

Unternehmen

- 6 Zulassungserfolg für Novartis
- 8 Backwarenhersteller Aryzta polarisiert
- 10 Wisekey will an die Schweizer Börse
- 13 Solaraktien auf Achterbahnkurs

Schindler belebt Kontrollprämie

SCHWEIZ Eine neue Klausel sichert den Gründerfamilien des Aufzugskonzerns die Chance, für ihren Anteil bei einer Übernahme einen Preisaufschlag zu erhalten.

ANDREAS KÄLIN

Es ist verpönt, wenn im Rahmen eines öffentlichen Übernahmeangebots ein dominierender Aktionär eine Prämie resp. pro Titel mehr erhält als die übrigen Anteilseigner. Der Gesetzgeber hat dieser sogenannten Kontrollprämie in der Schweiz einen Riegel vorgeschoben – totzukriegen ist sie aber nicht. Das belegt nun der Aufzugs- und Fahrstufenhersteller Schindler mit seiner neuartigen Opting-in-Klausel, die er am Freitag ankündigte und am 11. August an einer ausserordentlichen Generalversammlung in den Statuten verankern will.

Im Prinzip gilt die Kontrollprämie seit dem 1. Mai 2013 als abgeschafft. Seit damals ist im Börsengesetz (vgl. Box zu Art. 32 BEHG) die revidierte Bestimmung über den Mindestpreis für ein Angebot in Kraft. Der Bundesrat hatte damit ein Anliegen der Übernahmekommission in die Revision eingebaut. Die SIX Swiss Exchange unterstützte das Vorhaben mit den Argumenten, weil solche Paketzuschläge «eine Kompensation des Grossaktionärs für sein langfristiges Engagement sind». Und sie seien volkswirtschaftlich effizient, «weil Anreize gesetzt werden, bei kotierten Gesellschaften unternehmerische Risiken zu tragen»: Hofstetter sah die Kontrollprämie als Wettbewerbsvorteil für die Schweiz.

Opting-in erlaubt Prämie

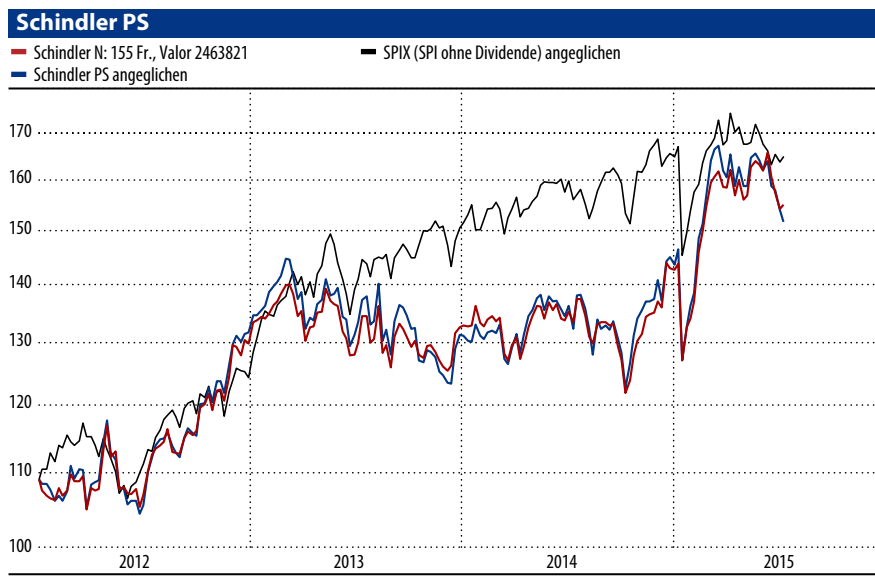
Ganz anders argumentierte damals Karl Hofstetter: Der Chefjurist von Schindler, der auch schon als dessen «Scharfmacher» tituliert wurde, vertrat in der NZZ die Meinung, die Kontrollprämie sei legitim, weil solche Paketzuschläge «eine Kompensation des Grossaktionärs für sein langfristiges Engagement sind». Und sie seien volkswirtschaftlich effizient, «weil Anreize gesetzt werden, bei kotierten Gesellschaften unternehmerische Risiken zu tragen»: Hofstetter sah die Kontrollprämie als Wettbewerbsvorteil für die Schweiz.

Schindler ist dem Verbot zu einer Kontrollprämie aber gar nie unterlegen. Denn das Gesetz lässt Ausnahmen zu. Besonders gewährt es den Gesellschaften die Möglichkeit, eine Opting-out-Klausel in den Statuten zu verankern und so die Pflicht zu einem Angebot an alle Aktionäre auszuschliessen (siehe Glossar).

Hofstetter weist gegenüber FuW darauf hin, dass das Verbot einer Kontrollprämie nicht gelte, «wenn ein Käufer ein Angebot freiwillig macht und nicht, weil er gesetzlich dazu verpflichtet ist». Das leite sich ab aus der Übernahmeverordnung.



Sind stolz auf die Erfindung des Opting-in: Alfred N. Schindler und Karl Hofstetter.



Quelle: Thomson Reuters / FuW

In Art. 9 Abs. 5 UEV heisst es nämlich: «Umfasst das Angebot Beteiligungspapiere, deren Erwerb keine Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots auslösen würde, so kann der Anbieter den Preis des Angebots frei bestimmen.»

Das bedeutet: Alle Gesellschaften, die via der Opting-out-Klausel die Angebotspflicht ausschliessen, sind vom Verbot zu einer Kontrollprämie befreit. Das trifft auf annähernd sechzig kotierte Gesellschaften in der Schweiz zu (siehe Tabelle).

Nicht befreit vom Verbot zu einer Kontrollprämie sind Gesellschaften, die eine Opting-up-Klausel in den Statuten verankert haben. Denn diese enthält eine Angebotspflicht – nur dass die Schwelle, ab der sie ausgelöst wird, von einem Drittel auf bis 49% der Stimmen heraufgesetzt ist.

Mit dem Opting-in hat Schindler eine massgeschneiderte Lösung erfunden, um beides unter einen Hut zu bringen: Die Möglichkeit zu einer Kontrollprämie sowie eine Angebotspflicht

(ab einer Schwelle von 50%). Die Verankerung einer Angebotspflicht ist politisch wieder opportun im Gefolge des Vorfalls beim Bauzulieferer Sika. Dort kann die Stimmenmehrheitseignerin nämlich dank der Opting-out-Klausel die Interessen der Minderheitsaktionäre missachten.

«Moderat»

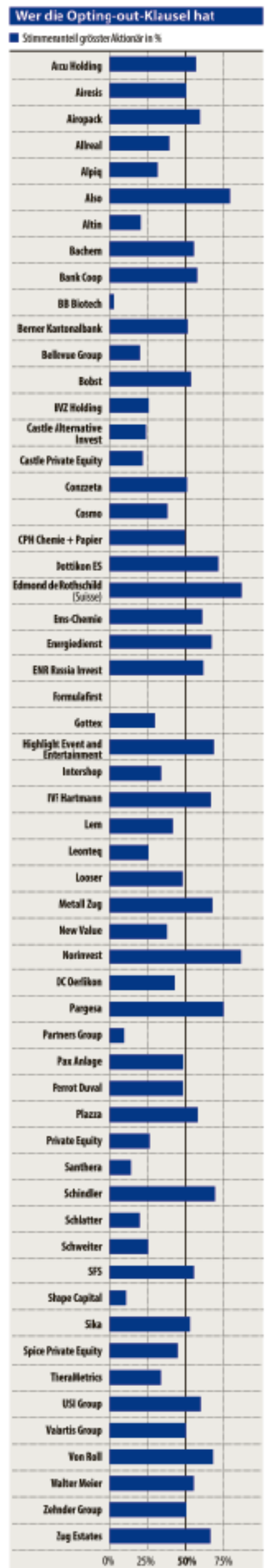
Philipp Leu, CEO von der Ratingagentur Inrate, kritisiert, dass Schindler und sein VR-Präsident Alfred N. Schindler (der mit Familienaktionären und Nahestehenden 69,9% der Stimmen hält) sich mit dem Opting-in die Möglichkeit zu einer Kontrollprämie offenhält. «Die Lösung mit dem Opting-in wird nicht langfristig Bestand haben.» Schindler mache nur das Minimum, um den durch Sika ausgelösten Druck vorläufig von sich wegzunehmen.

Auch für Dominique Biedermann, Präsident der Anlagestiftung Ethos, ist es «nicht korrekt», dass die Möglichkeit zu einer Kontrollprämie beibehalten wird. Er begrüsst aber, dass Schindler sie auf 10% limitiert. Damit falle sie «moderat» aus.

In der Öffentlichkeit sei Schindler für seine Neuerung «überraschend wohlwollend» beurteilt worden, meint ein dritter Beobachter. Die «Neue Zürcher Zeitung» bewertete die Opting-in-Klausel als elegant und schrieb, sie habe das «Potenzial zum KMU-Standard».

Die Klausel von Schindler hat mehrere Bestandteile: Ein wichtiger ist, dass Umschichtungen innerhalb der Aktionärsgruppe resp. den Gründerfamilien keine Angebotspflicht auslösen. Dennoch: Wer diese Opting-in-Klausel befürwortet, befürwortet letztlich auch die Kontrollprämie – das tut Chefjurist Hofstetter. Er gesteht zu, dass die Prämie ein ambivalentes Instrument sei. In dem von Schindler gewählten Rahmen, von null bis maximal 10%, hält er sie aber «für vertretbar».

Hofstetter ist auch Mitautor des «Swiss Code for Best Practices», die Empfehlungen zur Ausgestaltung der Corporate Governance gibt. Auf die Frage, ob er diese nicht selber unterlaufe, indem er für Schindler Sonderregeln herausschlage, kontert er: «Ein Grundelement des Swiss Code ist die Gestaltungsautonomie für die Aktionäre» – die nutzt Schindler. Hofstetter ist stolz auf die Erfindung Opting-in. Er hält sie für eine «wirklich gute Lösung für die Schweiz». Bei Schindler hat man schon immer eigenwillig gedacht.



Art. 32 BEHG: Angebotspflicht

Art. 32 (Ausschnitt)

Absatz 1
Wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Beteiligungspapiere erwirbt und damit zusammen mit den Papieren, die er bereits besitzt, den Grenzwert von 33 1/3 Prozent der Stimmrechte einer Zielgesellschaft, ob ausübbar oder nicht, überschreitet, muss ein Angebot unterbreiten für alle kotierten Beteiligungspapiere der Gesellschaft. Die Zielgesellschaften können in ihren Statuten den Grenzwert bis auf 49 Prozent der Stimmrechte anheben.

Absatz 2
Die Übernahmekommission kann in berechtigten Fällen Ausnahmen von der Angebotspflicht gewähren, namentlich:
a. bei der Übertragung von Stimmrechten innerhalb einer vertraglich oder auf eine andere Weise organisierten Gruppe. Die Gruppe untersteht in diesem Fall der Angebotspflicht nur als Gruppe;
b.

Absatz 3
Die Angebotspflicht entfällt, wenn die Stimmrechte durch Schenkung, Erbgang, Erbteilung, eheliches Güterrecht oder Zwangsvollstreckung erworben werden.

Absatz 4
Der Preis des Angebots muss mindestens gleich hoch sein wie der höhere der folgenden Beträge:
a. der Börsenkurs;
b. der höchste Preis, den der Anbieter in den zwölf letzten Monaten für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat.

Glossar

Ziel des Übernahmerechts: Das Schweizer Übernahmerecht soll Übernahmen kotierter Unternehmen in geordnete Bahnen lenken und im Interesse der Anleger für faire und transparente Übernahmbedingungen sowie für ein faires Verfahren sorgen.

Angebotspflicht: Wer Aktien erwirbt und dabei die Marke von 33 1/3% der Stimmrechte einer Gesellschaft überschreitet, ist grundsätzlich gemäss dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG) verpflichtet, ein Angebot für alle kotierten Titel zu unterbreiten.

Mindestpreis: Der Mindestpreis bei einem Pflichtangebot muss gleich hoch sein wie der höhere der folgenden Werte: der volumengewichtete Durchschnittsbörsenkurs der letzten sechzig Börsentage oder der höchste Preis, den der Anbieter in den letzten zwölf Monaten bezahlt hat.

Kontrollprämie: Von einer Kontrollprämie wird gesprochen, wenn ein bestimmter Aktionär oder eine Aktionärsgruppe im Rahmen eines öffentlichen Übernahmeangebots einen höheren Preis pro Titel erhält als die übrigen Anteilseigner. Diese Möglichkeit wurde per Mai 2013 grundsätzlich abgeschafft – doch es gibt Ausnahmen, in denen eine Kontroll-

prämie weiter zulässig ist (siehe auch Box zu Art. 32 BEHG, Angebotspflicht).

Opting-out: Mit einer Opting-out-Klausel in den Statuten kann eine Gesellschaft die Angebotspflicht für alle Aktienkäufer ausschliessen, auch wenn der Schwellenwert von 33 1/3% überschritten wird. Gegen sechzig kotierte Unternehmen nutzen in der Schweiz das Opting-out (vgl. Tabelle).

Opting-up: Mit der Opting-up-Klausel in den Statuten kann der Grenzwert, ab dem eine Angebotspflicht ausgelöst wird, bis auf 49% der Stimmrechte erhöht werden. Ein Dutzend Gesellschaften nutzt das Opting-up, meist mit einer Grenze von 49%.

Opting-in: Diese Klausel ist eine Erfindung von Schindler. Damit wird die Angebotspflicht unter gewissen Bedingungen wieder in den Statuten verankert. Sie macht nur Sinn in Verbindung mit der Opting-out-Klausel, die diese Pflicht zuvor ausgeschlossen hat. Das Zusammenspiel beider Klauseln führt dazu, dass der Grenzwert für die Angebotspflicht von 33 1/3% auf einen beliebigen Wert erhöht wird. Mit der Opting-in-Klausel kann Schindler auch die Möglichkeit einer Kontrollprämie aufrechterhalten, was mit einem Opting-up nicht möglich ist. **AK**

Quelle: Unternehmen, FuW-Abschreiber / Grafik: FuW, ak