

Urs Kägi* / Linus Zweifel** / Morris Rigling***

Von Frauenfeld via *Reverse Triangular Merger* an die Nasdaq

Grenzüberschreitende rückwärts abgewickelte Dreiecksfusion am Beispiel Aebi Schmidt und The Shyft Group

Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
- II. Transaktionsstruktur
- III. Dreiecksfusionen unter Schweizer Recht
 1. *Forward Triangular Merger*
 2. *Reverse Triangular Merger*
- IV. Ausgewählte Aspekte im Einzelnen
 1. Zustimmungserfordernisse
 2. Herausforderungen im Zusammenhang mit der Aktienzeichnung
 3. Alternative Transaktionsstruktur mittels *Scheme of Arrangement* in *Commonwealth*-Jurisdiktionen
 4. Relationship Agreements
 5. Registration Rights Agreement
 6. Steuerrechtliche Implikationen
- V. Fazit

I. Einleitung

Am 16. Dezember 2024 gaben die in Frauenfeld domizilierte Aebi Schmidt Holding AG (nachfolgend «Aebi Schmidt») und die an der Nasdaq kotierte U.S.-amerikanische The Shyft Group, Inc. (nachfolgend «Shyft») ihren Zusammenschluss im Rahmen eines *All Stock Mergers* bekannt. Vereinbart wurde die Transaktion in einem *Agreement and Plan of Merger* vom 16. Dezember 2024.¹ Ziel der Transaktion war die Zusammenführung der Aebi Schmidt- und der Shyft-Gruppe zu einem weltweit führenden Hersteller und Ausrüster von Spezialfahrzeugen.² Der Zusammenschluss wurde am 1. Juli

2025 vollzogen, und seit dem 2. Juli 2025 werden die Aktien der kombinierten Gruppe an der Nasdaq gehandelt (Ticker: AEBI).³

Die Transaktion erfolgte als sogenannte umgekehrte Dreiecksfusion⁴ (*Reverse Triangular Merger*), wobei die Altaktionäre der Shyft im Gegenzug für ihre bisherige Shyft-Beteiligung Aktien an der Aebi Schmidt (Obergesellschaft der Aebi Schmidt-Gruppe) erhielten.⁵

Unmittelbar nach dem Vollzug der Transaktion hielten die bisherigen Aktionäre von Aebi Schmidt rund 52% am kombinierten Unternehmen, die bisherigen Aktionäre von Shyft rund 48%. Peter Spuhler, vor dem Zusammenschluss Mehrheitsaktionär der Aebi Schmidt, blieb mit einer Beteiligung von rund 35% weiterhin grösster Einzelaktionär des kombinierten Unternehmens.⁶

II. Transaktionsstruktur

Im Hinblick auf die Transaktion gründete die Aebi Schmidt als direkte Tochtergesellschaft eine *Limited Liability Company* nach dem Recht von Delaware (nachfolgend «Holdco»). Diese Holdco wiederum gründete eine von ihr vollständig gehaltene *Corporation* nach dem Recht von Michigan (nachfolgend «Merger Sub»).

Im Vollzugszeitpunkt fusionierte die Shyft in die Merger Sub hinein, wobei die Shyft als überlebende Gesellschaft (und folglich als direkte Tochtergesellschaft der Holdco und indirekte Tochtergesellschaft der Aebi Schmidt) fortbestand. Mit Wirksamkeit der Fusion wurden sämtliche ausstehenden Shyft-Aktien automatisch in einen Anspruch auf Erhalt von rund 1.04 neue Aebi Schmidt-Aktien pro Shyft-Aktie umgewandelt. Zwecks Befriedigung dieses Anspruchs auf Ausgabe neuer Aebi Schmidt-Aktien bedienten sich die Parteien – bedingt

* Dr. URS KÄGI, LL.M., Rechtsanwalt und Partner bei Bär & Karrer AG, Zürich.

** Dr. LINUS ZWEIFEL, Rechtsanwalt bei Bär & Karrer AG, Zürich. Die beiden Erstautoren haben die Aebi Schmidt Holding AG in dieser Transaktion beraten.

*** MORRIS RIGLING, MLaw, Junior Associate bei Bär & Karrer AG, Zürich.

¹ Die der Transaktion zugrundeliegende Vertragsdokumentation ist über EDGAR: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/743238/000095010324018087/dp222354_ex0201.htm (zuletzt besucht am 20. April 2026) öffentlich einsehbar.

² Die kombinierte Gruppe erwirtschaftet an weltweit über 70 Standorten (davon 40 in den USA) einen jährlichen Umsatz von rund USD 2 Mrd., vgl. Pressemitteilung der Aebi Schmidt vom 16. Dezember 2024.

³ Vgl. Pressemitteilungen der Aebi Schmidt und der Shyft vom 1. Juli 2025.

⁴ Vgl. ausführlich zum Begriff der Dreiecksfusion Ziff. III unten.

⁵ Vgl. zur Transaktionsstruktur Ziff. II. unten.

⁶ Pressemitteilung der Aebi Schmidt Group vom 16. Dezember 2024. Vgl. zur in diesem Zusammenhang abgeschlossenen Vereinbarung Ziff. IV.4 und IV.5.

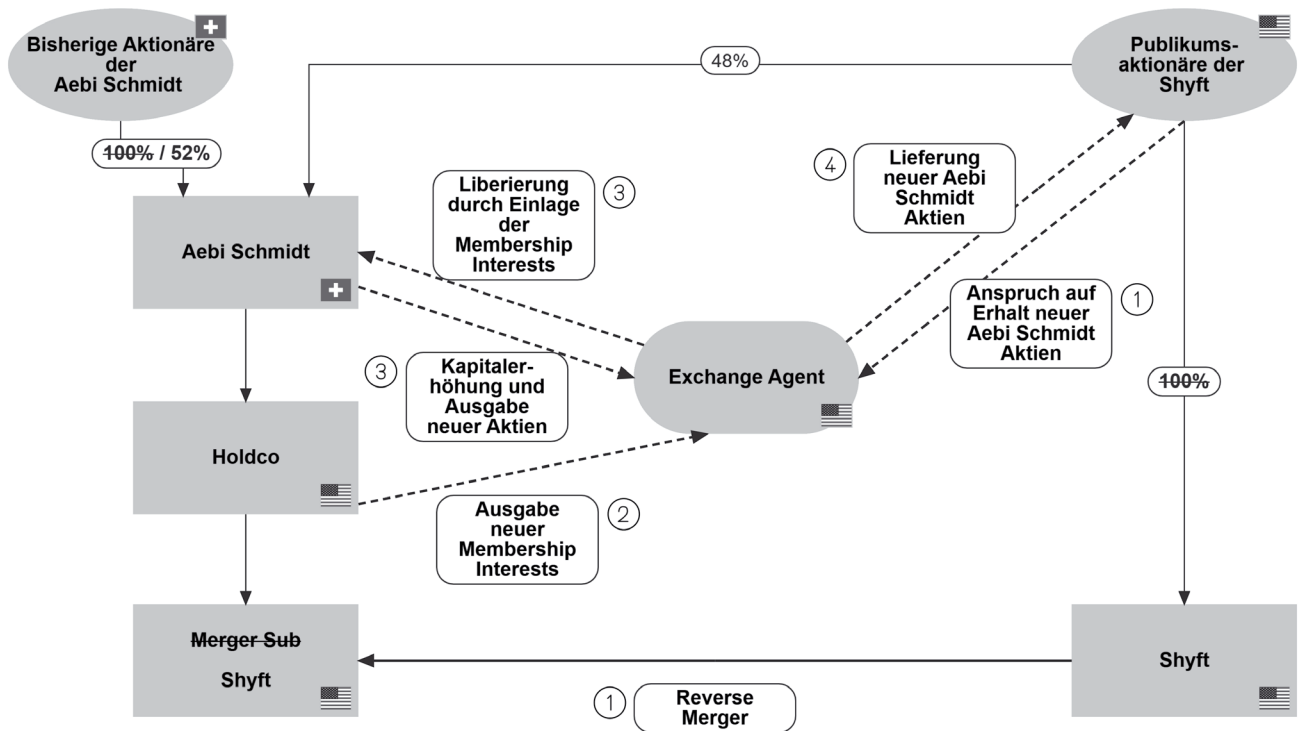


Abbildung 1: Vereinfachte Übersicht der Transaktionsstruktur

durch die spezifischen Anforderungen des Schweizer Rechts⁷ – eines mehrstufigen Mechanismus, der im Wesentlichen wie folgt abläuft:

Im Zeitpunkt der Fusion zwischen Shyft und Merger Sub gab die direkte Aktionärin der Merger Sub, die Holdco, neue *Membership Interests* (Gesellschaftsanteile) aus, deren aggregierter wirtschaftlicher Wert dem Marktwert von Shyft entsprach. Die Ausgabe dieser *Membership Interests* erfolgte an einen *Exchange Agent*, der diese stellvertretend⁸ für die bisherigen Shyft-Aktionäre entgegennahm. In einem nächsten Schritt führte die Aebi Schmidt eine Kapitalerhöhung mittels Sacheinlage durch, wobei der *Exchange Agent* die neuen Aktien zeichnete und zwecks Liberierung die zuvor entgegengenommenen *Membership Interests* an Holdco an die Aebi Schmidt übertrug. Damit wurde die Aebi Schmidt (wieder) zur einzigen Muttergesellschaft von Holdco. Der *Exchange Agent* wiederum besorgte im Anschluss an die Eintragung der Kapitalerhöhung im Handelsregister die Weiterverteilung der neuen Aebi Schmidt-Aktien an die bisherigen Shyft-Aktionäre. Während der Grossteil der Aebi Schmidt-Aktien elektronisch über das System der *Depositary Trust Company* (DTC) ausgeliefert wurden, erforderte der Aktientausch für direkt registrierte Shyft-Aktionäre die Übermittlung eines *Letter of Transmittal*, gestützt auf welchen die jewei-

ligen Shyft-Altaktionäre direkt im Aktienbuch der Aebi Schmidt eingetragen wurden. Aus dem Umtauschverhältnis von 1.04 Aebi Schmidt-Aktien je Shyft-Aktie ergebende Aktienbruchteile wurden zum Schlusskurs der Aebi Schmidt-Aktien am ersten vollen Handelstag nach Vollzug in bar abgegolten.

Gleichzeitig mit dem Vollzug der Transaktion wurden die an der Nasdaq kotierten Shyft-Aktien dekotiert und die Aebi Schmidt-Aktien an der Nasdaq kotiert; der erste Handelstag fand am 2. Juli 2025 statt.

III. Dreiecksfusionen unter Schweizer Recht

Sogenannte Dreiecksfusionen stellen eine besondere Form der Absorptionsfusion⁹ dar, bei welcher im Gegensatz zu klassischen Fusionen nicht nur zwei, sondern drei Gesellschaften beteiligt sind.¹⁰ Die eigentliche

⁷ Vgl. hierzu Ziff. III.2 unten.

⁸ Der *Exchange Agent* handelte im eigenen Namen aber auf Rechnung der Shyft-Altaktionäre.

⁹ Vgl. Art. 3 Abs. 1 lit. a FusG.

¹⁰ Vgl. etwa FRANK GERHARD/EMANUEL SCHIWOW, Übernahmen mit Hilfe von Tochtergesellschaften im internationalen Verhältnis – Transaktionsstrukturierung mittels Dreiecksfusion anhand einer Fallstudie, *GesKR* 2/2009, 191 ff., 198 ff.; URS KÄGI, Abfindungsfusion – Grundlagen und aktuelle Fragen, in: Amstutz/Müller/Hochreutener (Hrsg.), *Das Fusionsgesetz: Bewährungsprobe nach dem 8. Jahr*, Bern 2015, 95 ff.; MARK MAUERHOFER, Squeeze-Out Merger, Diss. Bern 2009, 132; PETER NOBEL/HARALD BÄRTSCHI/MARKUS KAEMPF, *Internationales und transnationales Gesellschaftsrecht*, 3. Aufl., Bern 2024, Kapitel 1, N 557 ff.; vgl.

Fusionskomponente der Transaktion findet dabei zwischen der Zielgesellschaft und einer (häufig eigens für die Transaktion gegründeten) Tochtergesellschaft der wirtschaftlich übernehmenden (direkten oder indirekten) Obergesellschaft statt.¹¹ Der Unterschied zu einer klassischen Fusion liegt darin, dass die Gesellschafter der übertragenden Gesellschaft nicht – wie es der Wortlaut von Art. 7 Abs. 1 FusG grundsätzlich vorsieht – Anteils- oder Mitgliedschaftsrechte an der übernehmenden Gesellschaft (d.h. der Fusionspartei) erhalten, sondern mit Anteilen an einer Obergesellschaft entschädigt werden.¹² Unterschieden wird dabei zwischen der «vorwärts» abgewickelten (*forward triangular merger*)¹³ und der «rückwärts» abgewickelten Dreiecksfusion (*reverse triangular merger*)¹⁴.

1. Forward Triangular Merger

In der Variante der «Vorwärtsfusion» (*Forward Triangular Merger*) übernimmt eine Tochtergesellschaft (Merger Sub) die Zielgesellschaft im Wege der Absorption; die Zielgesellschaft geht dabei unter, und die Merger Sub bleibt als übernehmende Gesellschaft bestehen. Die Anteilshaber der übertragenden (untergehenden) Zielgesellschaft erhalten Aktien an der Obergesellschaft der übernehmenden Gesellschaft.¹⁵

Diese Transaktionsvariante führt dazu, dass die Zielgesellschaft in der Merger Sub aufgeht und sämtliche bisherigen Aktionäre der Zielgesellschaft zu Aktionären der Obergesellschaft werden. Damit führt der *Forward Tri-*

angular Merger wirtschaftlich betrachtet zu einer Struktur, wie sie auch durch ein Umtauschangebot oder eine Quasifusion (Sacheinlage sämtlicher Anteile der Zielgesellschaft in die Obergesellschaft) hätte herbeigeführt werden können.¹⁶

Seit Inkrafttreten des FusG sind Dreiecksfusionen in der Variante des *Forward Triangular Merger* unter Schweizer Recht allgemein als zulässig anerkannt,¹⁷ wobei die Anforderungen umstritten sind. Ein Grossteil der Lehre qualifiziert diese Transaktionsstruktur als *Abfindungsfusion* im Sinne von Art. 8 Abs. 2 FusG,¹⁸ mit der Konsequenz, dass das Quorum nach Art. 18 Abs. 5 FusG zur Anwendung gelangt, was dazu führt, dass die Zustimmung von 90% der stimmberechtigten Gesellschafter der übertragenden Gesellschaft erforderlich ist.¹⁹

Diese Qualifikation wird von Teilen der Literatur (aus unterschiedlichen Gründen) abgelehnt. Zum einen wird argumentiert, dass es sich bei einem *Forward Triangular Merger* nicht um eine Abfindungsfusion handle, weil der Grundsatz der *mitgliedschaftlichen Kontinuität* nicht verletzt sei: Die Anteilshaber der übertragenden Gesellschaft bleiben indirekt weiterhin an ihren Vermögenswerten beteiligt, weil sie Anteile der Obergesellschaft der übernehmenden Gesellschaft erhalten.²⁰ Deshalb würde es sich bei der Gegenleistung (*Merger Consideration*) nicht um eine Abfindung im Sinne von Art. 8 Abs. 2 FusG handeln, sondern vielmehr sei regulär Art. 7 FusG auch auf solche Konstellationen anwendbar.²¹ Konsequenz dieser Betrachtungsweise wäre einerseits, dass das qualifizierte Quorum nach Art. 18 Abs. 5 FusG *nicht* zur Anwendung käme.²² Andererseits wäre die Obergesellschaft nach dieser Argumentation nicht

m.w.Verw. HEINZ SCHÄRER/DAVID OSER, Redomiciliation Transactions, in: Tschäni (Hrsg.), Mergers & Acquisitions XIV, Zürich/Basel/Genf 2012, 67 ff., 77, FN 38; für eine rechtsvergleichende Analyse der hier behandelten Transaktionsform im angelsächsischen, U.S.-amerikanischen, europäischen sowie japanischen Rechtsraum siehe HOLGER FLEISCHER/MATTHIAS PENDL, Scheme of Arrangement – Triangular Merger – Aktientausch: Variationen zum Konzerntransaktionsrecht, Die Aktiengesellschaft, 3/2026, 61 ff.

¹¹ In der Literatur wird demgegenüber vereinzelt die Ansicht vertreten, dass die Obergesellschaft als an der Fusion beteiligte *übernehmende Gesellschaft* einzuordnen sei; so ausdrücklich FRANK GERHARD/PHILIPPE JACQUEMOUD, Merger vs. Exchange Offer: Remedies, Procedure, Triangular Merger, Quorum, Appraisal, Conflict of Interests, GesKR 2/2012, 182 ff., 199 f. Nach hier vertretener Auffassung unterliegt die Obergesellschaft jedoch keinen Pflichten gemäss FusG; vgl. dazu nachfolgend Ziff. III.1; siehe hierzu auch KÄGI (FN 10), 96 f.

¹² Vor Inkrafttreten des FusG galt eine solche Transaktionsstruktur im binnenschweizerischen Verhältnis aufgrund von Art. 748 Ziff. 8 aOR als rechtlich ausgeschlossen, und auch die Handelsregisterpraxis erachtete Dreiecksfusionen als unzulässig; siehe hierzu GERHARD/SCHIWOW (FN 10), 197; GREGOR THOMI, Stellungnahmen der Oltner Arbeitstagung 1999–2003, REPRAX 4/2004, 14 ff., 16.

¹³ Vgl. nachfolgend Ziff. III.1.

¹⁴ Vgl. nachfolgend Ziff. III.2.

¹⁵ Vgl. GERHARD/SCHIWOW (FN 10), 196; GERHARD/JACQUEMOUD (FN 11), 198; SCHÄRER/OSER (FN 10), 77; URS BERTSCHINGER/PETER SPORI, Dreiecksfusionen – einige zivil- und steuerrechtliche Fragen, in: Kramer/Nobel/Waldburger (Hrsg.), Festschrift für Peter Böckli zum 70. Geburtstag, Zürich/Basel/Genf 2006, 311 ff., 313 f.

¹⁶ Mit einem Vergleich zum Umtauschangebot siehe SCHÄRER/OSER (FN 10), 81; zum Vergleich zur Quasifusion siehe RALPH MALACRIDA, Cross-Border Mergers and Migrations, GesKR 2/2014, 199 ff., 201; OFK-FusG VOGEL et al., Vorbemerkungen zu Art. 3–28, N 14.

¹⁷ Bereits die Botschaft zum FusG weist im Zusammenhang mit Art. 8 FusG darauf hin, dass eine Entschädigung auch in Form von Anteils- oder Mitgliedschaftsrechten an einer Drittgellschaft erfolgen kann, anstatt an der übernehmenden Gesellschaft; siehe BBl 2000, 4403. Zur restriktiven Rechtslage in Deutschland gemäss Umwandlungsgesetz, nach der nur Anteile der übernehmenden Gesellschaft, nicht jedoch einer Drittgellschaft gewährt werden dürfen, siehe FLEISCHER/PENDL (FN 10), N 52.

¹⁸ BSK FusG-GABERTHÜEL, Art. 8 N 12 m.w.Verw.; FusG Kommentar-AMSTUTZ/MABILLARD, Art. 8 N 13; ferner GERHARD/SCHIWOW (FN 10), 197; BERTSCHINGER/SPORI (FN 15), 328 f.; OFK-FusG VOGEL et al., Vorbemerkungen zu Art. 3–28, N 15.

¹⁹ Statt vieler GERHARD/SCHIWOW (FN 10), 197; BERTSCHINGER/SPORI (FN 15), 328 f.; OFK-FusG VOGEL et al., Vorbemerkungen zu Art. 3–28, N 15.

²⁰ ROLAND VON BÜREN/MARK MAUERHOFER, Zur Wahrung der Anteils- und Mitgliedschaftsrechte bei Fusionen von unabhängigen Konzernunternehmen mit Dritten, in: Bucher/Canaris/Honsell/Koller (Hrsg.), Norm und Wirkung, Festschrift für Wolfgang Wiegand zum 65. Geburtstag, Bern 2005, 767 ff., 780 f.; GERHARD/JACQUEMOUD (FN 11), 199; MALACRIDA (FN 16), 207.

²¹ VON BÜREN/MAUERHOFER (FN 20), 780 f.; GERHARD/JACQUEMOUD (FN 11), 199 f.; SCHÄRER/OSER (FN 10), 86.

²² Stattdessen käme das Zweidrittelersfordernis nach Art. 18 Abs. 1 lit. a FusG zur Anwendung.

nur wirtschaftlich, sondern auch rechtlich als *übernehmende Gesellschaft* zu qualifizieren, mit der Folge, dass sie auch den Pflichten einer übernehmenden Gesellschaft gemäss den Bestimmungen des FusG unterläge.²³

Nach der hier vertretenen und vom Erstautor bereits früher vertretenen Auffassung ist zwar aus wirtschaftlicher Sicht die *mitgliedschaftliche Kontinuität* bei einem *Triangular Merger* gewahrt; für die Auslegung der fusionsrechtlichen Begriffe der «beteiligten» bzw. der «übernehmenden» Gesellschaft nach Art. 7 FusG ist eine rein wirtschaftliche Betrachtungsweise jedoch nicht überzeugend.²⁴ Es ist daher am herkömmlichen Verständnis festzuhalten, wonach solche Dreiecksfusionen als *Abfindungsfusionen* zu qualifizieren sind.²⁵ Gleichzeitig zeigt sich jedoch, dass dem mit dem erhöhten Quorum gemäss Art. 18 Abs. 5 FusG bezweckte Schutz im Kontext von *Triangular Mergers* keine praktische Relevanz zukommt.²⁶ Vor diesem Hintergrund rechtfertigt es sich im Wege der teleologischen Reduktion, das qualifizierte Quorum nach Art. 18 Abs. 5 FusG auf *Barabfindungen* oder auf solche Abfindungen zu beschränken, die wirtschaftlich *keine mitgliedschaftliche Kontinuität* vermitteln, d.h. letztlich auf Abfindungsfusionen i.e.S. (sog. *Squeeze-out Fusionen*).²⁷

Unseres Erachtens kann daher – in einem reinen Binnensachverhalt – ein *Forward Triangular Merger* mit einer Zweidrittel-Mehrheit²⁸ der an der Fusion direkt beteiligten Gesellschaften beschlossen werden. Auf die rein wirtschaftlich als übernehmende Gesellschaft qualifizierende Obergesellschaft finden die Bestimmungen des FusG hingegen keine Anwendung.

2. Reverse Triangular Merger

Der *Reverse Triangular Merger* zielt im Unterschied zum oben Beschriebenen darauf ab, dass die Zielgesellschaft als übernehmende (d.h. überlebende) Gesellschaft bestehen bleibt. Die Zielgesellschaft «übernimmt» folglich die Merger Sub und existiert als Konzerngesellschaft der übernehmenden Gruppe weiter.²⁹

Hinsichtlich solcher *Reverse Triangular Mergers* ist die Kontroverse in der Literatur noch ausgeprägter. Nach einem weiterhin beträchtlichen Teil der Lehre sowie auch der Handelsregisterpraxis³⁰ sind rückwärtsabgewinkelte Abfindungsfusionen (*Reverse Cash-out Merger*) allgemein und damit auch *Reverse Triangular Mergers* im Besonderen *de lege lata* nicht zulässig.³¹ Das «formalistische»³² Argument lautet, dass gemäss dem Wortlaut von Art. 18 Abs. 5 FusG nur die Gesellschafter der übertragenden Gesellschaft mit einer «Abfindung» entschädigt werden können, beim *Reverse Triangular Merger* aber gerade die Aktionäre der (rechtlich) übernehmenden Zielgesellschaft die Abfindung erhalten würden.³³

Demgegenüber gibt es jedoch auch zahlreiche Autoren, welche sich für die Zulässigkeit einer solchen Transaktionsform aussprechen.³⁴ Unterschiede zeigen sich allerdings in der Begründung sowie insbesondere hinsichtlich des Beschlussquorums:

Zum einen wird argumentiert, dass der Praxisfall des *Reverse Triangular Mergers* gesetzlich nicht geregelt sei, zugleich aber auch *kein qualifiziertes Schweigen* des Gesetzgebers vorliege.³⁵ Der Tatbestand des *Reverse Triangular Merger* sei daher im Wege der Lückenfüllung³⁶ einzuordnen.³⁷ Eine unterschiedliche Behandlung von *Forward* und *Reverse Triangular Mergers* lasse sich dabei nicht rechtfertigen, zumal das Schutzbedürfnis der Aktionäre, die ihre Mitgliedschaft an der übernehmenden Gesellschaft verlieren und als Gesellschafter in

den Eindruck erweckt, die Zielgesellschaft bestehe fort. Ein solcher Zusammenschluss hat optische Ähnlichkeit mit einem *Reverse Triangular Merger*, ohne dass es sich technisch jedoch um eine rückwärts abgewinkelte Fusion handelt. Als aktuelles Beispiel einer solchen Übernahme mit anschliessender Umfirmierung (jedoch ohne Dreieckskomponente) kann auf die Absorptionsfusion der Centiel SA durch die HT5 AG verwiesen werden; vgl. hierzu die entsprechende Pressemitteilung der (neu unter Centiel AG) firmierenden HT5 AG vom 15. April 2026.

²³ KÄGI (FN 10), 96; vgl. auch NOBEL/BÄRTSCHI/KAEMPF (FN 10), N 577; unter bewusster Inkaufnahme dieser Folge GERHARD/JACQUEMOUD (FN 11), 199 f.

²⁴ Eingehend KÄGI (FN 10), 95 und 99 f.

²⁵ KÄGI (FN 10), 95.

²⁶ Einerseits bleiben die Minderheitsaktionäre weiterhin wirtschaftlich beteiligt; siehe hierzu SCHÄRER/OSER (FN 10), 86. Andererseits lässt sich ein wirtschaftlich vergleichbares Ergebnis auch durch eine Fusion mit der Muttergesellschaft und einen anschliessenden *Push-down* erzielen, wobei eine solche Einlage in die Tochtergesellschaft in die alleinige Kompetenz des Verwaltungsrats fällt; siehe hierzu KÄGI (FN 10), 100.

²⁷ KÄGI (FN 10), 100.

²⁸ Vgl. Art. 18 Abs. 1 lit. a FusG.

²⁹ Davon abzugrenzen ist eine Transaktionsstruktur, bei der die Zielgesellschaft zunächst im Rahmen einer Absorptionsfusion untergeht, die übernehmende Gesellschaft jedoch mittels anschliessender Umfirmierung auf die Firma der untergegangenen Zielgesellschaft

³⁰ Soweit ersichtlich stand der Eintragung eines *Reverse Mergers* im Handelsregister bislang insbesondere auch das Eidgenössische Handelsregisteramt ablehnend gegenüber; siehe hierzu KÄGI (FN 10), 77; vgl. auch THOMI (FN 12), 16.

³¹ HANS CASPAR VON DER CRONE et al., Das Fusionsgesetz, 2. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2017, N 61 f.; BSK FusG-GABERTHÜEL, Art. 3 N 4a; CHK FusG-OLGIATI, Art. 8 N 21a; zur älteren (ablehnenden) Lehre vgl. KÄGI (FN 10), 76, FN 164 m.w.Verw.

³² SCHÄRER/OSER (FN 10), 86.

³³ VON DER CRONE et al. (FN 31), N 110; LUKAS GLANZMANN, Umstrukturierungen, Eine systematische Darstellung des schweizerischen Fusionsgesetzes, 4. Aufl., Bern 2024, N 68 und 255; FusG Kommentar-AMSTUTZ/MABILLARD, Art. 8 N 5 m.w.Verw.

³⁴ Eingehend KÄGI (FN 10), 77 ff., 95 ff.; MAUERHOFER (FN 10), 111 f.; SCHÄRER/OSER (FN 10), 87 ff.; BERTSCHINGER/SPORI (FN 15), 328 f.; MALACRIDA (FN 16), 208; GERHARD/SCHIWOW (FN 10), 198; OFK-FusG VOGEL et al., Vorbemerkungen zu Art. 3–28, N 16; NOBEL/BÄRTSCHI/KAEMPF (FN 10), N 578.

³⁵ MAUERHOFER (FN 10), 111 f.; SCHÄRER/OSER (FN 10), 87 f.; BERTSCHINGER/SPORI (FN 15), 329; OFK-FusG VOGEL et al., Vorbemerkungen zu Art. 3–28, N 16.

³⁶ Vgl. Art. 1 Abs. 2 ZGB.

³⁷ GERHARD/SCHIWOW (FN 10), 198; MAUERHOFER (FN 10), 112; BERTSCHINGER/SPORI (FN 15), 329; OFK-FusG VOGEL et al., Vorbemerkungen zu Art. 3–28, N 16.

eine Drittgesellschaft wechseln, in beiden Konstellationen gleichermaßen bestehe.³⁸ Entsprechend wird auch hinsichtlich des Beschlussquorums für eine analoge Anwendung des für einen *Forward Triangular Merger* massgeblichen Quorums plädiert. Dabei wird zum Teil ein Zweidrittelquorum,³⁹ zum Teil ein qualifiziertes Quorum im Sinne von Art. 18 Abs. 5 FusG (90%) vertreten⁴⁰.

Nach der hier vertretenen Auffassung ist die Annahme einer Gesetzeslücke entbehrlich; ein *Reverse Triangular Merger* lässt sich bereits gestützt auf Art. 8 FusG durchführen.⁴¹ Wie beim *Forward Triangular Merger* ist auch beim *Reverse Triangular Merger* (trotz Qualifikation als *Abfindungsfusion*) aufgrund teleologischer Reduktion von Art. 18 Abs. 5 FusG nicht das qualifizierte (90%) Quorum, sondern dasjenige gemäss Art. 18 Abs. 1 lit a. FusG (66.67%) anwendbar.⁴²

Aufgrund der weiterhin bestehenden (u.E. jedoch nicht gerechtfertigten) restriktiven Praxis der Handelsregisterämter wäre eine Transaktionsstruktur, wie sie im vorliegend beschriebenen Fall der Aebi Schmidt/Shyft-Transaktion gewählt wurde, in einem reinen Binnensachverhalt nicht durchführbar gewesen.⁴³ Da sich die eigentliche Fusionskomponente aber ausschliesslich in den USA abspielte (Fusion der Merger Sub in die Shyft als Zielgesellschaft mit der Shyft als übernehmende bzw. weiterexistierende Gesellschaft), fand das Schweizer Fusionsgesetz auf diesen Schritt der Transaktion gar keine Anwendung.⁴⁴

IV. Ausgewählte Aspekte im Einzelnen

1. Zustimmungserfordernisse

Auf Seite der Aebi Schmidt bedurfte der Zusammenschluss mit Shyft insbesondere deshalb der (qualifizierten) Zustimmung durch die Aktionäre, weil für die Schaffung der an die bisherigen Shyft-Aktionäre auszugebenden Aebi Schmidt-Aktien eine ordentliche Kapitalerhöhung mittels Sacheinlage notwendig war,⁴⁵ wobei

gleichzeitig auch weitere in die Kompetenz der Generalversammlung fallende Beschlüsse erforderlich waren. Diese GV-Beschlüsse wurden im Februar 2025 gefällt (jeweils bedingt auf den erfolgreichen Vollzug der Transaktion). Gleichzeitig mit der ordentlichen Kapitalerhöhung beschloss die Generalversammlung der Aebi Schmidt namentlich (i) einen Aktiensplit im Verhältnis 2:15 (Zusammenlegung und Zerlegung),⁴⁶ (ii) eine Herabsetzung des Aktienkapitals (Reduktion des Aktiennennwerts),⁴⁷ (iii) einen Wechsel der Währung des Aktienkapitals von Schweizer Franken auf U.S. Dollar (resultierend in einem Nennwert von USD 1.00 je Namenaktie),⁴⁸ (iv) eine generelle Statutenrevision, um den zusätzlichen Anforderungen⁴⁹ an eine börsennotierte Gesellschaft gerecht zu werden sowie (v) die Wahl der zukünftigen Mitglieder des Verwaltungsrates. Umgesetzt und dem Handelsregister angemeldet wurden sämtliche dieser Beschlüsse am Vollzugstag, d.h. am 1. Juli 2025.

Auf Seite der Shyft bedurfte der Zusammenschluss mit Aebi Schmidt ebenfalls der Zustimmung der Aktionäre (*einfache Mehrheit* der ausgegebenen Shyft-Aktien).⁵⁰

2. Herausforderungen im Zusammenhang mit der Aktienzeichnung

Eine der zentralen Herausforderungen bei einer solchen Dreiecksfusion mit Publikumsaktionären liegt in den Anforderungen des Schweizer Aktienrechts an (Sacheinlage-)Kapitalerhöhungen. Um die Shyft-Altaktionäre mit Aebi Schmidt-Aktien bedienen zu können, mussten auf Ebene der Aebi Schmidt (Konzernobergesellschaft) neue Aktien geschaffen werden. Die Schaffung neuer Aktien wiederum bedarf nach Art. 652 OR zwingend einer *Aktienzeichnung* bzw. eines Zeichnungsscheins,⁵¹ die zukünftigen Inhaber dieser Aktien – die Publikumsaktionäre der Shyft – fallen hierfür jedoch naturgemäss ausser Betracht. Im Kontext der Sacheinlage muss der zeichnende Aktionär ausserdem zwingend einen Sacheinlagevertrag unterzeichnen.⁵²

³⁸ GERHARD/SCHIOW (FN 10), 198; BERTSCHINGER/SPORI (FN 15), 329; MALACRIDA (FN 16), 207 f.; OFK-FUSG VOGEL et al., Vorbemerkungen zu Art. 3–28, N 16.

³⁹ SCHÄRER/OSER (FN 10), 88; MALACRIDA (FN 16), 208; *de lega ferenda* fordernd MAUERHOFER (FN 10), 165.

⁴⁰ MAUERHOFER (FN 10), 112; GERHARD/SCHIOW (FN 10), 198; BERTSCHINGER/SPORI (FN 15), 329; OFK-FUSG VOGEL et al., Vorbemerkungen zu Art. 3–28, N 16.

⁴¹ Eingehend KÄGI (FN 10), 76 ff.; zur teleologischen Auslegung insbesondere 88 ff.; ferner 94.

⁴² Vgl. oben Ziff. III.1.; KÄGI (FN 10), 99 f.

⁴³ Bzw. wäre dies mit nicht hinnehmbaren Rechtsrisiken verbunden gewesen.

⁴⁴ Vgl. SCHÄRER/OSER (FN 10), 82; MALACRIDA (FN 16), 201; NOBEL/BÄRTSCHI/KAEMPF (FN 10), N 587.

⁴⁵ Vgl. Art. 704 Abs. 1 Ziff. 3 OR.

⁴⁶ Vgl. Art. 623 OR. Ausgehend von einem ursprünglichen Nennwert von CHF 10.00 führte dies zu einem Nennwert je Namenaktie in Höhe von CHF 1.3333331681746.

⁴⁷ Vgl. Art. 653j ff. OR. Der Nennwert wurde in diesem Schritt von CHF 1.3333331681746 (vgl. FN 46) auf CHF 0.91193 herabgesetzt, wobei letztere Zahl gleichzeitig dem damals anwendbaren USD/CHF-Umrechnungskurs entsprach, um nach dem anschließenden Wechsel der Währung zu einem Nennwert von USD 1.00 zu gelangen.

⁴⁸ Vgl. Art. 621 Abs. 2 und 3 OR.

⁴⁹ Vgl. Art. 732 ff. OR. Erwähnenswert ist ausserdem, dass für die Generalversammlung von an der Nasdaq kotierten Gesellschaften zwingend ein statutarisch zu verankerndes Anwesenheitsquorum von 1/3 gilt; siehe hierzu Nasdaq Listing Rule 5620(c).

⁵⁰ Vgl. Agreement and Plan of Merger (FN 1), Section 4.02(a).

⁵¹ Vgl. auch Art. 652g Abs. 1 Ziff. 1 OR.

⁵² Vgl. Art. 634 Abs. 2 OR; Art. 46 Abs. 3 lit. a HRegV.

Wie oben beschrieben,⁵³ bestand die Lösung darin, dass ein den Aktientausch abwickelnder *Exchange Agent*, in diesem Fall die Continental Stock Transfer and Trust Company (nachfolgend «Continental»), die neu auszugebenden Aebi Schmidt-Aktien im eigenen Namen aber auf Rechnung der bisherigen Shyft-Aktionäre zeichnete. Continental wurde infolgedessen auch Partei des Sacheinlagevertrags. Auch in vergleichbaren Transaktionen wurde die praktische Problematik der Aktienzeichnung durch Zwischenschaltung eines *Exchange Agent* gelöst. Sowohl beim *Merger* der Global Blue Group Holding AG mit der Far Point Acquisition Corporation⁵⁴ als auch nach dem Vorhaben des schlussendlich nicht vollzogenen Zusammenschlusses der Allwyn Entertainment AG mit der Cohn Robbins Holdings Corp.⁵⁵ fungierte ein *Exchange Agent* als formeller Zeichner der neu auszugebenden Aktien, indem er diese im eigenen Namen, jedoch ausdrücklich auf Rechnung der jeweiligen Altaktionäre zeichnete und anschliessend für deren technische Verteilung sorgte.

Die dargestellte Variante unter Beizug eines spezialisierten *Exchange Agent* erweist sich u.E. namentlich bei der Übernahme einer kotierten Zielgesellschaft als die praxistauglichste Umsetzungsform. Sie eröffnet auch aus logistischer Sicht einen gangbaren Weg zur Liberierung und anschliessenden Auslieferung der neu geschaffenen Abfindungs-Aktien an eine grosse Anzahl Publikumsaktionäre der Zielgesellschaft. Grundsätzlich wäre rechtlich auch ein Vorgehen denkbar, bei dem eine *Zwischengesellschaft* (hier: Holdco) die Anteile der Zielgesellschaft im eigenen Namen, jedoch auf Rechnung der Altaktionäre in die Obergesellschaft einlegt und anschliessend die neu geschaffenen Abfindungs-Aktien ausliefert (wenngleich aus logistischer Sicht weniger praktikabel und rein «optisch» womöglich nicht präferiert) oder eine andere Gruppengesellschaft als *Exchange Agent* handelt. Da die Zwischen- bzw. Gruppengesellschaft vertraglich verpflichtet ist, die Abfindungs-Aktien unmittelbar im Anschluss an die Eintragung der Kapitalerhöhung im Handelsregister an die ehemaligen Aktionäre der Zielgesellschaft auszuhändigen, unterliegt sie nach hier vertretener Auffassung nicht der 10%-Beschränkung für das Halten von eigenen Aktien im Sinne von Art. 659 ff. OR.⁵⁶

3. Alternative Transaktionsstruktur mittels *Scheme of Arrangement* in *Commonwealth*-Jurisdiktionen

In *Commonwealth*-Jurisdiktionen⁵⁷ steht mit dem *Scheme of Arrangement* ein Instrument zur Verfügung, mit dem sich die in diesem Beitrag beschriebene Transaktionsstruktur vereinfachen lässt. Im Kern handelt es sich dabei um eine gesetzlich vorgesehene Quasifusion, die in einem einzigen Transaktionsschritt vollzogen wird.⁵⁸ Zu seiner Durchführung ist ein Beschluss der Anteilhaber der Zielgesellschaft mit Dreiviertelmehrheit sowie eine gerichtliche Genehmigung erforderlich.⁵⁹ In der Folge werden die Aktien der Zielgesellschaft zunächst annulliert (sog. *Cancellation Scheme*), direkt anschliessend neu ausgegeben und im Rahmen der Kapitalerhöhung der schweizerischen Obergesellschaft als Sacheinlage eingebracht.⁶⁰ Dadurch wird die Zielgesellschaft wiederum zu einer hundertprozentigen Tochtergesellschaft der schweizerischen Obergesellschaft, während die bisherigen Aktionäre die im Rahmen der Kapitalerhöhung der Obergesellschaft neu geschaffenen Aktien erhalten. Wirtschaftlich lässt sich damit dasselbe Ergebnis wie bei der oben dargestellten Aebi Schmidt/Shyft-Transaktion erzielen.

Sind die Anteile der Zielgesellschaft kotiert, bietet sich aus Praktikabilitätsgründen jedoch auch bei einer Umsetzung mittels *Scheme of Arrangement* an, im Vollzug der Transaktion einen *Exchange Agent* zwischenzuschalten.⁶¹ So zeichnete im Rahmen der mittels eines solchen *Scheme of Arrangement* durchgeführten *Redomiciliation Transaction* der an der New York Stock Exchange kotierten Transocean Ltd. ein *Exchange Agent* (Clarksons Platou Securities AS) die von der neu gegründeten schweizerischen Obergesellschaft ausgegebenen Abfindungs-Aktien.⁶²

weiter diskutierten Umsetzungsvarianten aus heutiger Sicht steuerlich nicht optimiert.

⁵³ Vgl. Ziff. II.

⁵⁴ Global Blue Group Holding AG, Amendment No. 4 to Form F-4 Registration Statement, Annex A, 23. Juli 2020, U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1799983/000119312520198023/d874100df4a.htm> (zuletzt besucht am 22. April 2026).

⁵⁵ Allwyn Entertainment AG, Amendment No. 1 to Form F-4 Registration Statement, Annex A, 14. Juli 2022, U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1908211/000119312522193557/d311340df4a.htm#ii311340_a1 (zuletzt besucht am 22. April 2026).

⁵⁶ Vgl. auch GERHARD/SCHIWOW (FN 10), 200. Da der Beitrag noch vor der in diesem Zusammenhang steuerlich zentralen Unternehmenssteuerreform II verfasst wurde, sind die von GERHARD/SCHIWOW

⁵⁷ Insbesondere in Australien, Hongkong, Indien, Kanada, Malaysia, Neuseeland und Südafrika; siehe hierzu FLEISCHER/PENDL (FN 10), N 16. Sodann ist das Institut des *Scheme of Arrangement* auch in den §§ 13.02 – 13.04 des European Model Company Act (EMCA) von 2017 aufgeführt.

⁵⁸ NOBEL/BÄRTSCHI/KAEMPF (FN 10), N 609 ff.; RUDOLF TSCHÄNI/HANS-JAKOB DIEM/MATTHIAS WOLF, M&A-Transaktionen nach Schweizer Recht, 3. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2021, N 626.

⁵⁹ NOBEL/BÄRTSCHI/KAEMPF (FN 10), N 614; TSCHÄNI/DIEM/WOLF (FN 58), N 626; MALACRIDA (FN 16), 201; SCHÄRER/OSER (FN 10), 93; zu den Vorteilen eines (gerichtlich genehmigten) *Scheme of Arrangement* im Vergleich zum rein vertraglichen *Triangular Merger* siehe FLEISCHER/PENDL (FN 10), N 15.

⁶⁰ SCHÄRER/OSER (FN 10), 93; NOBEL/BÄRTSCHI/KAEMPF (FN 10), N 619; TSCHÄNI/DIEM/WOLF (FN 58), N 626.

⁶¹ Vgl. auch NOBEL/BÄRTSCHI/KAEMPF (FN 10), N 604.

⁶² Transocean Inc., Form 8-K Current Report, Exhibit 2.1, 9. Oktober 2008, U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1083269/000108326908000118/ex2-1.htm> (zuletzt besucht am 22. April 2026).

4. Relationship Agreements

In Transaktionen, die mit einer Börsenkotierung einhergehen, stellt sich im Rahmen der Transaktionsplanung regelmässig auch die Frage nach der künftigen Einbindung der bisherigen Grossaktionäre. Dies gilt insbesondere dann, wenn diese auch nach dem Vollzug bedeutende Beteiligungen halten und sich ihr Verhältnis zur neu kotierten Gesellschaft unter einer künftig breiter abgestützten Aktionärsstruktur neu ordnet. Zur Ausgestaltung dieses Verhältnisses haben sich in der kapitalmarktrechtlichen Praxis sogenannte *Relationship Agreements* etabliert.⁶³ Sie dienen dazu, die Interessen der Grossaktionäre an Einfluss und Information mit dem Interesse der Gesellschaft an der Wahrung ihrer Unabhängigkeit und der Stabilisierung des Aktionariats in Einklang zu bringen.⁶⁴ Im Unterschied zu klassischen Aktionärsbindungsverträgen ist dabei die Gesellschaft selbst – und nicht lediglich die Aktionäre untereinander – zentrale Vertragspartei.⁶⁵

In der Aebi Schmidt/Shyft-Transaktion wurden drei separate *Relationship Agreements* mit Schweizer Grossaktionären abgeschlossen, deren Inhalt jeweils auf die jeweilige Beteiligungshöhe abgestimmt ist.⁶⁶ Das umfassendste *Relationship Agreement* wurde zwischen Aebi Schmidt und Peter Spuhler bzw. seiner Beteiligungsgesellschaft abgeschlossen. Dieses sieht insbesondere ein – auch in den Gesellschaftsstatuten reflektiertes – gestaffeltes Nominierungsrecht für Mitglieder des Verwaltungsrates, eine sogenannte *Vote Neutralization* betreffend die Wahl weiterer (d.h. nicht nominierter) Verwaltungsratsmitglieder, *Standstill*-Verpflichtungen sowie gestaffelte *Lock up*- und Veräusserungsbeschränkungen vor. Ergänzt werden diese Regelungen durch Vertraulichkeits- und Informationsrechte.⁶⁷ Die weiteren *Rela-*

tionship Agreements enthalten ebenfalls *Standstill*- und *Lock up*-Verpflichtungen, verzichten jedoch – angesichts der geringeren Beteiligungen – auf Nominierungsrechte und besondere Stimmregelungen.

5. Registration Rights Agreement

Hält ein Investor nicht registrierte Wertpapiere eines U.S.-Emittenten, ist deren Weiterveräusserung am öffentlichen Markt nur eingeschränkt möglich. Zwar bestehen Ausnahmen von der Registrierungsspflicht (namentlich Rule 144 des Securities Act von 1933), diese sind jedoch typischerweise mit weitgehenden Beschränkungen verbunden und gehen regelmässig mit einem Liquiditätsabschlag einher. Mit einem sogenannten *Registration Rights Agreement* verpflichtet sich der Emittent gegenüber dem (Gross-)Aktionär deshalb oftmals, den Wiederverkauf der Wertpapiere durch eine Registrierung bei der SEC zu ermöglichen. Üblicherweise sehen solche Vereinbarungen *Demand Rights* vor, mit denen Investoren eine Registrierung verlangen können, sowie *Piggyback Rights*, die ihnen eine Teilnahme an von der Gesellschaft initiierten Registrierungen ermöglichen.

In der vorliegenden Aebi Schmidt/Shyft-Transaktion kam dem Abschluss eines *Registration Rights Agreement* für die bisherigen Schweizer Grossaktionäre von Aebi Schmidt besondere Bedeutung zu, da ihre bisherigen Aktien nicht registriert waren bzw. im Zusammenhang mit der Transaktion auch nicht registriert wurden. Ohne vertragliche Registrierungsrechte könnten sie ihre Beteiligungen auf dem freien Markt nur sehr eingeschränkt veräussern. Das abgeschlossene *Registration Rights Agreement* räumt den Grossaktionären deshalb sowohl *Demand Rights* als auch unbeschränkte *Piggyback Rights* ein (wobei dem Emittenten das Recht zusteht, eine Registrierung unter gewissen Umständen vorübergehend auszusetzen). Zudem wurden die im *Relationship Agreement*⁶⁸ vereinbarten *Lock up*-Bestimmungen mit dem *Registration Rights Agreement* verknüpft. Diese Ausgestaltung ermöglicht geordnete Veräusserungen von Beteiligungen der Altaktionäre, während zugleich unkoordinierte Grossverkäufe vermieden und die Kursstabilität im Interesse der neuen Publikumsaktionäre geschützt wird.

6. Steuerrechtliche Implikationen

Die Sacheinlagestruktur bei der Kapitalerhöhung diente nicht nur gesellschaftsrechtlichen, sondern auch zentralen steuerlichen Zwecken und erwies sich aus Sicht des Schweizer Steuerrechts als besonders effizient. Aus Schweizer Sicht wird bei fusionsähnlichen Zusammen-

⁶³ URS KÄGI/ANN-KATHRIN BÜHLER, *Relationship Agreements – Umgang mit Grossaktionären*, in: Gaberthüel/Wolf (Hrsg.), *Mehr Ordnung, weniger Spielraum, M&A im Wandel der Kräfteverhältnisse*, 28. Zürcher Konferenz Mergers & Acquisitions, Tagungsband 2025 (im Erscheinen), 41 ff.; VALENTIN JENTSCH, *Grossaktionäre im schweizerischen Gesellschafts- und Finanzmarktrecht*, Bern 2026, 1273 ff.; DANIEL M. HÄUSERMANN, *Relationship Agreements zwischen Vertragsfreiheit und zwingendem Aktienrecht*, SZW 2022, 241 ff., 241; DIETER DUBS/FABIENNE PERLINI-FREHNER, *Beratung des Verwaltungsrates in Übernahmesituationen*, in: Diem/Wolf (Hrsg.), *M&A unter geänderten Vorzeichen*, 26. Zürcher Konferenz Mergers & Acquisitions, Tagungsband 2023, 9 ff., 15.

⁶⁴ KÄGI/BÜHLER (FN 63), 44; HÄUSERMANN (FN 63), 242; DUBS/PERLINI-FREHNER (FN 63), 15 f.; ROLF WATTER/DIETER DUBS, *Anchor Shareholders und Grossaktionäre: Ihr Einstieg, ihre vertragliche Einbindung und ihre Information*, in: Tschäni (Hrsg.), *Mergers & Acquisitions XII*, Zürich 2010, 1 ff., 14.

⁶⁵ KÄGI/BÜHLER (FN 63), 45 ff.; JENTSCH (FN 63), 1286 f.; HÄUSERMANN (FN 63), 243; FRANK GERHARD/ADRIAN SCHWARZ, *Delaware unter Beschuss – Aufstieg der privaten Governance: Wie würde das Schweizer Aktienrecht standhalten?*, *Legislative Konsequenzen von Moelis und Musk*, GesKR 3/2025, 346 ff., 348.

⁶⁶ Vgl. https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2048519/000114036125024294/ny20051374x1_ex10-2.htm (zuletzt besucht am 20. April 2026).

⁶⁷ Zu den typischen Abreden im Einzelnen eingehend JENTSCH (FN 63), 1288 ff. sowie 1307 ff.

⁶⁸ Vgl. Ziff. IV.4 oben.

schlüssen (und damit auch im Kontext von Dreiecksfusionen) regelmässig darauf hingewirkt, dass auf Ebene der (neuen oder bestehenden) Obergesellschaft möglichst hohe Kapitaleinlagereserven (KER) geschaffen werden, idealerweise in der Höhe (fast) des gesamten Marktwerts der wirtschaftlich eingebrachten Beteiligungsrechte.⁶⁹

Nach dem *Kapitaleinlageprinzip* können Einlagen, Aufgelder und Zuschüsse, die als KER qualifizieren, wie Nennwert zurückbezahlt werden, ohne dass Verrechnungssteuer abzuziehen ist,⁷⁰ und ohne dass in der Schweiz ansässige natürliche Personen, welche die Beteiligungsrechte im Privatvermögen halten, auf solchen Rückzahlungen Einkommenssteuern zu entrichten hätten.⁷¹ Art. 5 Abs. 1^{bis} VStG sieht darüber hinaus vor, dass die betreffenden Beträge handelsrechtlich gesondert ausgewiesen und vor der Rückzahlung der Eidgenössischen Steuerverwaltung gemeldet werden müssen.⁷² Da der Marktwert der Anteile an der Zielgesellschaft den Nennwert der im Rahmen des Zusammenschlusses neu ausgegebenen Aktien typischerweise um ein Vielfaches übersteigt, entsteht ein erhebliches Agio, das als KER verbucht werden kann.⁷³ Diese KER stehen der Gesellschaft künftig als steuerlich privilegiertes Ausschüttungssubstrat zur Verfügung.

Für die kombinierte Aebi Schmidt ist dies nicht zuletzt auch mit Blick auf die internationale Aktionärsbasis bedeutsam: Eine verrechnungssteuerfreie Rückzahlung von KER vermeidet – anders als eine ordentliche Dividende – die (teilweise) definitive Belastung ausländischer Aktionäre, wenn eine Rückerstattung gestützt auf Doppelbesteuerungsabkommen nicht oder nicht vollständig möglich ist.⁷⁴ Für inländische Aktionäre fällt insbesondere die Befreiung von der Einkommenssteuer ins Gewicht.

Zusätzlich steuerlich vorteilhaft ist im konkreten Fall der Aebi Schmidt, dass diese im Ausland kotiert ist. Seit dem 1. Januar 2020 ist die privilegierte Rückzahlung von KER durch eine an einer schweizerischen Börse kotierte Gesellschaft eingeschränkt: Rückzahlungen von KER sind grundsätzlich nur insoweit steuerlich privilegiert, als im selben Umfang auch Ausschüttungen aus übr-

gen, steuerbaren Reserven vorgenommen werden, was wirtschaftlich einer Mindestquote von 50% steuerbaren Dividenden entspricht.⁷⁵ Mit anderen Worten können in der Schweiz kotierte Gesellschaften maximal 50% der Ausschüttungen aus (Inland-) KER ausrichten, wenn sie auch über andere (typischerweise Gewinn-) Reserven verfügen. Die Rückzahlung von KER wird dadurch zeitlich gestreckt. Da die Aebi Schmidt nach Vollzug der Transaktion ausschliesslich im Ausland (Nasdaq) kotiert ist, untersteht sie dieser Ausschüttungsbeschränkung nicht und ist nicht daran gebunden, mindestens 50% der Ausschüttungen als ordentliche (steuerbare) Dividenden auszurichten.⁷⁶

Insgesamt erlaubte die gewählte Transaktionsstruktur, aus schweizerischer steuerlicher Sicht, die Bildung von substanziellen KER, welche – im Rahmen der gesellschaftsrechtlichen Schranken – eine flexible, steuerlich effiziente und folglich aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik ermöglicht.

Schliesslich erwies sich die gewählte Transaktionsstruktur auch aus U.S.-amerikanischer steuerrechtlicher Perspektive als vorteilhaft. *Triangular Mergers* werden nach US-Recht grundsätzlich als steuerneutrale Reorganisationen im Sinne von Section 368(a) des Internal Revenue Code von 1986 qualifiziert.⁷⁷

V. Fazit

Der am 1. Juli 2025 vollzogene Zusammenschluss der Aebi Schmidt Holding AG mit der The Shyft Group, Inc. dient als anschauliches Beispiel dafür, wie eine grenzüberschreitende Dreiecksfusion unter Einbezug einer kotierten U.S.-Zielgesellschaft in der Praxis strukturiert und umgesetzt werden kann. In fusionsrechtlicher Hinsicht verdeutlicht die Transaktion, dass ein *Reverse Triangular Merger* in grenzüberschreitenden Konstellationen eine praktikable Struktur darstellt. Die ausschliessliche Unterstellung der eigentlichen Fusionskomponente unter U.S.-amerikanisches Recht ermöglichte es den Parteien zudem, die Transaktion zu realisieren, ohne die weiterhin bestehenden dogmatischen und praktischen Kontroversen zur Zulässigkeit solcher Strukturen im rein innerstaatlichen Kontext berühren zu müssen.

Von besonderem praktischem Interesse ist die Einbindung eines *Exchange Agent* als Bindeglied zwischen den aktienrechtlichen Anforderungen an die Aktienzeich-

⁶⁹ Vgl. auch SCHÄRER/OSER (FN 10), 80; 94 f.; NOBEL/BÄRTSCHI/KAEMPF (FN 10), N 596.

⁷⁰ Art. 5 Abs. 1^{bis} VStG; siehe auch MARKUS REICH, *Steuerrecht*, 3. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2020, § 29, N 23.

⁷¹ Art. 20 Abs. 3 DBG; Art. 7b Abs. 1 StHG; siehe auch REICH (FN 70), §13, N 120 ff.

⁷² Vgl. Kreisschreiben Nr. 29c vom 23. Dezember 2022 der Eidgenössischen Steuerverwaltung (ESTV) betreffend das Kapitaleinlageprinzip, Ziff. 9.3(a). In der Literatur wird die Pflicht, die Kapitaleinlagereserven am Ende jeder Steuerperiode gesondert der ESTV zu melden, als blosse Verfahrensvorschrift und nicht als eigentliche Tatbestandsvoraussetzung qualifiziert; siehe hierzu BSK VStG-TADDEI/STREULE, Art. 5 N 270 ff.

⁷³ Vgl. auch SCHÄRER/OSER (FN 10), 80; NOBEL/BÄRTSCHI/KAEMPF (FN 10), N 596.

⁷⁴ NOBEL/BÄRTSCHI/KAEMPF (FN 10), N 608.

⁷⁵ Art. 5 Abs. 1^{ter} VStG; Art. 20 Abs. 4 DBG; Art. 7b Abs. 2 StHG; m.w.H. BSK VStG-TADDEI/STREULE, Art. 5 N 350 ff.

⁷⁶ Im vorliegenden Fall hätten die im Rahmen der Aebi Schmidt/Shyft-Transaktion geschaffenen KER selbst bei einer Kotierung in der Schweiz ohne Einhaltung einer Ausschüttungsregel zurückbezahlt werden können, da sie als sog. *Ausland-KER* qualifizieren; siehe Art. 5 Abs. 1^{quater} lit. a VStG.

⁷⁷ Siehe auch NOBEL/BÄRTSCHI/KAEMPF (FN 10), N 547, FN 345.

nung nach Schweizer Recht und den Vollzugsbedürfnissen einer Transaktion mit einer Vielzahl «beteiligter» Publikumsaktionäre. Die Zwischenschaltung eines solchen *Exchange Agent*, der die neuen Aktien im eigenen Namen, jedoch auf Rechnung der Altaktionäre zeichnet, hat sich dabei als praxistauglicher Mechanismus zur Abwicklung vergleichbarer Transaktionen erwiesen und sich auch in der hier beschriebenen Transaktion bewährt.

Darüber hinaus zeigt die Transaktion exemplarisch, dass die Wahl der Transaktionsstruktur – wenig überraschend – massgeblich durch steuerliche Überlegungen geprägt ist. Die gewählte Sacheinlagestruktur erlaubte die Bildung substanzialer Kapitaleinlagereserven, welche steuerlich privilegiert an das Aktionariat zurückgeführt werden können. Die daraus resultierenden Steuervorteile sind oftmals *Driver* der Strukturierungsüberlegungen und angesichts des erheblichen Potenzials im Rahmen von fusionsähnlichen Zusammenschlüssen von zentraler Bedeutung.

Insgesamt stellt die Aebi Schmidt/Shyft-Transaktion einen bemerkenswerten Anwendungsfall dar, der aufzeigt, wie durch die gezielte Kombination U.S.-amerikanischer und schweizerischer Rechtsinstrumente komplexe grenzüberschreitende Zusammenschlüsse erfolgreich umgesetzt werden können.

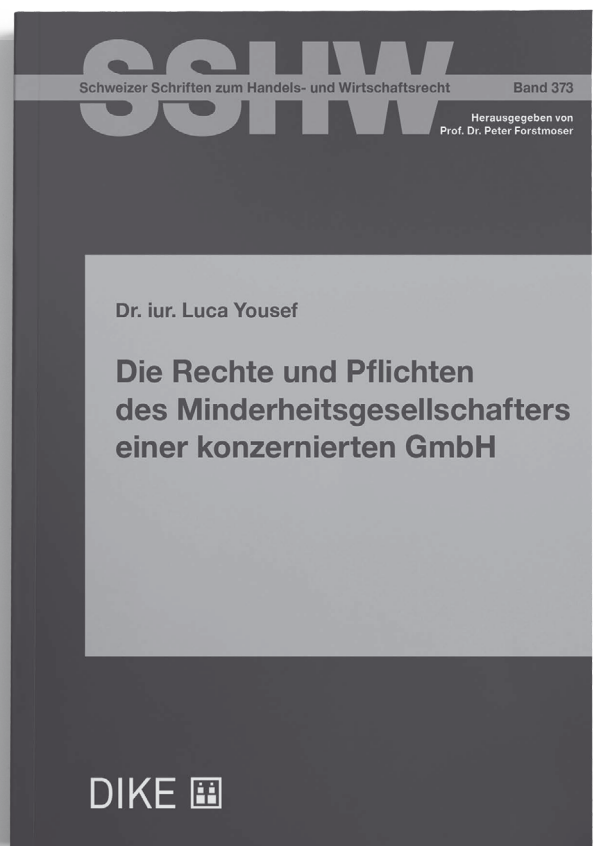
Anzeige

Luca Yousef

Die Rechte und Pflichten des Minderheitsgesellschafters einer konzernierten GmbH

Die Dissertation untersucht die Mitgliedschaftsrechte und -pflichten von GmbH-Gesellschaftern unter besonderer Berücksichtigung von Konzernverhältnissen. Sie beleuchtet die Grenzen der Rechte, geht auf die zwingenden Pflichten ein und zeigt deren Zusammenspiel umfassend auf.

Schweizer Schriften zum Handels- und Wirtschaftsrecht (SSHW), Band 373
2025, 402 Seiten, broschiert
ISBN 978-3-03891-845-5
CHF 98.–


www.dike.ch/8455

DIKE