

« Deals »

Gesellschafts- und Vertragsrecht in der Transaktionspraxis

Wirtschaftliche und taktische Aspekte von
Vertragsverhandlungen

Hans-Ueli Vogt / Daniel Daeniker / Daniel Häusermann

15. März 2024



Rückblick auf die Vorlesung vom 1. März 2024

1. Zehnernote zu verkaufen
2. Auktion und verhandelter Vertrag
3. BATNA und ZOPA
4. Information schafft Werte
5. Fallstudie
6. Fallstricke bei Verhandlungen
7. Weiterführende Lektüre

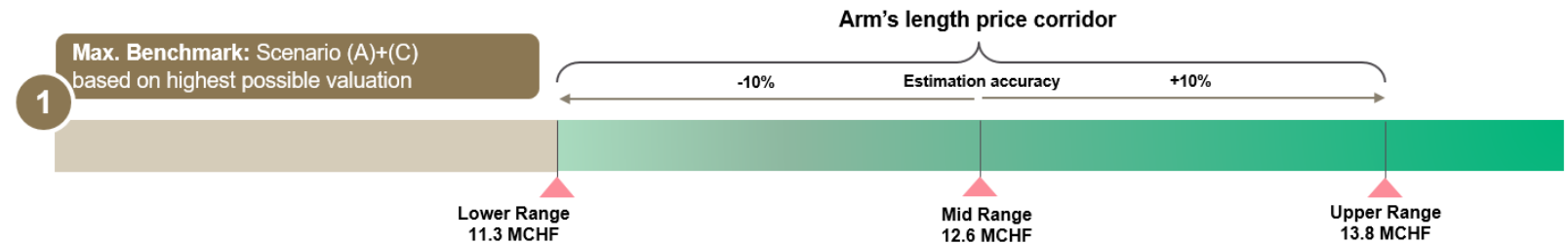
Verkauf eines Grundstücks an eine nahestehende Person

Ausgangslage

- X-AG will ein Grundstück verkaufen
- Familienmitglied des Aktionärs will kaufen


Position des Verwaltungsrates

- Handeln im Interesse der Gesellschaft \Rightarrow Wertmaximierung im Rahmen des Möglichen
- Bewertung:



Wie würden Sie entscheiden?

- Inhaltlich: Was ist ein akzeptabler Preis?
- Formell: Wer entscheidet aufgrund welcher Kriterien?



1. Zehnernote zu verkaufen

Auktionsregeln für die Versteigerung der Zehnernote

1. Es geht um Geld
2. Erstes Angebot CHF 1, weitere Angebote jeweils CHF 0.50
3. Zweimal hintereinander bieten ist verboten
4. Gewinner der Auktion bezahlt von ihm/ihr gebotenen Preis und kriegt Zehnernote
5. Zweithöchster Bieter bezahlt von ihm/ihr gebotenen Preis und kriegt nichts

Wie kann man sich in dieser Auktion verhalten?

Rationale Entscheide

- Nichts tun
- Zehnernote für max. CHF 10 kaufen
- Kollusion zwischen Bieter A und Bieter B:
 - A kauft Zehnernote für max. CHF 5
 - B zahlt CHF 4.50

Nicht rationale Entscheidung

- Zehnernote für mehr als CHF 10 kaufen
- Zweithöchster Bieter sein



2. Auktion und verhandelter Vertrag

Worum geht es?

Zielsetzung

- Maximierung des Verkaufserlöses
 - Verfahren, in dem sichergestellt ist, dass Bieter das Maximum bezahlt
 - Verfahren muss verständlich und nachvollziehbar sein
- Minimierung der Kosten
 - Komplexität verringern

Verfahren

- Transparent
- Nachvollziehbar ("fair"?)

Auktion mit offenen Geboten



Auktion mit verdeckten Geboten



The Winner's Curse

Ausgangslage

- *Public value auction*
 - Auktion, bei der ein Wirtschaftsgut für alle Bieter in etwa gleich viel wert ist
- Höchster Preis gewinnt

Ergebnis

- Der höchste Bieter kriegt das Wirtschaftsgut ...
 - ... aber hat zu viel bezahlt
- Rationale Akteure bieten nie den Maximalpreis ...
 - ... ausser das Auktionsverfahren biete einen Ausgleich
 - ... oder der *private value* kommt ins Spiel ...
 - ... oder die Auktion selbst führe zu irrationalem Verhalten

Auswege aus dem Winner's Curse


(oder auch nicht)

Vickrey Auction

Sealed bid second-price auction

- Niemand sieht die anderen Bieter
- Der Meistbietende kriegt das Wirtschaftsgut, zahlt aber den *zweithöchsten* Preis

Beispiele

- eBay
- "Blaue Auktion" von Schuler
- Auktion von Mobilfunklizenzen in Neuseeland (1990) 

Bidding Credits

Begünstigung wirtschaftlich Schwächerer

- Erhöhung des Preisdrucks auf zahlungsfähige Bieter

Mobilfunklizenzen USA 1993

- 30 Lizenzen
- *Bidding credit* von 40% auf 10 Lizenzen, falls ...
 - o ... Bieter von Frauen oder *minorities* kontrolliert (Weiterverkauf verboten)

Problem

- Gaming *the system*

Wann eignen sich
Auktionen – und wann
nicht?


	Auktion	Verhandelter Vertrag
Bieter	Grosse Anzahl möglicher Käufer	Grosse Bewertungs- unterschiede von Bietern
Gegenstand der Auktion	Austauschbar oder klar spezifiziert	Wertschöpfungspotential
Verkäufer	Geschwindigkeit	Wert der Dienstleistung wesentlich Risikoaversion
Umfeld der Vertrags- verhandlungen	Interesse an Transparenz	Interesse an Geheimhaltung

3. BATNA und ZOPA

BATNA:

Welche Partei hat die
besseren Alternativen?

BATNA: Best Alternative to a Negotiated Agreement

- Was mache ich, wenn kein Abschluss zustandekommt?
 - o Frage der verfügbaren Alternativen
 - o Beispiel Karl Steiner AG / HCC 

Reservationspreis

- "Bis hierher und nicht weiter"
- Frage der verfügbaren Mittel ...
 - o ... aber auch der Erschwinglichkeit

ZOPA

ZOPA:
Ausloten der *Möglichkeit*
einer Einigung

ZOPA: Zone of Possible Agreement



Erste Analyse

— Offener Bereich zwischen zwei Reservationspreisen

Zweite Analyse

— Berücksichtigung der relativen Stärke der Verhandlungsposition beider Parteien

- Partei mit dem besseren BATNA dürfte weniger kompromissbereit sein
- Schlüssel zum Erfolg: Information!

Haus mit Seesicht
(oder auch nicht)
zu verkaufen



Was wollen die Parteien?

Alter Zürcher

Ausgangslage

- Besitzt ein Grundstück mit Seesicht
- Weiss, dass Zuzüger das benachbarte Grundstück gekauft hat
 - Preis angeblich CHF 1.2 Mio.
- Problem
 - Es kostet, damit sich nichts ändert

Mittel

- Externe Bewertung
 - Schätzung Walde & Partner: CHF 1.4 Mio.
- "Was ist mir das Wert"
 - Max. CHF 1.6 Mio.

Zuzüger

Ausgangslage

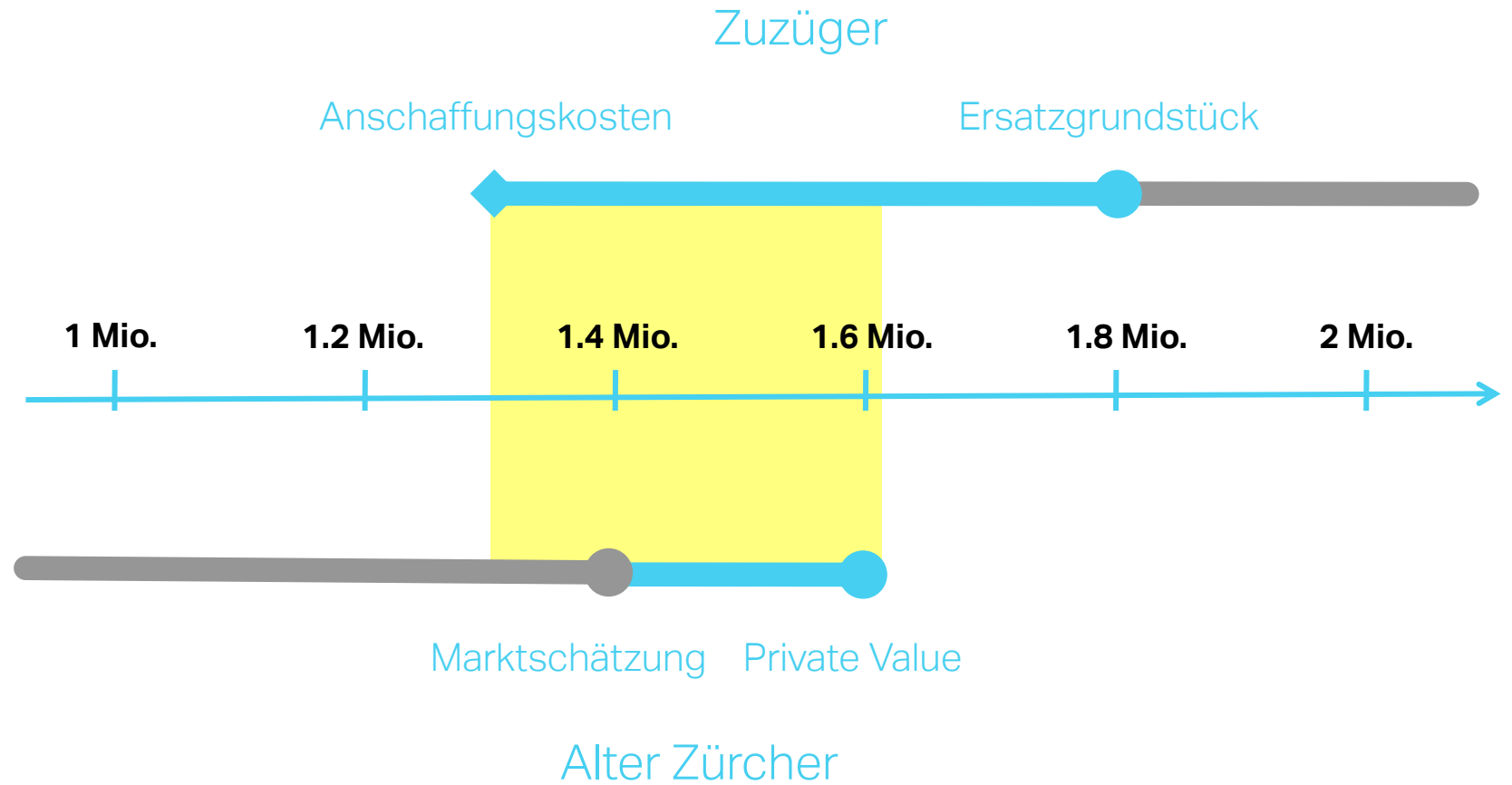
- Will ein Grundstück am See
- Problem
 - Widerstand des Alteingesessenen

Mittel

- «Nullvariante"
 - Bisherige Kosten CHF 1.3 Mio.
- Maximalvariante:
 - Ersatzgrundstück CHF 1.8 Mio.

ZOPA

ZOPA im vorliegenden Fall



Homburger

4. Information schafft Werte

Couvert zu verkaufen

— Was ist im Couvert drin?

- Preis widerspiegelt alle (öffentlich) verfügbaren Informationen

— Wer weiss, was im Couvert drin ist?

- Wer mehr weiss, kann den Informationsvorsprung ausnutzen (solange nicht Aufsichts-, Vertrags- oder Strafrecht dem entgegenstehen)

— Wie lange dauert es, bis alle wissen, was im Couvert drin ist?

- Je mehr Leute davon wissen, desto weniger ist die Information wert – am Ende wird sie zum öffentlichen Gut



Von der
Schlacht bei Waterloo
zur Börse Londons



Auch diese Geschichte
ist einfach nur *fake news*



INDEPENDENT

The Rothschild Libel: Why has it taken 200 years for an anti-Semitic slur that emerged from the Battle of Waterloo to be dismissed?

Versions appear in a Hollywood film of 1934 and the 2009 Sebastian Faulks novel *A Week in December*; in past editions of the *Dictionary of National Biography* and *Encyclopaedia Britannica*; in Elizabeth Longford's acclaimed 1970s biography of the Duke of Wellington; and (with a very different analysis) in Niall Ferguson's authorised history of the Rothschilds. Perhaps more predictably, the story provided the plot for a Nazi film of 1940 entitled *The Rothschilds: Shares in Waterloo*, and the tale can be read on many anti-Semitic websites.

5. Fallstudie

15. März 2024



Es geht um *stock car racing*



Ihre Aufgabenstellung

Sachverhalt

Organisation der Gruppe (30')

- Lektüre Sachverhalt
- Erste Besprechung des Problems
- *Sense of the meeting*

Check-in im Hörsaal (10')

- Wissen wir alles, was wir wissen müssen
- Gibt es zusätzliche Fragen?

Entscheid (15')

Zu beantworten ist nur
eine Frage




—Starten oder nicht starten?

—Auflage

- Der Entscheid ihrer Gruppe muss einstimmig erfolgen

Check-in






6. Fallstricke bei Verhandlungen

Meine Erfahrungen:
Worauf bei *allen*
Verhandlungen zu achten
ist

Formelle Punkte

Verhandlungstaktik

- Anzahl Verhandlungsteilnehmer
- Platzwahl 
- Agenda-setting

Agenda-setting

- Ziel kommunizieren und (!) gemeinsam festlegen
- Verhandlungen: kommerzielle von rechtlichen Punkten trennen

Materielle Punkte

Interessen verstehen

- Erklärung der eigenen Position
- Fragen stellen
- Vertrauen zur Gegenseite aufbauen

Nie lügen ...

- ... aber nicht jede Frage muss beantwortet werden

Ruhe bewahren

- Konzessionen verdanken
- Sich nicht provozieren lassen

Vertragsverhandlungen
können scheitern
(oder erschwert werden)

Fallstricke kommerzieller Natur

Extreme Eingangsangebote

- Frage des Umfangs von Sozialkontakten

Inkonsistente Positionen

- Begründung der eigenen Position durch Referenzgrößen
- Keine Motivsubstitution

Konzessionen

- Was ist am wichtigsten? Welche Konzession tut nicht weh?
- Offen deklariert

Fallstricke für Juristen

Form over substance

- Beharren auf Positionen ohne Rücksicht auf kommerzielle Relevanz

Detailversessenheit

- Perfektion statt Geschwindigkeit
- ... oder 80:20-Ansatz

Probleme zu wenig antizipiert



7. Weiterführende Lektüre

Verhaltensforschung (und ihre Auswirkungen im richtigen Leben)

Rolf Dobelli

Die Kunst des klaren Denkens
(2011, Neuauflage 2021)



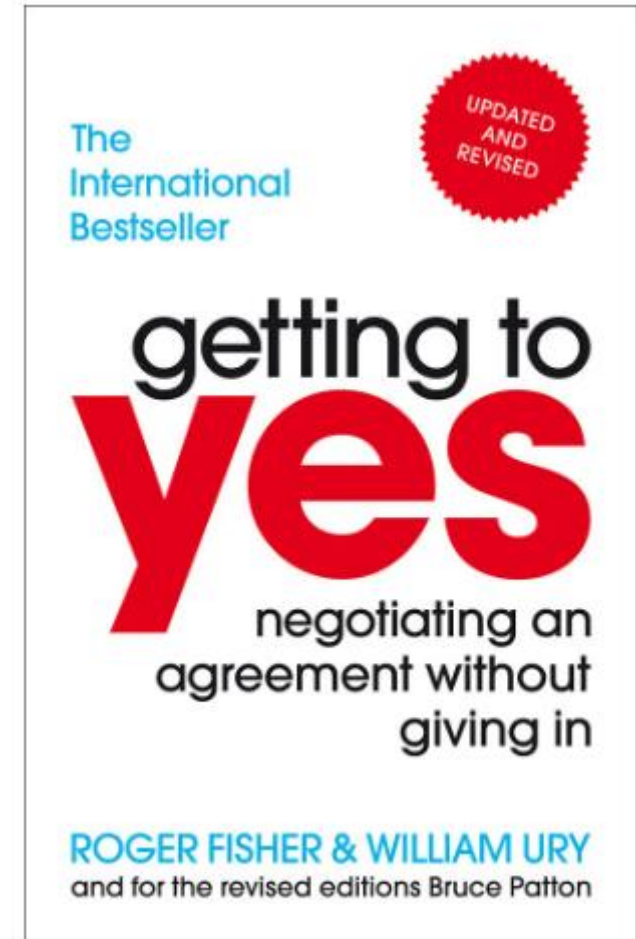
Verhandlungstheorie allgemein

Roger Fischer / William Ury

Getting to Yes
(1981, Neuauflage 2011)

Vier Grundprinzipien:

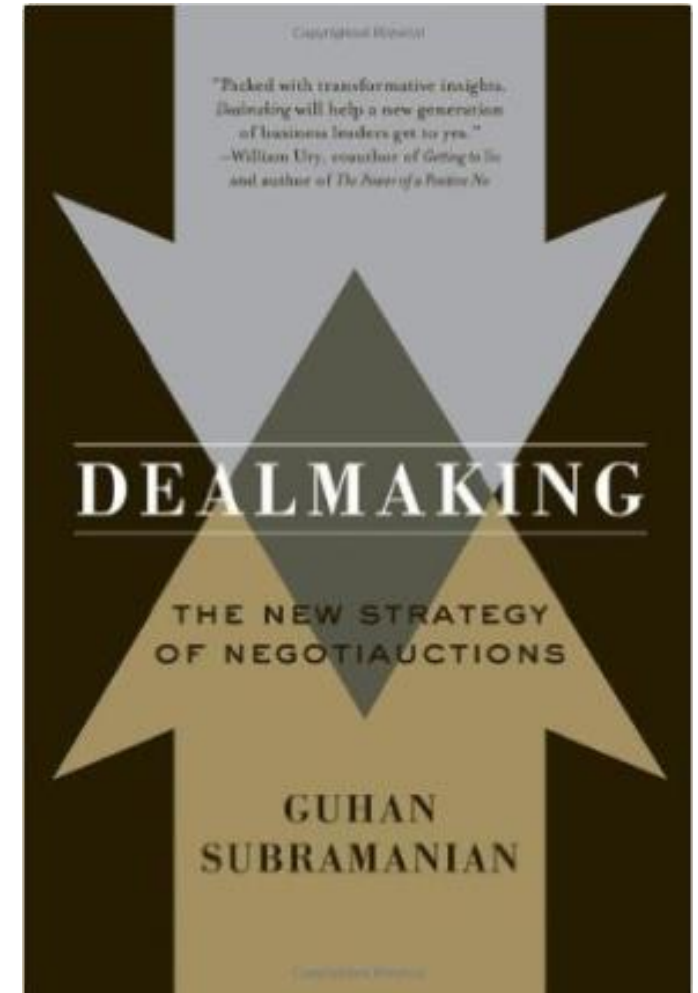
- Separate the people from the problem
- Focus on interests, not positions
- Invent options for mutual gain
- Insist on using objective criteria



Verhandlungstheorie im Unternehmenskontext

Guhan Subramanian

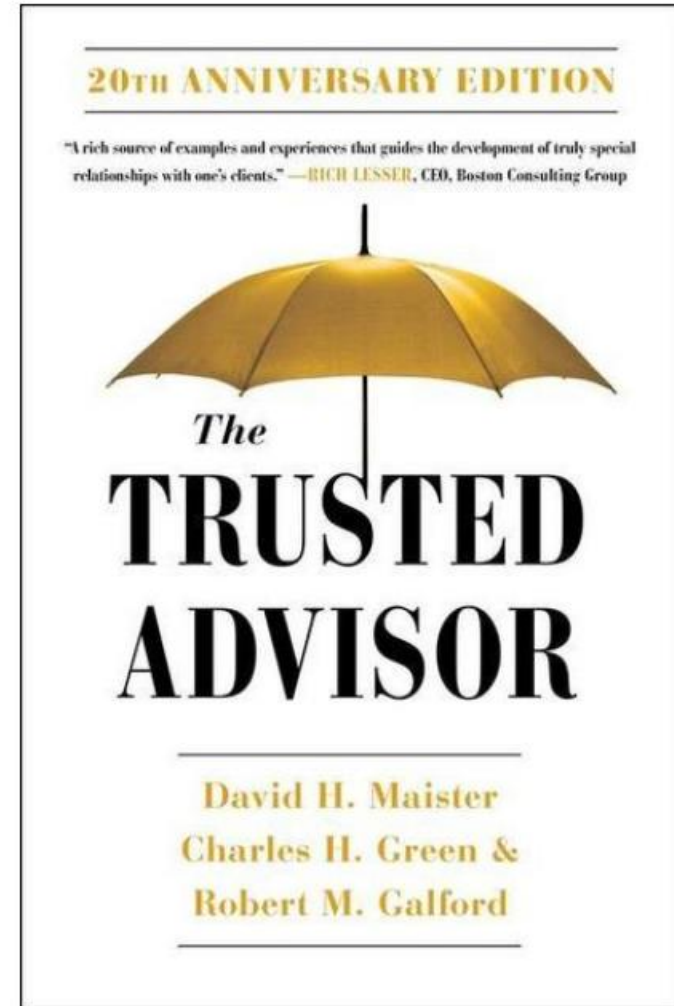
Dealmaking: The New Strategy of
Negotiauctions (2011)



Was einen guten Berater
(und eine gute Beraterin)
ausmacht

David Maister

The Trusted Advisor
(2000, Neuauflage 2020)



Hindustan Construction Company / Karl Steiner AG (2010)



Hindustan Construction Company Ltd (HCC) - eine indische Unternehmensgruppe, die in Engineering und Bau sowie Infrastruktur- und Stadtentwicklung über eine etablierte Position im indischen Markt verfügt - wird eine Mehrheitsbeteiligung an der Karl Steiner AG erwerben. Die Aktivitäten der Karl Steiner AG im Heimmarkt Schweiz sollen unter der bewährten Marke Steiner verstärkt und erweitert werden. Ajit Gulabchand, Managing Director von HCC, wird zugleich das VR-Präsidium der Steiner-Gruppe übernehmen. Peter Steiner bleibt bis 2014 Minderheitsaktionär und Vizepräsident.

Die Transaktion sieht vor, dass HCC durch Ausgabe neuer Aktien zum Preis von insgesamt CHF 35 Mio. eine Beteiligung von 66% an der Karl Steiner AG erwirbt. Die Steiner-Gruppe wird die im Rahmen dieser Kapitalerhöhung geschaffenen Mittel zur Weiterentwicklung und Stärkung ihres Schweizer Geschäfts einsetzen. Im Jahr 2014 wird Alleinaktionär Peter Steiner seinen verbleibenden Anteil an HCC verkaufen. Bis zu diesem Zeitpunkt bleibt er Minderheitsaktionär und unterstützt das Management von HCC als Vizepräsident des Verwaltungsrats.



eBay

How to Bid on eBay (What You MUST Know)

If an item you're interested in has a "Place Bid" button (meaning that it's an auction item), you'll have to bid on and "win" it in order to buy it. To do so, enter a dollar value into the box (your bid) and click "Place Bid."

Before you decide to bid, however, there are some things you should know:

You may pay *less* than your bid if you win. When you win an auction you always actually *pay* only a small amount more than the *next highest bid*—even if your bid was thousands of dollars more.

If your bid wins, you must buy. Your bid on an auction is a [legally binding contract](#). If, when time runs out, your bid is the highest, you have purchased the item and must pay the seller for it.



«Blaue Auktion» (Schuler)

7.

Im Kapitel «Blaue Auktion» werden die Objekte nicht ausgerufen. Die in diesem Kapitel aufgeführten Objekte können nur schriftlich oder online über www.invaluable.com ersteigert werden. Das Kapitel «Blaue Auktion» erscheint in diesem Katalog optisch mit blauer Schrift, die Objekte sind mit gleichfarbigen Nummertageten versehen und dadurch innerhalb des Ausstellungsangebots klar als solche zu erkennen. Im gesamten Kapitel «Blaue Auktion» werden die Objekte in der Regel nur knapp beschrieben und die Erwähnung des Zustands und der Masse ist nicht zwingend. Objekte aus früheren Auktionen (Retouren) erscheinen mit dem Originaltext. Für Objekte dieses Kapitels werden keine Zustandsberichte erstellt. Die Abgabe eines Gebotes auf unbeschene Objekte geschieht auf eigene Verantwortung. Zustand, Alter, Echtheit usw. müssen vom Kaufinteressenten an Ort und Stelle anhand des Objektes überprüft werden. Jede Reklamation wird ausdrücklich zurückgewiesen.

8.

Die schriftlichen Gebote werden nach ihrem zeitlichen Eingang berücksichtigt. Der Zuschlag erfolgt an den Höchstbietenden, so günstig wie möglich, das heisst einen Schritt über dem zweithöchsten Gebot. Gleich hohe Gebote werden nach Eingangszeit berücksichtigt. Direkt bei Schuler Auktionen abgegebene schriftliche Gebote werden gegenüber gleich hohen schriftlichen Internetgeboten bevorzugt. Alle erfolgreichen Gebote des Kapitels «Blaue Auktion» werden ab Mittwoch der Auktionswoche mittels definitiver Rechnung beantwortet. Die schriftlichen Gebote auf Objekte im Kapitel «Blaue Auktion» müssen aus organisatorischen Gründen zwingend und bis spätestens 18:00 Uhr des letzten Ausstellungstages im Auktionshaus eingetroffen sein. Alle schriftlichen Gebote verstehen sich nur in Schweizer Franken.



Neuseeland 1990

In 1990, New Zealand auctioned off its spectrum. To the government's credit, it hired an economic consulting firm, NERA, to design the best auction. NERA suggested the government use a second-price auction, in which the highest bidder would receive the item at the next highest price.

The second problem was much worse and embarrassing. In some of the auctions, the highest bid was much larger than the second-highest bid. In an extreme case, a company that bid NZ\$7 million paid the second highest bid of NZ\$5,000. The auction allowed the public to see companies were willing to pay much more for the auctions than they actually had to. Newspapers ran headlines about how horribly the auction went. The auction was expected to raise NZ\$250 million; the actual revenue was only NZ\$36 million.

The government should have set reserve prices and also made sure identical items sold for the same price. For example, they could have used a uniform price auction which is how US Treasury bills are sold.



Wo sitzen Sie?



Deals – Gesellschafts- und Vertragsrecht in der Transaktionspraxis



**Universität
Zürich** ^{UZH}

Homburger AG
Prime Tower
Hardstrasse 201
CH-8005 Zürich

Hans-Ueli Vogt
hans-ueli.vogt@ius.uzh.ch
T +41 44 634 3053

Daniel Daeniker
daniel.daeniker@homburger.ch
T +41 43 222 1650
M +41 79 228 9080

Daniel Häusermann
daniel.haeusermann@homburger.ch
T +41 43 222 1369
M +41 79 746 7938