunternehmens und verzichtet zugunsten seiner Aktionäre auf das Bezugsrecht. In beiden Varianten wird der Kauf- bzw. Bezugspreis (erheblich) unter dem Marktwert festgelegt, d.h. die Rechte haben einen wirtschaftlichen Wert und können während einer gewissen Periode (z.B. 1 Woche) an der Börse gehandelt werden.

Der Vorteil dieser Variante ist, dass die Aktionäre des ausgliedernden (Mutter)Unternehmens die Wahl haben, ob sie Aktien des neukotierten auszugliedernden Unternehmens erwerben oder lieber die werthaltigen Erwerbs- bzw. Bezugsrechte über die Börse verkaufen wollen. Aus Sicht des ausgliedernden (Mutter)Unternehmens und des neukotierten ausgegliederten Unternehmens

⁵¹ Watter/Büchi, 166 f. m.w.H.

⁵² Böckli, § 3 N 318.

⁵³ Watter/Büchi, 167.

kann es ein Vorteil sein, dass je nach Variante entweder dem ausgliedernden Mutterunternehmen (Variante Verkauf) oder dem ausgegliederten Tochterunternehmen (Variante Kapitalerhöhung) aus der Transaktion Cash zufließt. Nachteile dieser Struktur sind u.a. die erhöhte Komplexität sowie der Umstand, dass die Aktionäre des (Mutter)Unternehmens die Aktien des ausgegliederten Unternehmens nicht kostenlos erhalten. Besondere Sorgfalt ist sodann bei der steuerlichen Strukturierung geboten.

Die vorgenannten Varianten wurden z.B. bei der Ausgliederung des Crop Business von Novartis und Astra Zeneca im Wege der Kotierung von Syngenta (Variante Verkauf) sowie bei der Kotierung der ausgegliederten Unternehmen Lonza, Ciba SC und Dottikon ES (Variante Kapitalerhöhung) gewählt.

c) *Börsengang einer Tochtergesellschaft*

Bei dieser Variante des Carve-out bringt ein Mutterunternehmen das ausgliedernde Tochterunternehmen mittels Kotierung und Platzierung eines Teils oder aller Aktien im Markt an die Börse. Der Erlös aus der Veräußerung der Aktien fließt dem ausgliedernden Unternehmen zu und dessen Aktionäre halten weiterhin nur Aktien an diesem Unternehmen. Auf diese Weise war zum Beispiel der Carve-out von Sante aus dem Galenica Konzern strukturiert.

d) *Carve-out verbunden mit einem öffentlichen Angebot*

Ein Carve-out kann auch mit dem öffentlichen Angebot des (Rest)Unternehmens verbunden werden. In einem solchen Fall erfolgt der Vollzug des Carve-out gleichzeitig mit Vollzug des öffentlichen Angebots. Die Aktionäre erhalten hier neukotierte Aktien des Carved-out Business und eine Gegenleistung aus dem Verkauf der Aktien im öffentlichen Angebot. Ein Beispiel für eine solche Variante des Carve-outs ist die öffentliche Übernahme von Actelion durch Johnson & Johnson in Verbindung mit der Ausschüttung der Aktien ihrer ausgegliederten Tochter Idorsia, welche gleichzeitig an der Börse kotiert wurde.

IV. Ausgewählte Aspekte bei Carve-out Transaktionen

Im Folgenden werden ausgewählte Aspekte bei Carve-out Transaktionen näher erläutert, die regelmässig auch für die Praxis von wesentlicher Bedeutung sind.

I. Carve-out Abschluss

Die Finanzaufgaben sind, wie auch für klassische M&A Transaktionen, für die Carve-out Transaktion essentiell, wobei Art, Inhalt und Umfang regelmässig durch die Carve-out Transaktion selbst, ihren Zweck und den Zeitpunkt bestimmt wird. Ziel ist es auch hier, den Interessenten ein ausgewogenes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage vorzulegen, welches als Basis für die vom potentiellen Erwerber zu fällende Investitionsentscheidung dienen kann.⁵⁴ Dies gilt unabhängig davon, ob der auszugliedernde Geschäftsbereich im Wege einer Auktion oder eines Börsengangs veräussert wird.

Die Finanzaufgaben des auszugliedernden Geschäftsbereichs werden regelmässig einer Financial Due Diligence unterzogen (und zwar unabhängig davon, ob die Veräusserung in einem Auktions- oder sonstigen Verfahren erfolgt) und sind Ausgangspunkt für die Bewertung des Carved-out Business und massgeblich für die Kaufpreis- und Vertragsverhandlungen. Der Carve-out Abschluss soll möglichst die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des auszugliedernden Geschäftsbereichs wiedergeben, als wäre es von Beginn an ein eigenständiges Unternehmen bzw. ein eigenständiger Unternehmensteil gewesen.⁵⁵

Die Komplexität der Carve-out Abschlüsse hängt von verschiedenen Faktoren ab, wie z.B. (i) Zweck des Carve-outs, (ii) die Art des Geschäfts, (iii) die Verflechtung zwischen den beim Veräusserer verbleibenden Geschäft oder Geschäftsteil und des Carved-out Business, (iv) Zielstruktur des Carve-outs und (v) ob es sich um eine nationale oder internationale Carve-out Transaktion handelt.⁵⁶

Die Erstellung von Carve-out Finanzaufgaben ist besonders anspruchsvoll, wenn noch keine eigenständigen Finanzaufgaben für das Carved-out Business vorliegen, sondern diese erst aus den Konzernfinanzaufgaben extrahiert werden müssen. Wird der auszugliedernde Unternehmensteil bereits als (bzw. wie ein) eigenes Segment geführt, ist die Situation einfacher. Ob die Carve-out Finanzaufgaben nur für ein Geschäftsjahr oder für mehrere Geschäftsjahre (z.B. im Fall eines Börsengangs grundsätzlich für drei Jahre) erstellt werden müssen, oder ob diese Finanzaufgaben geprüft werden sowie ob weitere Voraussetzungen erfüllt sein müssen (z.B. Art. 50 iVm Anhang 1 FIDLEG), ist für den jeweiligen Einzelfall gesondert zu beurteilen.

⁵⁴ Ausführlich Gerhard/Hasler, 235 ff.

⁵⁵ Esser/von Borries, 408.

⁵⁶ Esser/von Borries, 422.

2. Arbeitsrechtliche Aspekte

Die Frage, welche Mitarbeiter im Rahmen einer Carve-out Transaktion auf das Carved-out Business übergehen sollen, ist eine der zentralen Fragestellungen, die bei der Planung und Vorbereitung eines des Carve-outs zu beachten ist. Aus arbeitsrechtlicher Sicht ist vor allem der Umgang mit den Mitarbeitern, die aus verschiedenen Bereichen übergehen sollen sowie mit Mitarbeitern, die zentralen Funktionen – wie z.B. der IT, dem HR oder der Buchhaltung – zugeordnet sind, regelmässig eine Herausforderung. Der Veräusserer und der potentielle Erwerber werden hier regelmässig sich widersprechende Interessen haben. Der Veräusserer wird sich an dieser Stelle überlegen, wie er die Mitarbeiter zukünftig auslasten kann und welche für ihn unverzichtbar sind.⁵⁷ Der Erwerber hingegen möchte einerseits ein auf standalone Basis funktionierendes Zielunternehmen erwerben und andererseits möchte er vermeiden, dass der Veräusserer Mitarbeiter in das Zielunternehmen überträgt, die im verbleibenden Unternehmen überzählig sind oder schlechte Leistungen erbracht haben.⁵⁸ Vor allem bei den zentralen Funktionen wird der Erwerber sicherstellen, dass er auf das Personal in dem notwendigen Umfang zugreifen kann. Sofern der Erwerber bei der Aufteilung und Auswahl der Mitarbeiter noch Einfluss nehmen kann, mithin vor allem bei einer post-packaged Struktur, wird in der Praxis regelmässig eine Liste mit Mitarbeitern, die übergehen sollen, den Transaktionsdokumenten beigefügt. Unter Umständen wird der Erwerber versuchen, den Vollzug von dem Übergang einer bestimmten Anzahl an Mitarbeitern und den Schlüsselpersonen abhängig zu machen.⁵⁹ Ein solches Verlangen führt jedoch zu einer Reduktion der Transaktionssicherheit, da die Transaktion von Dritten, hier den Mitarbeitern und Schlüsselpersonen, abhängig wird.

a) Art. 333 f. OR und die zentrale Bedeutung bei Carve-out Transaktionen

Der Übergang von Mitarbeitern im Rahmen einer Carve-out Transaktion richtet sich in der Regel nach Art. 333 OR, weshalb dieser Bestimmung bei Carve-out Transaktionen grundsätzlich eine zentrale Bedeutung zukommt.⁶⁰ Die Tatbestandsmerkmale des Art. 333 OR müssen kumulativ erfüllt sein und lauten

⁵⁷ Gerhard/Hasler, 226.

⁵⁸ Gerhard/Hasler, 226.

⁵⁹ Gerhard/Hasler, 226.

⁶⁰ In diesem Beitrag soll nicht weiter im Detail auf die einzelnen Voraussetzungen des Art. 333 des Bundesgesetzes betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht) vom 30. März 1911 (OR, SR 220) eingegangen werden.

wie folgt:⁶¹ (i) es muss sich um einen Betrieb oder Betriebsteil handeln, (ii) dieser Betrieb oder Betriebsteil wird übertragen und (iii) die Betriebsidentität muss gewahrt werden. Liegen diese Tatbestandsmerkmale vor und wurden die Mitarbeiter gemäss Art. 333a OR informiert bzw. Arbeitnehmervertretungen konsultiert, gehen die zum Betrieb gehörenden Arbeitsverhältnisse auf den Erwerber über. Im Rahmen von Carve-out Transaktionen sind insbesondere die Voraussetzung der Übertragung des Betriebs bzw. Betriebsteils sowie die Rechtsfolgen von besonderer Bedeutung, weshalb auf diese im Folgenden vertieft eingegangen wird.

aa) Übertragung eines Betriebs oder Betriebsteils

In der Regel erfolgt die Übertragung eines Betriebs auf Dritte im Wege eines Rechtsgeschäfts, womit die zum Betriebsvermögen gehörenden Rechte im Wege der Einzelrechtsnachfolge auf den Erwerber übergehen.⁶² Auf die Art des Rechtsgeschäfts kommt es dabei im Wesentlichen nicht an, so dass die Übertragung eines Betriebs unter anderem auf der Grundlage eines Kauf- oder eines Gesellschaftsvertrags (Einbringung eines Betriebs als Sacheinlage) erfolgen kann.⁶³ Das Bundesgericht hat jedoch entschieden, dass eine Übertragung des Betriebs auf einen Dritten nicht immer ein unmittelbares Rechtsgeschäft erfordert.⁶⁴ Vielmehr genügt es für eine Anwendung des Art. 333 OR, wenn der Betrieb vom neuen Betriebsinhaber tatsächlich weitergeführt wird oder wiederaufgenommen werden. In dem vom Bundesgericht entschiedenen Fall ging es um die Anwendbarkeit von Art. 333 OR in Folge einer Kündigung des Pachtvertrages durch den Restaurant-Eigentümer um in Folge mit einem anderen Geschäftsführer einen Pachtvertrag abzuschliessen. Zwischen den beiden Restaurant-Betreibern bestand keine Rechtsbeziehung.⁶⁵

⁶¹ Erfolgt die Ausgliederung in Form der Vermögensübertragung gemäss Art. 69 ff. FusG findet Art. 333 OR aufgrund des Verweises in Art. 76 Abs. 1 FusG auch Anwendung, wenn die nachstehend genannten drei Voraussetzungen nicht erfüllt sind, d.h. es genügt, dass im Rahmen der Vermögensübertragung Arbeitsverhältnisse übergehen.

⁶² Wildhaber, 76.

⁶³ Wildhaber, 76 m.w.H.

⁶⁴ BGE 123 III 466.

⁶⁵ BGE 123 III 466 E. 3 S. 468.

bb) Rechtsfolgen

Liegen die oben genannten Tatbestandsvoraussetzungen kumulativ vor, so gehen die zum Betrieb gehörenden Arbeitsverhältnisse auf den Erwerber über, sofern der Arbeitnehmer den Übergang nicht ablehnt (Art. 333 Abs. 1 OR). Den Arbeitnehmern ist daher im Rahmen eines Betriebsübergangs eine angemessene Bedenkzeit einzuräumen.

Sind auf die übergewenden Arbeitsverträge gesamtarbeitsvertragliche Bestimmungen anwendbar, so bleiben diese auch für einen nicht tarifgebundenen Betriebsnachfolger für die Dauer von einem Jahr verbindlich, es sei denn, der Gesamtarbeitsvertrag läuft bereits vorher ab oder er endet infolge von Kündigung (Art. 333 Abs. 1^{bis} OR). Die Fortdauer des GAV ist unabhängig davon, ob der Erwerber auch einem solchen GAV unterliegt. Der Erwerber kann von den GAV-Bestimmungen nicht befreit werden, selbst wenn er dann aus dem Verband austritt. Änderungen oder Verlängerungen sind nach dem Betriebsübergang für den Erwerber nicht mehr möglich. Die Bestimmungen des Gesamtarbeitsvertrags gelten jedoch nur für die übernommenen Arbeitnehmer; mit Blick auf die bestehenden oder neue Arbeitnehmer ist der Erwerber nicht an den Gesamtarbeitsvertrag gebunden.

Eine weitere Rechtsfolge des Übergangs des Arbeitsverhältnisses nach Art. 333 OR ist die Solidarhaftung zwischen Erwerber und Veräusserer für Forderungen aus dem Arbeitsverhältnis (Art. 333 Abs. 1 und 3 OR), die vor dem Betriebsübergang entstanden sind und fällig waren. Werden Forderungen erst nach dem Betriebsübergang fällig, haftet der alte Arbeitgeber, mithin der Veräusserer nur insoweit, als dass die Forderungen bis zu dem Zeitpunkt fällig werden, zu welchem das Arbeitsverhältnis hätte beendet werden können (Art. 333 Abs. 3 OR).

b) Spaltung (Art. 29 ff. FusG) und Vermögensübertragung (Art. 69 ff. FusG)

Bei fusionsgesetzlichen Carve-out Transaktionen, namentlich der Spaltung und der Vermögensübertragung verweist das FusG in Art. 49 (für die Spaltung) und in Art. 76 (für die Vermögensübertragung) im Wege einer Sachnormverweisung⁶⁶ auf Art. 333 OR und spricht sich damit für die Anwendbarkeit der arbeitsrechtlichen Bestimmung im fusionsgesetzlichen Kontext aus, selbst dann, wenn nicht sämtliche Voraussetzungen des Art. 333 Abs. 1 OR im fusionsrechtlichen Kontext vorliegen. Nach herrschender Meinung handelt es sich dabei

⁶⁶ Wildhaber, 155 m.w.H. und detaillierten Erläuterungen, weshalb es sich um eine Sachnormverweisung handelt.

um einen deklaratorischen Verweis und sichert damit den Gleichlauf von Arbeitsplatz und Arbeitsverhältnis auch bei fusionsgesetzlichen Betriebsübergängen.⁶⁷ Damit sind auch bei fusionsgesetzlichen Carve-out Transaktionen die Rechtsfolgen des Art. 333 OR zu beachten. Des Weiteren sieht das FusG besondere Regelungstatbestände und zusätzliche Rechte der Arbeitnehmer in Fällen einer Spaltung oder Vermögensübertragung vor. So können die Arbeitnehmer im Falle einer Spaltung gemäss Art. 49 Abs. 2, 46 Abs. 1 FusG die Sicherstellung ihrer Forderungen aus dem Arbeitsverhältnis verlangen, die bis zu dem Zeitpunkt fällig werden, auf den das Arbeitsverhältnis ordentlicherweise hätte beendet werden können oder, bei Ablehnung des Übergangs, beendet werden kann.

Zudem hat bei den fusionsgesetzlichen Carve-out Transaktionen eine Konsultation der Arbeitnehmervertretung zu erfolgen. Für die Spaltung folgt dies aus Art. 50 iVm Art. 28 FusG und für die Vermögensübertragung aus Art. 77 iVm Art. 333a OR. Zu beachten ist hier, dass die Konsultation in allen betroffenen Betriebsteilen durchgeführt werden muss, auch wenn diese sich im Ausland befinden. Bei der Spaltung ist die Generalversammlung ist anlässlich der Beschlussfassung über das Ergebnis der Konsultation zu informieren (vgl. Art. 50 iVm Art. 28 Abs. 2 FusG).

Des Weiteren ist zu beachten, dass das FusG eine klare zeitliche Abfolge vorgibt, wann die Konsultation zu erfolgen hat. Diese muss regelmässig vor dem Fusions- bzw. Spaltungsbeschluss durchgeführt werden, jedoch nicht vor dem Abschluss des Fusions- bzw. Spaltungsvertrags. Sollte die Konsultation nicht durchgeführt werden, so kann die Arbeitnehmervertretung verlangen, dass das Gericht die Eintragung in das Handelsregister untersagt (Art. 50 iVm Art. 28 Abs. 3 FusG bzw. Art. 77 Abs. 2 FusG).

3. Geistiges Eigentum

Die Behandlung von Rechten des geistigen Eigentums, zu denen Patente, Marken, Know-how, Software sowie – zunehmend – auch Datenbestände zählen, wirft im Rahmen von Carve-out Transaktionen häufig Sonderfragen auf. Geistiges Eigentum wird in Konzernen häufig zentral verwaltet⁶⁸ und nach dem Carve-out sowohl von dem Veräusserer wie auch dem Carved-out Business gemeinsam genutzt. Eine Besonderheit stellen jedoch Rechte des geistigen Eigentums dar, die sowohl von dem zurückbehaltenen Geschäft als auch vom Carved-out Business genutzt werden. In der Praxis werden daher die Rechte

⁶⁷ Wildhaber, 151 m.w.H.

⁶⁸ Kraul/Bosch, 278.

am geistigen Eigentum häufig separat im Kaufvertrag oder in gänzlich in separaten Vereinbarungen geregelt. Massgeblich für die Behandlung von geistigem Eigentum bei einer Carve-out Transaktion ist die Art, wie der Carve-out strukturiert ist – sprich, ob es sich um einen Asset oder einen Share Deal handelt. Wie bereits oben erläutert, wird beim Asset Deal jeder Vermögensgegenstand einzeln verkauft und auf den Veräusserer übertragen, wohingegen sich beim Share Deal eine Reihe typischer Trennungsprobleme ergeben. Auch wenn die Auflistung der zu übertragenden Rechte am geistigen Eigentum beim Asset Deal zwingend ist, kommt man bei einem Share Deal ohnehin nicht umher, dies auch zu tun. Daher gelten die folgenden Ausführungen für einen Asset Deal und einen Share Deal im Grunde gleichermassen.

a) *Übertragung von geistigem Eigentum*

Im Rahmen der Vorbereitung eines Carve-outs ist wichtig, dass der Veräusserer allein oder in Abstimmung mit dem Erwerber genau identifiziert, welche Rechte des geistigen Eigentums⁶⁹ auf den Erwerber übergehen sollen. Diese werden in der Praxis in den Asset Deal Verträgen oder den Übertragungsverträgen, die dem Kaufvertrag bei einem Share Deal beigefügt werden, in der Regel als sog. *Sold IP* bezeichnet. Die Rechte des geistigen Eigentums, die beim Veräusserer verbleiben sollen, werden in der Regel als sog. *Excluded IP* bezeichnet. Um eine saubere Abgrenzung zwischen *Sold IP* und *Excluded IP* zu erreichen, ist es empfehlenswert, dass man die *Sold IP* exakt definiert und – um etwaige Missverständnisse zu vermeiden – als Anhang dem Kaufvertrag beifügt. Regelmässig handelt es sich bei einer Auflistung vor allem um die Rechte, die den Veräusserergesellschaften als sog. Vollrechte zustehen. Einen Sonderfall stellen Daten, wie z.B. Kundenlisten oder Kundendaten dar, welche nicht selten ein zentrales Asset des übergehenden Unternehmens sind. Die Besonderheit besteht hier in dem Umstand, dass Daten nicht einfach übertragen oder übergeben werden können. Vielmehr trifft den Veräusserer die Pflicht zur tatsächlichen Verschaffung der Daten sowie zur Unterlassung der Weiternutzung. Beides ist in den Vertragswerken klar und sauber zu dokumentieren.

b) *Behandlung von gemeinsam genutztem geistigem Eigentum*

Bei Carve-out Transaktionen bestehen regelmässig dort Abgrenzungsschwierigkeiten, wo geistiges Eigentum gemeinsam genutzt wird und sich die Rechte des geistigen Eigentums nicht eindeutig zuweisen lassen, weil sie sowohl vom

⁶⁹ Ebenfalls von Bedeutung ist die Behandlung personenbezogener Daten. Auf eine Darstellung dieses Themenkomplexes wurde absichtlich verzichtet.

Carved-out Business als auch einem (oder mehreren) der beim Veräußerer verbleibenden Geschäftsbereiche genutzt werden.⁷⁰ Die Teilung der Rechte des geistigen Eigentums kann grundsätzlich sowohl durch Realteilung als auch Begründung eines Nutzungsverhältnisses durch die Etablierung von Lizenzen erfolgen. Die Art der Teilung der Rechte ist von der Natur des geistigen Eigentums abhängig. So lassen sich z.B. Markenrechte und Gemeinschaftsmarken nach Waren und Dienstleistungen, nicht aber nach dem Territorium aufteilen. Patente und Unternehmenskennzeichen können nur dann territorial aufgeteilt werden, wenn es sich um internationale Anmeldungen handelt. Nutzt der Veräußerer eigene Software, die auch für das Carved-out Business von Relevanz ist, so kann diese grundsätzlich in einzelne Teile aufgespalten werden, so dass an einzelnen Teilen der Software grundsätzlich Nutzungsrechte eingeräumt werden können. Ebenfalls ist bei Software auch eine Segmentierung nach Staaten möglich. Bei allen anderen Urheberrechten ist anhand der Gegebenheiten eine Aufteilung genau zu prüfen.

Die Gründe für eine fortdauernde gemeinsame Nutzung von geistigem Eigentum sind vielschichtig. So kann geistiges Eigentum wie z.B. ein Patent oder eine Software für den Geschäftsbetrieb des Carved-out Business und des verbleibenden Geschäfts notwendig sein. Die Ausgestaltung solcher Nutzungsvereinbarungen ist vom Einzelfall abhängig und sollte diesem Rechnung tragen. Daher sollte in der Praxis bereits frühzeitig die Rahmenbedingungen zwischen Veräußerer und Erwerber diskutiert und – nach Durchführung der Due Diligence – festgelegt werden.⁷¹

Auch wenn die Teilung von bestimmten Rechten des geistigen Eigentums durchaus möglich ist, wird in der Praxis jedoch meistens die gemeinsame Nutzung über die Einräumung von Lizenzen geregelt. Diese Lizenzen können in beide Richtungen erfolgen – gehört das geistige Eigentum zum Carved-out Business und wird dem Veräußerer ein Nutzungsrecht eingeräumt, so spricht man regelmässig von einer Rücklizenzierung.⁷² Bei der Lizenzierung verbleibt das Vollrecht beim Veräußerer und dem Erwerber bzw. dem Carved-out Business werden verschiedene Befugnisse eingeräumt, das geistige Eigentum zu nutzen. Somit liegt es auch in der Verantwortung des Veräußerers, gegen Verletzungen des geistigen Eigentums durch Dritte vorzugehen und den Schutzstatus, z.B. durch Bezahlung der Registergebühren, aufrechtzuerhalten.⁷³ Aus

⁷⁰ Kraul/Bosch, 296.

⁷¹ Kraul/Bosch, 297.

⁷² Der Einfachheit wegen wird im Folgenden nur der Fall betrachtet, bei dem das Vollrecht beim Veräußerer verbleibt und der Erwerber bzw. das Carved-out Business Lizenznehmer ist. Das Ausgeführte gilt grundsätzlich jedoch auch für die Fälle der Rücklizenzierung.

⁷³ Kraul/Bosch, 300.

Sicht des Erwerbers ist es daher von grosser Bedeutung, dass die Lizenzvereinbarung diese Pflichten des Veräusserers explizit regelt und sie sollte vorsehen, dass im Fall einer Übertragung des geistigen Eigentums auf Dritte, der Dritte diesen Pflichten ebenfalls nachkommen muss. Die Frage, ob die Lizenz als nicht-exklusive oder exklusive Lizenz ausgestaltet sein soll, wird durch viele Faktoren beeinflusst und ist daher im Einzelfall auch vor dem Hintergrund kartellrechtlicher Einschränkungen im Einzelfall zu prüfen.

4. Transitional Service Agreements (TSA)

Viele Funktionen werden im Konzern von einer zentralen Stelle koordiniert bzw. angeboten. Zu diesen zentralen Funktionen gehören z.B. die Nutzung der IT Infrastruktur, die Personalverwaltung oder auch die Buchführung. Darüber hinaus können auch Rechte des geistigen Eigentums, wie z.B. Software, Marken oder Patente zentral im Konzern verwaltet und von einer Gesellschaft aus den weiteren Gruppengesellschaften zur Verfügung gestellt werden.⁷⁴ Ab Vollzug kann das ausgegliederte Unternehmen nicht mehr auf die zentralen Funktionen des Konzerns zurückgreifen. Gleichzeitig ist das ausgegliederte Unternehmen beim Erwerber noch nicht so integriert, dass es dessen zentrale Funktionen nutzen kann, bzw. dass diese Funktionen entsprechend aufgebaut und ersetzt wurden (sofern die notwendigen Ressourcen nicht mit übergegangen sind). Daher ist für einen gewissen Übergangszeitraum zwischen den beteiligten Parteien eine Vereinbarung zu treffen, wonach der Veräusserer bestimmte Dienstleistungen erbringt und der ausgegliederte Geschäftsbereich die Infrastruktur des Veräusserers, soweit notwendig, nutzen kann, da ansonsten eine eigenständige Weiterführung des Geschäfts ab Vollzug vorübergehend nicht möglich ist. Diese Vereinbarungen werden regelmässig in einem *Transitional Service Agreement* (TSA) (alternativ: *Master Service Agreement*) festgehalten, weshalb das TSA ein zentraler Bestandteil einer Carve-out Transaktion ist.

a) Einbindung des TSA in die Gesamttransaktion

Das TSA wird in der Regel erst beim Vollzug der Carve-out Transaktion unterzeichnet. Aufgrund der gewichtigen Bedeutung des TSA für den Erfolg des Carve-outs und dem damit verbundenen Weg in die Eigenständigkeit des ausgegliederten Geschäftsbereichs, sollte dem TSA bereits in der Frühphase der

⁷⁴ Kraul/Bosch, 474.

Transaktion Aufmerksamkeit gewidmet werden. Das TSA spiegelt einerseits die Erkenntnisse des Erwerbers aus der Due Diligence wieder und diejenigen des Veräusserers aus seiner Separationsplanung.

Bei der Mehrheit der Carve-out Transaktionen ist das TSA, aufgrund der Vielzahl der zu erbringenden Leistungen, als Rahmenvertrag ausgestaltet. Die jeweils zu erbringenden Dienstleistungen werden dann in den Anhängen (oft auch Service Level Agreements („SLA“) genannt) zum TSA definiert. Um eine möglichst lückenlose Transaktionsdokumentation zu erhalten, sollten das TSA und der Kaufvertrag aufeinander abgestimmt und miteinander verzahnt werden. Das TSA – in ausverhandelter Form – ist somit regelmässig ein Anhang zum eigentlich Kaufvertrag und wird mit Blick auf den Vollzug im Idealfall nur noch wenig angepasst (z.B. durch SLAs) und am Vollzug unterzeichnet. Sollte es aus Zeit- oder anderen Gründen nicht möglich sein, das ausverhandelte TSA dem Kaufvertrag am Unterzeichnungstag beizufügen, sollte stattdessen ein ausführliches Term Sheet beigefügt werden. Dies erleichtert die Erstellung der entsprechenden *Long Form* Dokumentation zwischen Unterzeichnung und Vollzug.

b) *Zu erbringende Leistungen; Leistungsbestimmung*

Die Regelungsgegenstände des TSA erstrecken sich regelmässig über die Bereiche, die für den Betrieb des Carved-out Business notwendig sind, aber nicht im Rahmen des Carve-outs übertragen wurden. Zu den Dienstleistungen, die durch die zentralen Funktionen im Konzern erbracht werden, kommen häufig auch Dienstleistungen (wie z.B. bei Outsourcing Verträgen), die von Dritten für die Konzerngesellschaften erbracht werden. Bei Letzteren bedarf es einer Prüfung des bestehenden Vertrags, ob Dienstleistungen auch an Nicht-Konzerngesellschaften erbracht werden können. Sollte dies nicht der Fall sein, ist der Kontakt mit dem entsprechenden Dienstleister zu suchen oder ein anderer Dienstleister tritt an dessen Stelle. Ansonsten wird in der Regel die Zustimmung des Dienstleisters zur Leistungserbringung an Nicht-Konzerngesellschaften benötigt.⁷⁵

Ein zentraler Regelungspunkt des TSA ist die Erbringung von Dienstleistungen, die für den ausgelagerten Geschäftsbereich essentiell sind und die nicht aus eigenen Ressourcen abgedeckt werden können. Auch hier verfolgen Veräusserer und Erwerber unterschiedliche Interessen: der Erwerber möchte mit Blick auf die Erbringung von Dienstleistungen eine möglichst weite und umfangreiche Regelung, wohingegen der Veräusserer eine möglichst genaue Auf-

⁷⁵ Kraul/Bosch, 477.

listung der zu erbringenden Dienstleistungen im TSA präferieren wird. Des Weiteren wird das TSA auch eine Regelung vorsehen, wonach der Veräusserer den Erwerber bei der Überleitung diverser Dienstleistungen auf das ausgliederte Unternehmen unterstützen soll. Sofern es sich dabei ebenfalls um Dienstleistungen handelt, die durch einen externen Anbieter erbracht werden, sollte der Veräusserer sicherstellen, dass auch diese bei der Überleitung von Dienstleistungen entsprechend unterstützen.

Das TSA kann auch Dienstleistungen erfassen, die der Veräusserer bis dato an die Gesellschaft noch nicht erbracht hat (sog. *Additional Services*). Diese sind dann ausdrücklich in die Vereinbarung mit aufzunehmen und haben Auftragscharakter. Es ist darüber hinaus auch empfehlenswert, im TSA ein klares Verfahren vorzusehen, wonach Änderungen der zu erbringenden Leistungen möglich sind. Dadurch besteht während der Übergangsphase für den ausgliederten Geschäftsbereich etwas mehr Flexibilität, sollten vereinbarte Dienstleistungen nicht mehr oder nicht mehr so wie vereinbart benötigt werden. Ob und inwieweit eine Berichterstattungspflicht des Veräusserers im TSA festgehalten werden soll, ist im Einzelfall zu entscheiden. Sie wird jedoch immer dann in Erwägung zu ziehen sein, sofern besondere Service Levels festgelegt sind.⁷⁶

c) *Leistungsstandards; Grundlagen der Zusammenarbeit*

Des Weiteren sollte das TSA auch regelmässig die grundlegenden Leistungsstandards bestimmen. Dies stellt die Parteien, insbesondere den Veräusserer, regelmässig vor Herausforderungen, da dieser häufig nicht über die notwendigen Mittel bzw. Strukturen zur Leistungsmessung verfügt.⁷⁷ Aufgrund der überschaubaren Laufzeit solcher TSAs erscheint es sehr gut vertretbar, sich im TSA darauf zu verständigen, dass der Veräusserer die Leistungen gemäss den bisherigen Standards erbringt. Werden seitens des Veräusserers Leistungen erbracht, die bisher noch nicht erbracht wurden, so kann auf den bisherigen Standard nicht verwiesen werden. In einem solchen Fall verständigen sich die Parteien in der Praxis häufig auf die Einhaltung des gewöhnlichen Industriestandards. Es steht den Parteien selbstverständlich frei, auch strengere oder individuelle Leistungsstandards zu vereinbaren. Die Festlegung von Leistungsstandards wird zudem auch durch die „vertragstypologische Einordnung“⁷⁸ bedingt und es ist primär zwischen dienst- und werkvertraglichen Pflichten zu unterscheiden. In Abhängigkeit von den jeweils zu erbringenden

⁷⁶ Kraul/Bosch, 489.

⁷⁷ Kraul/Bosch, 480.

⁷⁸ Kraul/Bosch, 481.

Leistungen können auch noch Pflichten aus anderen Vertragstypen, wie z.B. dem Mietvertrag hinzukommen. Soweit die Pflichten im TSA einen dienstvertraglichen Charakter (z.B. im Sinne eines Auftrags gemäss Art. 394 ff. OR) haben, schuldet der Dienstleister lediglich die vertraglich vereinbarte Tätigkeit. Soweit die Pflichten im TSA einen werkvertraglichen Charakter haben, schuldet der Veräusserer das Werk und den herzustellenden Erfolg (Art. 363 OR).⁷⁹ Die beiden, regelmässig in TSA anzutreffenden, Regime unterscheiden sich von ihrer Wirkrichtung. Das dienstvertragliche Regime gemäss Art. 394 ff. OR ist eher für den Dienstleister vorteilhaft, wohingegen das werkvertragliche Regime den Leistungsempfänger begünstigt. In einem TSA dominieren erfahrungsgemäss dienstvertraglichen Leistungen,⁸⁰ da vor allem die Bereiche IT, Personalverwaltung und Buchführung Regelungstatbestände des TSA sind. Enthält das TSA z.B. Entwicklungsleistungen, so wären diese als werkvertragliche Leistungen zu qualifizieren. Bis zu einem gewissen Grad können die Parteien auch die Qualifikation der unter dem TSA zu erbringenden Leistungen durch die Wahl der richtigen Formulierung beeinflussen. Insbesondere wenn ausländische Parteien beteiligt sind, kann im Fall der Qualifikation des TSA als Auftrag das zwingende Widerrufs- bzw. Kündigungsrecht gemäss Art. 404 OR zu Diskussionen führen.

Die Parteien sollten im TSA nicht nur den Leistungsstandard, sondern auch die Grundlagen der Zusammenarbeit vereinbaren. Ausgangspunkt für diese bilden die Kooperationspflichten. Diese sind von besonderer Bedeutung, da es sich bei den im Rahmen eines TSA zu erbringenden Leistungen um ein komplexes Projekt handelt, zu dessen Erfolg alle Beteiligten beitragen müssen. Für spätere erfolgreiche Umsetzung des TSA, ist es wichtig, dass die Beteiligten von Beginn an kooperieren und sich regelmässig abstimmen. In der Praxis werden diesbezüglich detaillierte Regelungen im TSA getroffen und den Parteien entsprechende Kooperationspflichten auferlegt. Des Weiteren müssen auch die Abstimmungsprozesse in einem TSA geregelt werden. Hierzu gehört z.B. die Anpassung der zu erbringenden Dienstleistungen. In der Praxis hat sich die Ernennung und der Einsatz eines Projekt Managers bewährt.

d) Vergütung

Ob im TSA noch eine separate Vergütung geregelt wird, hängt primär davon ab, ob bereits die Vergütung der unter dem TSA zu erbringenden Leistungen durch den Kaufpreis abgegolten wurde oder separat festzulegen ist. Sofern letzteres der Fall ist, sollte das TSA – wie schon bei der Festlegung der Leistun-

⁷⁹ Koller, Dienstleistungsverträge, 1629.

⁸⁰ Rothenbücher, 541.

gen selbst – auch bei der Vergütung zwischen den zu erbringenden Leistungen differenzieren. Sofern unter dem TSA auch Übergangsleistungen zu erbringen sind und die Vergütung für den Veräusserer noch nicht kalkulierbar ist, bietet sich z.B. die Vereinbarung von Abschlagszahlungen an. Des Weiteren sollten auch die Zahlungsziele sauber festgelegt werden. Um den Erwerber zu motivieren, den Bezug von TSA Dienstleistungen möglichst rasch zu beenden, wird die Vergütung oft so ausgestaltet, dass sich der in Rechnung gestellte Aufschlag zu internen Kosten mit der Zeit sukzessive erhöht.

e) *Gewährleistung, Haftung und Freistellung*

Geht es um die Frage der Gewährleistung des Veräusserers im TSA, so wird er grundsätzlich eine Übernahme von Gewährleistungen ablehnen. Ob sich diese Position durchsetzen lässt, hängt insbesondere von der Verhandlungsposition des Veräusserers ab. Für den Fall, dass er doch Gewährleistungen abgeben muss, so sollten diese mit den Regelungen im Unternehmenskaufvertrag übereinstimmen bzw. sie sind auf diese abzustimmen um etwaige widersprüchliche Regelungen oder Regelungslücken zu vermeiden.⁸¹ Dabei ist jedoch zu beachten, dass es sich, obgleich der o.g. vertragstypologischen Zuordnung, um ein Dauerschuldverhältnis handelt.⁸² Die Gewährleistungen ähneln denen, die auch regelmässig in Kaufverträgen zu finden sind.

Neben den Gewährleistungen werden vom Erwerber häufig auch Freistellungen bzw. Schadloshaltungen gefordert. Der Umfang dieser Regelungen ist regelmässig das Ergebnis intensiver Verhandlungen zwischen den beteiligten Parteien. Der Veräusserer möchte seine Haftung für Schadensersatz aus und unter dem TSA so gering wie möglich halten, wohingegen der Erwerber einen grösstmöglichen Schutz sucht. Neben einer zeitlichen und betragsmässigen Begrenzung kann insbesondere die Definition des Schadens ein weiterer möglicher Anknüpfungspunkt für die Begrenzung der Schadensersatzpflicht darstellen. Der Umfang der Schadloshaltung ist abhängig von dem Verhandlungsergebnis zwischen den Parteien. Aus Sicht des Veräusserers sollten die Schadloshaltungen möglichst knapp gehalten werden, sofern es Leistungen oder Nutzungen betrifft, die vom Veräusserer erbracht oder ermöglicht werden. Der Erwerber hingegen wird versuchen, in den Verhandlungen eine möglichst umfangreiche Schadloshaltungsverpflichtung des Veräusserers durchzusetzen.

⁸¹ Kraul/Bosch, 489.

⁸² Kraul/Bosch, 493 m.w.H.

Literaturverzeichnis

- Altenburger Peter R./Calderan Massimo/Lederer Werner, Schweizerisches Umstrukturierungsrecht: Ein Handbuch zum Fusionsgesetz, zur Handelsregisterverordnung und zum Steuerrecht, Zürich 2004.
- Basler Kommentar Fusionsgesetz, in: Watter Rolf et al. (Hrsg.), 2. A., Basel 2015 (zit. BSK FusG-Bearbeiter/in, Art. XX, N YY).
- Basler Kommentar Obligationenrecht I (Art. 1 – 259 OR), in: Widmer Lüchinger Corinne/Oser David (Hrsg.), 7. A., Basel 2019 (zit. BSK OR I-Bearbeiter/in, Art. XX, N YY).
- Bauer Christoph, Parteiwechsel im Vertrag: Vertragsübertragung und Vertragsübergang: Unter besonderer Berücksichtigung des Fusionsgesetzes, Zürich/St. Gallen 2010.
- Beretta Piera, Schweizerisches Privatrecht, Band VIII/8 – Strukturanpassungen, Basel 2004.
- Berger Wolfgang, Kapitel I, in: Lappe Thomas/Gattringer Volker (Hrsg.), Carve-out-Transaktionen, 2. A., München 2021.
- Binder Andreas, Wege, Irrwege und Umwege für Umstrukturierungen – Situation de lege lata und Vorschläge de lege ferenda, GesKR 2007, 123 ff.
- Böckli Peter, Schweizer Aktienrecht, 4. A., Genf 2009.
- Druey Jean Nicolas/Druey Just Eva/Glanzmann Lukas, Gesellschafts- und Handelsrecht, 12. A., Zürich 2021.
- Esser Marinus/von Borries Gert, Kapitel VI, in: Lappe Thomas/Gattringer Volker (Hrsg.), Carve-out-Transaktionen, 2. A., München 2021.
- Vischer Markus, Auswirkungen des Fusionsgesetzes auf Share und Asset Deals – zugleich ein Beitrag zur Vermögensübertragung, in: Rudolf Tschäni (Hrsg.), Mergers & Acquisitions VII, Zürich 2005, 227.
- Furrer Daniel/Müller-Chen Markus, Obligationenrecht Allgemeiner Teil, 2. A., Zürich 2012.
- Gerhard Frank, Financing Challenges for Private Equity Buyers in Carve-out Acquisitions, in: SECA Yearbook 2013, 48.
- Gerhard Frank/Hasler Daniel, Rechtliche Fallstricke bei Carve-out Transaktionen, GesKR 2014, 221 ff.
- Gersbach Andreas, Die besonderen Transaktionsformen Spaltung und Vermögensübertragung, ZBGR 2004, 224 f.
- Glanzmann Lukas, Der Umstrukturierungsvertrag bzw. -plan im neuen Fusionsgesetz, AJP/PJA 2004, 822 ff.
- Handkommentar, zum Schweizer Privatrecht – Wirtschaftsrechtliche Nebenerlasse: FusG, UWG, PauRG und KKG, in: Marc Amstutz et al. (Hrsg.) 3. A., Zürich 2016 (zit. CHK FusG-Bearbeiter/in, Art. XX, N YY).
- Koller Alfred, Vertragsschluss und Schweigen auf einen Antrag, recht 1996, 70 ff. (zit. Koller, Vertragsschluss).
- Koller Alfred, Dienstleistungsverträge – Begriff, Arten, rechtliche Grundlage, AJP/PJA 12/2014, 1627 ff. (zit. Koller, Dienstleistungsverträge).

- Kommentar zum Bundesgesetz über Fusion, Spaltung, Umwandlung und Vermögensübertragung – Fusionsgesetz (FusG), in: Amstutz Marc/Mabillard Ramon, Basel 2008 (zit. Komm. FusG-Amstutz/Mabillard, Art. XX, N YY).
- Kraul Torsten/Bosch Tobias, Kapitel VI, in: Lappe Thomas/Gattringer Volker (Hrsg.), Carve-out-Transaktionen, 2. A., München 2021.
- Kunz Peter V., Umwandlung und Vermögensübertragung im neuen schweizerischen Fusionsrecht – Blicke zurück und nach vorne, AJP 2004, 802 ff.
- Loser-Krogh Peter, Die Vermögensübertragung – Kompromiss zwischen Strukturanpassungsfreiheit und Vertragsschutz im Entwurf des Fusionsgesetzes, AJP/PJA 2000, 1095.
- Marolda Martinez Larissa/von der Crone Hans Caspar, Vermögensübertragung Entscheid des Schweizerischen Bundesgerichts 4C.259/2002 vom 29. November 2002 (BGE 129 III 167) i.S. A. (Kläger und Berufungskläger) gegen Einzelfirma B. (Beklagte und Berufungsbeklagte), SZW 2004, 301.
- Orell Füssli Kommentar zum Fusionsgesetz, in: Vogel Alexander et al. (Hrsg.), 3. A., Zürich 2017 (zit. OFK FusG-Bearbeiter/in, Art. XX, N YY).
- Peter Henry, Le sort des contrats en cas de transfert de patrimoine, SZW 2004, 223 ff.
- Commentaire de la Loi Fédérale sur la Fusion, la Scission, La Transformation et le Transfert de Patrimoine ainsi que des dispositions des lois fédérales modifiées par de LFus, in: Peter Henry/Trindade Rita Trigo (Hrsg.), Genève 2005 (zit. Comm. LFus-Bearbeiter/in, Art. XX, N YY).
- Rothenbücher Jürgen, Merger Integration Limbo vermeiden durch zweckmässige Transitional Service Agreements – ein Leitfaden für Erwerber und Veräusserer, M&A Review, 2007, 541 ff.
- Spori Peter/Moser Martin, Fusionsgesetz: Kongruenzen und Inkongruenzen zwischen Zivil- und Steuerrecht, ZBJV 2004, 342.
- Stämpfli Handkommentar Fusionsgesetz, Bundesgesetz über Fusion, Spaltung, Umwandlung und Vermögensübertragung (Fusionsgesetz) sowie die einschlägigen Bestimmungen des IPRG und des Steuerrechts, in: Baker & McKenzie (Hrsg.), 2. A., Bern 2003 (zit. SHK FusG-Bearbeiter/in, Art. XX, N YY).
- Turin Nicolas, Le transfert de patrimoine selon le projet de loi sur la fusion, Basel 2003.
- Tschäni Rudolf, Vermögensübertragung nach Fusionsgesetz und auf anderen Wegen, GesKR 2007, 170 ff. (zit. Tschäni, Vermögensübertragung).
- Tschäni Rudolf, Vermögensübertragungen, ZSR 2004, 83 ff. (zit. Tschäni, Übertragung gemäss Inventar).
- Tschäni Rudolf/Diem Hans-Jakob/Wolf Matthias, M&A-Transaktionen nach Schweizer Recht, 3. A., Zürich 2021.
- Vogel Alexander, Unternehmens(ver)käufe in der Krise / III.-IV., in: Tschäni Rudolf (Hrsg.) Mergers & Acquisitions XIX, EIZ – Europainstitut Zürich Band/Nr. 179, Zürich 2017, 205 ff.
- Vogel Alexander/Günter Michael, Der Vertragsübergang bei Vermögensübertragungen nach Fusionsgesetz, AJP 2012, 592 ff.

- von der Crone Hans Caspar et al., Das Fusionsgesetz, Zürich 2004.
- Watter Rolf/Büchi Raffael, Die Spaltung nach Fusionsgesetz als Mauerblümchen der Praxis?, GesKR 2007, 164 ff.
- Watter Rolf/Kägi Urs, Der Übergang von Verträgen bei Fusionen, Spaltungen und Vermögensübertragungen, SZW 2004, 231 ff.
- Weber Philippe, Die Vermögensübertragung, in: Andreas Kellerhals/Jürg Luginbühl (Hrsg.), Fusionsgesetz – Auswirkungen auf die Praxis, Zürich 2004, 123 ff.
- Weber Philippe/Candreia Philipp, Dual Track Transaktionen, in: Hans-Jakob Diem (Hrsg.), Mergers & Acquisitions XXI, Zürich 2019, 69 ff.
- Wiegand Wolfgang, Die Überleitung von Rechtsverhältnissen, in: Wolfgang Wiegand (Hrsg.), Rechtliche Probleme der Privatisierung, Bern 1998.
- Wildhaber Isabelle, Das Arbeitsrecht bei Umstrukturierungen, Zürich 2011.
- Zürcher Kommentar, Fusionsgesetz, in: Vischer Frank (Hrsg.), 2. A., Zürich 2012 (zit. ZK FusG-Bearbeiter/in, Art. XX, N YY).
- Zürcher Kommentar, Zürcher Kommentar zum schweizerischen Zivilrecht, Obligationenrecht, Kommentar zur 1. und 2. Abteilung (Art. 1-529 OR), in: Schmid Jörg (Hrsg.), 4. A., 2014 (zit. ZK OR-Bearbeiter/in, Art. XX, N YY).