



## Verfügung 485/01

vom 24. Juni 2011

Feststellung der besonderen Befähigung von **Leonardo & Co. AG** als Erstellerin von Fairness Opinions bei öffentlichen Kaufangeboten

### Sachverhalt:

#### A.

Leonardo & Co. AG (**Leonardo** oder **Gesuchstellerin**; vormals Sal. Oppenheim jr. & Cie. Corporate Finance (Switzerland) Ltd.) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich. Gemäss Handelsregistereintrag beträgt das Aktienkapital von Leonardo CHF 600'000, eingeteilt in 600'000 Namenaktien zum Nennwert von je CHF 1. Leonardo ist unter anderem im Bereich Unternehmensberatungsdienstleistungen, insbesondere Corporate Finance, Fusionen und Akquisitionen (**M&A**), tätig und gehört seit dem 22. Dezember 2010 zu 100 % der Gruppo Banca Leonardo S.p.A mit Sitz in Milano (Italien).

#### B.

Am 25. März 2011 stellte Sal. Oppenheim jr. & Cie. Corporate Finance (Switzerland) Ltd. (heute Leonardo) ein Feststellungsgesuch (**Gesuch**), mit welchem verlangt wurde, es sei festzustellen, dass sie im Sinne von Art. 30 Abs. 6 UEV besonders befähigt sei und daher von einer Anbieterin in Verfahren öffentlicher Kaufangebote mit der Erstellung von Fairness Opinions beauftragt werden könne.

Dem Gesuch wurden eine Kurzübersicht über die Gesellschaft, die Lebensläufe von sieben Personen (Ronald Sauser, Leonid Baur, Øyvind Bjordal, Carmen Alvarez, Stephan Brücher, Gian-Reto Conrad und Nico Theus), deren Betreibungs- und Strafregisterauszüge, ein Betreibungsregisterauszug der Gesellschaft, ein Beschrieb über das interne Qualitätssicherungssystem sowie ein Versicherungsnachweis beigelegt.

#### C.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Thomas Rufer (Vorsitzender), Regina Kiener und Luc Thévenoz gebildet.

—

—

—

—



## Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

### 1. Besondere Befähigung zur Erstellung von Fairness Opinions

[1] Bis zur Einführung der Übernahmeverordnung (UEV; SR 954.195.1) am 1. Januar 2009 stellte die Übernahmekommission (UEK) an die Erstellerin einer Fairness Opinion dieselben Anforderungen wie an Prüfstellen. Demnach waren bei der UEK für die Erstellung einer Fairness Opinion nur die von der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FINMA) anerkannten Prüfgesellschaften und Effektenhändler sowie ausländische Gesellschaften zugelassen, die einer der Schweiz vergleichbaren ausländischen Aufsichtsbehörde unterstanden (vgl. Empfehlung 382/01 vom 26. September 2008 in Sachen *Ciba Holding AG*, Erw. 6.2.; Empfehlung 378/01 vom 8. August 2008 in Sachen *Speedel Holding AG*, Erw. 7.2; Empfehlung 032/01 vom 26. März 1999 in Sachen *Stratec Holding Ltd.*, Erw. 5).

[2] Seit dem 1. Januar 2009 regelt die UEV neu die Anforderungen an den mit der Erstellung einer Fairness Opinion beauftragten Dritten in Art. 30 Abs. 6 UEV. Danach muss dieser Dritte besonders befähigt und vom Anbieter, von der Zielgesellschaft und von den mit diesen in gemeinsamer Absprache handelnden Personen unabhängig sein (Art. 30 Abs. 6 UEV).

[3] Der Revisionsentwurf der UEV hatte einen ausdrücklichen Verweis auf Art. 25 Abs. 1 BEHG enthalten, was bedeutet hätte, dass als Erstellerin einer Fairness Opinion nur die von der FINMA anerkannten Prüfgesellschaften oder Effektenhändler in Frage gekommen wären. Aufgrund der in der Vernehmlassung vorgebrachten Kritik strich die UEK diesen Verweis (vgl. Rapport sur la consultation publique relative à l'OOPA du 28 novembre 2008, S. 5). Daher geht der Kreis der für die Erstellung von Fairness Opinions im Sinne von Art. 30 Abs. 6 UEV besonders befähigten Personen über Prüfgesellschaften und Effektenhändler mit einer Zulassung durch die FINMA hinaus.

[4] Die UEK kann für die Ersteller von Fairness Opinions ohne Zulassung im Sinne von Art. 25 BEHG nur (aber immerhin) das grundsätzliche Bestehen einer besonderen Befähigung feststellen. Hingegen ist die UEK keine Zulassungsbehörde und kann daher auch kein eigentliches Zulassungsverfahren etablieren. Für die Prüfung der besonderen Befähigung bietet es sich an, die Voraussetzungen gemäss Revisionsaufsichtsgesetz (RAG, SR 221.302) sinngemäss heranzuziehen und auf die Ersteller von Fairness Opinions anzupassen.

[5] Bei der Fairness Opinion handelt es sich um einen Bericht einer besonders befähigten Person an den Verwaltungsrat der Zielgesellschaft, mit dem sie die finanzielle Angemessenheit des Angebotspreises im Rahmen eines öffentlichen Kaufangebots beurteilt. Für eine transparente Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebotspreises verlangt Art. 30 Abs. 5 UEV von der unabhängigen und besonders befähigten Person detaillierte Angaben hinsichtlich der Bewertungsgrundlagen, der Bewertungsmethoden und der angewandten Parameter (vgl. auch Empfehlung 171/02 vom 21. August 2003 in Sachen *ELC Electricity SA*, Erw. 9.3.). Um eine transparente, qualitativ einwandfreie und dem Stand der Zeit entsprechende Fairness Opinion zuhanden des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft – aber auch zuhanden der Aktionäre – zu gewährleis-



ten, muss die Erstellerin über das notwendige Fachwissen für Unternehmensbewertungen verfügen. Ob die Erstellerin von Fairness Opinions über diese besondere Befähigung verfügt, prüft die UEK nach Massgabe von Art. 30 Abs. 6 UEV.

—

## **2. Feststellung der besonderen Befähigung zur Erstellung von Fairness Opinions**

[6] Von der FINMA anerkannte Prüfgesellschaften und Effektenhändler sind grundsätzlich weiterhin ohne separates Verfahren bei der UEK für die Erstellung von Fairness Opinions im Sinne von Art. 30 Abs. 6 UEV besonders befähigt. Ebenfalls grundsätzlich ohne Weiteres gelten ausländische Gesellschaften als besonders befähigt, die einer mit der FINMA vergleichbaren Aufsichtsbehörde unterstehen.

[7] Für Personen und Gesellschaften, die von der FINMA nicht anerkannt sind, besteht die Möglichkeit, direkt bei der UEK ein schriftliches Feststellungsgesuch unter Beilage aller für die Beurteilung des Gesuchs notwendigen Unterlagen einzureichen. Dazu gehören insbesondere sachdienliche Informationen zur gesuchstellenden Gesellschaft (u.a. Gründungsjahr, Sitz, Gesellschaftsform, Eigentumsverhältnisse, Organisation), die Lebensläufe der für die Erstellung der Fairness Opinion verantwortlichen Personen innerhalb der Gesellschaft, die Betreibungsregisterauszüge dieser Personen und der Gesellschaft (nicht älter als drei Monate), die Strafregisterauszüge der Personen (nicht älter als drei Monate) sowie ein aktueller Beschrieb des internen Qualitätssicherungssystems.

[8] Die UEK prüft das schriftliche Gesuch und stellt anschliessend fest, ob die Gesuchstellerin für die Erstellung von Fairness Opinions im Rahmen öffentlicher Kaufangebote grundsätzlich besonders befähigt ist oder nicht. Die UEK kann die besondere Befähigung von weiteren Voraussetzungen abhängig machen und von der Gesellschaft oder von den verantwortlichen Personen jederzeit zusätzliche Informationen einfordern.

## **3. Kriterien für die besondere Befähigung zur Erstellung von Fairness Opinions**

[9] Der mit der Erstellung einer Fairness Opinion beauftragte Dritte muss „besonders befähigt“ sein (Art. 30 Abs. 6 UEV). Die entsprechenden Voraussetzungen für eine besondere Befähigung müssen einerseits bei den beauftragten Personen und andererseits bei der gesuchstellenden Gesellschaft gegeben sein.

[10] Für die besondere Befähigung zur Erstellung von Fairness Opinions müssen sämtliche Anforderungen sowohl an die Personen (vgl. nachstehend Abschnitt 3.1.) als auch an die Gesellschaft (vgl. nachstehend Abschnitt 3.2.) erfüllt sein. Einzelpersonen erhalten von der UEK keine Feststellung betreffend ihrer besonderen Befähigung zur Erstellung von Fairness Opinions.



### 3.1 Anforderungen an die Personen

[11] Personen qualifizieren sich als besonders befähigt für die Erstellung von Fairness Opinions, wenn sie als Revisionsexperten bei der Eidgenössischen Revisionsaufsichtsbehörde zugelassen sind und über eine Fachpraxis von mindestens fünf Jahren verfügen. Sodann befähigen sich Personen mit einem Hochschul- oder Fachhochschulabschluss in Betriebs-, Wirtschafts- oder Rechtswissenschaften an einer schweizerischen Hochschule bzw. mit einer gleichwertigen ausländischen Ausbildung und einer Fachpraxis von mindestens fünf Jahren. Falls keine derartige Hochschul- oder Fachhochschulausbildung vorliegt, kann diese durch eine Fachpraxis von mindestens zehn Jahren kompensiert werden. Die Fachpraxis wird als solche anerkannt, wenn diese im Bereich M&A sowie der Erstellung von Unternehmensbewertungen und Fairness Opinions erworben wurde.

[12] Alle Personen haben ungeachtet ihrer Ausbildung und Fachpraxis über einen unbescholtenen Leumund zu verfügen, welcher mittels Betreibungs- und Strafregisterauszug zu prüfen ist.

[13] Nach Einsicht in die eingereichten Dokumente zum vorliegenden Gesuch erfüllen alle sieben für die gesuchstellende Gesellschaft tätigen Personen (Ronald Sauser, Leonid Baur, Øyvind Bjordal, Carmen Alvarez, Stephan Brücher, Gian-Reto Conrad und Nico Theus) die genannten Voraussetzungen bezüglich Ausbildung bzw. Fachpraxis und Leumund, weshalb sie sich als besonders befähigte Personen für die Erstellung von Fairness Opinions qualifizieren.

### 3.2 Anforderungen an die Gesellschaft

[14] Eine im Sinne von Art. 30 Abs. 6 UEV besonders befähigte Gesellschaft muss über ein Corporate Finance Team verfügen, in dem mindestens 20 % der mit der Erstellung der Fairness Opinion betrauten Personen, wenigstens aber vier, die Kriterien gemäss Ziffer 3.1 erfüllen.

[15] Das Corporate Finance Team hat einen *Leistungsnachweis* („track record“) seiner Tätigkeit im Bereich Unternehmensbewertungen und Fairness Opinions zu erbringen.

[16] Die Gesellschaft hat schliesslich mittels internem Qualitätssicherungssystem aufzuzeigen, wie sie die Qualität einwandfreier und dem Stand der Zeit entsprechender Fairness Opinions sicherstellt. Dazu gehören namentlich Angaben über die Zuweisung der Aufgaben an geeignete Personen; die Sicherstellung der Unabhängigkeit; die Anleitung, die Überwachung und die Durchsicht von getätigten Arbeiten; die Überprüfung der Qualität der erstellten Fairness Opinion; das Einholen von Expertenmeinungen; Weiterbildungen und Schulungen (auch „on the Job“).

[17] Das Corporate Finance Team der Gesuchstellerin (**Team**) umfasst insgesamt 14 Personen, wovon sieben Personen (50 %) die Anforderungen gemäss Ziffer 3.1., Rn 11 und 12, erfüllen. In den vergangenen Jahren erstellte das Team zahlreiche Fairness Opinions unter der Firma Sal. Oppenheim jr. & Cie. Corporate Finance (Switzerland) Ltd., weshalb es über eine mehrjährige Fachpraxis verfügt. Das eingereichte Dokument zum internen Qualitätssicherungssystem der



Gesuchstellerin enthält die wesentlichen Angaben zur Qualitätssicherung. Insgesamt erfüllt die Gesuchstellerin sämtliche Voraussetzungen, weshalb sie sich als besonders befähigte Gesellschaft für die Erstellung von Fairness Opinions qualifiziert.

### **3.3 Fazit**

[18] Aufgrund der vorstehenden Erwägungen ist das Gesuch gutzuheissen, da die Gesuchstellerin und die genannten Personen die Anforderungen an die besondere Befähigung im Sinne von Art. 30 Abs. 6 UEV erfüllen. Es ist demnach festzustellen, dass Leonardo & Co. AG für die Erstellung von Fairness Opinions im Rahmen öffentlicher Kaufangebote besonders befähigt ist.

—

## **4. Einzelfallprüfung**

### **4.1 Besondere Befähigung**

[19] Die getroffene Feststellung begründet keine Aufsichtsfunktionen der UEK gegenüber der Gesuchstellerin. Allfällige Wechsel in der Zusammensetzung des Teams oder andere Veränderungen im Verantwortungsbereich der gesuchstellenden Gesellschaft müssen der UEK deshalb grundsätzlich nicht angezeigt werden. Erstellt die Gesuchstellerin im Rahmen eines öffentlichen Übernahmeangebots eine Fairness Opinion, hat sie jedoch die aktuelle Zusammensetzung des Teams mitzuteilen und die UEK über alle weiteren Veränderungen zu informieren, die für die Feststellung der besonderen Befähigung von Bedeutung sein könnten. Sie hat sodann zu bestätigen, dass die Anforderungen an die Personen und die Gesellschaft gemäss den Ziffern 3.1. bzw. 3.2. weiterhin erfüllt sind.

### **4.2 Unabhängigkeit**

[20] Ob die Gesuchstellerin die Anforderungen an die Unabhängigkeit gemäss Art. 30 Abs. 6 UEV erfüllt und die Fairness Opinion inhaltlich den Anforderungen von Art. 30 Abs. 5 UEV genügt, prüft die UEK jeweils fallbezogen.

[21] Gemäss Art. 30 Abs. 6 UEV muss der mit der Erstellung einer Fairness Opinion beauftragte Dritte vom Anbieter, von der Zielgesellschaft und von den mit diesen in gemeinsamer Absprache handelnden Personen unabhängig sein. Für die Beurteilung der Unabhängigkeit gelten für die mit der Erstellung von Fairness Opinions beauftragten Dritten die Bestimmungen gemäss Rn 6 bis 11 des UEK-Rundschreibens Nr. 3 (Prüfung von öffentlichen Kaufangeboten) sinngemäss.

—



## 5. Veröffentlichung

[22] Die vorliegende Verfügung ist nach Eintritt der Rechtskraft auf der Website der Übernahmekommission zu veröffentlichen.

—

## 6. Gebühr

[23] Für die Prüfung des Gesuchs um Zulassung zur Erstellung von Fairness Opinions ist eine einmalige Gebühr von CHF 15'000 zu erheben (Art. 69 Abs. 6 UEV).

—

### Die Übernahmekommission verfügt:

1. Es wird festgestellt, dass Leonardo & Co. AG für die Erstellung von Fairness Opinions im Rahmen öffentlicher Kaufangebote besonders befähigt ist.
2. Die vorliegende Verfügung wird nach Eintritt der Rechtskraft auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
3. Die Gebühr zulasten von Leonardo & Co. AG beträgt CHF 15'000.

Der Vorsitzende des Ausschusses:

Thomas Rufer

—

### Diese Verfügung geht an die Partei:

- Leonardo & Co. AG (vertreten durch Dr. Peter Hsu, Bär & Karrer)

—

—



### **Rechtsmittelbelehrung:**

#### **Beschwerde (Art. 33c des Börsengesetzes, SR 954.1):**

Gegen diese Verfügung kann innerhalb von fünf Börsentagen Beschwerde bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA), Einsteinstrasse 2, CH - 3003 Bern erhoben werden. Die Frist beginnt am ersten Börsentag nach Eröffnung der Verfügung per Telefax oder auf elektronischem Weg zu laufen. Die Beschwerde hat den Erfordernissen von Art. 33c Abs. 2 BEHG und Art. 52 VwVG zu genügen.

—