



## Verfügung 600/01

vom 22. April 2015

### Kaba Holding AG: Gültigkeit Opting out und Abwehrmassnahme

#### Sachverhalt:

##### A.

Kaba Holding AG (**Kaba**) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Rümlang/AG. Kaba ist weltweit aktiv und Anbieterin von Zutrittslösungen für ausgewählte Segmente der Sicherheitsindustrie. Das Aktienkapital von Kaba beträgt CHF 381'503 und ist eingeteilt in 3'815'026 vollständig liberierte Namenaktien zu CHF 0.10 Nennwert (**Kaba-Aktien**). Kaba verfügt zudem über ein bedingtes Kapital im Betrag von CHF 42'938 und ein genehmigtes Kapital im Betrag von CHF 38'000. Die Kaba-Aktien sind an der SIX Swiss Exchange AG (**SIX**) gemäss Main Standard kotiert (**SIX: KABN**). Kaba hält 19 Tochtergesellschaften (15 zu je 100 %), welche in Europa (Schweiz, Deutschland, Österreich, Grossbritannien, Frankreich, Spanien, Belgien, Luxemburg, Norwegen, Polen), den USA, Südamerika (Kolumbien, Venezuela) sowie in Australien ansässig sind. Diese 19 direkt gehaltenen Tochtergesellschaften halten ihrerseits insgesamt 50 (direkte) Tochtergesellschaften (Kaba zusammen mit ihren direkten und indirekten Tochtergesellschaften die **Kaba Gruppe**).

##### B.

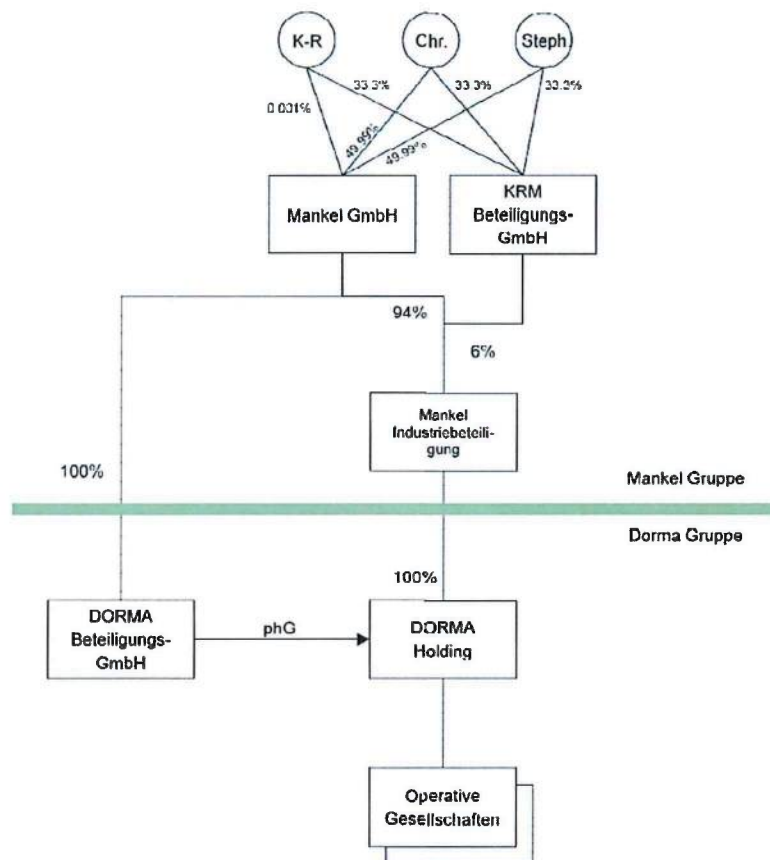
26 Familienaktionäre – Erben des früheren Patrons Leo Bodmer sowie die Familie von Ulrich Bremi – halten insgesamt knapp 20 % der Kaba-Aktien (zusammen die **Kaba-Familienaktionäre**). Die Kaba-Familienaktionäre sind zurzeit nicht als Gruppe im Sinne der börsenrechtlichen Meldepflicht gemäss Art. 20 BEHG offengelegt. Die übrigen Kaba-Aktien befinden sich im Publikumsbesitz.

##### C.

Die Familie Mankel – bestehend aus Karl-Rudolf Mankel und seinen beiden Töchtern Christine Mankel und Stephanie Brecht-Bergen – beherrscht über dazwischengeschaltete Gesellschaften (alle zusammen die **Familie Mankel Gruppe**) die DORMA Holding GmbH + Co. KGaA (**DORMA Holding**), eine Kommanditgesellschaft auf Aktien nach deutschem Recht, und damit die von dieser gehaltenen operativen Tochtergesellschaften (DORMA Holding zusammen mit ihren direkten und indirekten Tochtergesellschaften die **DORMA GRUPPE**). Im Detail sind die Familie Mankel Gruppe und die DORMA GRUPPE wie folgt strukturiert: Die Familie Mankel hält 100 % an der Mankel Beteiligungs und Verwaltungs GmbH (**Mankel GmbH**) und der KRM Beteiligungs-GmbH, beides Gesellschaften mit beschränkter Haftung nach deutschem Recht und nicht kotiert. Die Mankel GmbH ist mit einem Kapitalanteil von rund 94 % und die KRM Beteiligungs-GmbH mit einem solchen von 6 % am Gesamtkapital der Familie Mankel Industriebeteiligungs GmbH + Co. Kommanditgesellschaft auf Aktien (**Mankel Industriebeteiligung**) beteiligt, einer Kommanditgesellschaft auf Aktien nach deutschem Recht. Die Mankel GmbH ist die einzige persönlich



haftende Gesellschafterin (**phG**) der Mankel Industriebeteiligung. Die Mankel Industriebeteiligung hält 100 % der Anteile an der Dorma Holding. Die Mankel GmbH hält 100 % der Anteile an der DORMA Beteiligungs-GmbH, einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach deutschem Recht. Die DORMA Beteiligungs-GmbH ist die phG der DORMA Holding, sie hält keinen Kapitalanteil.

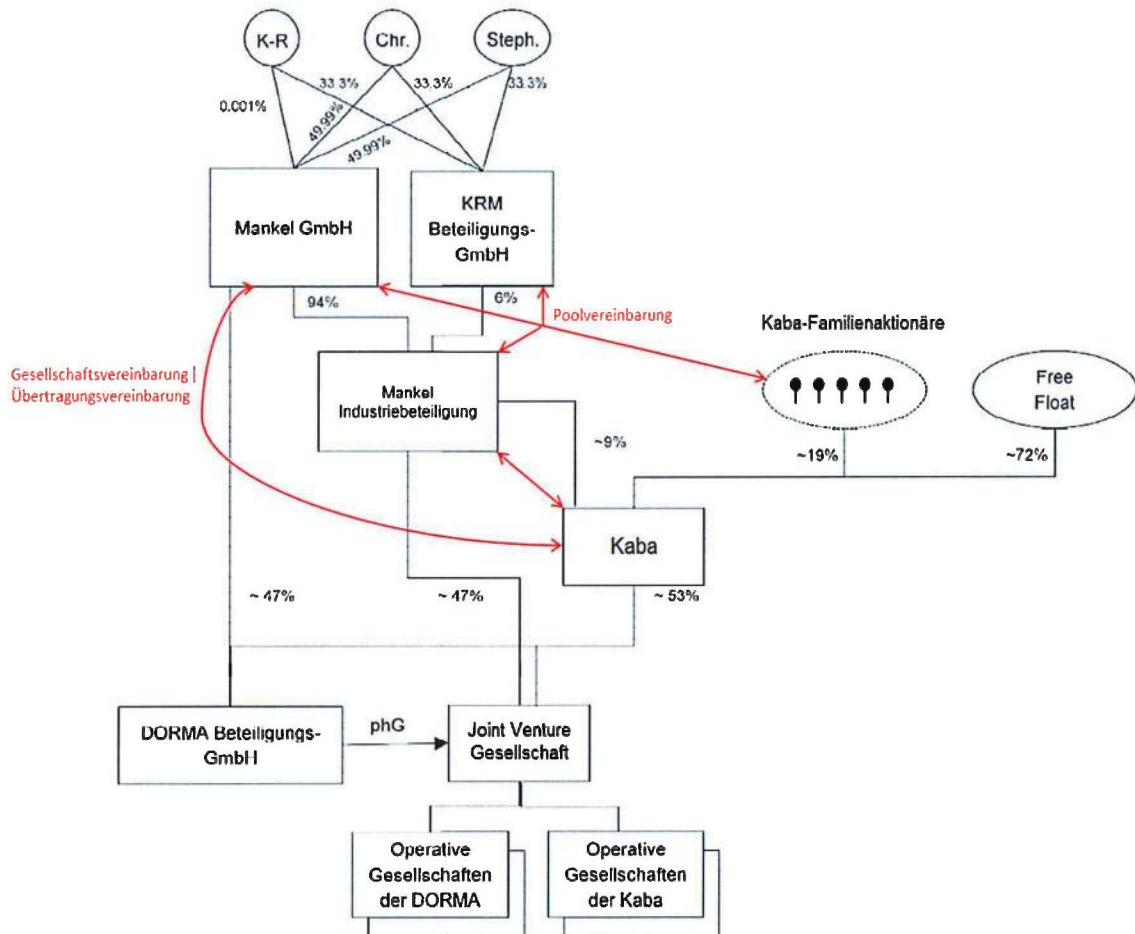


#### D.

Die Familie Mankel Gruppe und Kaba planen, ihre operativen Gesellschaften zusammenzuschliessen (**Transaktion**). Gemäss Transaktionsvertrag, Entwurf vom 20. April 2015, ist vorgesehen, den Zusammenschluss durch Einbringung der operativen Gesellschaften der Kaba in die DORMA Holding durchzuführen, die nach der beabsichtigten Transaktion in dorma+kaba Holding GmbH + Co. KGaA umfirmiert werden soll (**Joint Venture Gesellschaft**). Danach wird Kaba voraussichtlich mit rund 52.5 % und die Mankel Industriebeteiligung voraussichtlich mit rund 47.5 % am Grundkapital der Joint Venture Gesellschaft beteiligt sein. Zusätzlich soll die Mankel GmbH rund 52.5 % ihrer Anteile an der DORMA Beteiligungs-GmbH (die nach Vollzug der Transaktion in dorma+kaba Beteiligungs-GmbH umfirmiert werden soll [**dorma+kaba Beteiligung**]) an Kaba zum Nominalwert entsprechend EUR 531'700 verkaufen.



Nach dem Vollzug der Transaktion wird Kaba in dorma+kaba Holding AG unbenannt und es bestehen folgende Rechtsverhältnisse:



Im Detail besteht die Transaktion aus den nachfolgenden Schritten:

#### E.

Die Mankel Industriebeteiligung wird nach Ankündigung der Transaktion 380'000 Kaba-Aktien erwerben, welche aus dem genehmigten Kapital ausgegeben werden, entsprechend 9.06 % des Aktienkapitals und der Stimmrechte von Kaba nach Durchführung der Kapitalerhöhung (**Kaba-Kapitalerhöhungsaktien**). Die Kaba-Kapitalerhöhungsaktien werden mit Ausnahme der ausserordentlichen Dividende (**Kaba Dividende**), welche im Rahmen der Transaktion ausgeschüttet werden soll, ab Ausgabe voll dividendenberechtigt sein. Dieser Erwerb steht unter der Bedingung, dass die Generalversammlung von Kaba der Transaktion zustimmt (vgl. Sachverhalt lit. F).



F.

Unverzüglich nach Ankündigung der Transaktion soll der Verwaltungsrat von Kaba eine ausserordentliche Generalversammlung der Kaba (**Kaba GV**) einberufen, um die Transaktion den Aktionären zur Genehmigung zu unterbreiten. Die Einladung zur Kaba GV wird auf eine Informationsbroschüre verweisen, welche auf der Internetseite der Kaba erhältlich sein wird. Die Informationsbroschüre wird die Transaktion beschreiben (einschliesslich der Übertragungsvereinbarung, vgl. Sachverhalt lit. J f.). Für die Transaktion ist ein Zustimmungserfordernis von 2/3 der an der Kaba GV vertretenen Stimmen vorgesehen. Der Vollzug der Transaktion steht unter der aufschiebenden Bedingung der Zustimmung der Kaba GV zu sämtlichen damit zusammenhängenden Traktanden sowie unter weiteren, üblichen Vollzugsbedingungen (wie z.B. kartellrechtliche Genehmigungen sowie Rechtskraft der Verfügung der Übernahmekommission).

G.

Im Zusammenhang mit der Transaktion soll die Kaba GV auch über ein Opting out beschliessen, das folgenden Wortlaut haben soll:

*§ 5a Opting out*

*Die Familie Mankel Industriebeteiligungs GmbH + Co. KGaA und die Mankel Family Office GmbH sowie deren jeweilige unmittelbare oder mittelbare Gesellschafter sind – alleine oder zusammen mit Aktionären der Gesellschaft, mit denen sie im Zusammenhang mit dem Zusammenschluss der KABA Gruppe mit der DORMA Gruppe einen Pool-Vertrag abgeschlossen haben ("Aktionärspool") – in Bezug auf die folgenden Sachverhalte von der Pflicht zur Unterbreitung eines Übernahmeangebots gemäss Art. 32 Abs. 1 des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995 befreit:*

- a) Zusammenschluss der KABA Gruppe mit der DORMA Gruppe nach Massgabe des Transaktionsvertrags vom 29. April 2015 zwischen der Familie Mankel Industriebeteiligungs GmbH + Co. KGaA und der Mankel Family Office GmbH einerseits sowie der Gesellschaft andererseits;*
- b) Transaktionen in Aktien der Gesellschaft zwischen den Parteien des Aktionärspools und/oder mit Dritten, die zu Veränderungen der Mehrheitsverhältnisse innerhalb des Aktionärspools, Änderungen in der Zusammensetzung des Aktionärspools oder zu Veränderungen der direkten Gesamtbeteiligung der Parteien des Aktionärspools an der Gesellschaft führen, solange diese direkte Gesamtbeteiligung 33 1/3% der Stimmrechte der Gesellschaft nicht übersteigt;*
- c) Auflösung des Aktionärspools;*
- d) Vollzug der in § 36 der Statuten beschriebenen Übertragungsvereinbarung.*





#### H.

Nach Vollzug der Transaktion wird die Familie Mankel Gruppe mit voraussichtlich 21 der Kaba-Familienaktionäre hinsichtlich ihrer Beteiligung an Kaba einen Aktionärsbindungsvertrag abschliessen, mit Vetorechten, Stimpflichten sowie Vorkaufsrechten (**Poolvertrag**; die Familie Mankel Gruppe und die am Poolvertrag beteiligten Kaba-Familienaktionäre zusammen die **Poolaktionäre**). Die Poolaktionäre werden gemeinsam voraussichtlich ca. 27.3 % der Stimmrechte an Kaba halten. Der Poolvertrag, Entwurf vom 20. April 2015, enthält u.a. Stimmrechtsbindungen namentlich in Bezug auf wesentliche Strukturänderungen (z.B. Kapitalerhöhungen, die Aufhebung des Opting out [vgl. Sachverhalt lit. G] und die Änderung (einschliesslich der Löschung) der Bestimmung der Statuten betreffend die Übertragungsvereinbarung [vgl. Sachverhalt lit. J f.]) sowie auf die Wahl von Verwaltungsräten (gemäss Poolvertrag sollen die Poolaktionäre 5 von 10 Verwaltungsräten von Kaba stellen, wobei die Familie Mankel Gruppe drei und die übrigen Poolaktionäre zwei Verwaltungsräte vorschlagen dürfen) sowie gegenseitige Vorkaufs- und Mitverkaufsrechte. Schliesslich enthält der Poolvertrag auch die Verpflichtung aller Poolaktionäre, im Falle eines Verkaufs von 27 % oder mehr der Stimmrechte der Gesellschaft an einen Drittkäufer, diesen Drittkäufer anzuhalten, allen Aktionären von Kaba ein Übernahmeangebot nach Art. 32 Abs. 4 BEHG zu unterbreiten, zum selben Preis, den die Poolaktionäre selbst lösen. Der Poolvertrag hat eine feste Dauer von 15 Jahren und kann verlängert werden.

#### I.

Zwischen der Familie Mankel Gruppe und Kaba ist vereinbart, dass die finanzielle, strategische und operative Führung der zusammengeschlossenen Gesellschaften (die **Dorma Kaba-Gruppe**) durch Kaba wahrgenommen werden soll. Im Weiteren ist geplant, dass auf Stufe der Joint Venture Gesellschaft (und der dorma+kaba Beteiligung) gewisse Eingriffs- und Vetorechte der Familie Mankel Gruppe bzw. von Kaba vertraglich und/oder in der Satzung der Joint Venture Gesellschaft, Entwurf vom 20. April 2015, bzw. dem Gesellschaftsvertrag der dorma+kaba Beteiligung, Entwurf vom 20. April 2015, abgesichert werden. U.a. stehen Kaba und der Mankel Industriebeteiligung jeweils das Vorschlagsrecht bezüglich dreier Vertreter im Aufsichtsrat der Joint Venture Gesellschaft zu. Zudem bestehen Ankaufsrechte.

#### J.

Schliesslich ist beabsichtigt, dass Kaba mit der Mankel GmbH bzw. der Mankel Industriebeteiligung eine Übertragungsvereinbarung (**Übertragungsvereinbarung**) abschliesst. Die Übertragungsvereinbarung, Entwurf vom 20. April 2015, räumt der Familie Mankel Gruppe unter gewissen Bedingungen das Recht ein, die Mehrheit an der der Joint Venture Gesellschaft und der dorma+kaba Beteiligung zu erwerben. Dieses Recht kann ausgeübt werden, wenn ein Dritter eine Beteiligung von mehr als 33 ⅓ % an Kaba erwirbt oder ein öffentliches Übernahmeangebot auf Kaba unterbreitet, welches im Erfolgsfall zum Überschreiten dieser Schwelle führen würde. Die Übertragungsvereinbarung untersteht deutschem Recht. Sie regelt die aufschiebend bedingte Übertragung der folgenden Beteiligungen durch Kaba:



- I. 718'695 Aktien der Joint Venture Gesellschaft (entsprechend einer Beteiligung in der Höhe von rund 2.6 %) an die Mankel Industriebeteiligung; und
- II. Übertragung von 26'000 Geschäftsanteilen an der dorma+kaba Beteiligung (entsprechend einer Beteiligung in der Höhe von rund 2.6 %) an die Mankel GmbH.

Nach dieser Übertragung wäre die Mankel GmbH bzw. die Mankel Industriebeteiligung neu mit einer Stimmenmehrheit mit 50.1 % an der Joint Venture Gesellschaft (und der dorma+kaba Beteiligung) beteiligt und Kaba dementsprechend nur noch mit 49.9 %. Kaba verlöre die Beherrschung und die strategische Führung (vgl. Sachverhalt lit. I) über die Joint Venture Gesellschaft und könnte nicht mehr vollkonsolidiert bilanzieren. Die Übertragungsvereinbarung wird in der Satzung der Joint Venture Gesellschaft sowie im Gesellschaftsvertrag der DORMA Beteiligungs-GmbH ausgewiesen, die beim öffentlich zugänglichen Handelsregister des Amtsgerichts Hagen hinterlegt sind. Darüber hinaus soll die Übertragungsvereinbarung am Sitz der Kaba zur Einsicht aufliegen.

#### K.

Es ist beabsichtigt, dass die Übertragungsvereinbarung Gegenstand eines Vorabbeschlusses der Kaba GV ist und als solcher in den Statuten von Kaba mit folgendem Wortlaut vermerkt wird:

#### *§ 36 Vorabbeschluss der Generalversammlung für den Fall eines Kontrollwechsels*

*Die ausserordentliche Generalversammlung der Gesellschaft hat am 22. Mai 2015 die Übertragungsvereinbarung vom 29. April 2015 zwischen den Gesellschaftern der dorma+kaba Holding GmbH + Co. KGaA genehmigt, welche im Falle eines Kontrollwechsels über die Gesellschaft die folgenden aufschiebend bedingten Übertragungen durch die Gesellschaft regelt: (a) eine Beteiligung in der Höhe von rund 2.6% an der dorma+kaba Holding GmbH + Co. KGaA wird gegen Zahlung des Marktwertes dieser Beteiligung zum Übertragungszeitpunkt übertragen an die Familie Mankel Industriebeteiligungs GmbH + Co. KGaA; und (b) eine Beteiligung in der Höhe von rund 2.6% an der dorma+kaba Beteiligungs-GmbH wird gegen Zahlung des Nennwertes dieser Beteiligung übertragen an die Mankel Family Office GmbH. Der Marktwert der zu übertragenden Beteiligung an der dorma+kaba Holding GmbH + Co. KGaA entspricht (i) dem Wert, der sich unter Anwendung des Bewertungsschemas ergibt, das zur Bewertung der Kaba Gruppe und der DORMA Gruppe bei ihrem Zusammenschluss herangezogen wurde, oder, sofern höher, (ii) dem VWAP der Aktien der Gesellschaft (diese Werte werden im Einzelnen sowie in der Übertragungsvereinbarung detailliert geregelt ermittelt).*

*Diese Übertragungen nach Absatz 1 können durch Abgabe von Erwerbserklärungen und weitere Vollzugshandlungen durch die Erwerbsberechtigten ohne Mitwirkung der Gesellschaft in den folgenden Fällen eines Kontrollwechsels bei der Gesellschaft herbeigeführt werden: Ein Dritter – direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit einem oder mehreren weiteren Dritten oder als Mitglied einer organisierten Gruppe von Dritten handelnd – (a) hält gemäss Veröffentli-*



chung auf der Website der Offenlegungsstelle der SIX Swiss Exchange AG 33⅓% oder mehr der Stimmrechte der Gesellschaft, ob ausübbar oder nicht, in Aktien im Sinne von Art. 12 Abs. 1 lit. a Ziff. 1 BEHV-FINMA, (b) hält gemäss Veröffentlichung auf der Website der Offenlegungsstelle der SIX Swiss Exchange AG 33⅓% oder mehr der Stimmrechte der Gesellschaft, ob ausübbar oder nicht, in Erwerbspositionen im Sinne von Art. 12 Abs. 1 lit. a BEHV-FINMA und die zuständige schweizerische Behörde hat rechtskräftig verfügt bzw. entschieden, dass ein oder mehrere in der Offenlegung aufgeführten Aktionäre verpflichtet sind, den Aktionären der Gesellschaft ein Pflichtangebot zu unterbreiten oder (c) veröffentlicht das Endergebnis eines freiwilligen Angebots, nach dessen Vollzug mindestens 33⅓% der Stimmrechte der Gesellschaft, ob ausübbar oder nicht, gehalten werden.

Die Modalitäten der Erwerbserklärungen der Erwerbsberechtigten und der weiteren Vollzugshandlungen, welche die Übertragungen (ohne Mitwirkung der Gesellschaft) bewirken, sind in der von der Generalversammlung durch Vorabbeschluss genehmigten Übertragungsvereinbarung geregelt.

Die Genehmigung der Übertragungsvereinbarung durch die Generalversammlung kann durch Beschluss der Generalversammlung aufgehoben werden. Ein solcher Aufhebungsbeschluss ist (a) nach der Veröffentlichung eines öffentlichen Übernahmeangebots im Sinne von Art. 22 BEHG zum Erwerb sämtlicher ausstehenden Aktien der Gesellschaft und vor dem Ende der Angebotsfrist (Hauptfrist) des Angebots sowie (b) mit den folgenden Mehrheitserfordernissen zu fassen: Bis zum Ende des 31. Dezember 2018 mit einer Mehrheit von mindestens 75% der vertretenen Stimmen und ab dem 1. Januar 2019 mit einer Mehrheit von mindestens 50% der vertretenen Stimmen. Wird der Aufhebungsbeschluss innerhalb der unter vorstehendem lit. (a) genannten Frist, jedoch erst nach dem Vollzug der in der Übertragungsvereinbarung geregelten Übertragung gefasst, erfolgt die Rückabwicklung der Übertragung.

Die Übertragungsvereinbarung liegt am Sitz der Gesellschaft für Aktionäre zur Einsicht auf.

Im Falle einer Umstrukturierung der dorma+kaba Gruppe wird die Übertragungsvereinbarung der neuen Struktur entsprechend angepasst und durch einen anderen Vertrag und/oder ein anderes Institut ersetzt, ohne dass die Zwecksetzung der Übertragungsvereinbarung sowie deren Funktion und Auswirkungen wesentlich verändert werden. Dementsprechend gilt der Vorabbeschluss weiterhin.

#### L.

Kaba wird wie erwähnt eine Mehrheit von ca. 52.5 % am Grundkapital der Joint Venture Gesellschaft (und am Stammkapital der DORMA Beteiligungs-GmbH) sowie die entsprechende Stimmenmehrheit haben. Infolgedessen kann Kaba ihre Beteiligung an den operativen Tochtergesellschaften auch nach Vollzug der Transaktion weiterhin konsolidiert bilanzieren. Der Transaktion soll wie erwähnt ein Austauschverhältnis von rund 52.5 % für die Kaba Gruppe und 47.5 % für die Familie Mankel Gruppe zugrunde gelegt werden (vgl. Sachverhalt lit. D). Aufgrund einer Bewertung nach der DCF-Methode hätte sich indes eine Mehrheit der Familie Mankel Gruppe an der kombinierten Gruppe ergeben. Ausgangslage für die Bewertung der Familie Mankel Gruppe





und der Kaba Gruppe war ein industriebezogener EBITDA Multiplikator von rund 12 (bei einem EBITDA der Kaba Gruppe von CHF 79.5 Mio. im Geschäftsjahr 2013/2014). Unter Berücksichtigung verschiedener Faktoren, vor allem aufgrund der Vetorechte, Governance-Struktur und Übertragungsvereinbarung wurde eine Prämie zugunsten der Kaba vereinbart (die **Kaba-Prämie**). Die Kaba-Prämie ist insofern in die Bewertung bzw. Festlegung des Austauschverhältnisses zugunsten der Kaba Gruppe eingeflossen, als der EBITDA Multiplikator für die Bewertung der Familie Mankel Gruppe auf rund 10 angepasst wurde.

#### M.

Mit Datum vom 26. März 2015 reichten Kaba und die Familie Mankel Gruppe (zusammen die **Gesuchsteller**) ein Gesuch ein, welches mit Eingabe vom 16. April 2015 ergänzt wurde, mit folgenden Anträgen:

- 1. Es sei festzustellen, dass (i) das beabsichtigte formell selektive Opting out resp. die entsprechende Statutenbestimmung gültig sei und die Poolaktionäre infolge der beabsichtigten Transaktion zwischen der Kaba Holding und der Familie Mankel Gruppe bzw. ihrer direkten und indirekten Tochtergesellschaften sowie infolge der weiteren Sachverhalte, die in der Opting out-Klausel aufgeführt werden, weder gemeinsam noch je einzeln einer Angebotspflicht im Sinne von Art. 32 BEHG bezüglich der Kaba Holding unterstehen und (ii) das Quorum von mindestens zwei Dritteln der vertretenen Stimmen für Beschlüsse über die Änderung der vorgenannten Statutenbestimmung übernahmerechtlich gültig sei.*
- 2. Es sei festzustellen, (i) dass der Abschluss und Vollzug der Übertragungsvereinbarung zwischen der Kaba Holding und der Familie Mankel Beteiligungs und Verwaltungs GmbH und der Übertragungsvereinbarung zwischen der Kaba Holding und der Familie Mankel Industriebeteiligungs GmbH + Co. Kommanditgesellschaft auf Aktien übernahmerechtlich gültig seien, und zwar unabhängig davon, ob deren Vollzug vor oder nach Veröffentlichung eines öffentlichen Angebotes betreffend die Aktien der Kaba Holding erfolgt; und (ii) dass bei einem Beschluss der Generalversammlung der Kaba Holding über die Aufhebung des Vorabbeschlusses betreffend die Übertragungsvereinbarung bzw. deren Genehmigung die Stimmen aller Aktionäre, die in der Generalversammlung vertreten sind, übernahmerechtlich wirksam abgegeben werden können.*
- 3. Die Publikation der Verfügung der Übernahmekommission sei aufzuschieben bis zur Ankündigung der Transaktion.*

Auf die Begründung dieser Anträge wird soweit erforderlich in den Erwägungen eingegangen.

#### N.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Luc Thévenoz (Präsident), Henry Peter und Lionel Aeschlimann gebildet.

—

—  
—





## Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

### 1. Opting out

[1] Zur beabsichtigten Transaktion gehört auch die Einführung eines Opting out. Damit soll sichergestellt werden, dass die Transaktion (sowie gewisse damit Zusammenhängende Mutationen des Aktionärs-pools) für die Familie Mankel Gruppe bzw. ihre direkten und indirekten Tochtergesellschaften und die übrigen die Poolaktionäre keine Angebotspflicht in Bezug auf Kaba auslöst. Zwar wird der Vollzug der Transaktion nicht dazu führen, dass die Poolaktionäre die angebotspflichtige Schwelle von 33 1/3 % der Stimmrechte an Kaba überschreiten. Ihre Gesamtbeteiligung wird voraussichtlich nur rund 27.3 % der Stimmrechte an Kaba betragen (vgl. Sachverhalt lit. H). Aufgrund der komplexen Transaktionsstruktur mit ihren diversen Einflussmöglichkeiten und Vetorechten der Familie Mankel Gruppe sowohl auf Ebene der Kaba als auch auf Ebene der Joint Venture Gesellschaft ist jedoch nicht auszuschliessen, dass diese Transaktion als Implementierung eines Kontrollwechsels bei gleichzeitiger Umgehung der Angebotspflicht qualifiziert werden könnte, was die Frage einer allfälligen Angebotspflicht aufwerfen würde. Das vorgeschlagene Opting out kommt dem zuvor; ein allfälliger Kontrollwechsel würde keine Angebotspflicht auslösen.

#### 1.1 Gültigkeitsvoraussetzungen eines nachträglichen Opting out

[2] Gemäss Art. 22 Abs. 3 BEHG kann eine Gesellschaft auch nach der Kotierung ihrer Aktien („je-derzeit“) eine Bestimmung in ihre Statuten aufnehmen, dass ein Übernehmer nicht zu einem öffentlichen Kaufangebot nach den Artikeln 32 und 52 BEHG verpflichtet ist, sofern dies nicht eine Benachteiligung der Aktionäre im Sinne von Artikel 706 OR bewirkt (nachträgliches Opting out). Gemäss Art. 706 und 706a OR können der Verwaltungsrat und jeder Aktionär Beschlüsse der Generalversammlung, die gegen das Gesetz oder die Statuten verstossen, innert zwei Monaten beim Richter mit Klage gegen die Gesellschaft anfechten.

[3] Nach der Praxis der Übernahmekommission ist ein nachträgliches Opting out übernahme-rechtlich gültig, wenn (1) die Aktionäre transparent über die Einführung des Opting out und dessen Folgen informiert werden und (2) die Mehrheit der vertretenen Stimmen und die Mehrheit der Minderheitsaktionäre an der Generalversammlung dem Opting out zustimmen (vgl. zuletzt Verfügung 594/01 vom 5. März 2015 in Sachen *Sika AG*, Erw. 1.2.2 mit Nachweisen). Sind diese beiden Voraussetzungen erfüllt, wird vermutet, dass das Opting out keine Benachteiligung der Minderheitsaktionäre im Sinne von Art. 22 Abs. 3 BEHG und Art. 706 OR bewirkt.

#### 1.2 Transparenz

[4] Ein Opting out genügt materiell dem Erfordernis der Transparenz, wenn die tatsächlichen Intensionen des Antragstellers, welcher um die Einführung des Opting out ersucht, sowie die Absichten des kontrollierenden Aktionärs angegeben werden. Zudem sind die allgemeinen Folgen einer Einführung des Opting out sowie die konkreten Auswirkungen bei der zur Diskussion



stehenden Gesellschaft anzugeben. Der Antragsteller hat die Informationen über die Gründe seines Vorschlags, über die beabsichtigte Transaktion sowie den daraus resultierenden Kontrollwechsel beizubringen. Diese Informationen und Konsequenzen bei einer Einführung eines Opting out sind bereits mit der Einladung zur Generalversammlung an die Aktionäre zu kommunizieren (vgl. Verfügung 539/01 vom 24. Juni 2013 in Sachen *Logan Capital AG*, Erw 1.1).

[5] Vorliegend begründet der Verwaltungsrat von Kaba die Einführung eines Opting out mit der geplanten Transaktion. Das Opting out ist eine Voraussetzung dafür, dass die Transaktion wie geplant durchgeführt werden kann, ohne dass die Familie Mankel Gruppe und/oder die anderen Poolaktionäre Gefahr laufen, mit einer Angebotspflicht konfrontiert zu werden. Die Transaktion wird vom Verwaltungsrat und der Geschäftsführung der Kaba als im langfristigen Interesse der Kaba und deren Aktionäre gewertet. Nach dieser Auffassung profitieren die Aktionäre der Kaba von einem erheblichen Wertsteigerungspotenzial.

[6] Der Verwaltungsrat von Kaba beabsichtigt, in der Einladung zur Kaba GV, in der Informationsbroschüre und an der Kaba GV selbst die Gründe und Absichten darzulegen, weshalb er ein Opting out einführen möchte. Die Auswirkungen des Opting out werden in der Einladung zur Kaba GV sowie in der Informationsbroschüre beschrieben. Dies umfasst insbesondere, dass mit der Einführung eines Opting out die börsengesetzliche Angebotspflicht und somit das Ausstiegsrecht bei einem Kontrollwechsel ausgeschlossen wird. Diese Informationen genügen den übernahmerechtlichen Anforderungen an die Transparenz, so dass jeder Aktionär vor der Abstimmung eine freie und bewusste Entscheidung über die Einführung des Opting out treffen kann.

### 1.3 Mehrheit der Minderheit

[7] Sind die Aktionäre transparent über die Einführung eines Opting out informiert, prüft die Übernahmekommission in einem zweiten Schritt, ob sich aus der Einführung des Opting out keine Benachteiligung der Minderheitsaktionäre ergibt (Art. 22 Abs. 3 BEHG). Ein Opting out ist übernahmerechtlich nur dann gültig, wenn (a) die Mehrheit der an der Generalversammlung vertretenen Stimmen und (b) die Mehrheit der Minderheitsaktionäre an der Generalversammlung dem Antrag zustimmen. Zur Ermittlung des Abstimmungsergebnisses der Minderheitsaktionäre genügt es, die separate Auszählung gesondert zu ermitteln. Minderheitsaktionär ist, wer weder direkt noch indirekt oder in gemeinsamer Absprache einen Anteil von 33 1/3 % der Stimmrechte an der Zielgesellschaft hält noch den Antrag um Einführung des Opting out beim Verwaltungsrat gestellt hat.

[8] Im vorliegenden Fall verlangt die Familie Mankel Gruppe die Einführung des Opting out. Damit gelten als Minderheitsaktionäre sämtliche Aktionäre der Kaba mit Ausnahme der Poolaktionäre, d.h. der Familie Mankel Gruppe und der am Poolvertrag mit dieser Gruppe beteiligten Kaba Familienaktionäre. Nach der Durchführung der Kaba GV hat Kaba der Übernahmekommission das konkrete Abstimmungsverhältnis zu diesem Traktandum sowie die Berechnung der Mehrheit der Minderheit mitzuteilen.



## 1.4 Zulässigkeit eines selektiven Opting out

[9] Das geplanten Opting out bezieht sich auf den Vollzug der geplanten Transaktion, auf Änderungen innerhalb des Pools und auf den Vollzug der Übertragungsvereinbarung. Diese Handlungen lösen für die Poolaktionäre keine Angebotspflicht bezüglich Kaba aus. Damit wird der Kreis der durch das Opting out Begünstigten eingegrenzt. Es handelt sich mit anderen Worten um ein selektives Opting out.

### 1.4.1 Ältere Praxis

[10] Gemäss der älteren Praxis war ein nachträglich eingeführtes Opting out grundsätzlich ungültig, wenn die Angebotspflicht zugunsten eines bestimmten, in den Statuten genannten Erwerbers aufgehoben wurde (sog. formell selektives Opting out; vgl. Entscheid der EBK vom 23. Juni 2000 in Sachen *Esec Holding AG*, Erw. 3. Die EBK argumentierte, dass die Möglichkeit eines formell selektiven Opting out im Gesetz nicht vorgesehen sei, was als qualifiziertes Schweigen zu interpretieren sei. Die Übernahmekommission als Vorinstanz hatte das betreffende Opting out dagegen für zulässig gehalten: Vgl. Empfehlung 18/02 vom 6. Juni 200 in Sachen *Esec Holding AG*). Die Übernahmekommission erweiterte diese Rechtsprechung der EBK auf sog. materiell selektive Opting out: Demnach war ein Opting out auch dann ungültig, wenn die betreffende Statutenbestimmung zwar allgemein formuliert war, aber gleichwohl auf die Bevorteilung eines bestimmten Aktionärs oder die Begünstigung einer bestimmten Transaktion abzielte (zuletzt Verfügung 440/01 vom 4. Juni 2010 in Sachen *COS Computer Systems AG*, Erw. 2.1; Verfügung 437/01 vom 4. März 2010 in Sachen *CI Com SA*, Erw. 2.1). Mit Verfügung 437/01 vom 4. März 2010 in Sachen *CI Com SA*, Erw. 2.1 wurde diese Praxis dahingehend relativiert, dass auch ein formell oder materiell selektives Opting out ausnahmsweise gültig sei, wenn es für die Aktionäre keinen Nachteil im Sinn von Art. 706 OR bewirke.

### 1.4.2 Aktuelle Praxis

[11] Unter der aktuellen Praxis (siehe oben Erw. 1.1) wurde die Frage der Gültigkeit eines selektiven Opting out bisher noch nicht entschieden (offen gelassen in einem obiter dictum der Verfügung 518/01 vom 11. Oktober 2012 in Sachen *Advanced Digital Broadcast Holdings SA*, Erw. 4.1; Verfügung 539/01 vom 24. Juni 2013 in Sachen *Logan Capital AG*, Erw. 1.1 erwähnt knapp die Möglichkeit eines formell selektiven Opting out ohne auf die Frage der Gültigkeit weiter einzugehen; für die Zulässigkeit LUC THÉVENOZ/LUKAS ROOS, Opting out, in: TSCHÄNI RUDOLF (Hrsg.), *Mergers & Acquisitions XVII*, Zürich/Basel/Genf 2015, S. 49; PETER HENRY/BOVEY PASCAL, *Droit suisse des OPA*, Bern 2013, S. 211; WATTER ROLF, *Zusammenschluss mit einer kotierten Gesellschaft und resultierendem Grossaktionär – Transaktionsspezifisches Opting out (endlich wieder) möglich?*, in: TSCHÄNI RUDOLF (Hrsg.), *Mergers & Acquisitions XV*, 7 ff., Zürich 2013.

[12] Der aktuellen Praxis liegt der Gedanke zu Grunde, dass die transparent aufgeklärten (Minderheits-)Aktionäre selbst entscheiden sollen, ob sie die Vor- oder Nachteile eines Opting out stärker gewichten. Sie legt besonderen Wert darauf, dass die Aktionäre über eine allenfalls be-





reits geplante Transaktion informiert werden, damit sie ihre Interessenabwägung in Kenntnis und unter Berücksichtigung dieser Transaktion vornehmen können. Vor diesem Hintergrund scheint es sachgerecht, auch ein Opting out zuzulassen, welches sich nur auf eine bestimmte Transaktion bezieht. Die Aktionäre verzichten mit einem solchen Opting out nur partiell, nämlich mit Bezug auf diese Transaktion und damit zusammenhängende Mutationen (vgl. Sachverhalt lit. G), auf ihr gesetzliches Ausstiegsrecht, weshalb ein in diesem Sinn selektives Opting out einen weniger starken Eingriff in ihre Rechte bedeutet als ein „generelles“ Opting out und unter dem Aspekt des Anlegerschutzes daher ebenfalls zulässig ist.

[13] In diesem Zusammenhang ist auch nicht zu beanstanden, dass das vorgeschlagene Opting out auch Erwerbe im Nachgang der Transaktion erfasst, zwischen den Parteien des Aktionärspools und/oder mit Dritten, die zu Veränderungen der Mehrheitsverhältnisse innerhalb des Aktionärspools, zu Änderungen in der Zusammensetzung des Aktionärspools oder zu Veränderungen der direkten Gesamtbeteiligung der Parteien des Aktionärspools an Kaba führen, solange diese Gesamtbeteiligung nicht  $33\frac{1}{3}\%$  der Stimmrechte an Kaba übersteigt. Mit dieser Einschränkung wird sichergestellt, dass das selektive Opting out nicht dazu eingesetzt werden kann, um nachträglich die angebotspflichtige Schwelle von  $33\frac{1}{3}\%$  der Stimmrechte zu überschreiten.

[14] Bei diesem Ergebnis wird nicht übersehen, dass die namentliche Nennung von „Begünstigten“ in einer Opting out-Klausel eine Ungleichbehandlung bedeutet. Diese wird jedoch durch das Interesse an der Transaktion gerechtfertigt, deren Bestandteil die Opting out-Klausel bildet. Wie bereits erwähnt wird die Transaktion vom Verwaltungsrat und der Geschäftsführung der Kaba als im langfristigen Interesse der Kaba und deren Aktionären gewertet. Nach dieser Auffassung profitieren die Aktionäre der Kaba von einem erheblichen Wertsteigerungspotenzial. Die Ungleichbehandlung ist damit durch das Gesellschaftsinteresse zu rechtfertigen (vgl. Art. 706 Abs. 2 Ziff. 2 und 3 OR).

### 1.5 Spätere Aufhebung des Opting out

[15] Die Gesuchsteller beantragen im Weiteren, es sei festzustellen, dass eine qualifizierte Mehrheit von mindestens zwei Dritteln der vertretenen Stimmen für Beschlüsse über die Änderung der vorgenannten Statutenbestimmung übernahmerechtlich gültig sei (vgl. Antrag Ziff. 1 des Gesuchs).

[16] Gemäss Praxis der Übernahmekommission findet Art. 22 Abs. 3 BEHG und die diesbezüglich entwickelte Praxis der Übernahmekommission zur Einführung eines nachträglichen Opting out – insbesondere das Erfordernis einer Zustimmung der „Mehrheit der Minderheit“ – bei einer nachträglichen *Aufhebung* eines Opting out bzw. einem sog. Opting in keine Anwendung. Bei einem Opting in besteht kein Anlass, Art. 22 Abs. 3 BEHG anzuwenden und damit eine gesellschaftsrechtlich gültig zustande gekommene Statutenänderung über ein Opting in materiell zu hinterfragen (Verfügung 594/01 vom 5. März 2015 in Sachen *Sika AG*, Erw. 1.2.2 und 2.2).



[17] Damit kann antragsgemäss festgestellt werden, dass das qualifizierte Mehr von mindestens zwei Dritteln der vertretenen Stimmen für Beschlüsse über die Änderung des Opting out übernahmerechtlich nicht zu beanstanden ist.

## 1.6 Fazit

[18] Nach Gesagtem kann antragsgemäss festgestellt werden, dass das beabsichtigte, selektive Opting out resp. die entsprechende Statutenbestimmung übernahmerechtlich gültig ist und infolgedessen die beabsichtigte Transaktion sowie die weiteren Sachverhalte, die in der Opting out-Klausel aufgeführt werden, für die Poolaktionäre keine Angebotspflicht bezüglich Kaba auslösen.

[19] Ebenfalls kann festgestellt werden, dass das Mehrheitserfordernis von mindestens zwei Dritteln der vertretenen Stimmen für Beschlüsse über die Änderung der vorgenannten Statutenbestimmung übernahmerechtlich gültig ist.

—

## 2. Übertragungsvereinbarung

[20] Die geplante Transaktion sieht unter anderem vor, dass zwischen Kaba und der Mankel GmbH bzw. der Mankel Industriebeteiligung eine Übertragungsvereinbarung abgeschlossen wird. Demnach könnte die Familie Mankel im Falle eines Kontrollwechsels über Kaba, insbesondere (aber nicht nur) infolge eines öffentlichen Kaufangebots, eine Beteiligung von ca. 2.6 % an der Joint Venture Gesellschaft (und der Dorma+kaba Beteiligung) erwerben, womit sie die Mehrheit an diesen Gesellschaften halten würde. (vgl. Sachverhalt lit. J f.).

[21] Diese Übertragungsvereinbarung kann unter folgenden Modalitäten wieder aufgehoben werden: Bis zum 31. Dezember 2018 mit dem Mehrheitserfordernis von 75 % der vertretenen Stimmen und danach, also ab dem Januar 2019 mit einem Mehrheitserfordernis von mehr als 50 % der vertretenen Stimmen.

[22] Die Gesuchsteller führen hierzu aus, die Übertragungsvereinbarung bezwecke, das industrielle Erbe der Familie Mankel Gruppe vor missliebigen Zugriffen Dritter (etwa Wettbewerbern) zu schützen. Die Übertragungsvereinbarung sei als Schutzmechanismus zwingende Voraussetzung dafür, dass die Familie Mankel Gruppe die Mehrheit an ihrem Familienunternehmen im Rahmen der Transaktion aufgebe. Letzten Endes gehe es um den Schutz ihres industriellen Erbes. Die Übertragungsvereinbarung räume der Familie Mankel Gruppe unter gewissen Bedingungen das Recht ein, die Mehrheit an der DORMA Holding und der DORMA Beteiligungs-GmbH zurückzukaufen.



## 2.1 Übertragungsvereinbarung ist Abwehrmassnahme

[23] Zu den Abwehrmassnahmen gehören allen Handlungen der zuständigen Organe, die bei objektiver Betrachtungsweise geeignet sind, eine unerwünschte Übernahme zu erschweren oder zu verhindern (vgl. Empfehlung 343/03 vom 20. Dezember 2007 in Sachen *Implenia AG*, Erw. 2.1.1.2; Empfehlung 249/05 vom 23. August 2005 in Sachen *Saia-Burgess Electronics Holding AG*, Erw. 1.1.2).

[24] Es ist offensichtlich und unbestritten, dass die Übertragungsvereinbarung potentielle Anbieter abschreckt und als sog. Poison Pill wirkt. Ein Kontrollwechsel über Kaba hätte zur Folge, dass Kaba ihrerseits die Kontrolle über die Joint Venture Gesellschaft und damit über sämtliche operativen Tochtergesellschaften verlieren würde. Die Übertragungsvereinbarung ist daher geeignet, Übernahmeangebote zu verhindern und stellt damit eine Abwehrmassnahme dar.

## 2.2 Vorabbeschlüsse zu Abwehrmassnahmen

[25] Gemäss Art. 29 Abs. 2 BEHG darf der Verwaltungsrat von der Veröffentlichung des Angebots bis zur Veröffentlichung des Ergebnisses keine Rechtsgeschäfte beschliessen, mit denen der Aktiv- oder Passivbestand der Gesellschaft in bedeutender Weise verändert würde.

[26] Beschlüsse der Generalversammlung unterliegen dieser Beschränkung nicht und dürfen ausgeführt werden unabhängig davon, ob sie vor oder nach der Veröffentlichung des Angebots gefasst wurden (Art. 29 Abs. 2 BEHG). Aufgrund dieses Wortlauts geht die Lehre überwiegend davon aus, dass Beschlüsse der Generalversammlung betreffend Massnahmen im Sinne von Art. 29 Abs. 2 BEHG grundsätzlich auch dann ausgeführt werden dürfen, wenn sie vor der Veröffentlichung des Angebots gefasst wurden (sog. Vorabbeschlüsse; statt vieler: PETER BÖCKLI, *Schweizer Aktienrecht*, 4. Aufl., Zürich 2009, § 7 N 216a; DIETER GERICKE/KARIN WIEDMER, a.a.O., N 28 zu Art. 36; PETER HENRY/BOVEY PASCAL, a.a.O., S. 313; URS SCHENKER, *Schweizerisches Übernahmerecht*, Bern 2009, S. 619). Im Weiteren ist unbestritten, dass die Generalversammlung auch selbst Abwehrmassnahmen beschliessen und gewisse Abwehrmassnahmen auch statutarisch verankern kann (z.B. Vinkulierungen und Stimmrechtsbeschränkungen).

[27] Da die Übertragungsvereinbarung von der Generalversammlung beschlossen bzw. genehmigt werden sollen, bevor ein öffentliches Übernahmeangebot veröffentlicht wird, handelt es sich um einen Vorabbeschluss.

[28] Solche Vorabbeschlüsse sind allerdings nicht unproblematisch, da sie die Aktionäre in ihrer Entscheidung über die Annahme oder Ablehnung des Übernahmeangebots beschränken, ohne dass im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Anbieter oder der Inhalt des öffentlichen Übernahmeangebots bekannt sind. Für die Aktionäre der Zielgesellschaft kann die Tragweite eines solchen Beschlusses schwer zu überschauen sein. Mit beachtlichen Argumenten wird daher auch die Meinung vertreten, dass Vorabbeschlüsse gegen Sinn und Zweck des Übernahmerechts verstossen (HANS CASPAR VON DER CRONE, *Unternehmensübernahmen und Börsenrecht*, in: RUDOLF





TSCHÄNI (Hrsg.), *Mergers & Acquisitions II*, Zürich 2000, S. 177, lehnt die Zulässigkeit von Vorabbeschlüssen ab, da Generalversammlungsbeschlüsse „auf Vorrat“, also ohne Bezug zu einem konkreten Angebot, der Generalversammlung die Möglichkeit entziehen würden, ein später unterbreitetes Angebot zu beurteilen; JRENA FRAUENFELDER, *Die Pflichten der Zielgesellschaft nach Art. 29 Abs. 3 BEHG – Eine Analyse des Verhältnisses zwischen Aktionären und Management im Übernahmekontext*, Zürich 2001, S. 128, sieht einen Widerspruch zum Zweck des Art. 29 Abs. 2 BEHG, welcher sicherstellen wolle, dass die Aktionäre in Bezug auf die Annahme oder Ablehnung eines Übernahmeangebots frei entscheiden könnten).

### 2.2.1 Aufhebbarkeit des Vorabbeschlusses als Gültigkeitsvoraussetzung

[29] Beschliesst die Generalversammlung Abwehrmassnahmen per Vorabbeschluss, also ausserhalb eines konkreten Angebotes, so ist vorzusetzen, dass sie die betreffenden Abwehrmassnahme wieder aufheben kann. Ansonsten entledigt sie sich in einer mit dem Zweck des Übernahmerechts nicht zu vereinbarenden Weise der Möglichkeit, über ein späteres Angebot frei zu entscheiden. Es läge mit anderen Worten ein Fall einer übermässigen Selbstbindung im Sinn von Art. 27 ZGB vor, welcher auch auf Gesellschaftsbeschlüsse Anwendung findet (BSK ZGB I-CLAIRE HUGUENIN/CHRISTOPHE PETER REITZE, N 4 zu Art. 27 mit Nachweisen).

[30] Dieser Grundgedanke findet sich auch in der einschlägigen Literatur: JRENA FRAUENFELDER, a.a.O., S. 128 f., weist darauf hin, dass Art. 29 Abs. 2 BEHG der Sicherstellung einer unverfälschten Entscheidungsfindung durch die Aktionäre in Bezug auf die Annahme oder Ablehnung eines Übernahmeangebots diene. Art. 29 Abs. 2 BEHG wolle sicherstellen, dass die Aktionäre in Bezug auf die Annahme oder Ablehnung eines Übernahmeangebots frei entscheiden könnten (ebenso STEPHAN WERLEN, *Die Rechtsstellung der Zielgesellschaft im Übernahmekampf*, Zürich 2001, S. 231). JRENA FRAUENFELDER, a.a.O. anerkennt, dass die Generalversammlung neben einer Ermächtigung an den Verwaltungsrat auch zur Implementierung von (statutarischen) Abwehrmassnahmen berechtigt ist, weist jedoch darauf hin, dass die abschreckende Wirkung auf potentielle Übernahmeinteressenten gering sei, da die Generalversammlung betreffende Statutenbestimmungen auch wieder aufheben könne. Sie weist im Weiteren darauf hin, dass die Aktionäre zum Zeitpunkt der Beschlussfassung über Abwehrmassnahmen ausserhalb eines Übernahmeverfahrens nicht über die erforderlichen Informationen verfügen würden, um die Konsequenzen ihrer Entscheidung abschätzen zu können. Entsprechend dem Art. 29 Abs. 2 BEHG zugrunde liegenden Zweck müssten die Aktionäre über jedes Angebot frei entscheiden können. Darin eingeschlossen sei das Recht, eine in den Statuten zum Ausdruck kommende, zu einem früheren Zeitpunkt gefasste Meinung zu ändern. Ähnlich äussert sich HANS CASPAR VON DER CRONE, a.a.O., S. 177: Der Grundgedanke von Art. 29 BEHG bestehe darin, dass der Entscheid über Zustandekommen oder Scheitern eines Angebots bei den Aktionären und nicht beim Verwaltungsrat liegen solle. Generalversammlungsbeschlüsse „auf Vorrat“, also ohne Bezug zu einem konkreten Angebot hingegen, würden der Generalversammlung die Möglichkeit entziehen, ein später unterbreitetes Angebot zu beurteilen. Nach Ansicht von JAKOB HÖHN/CHRISTOPH G. LANG/SEVERIN ROELLI, *Öffentliche Übernahmen*, Basel 2011, D. N 71, sind Vorratsbeschlüsse zu Abwehrmass-



nahmen unzulässig, da Abwehrmassnahmen durch die Aktionäre nur in Kenntnis der konkreten Umstände eines Übernahmeangebots angeordnet werden sollen.

[31] Nichts anderes geht schliesslich auch aus dem Entwurf zur UEV vom 20. März 1996 hervor, welcher als Ausführungsbestimmung zu Art. 29 Abs. 2 BEHG noch ausdrücklich Vorabbeschlüsse vorsah. Gemäss Art. 37 Abs. 2 dieses Entwurfs entfaltet ein Beschluss der Generalversammlung seine Wirkung nur während einer Dauer von zwei Jahren ausser wenn er in Form einer Statutenklausel gefasst wurde. Gemäss den Erläuterungen hatte diese Bestimmung zum Ziel, „Massnahmen zur Umgehung des Sinnes des Gesetzes zu unterbinden, wie z.B. Vorabbeschlüsse der Generalversammlung oder Bestimmungen in den Statuten, welche allgemeine Abwehrmassnahmen gegen jegliches Übernahmeangebot genehmigen.“ Genau dies wäre jedoch die Wirkung der Optionsvereinbarungen: Sie würden als Vorabbeschluss der Generalversammlung (grundsätzlich zeitlich unbestimmt) jegliches künftige Übernahmeangebot verhindern.

[32] Vorliegend kann die Übertragungsvereinbarung bzw. die hierauf Bezug nehmende Statutenbestimmung unter folgenden Modalitäten wieder aufgehoben werden: Bis zum 31. Dezember 2018 mit dem Mehrheitserfordernis von 75 % der vertretenen Stimmen und danach, also ab dem 1. Januar 2019 mit einem Mehrheitserfordernis von mehr als 50 % der vertretenen Stimmen (vgl. Sachverhalt lit. K).

[33] Die Gesuchsteller begründen dieses zeitlich gestaffelte Mehrheitserfordernis wie folgt: Es sei im Interesse der Kaba und deren Aktionäre, dass die Integrationsphase des beabsichtigten Zusammenschlusses ungestört durchgeführt werden könne. Mit dem Mehrheitserfordernis von 75 % der vertretenen Stimmen werde denn auch "faktisch verhindert", dass ein Dritter gegen den Willen der Poolaktionäre die gesamte kombinierte Gesellschaft übernehmen könne. Rein rechtlich betrachtet könne ein Dritter zwar gleichwohl ein öffentliches Kaufangebot machen, aber er könnte – unter der Voraussetzung, dass die Beteiligung des Pools gleich bleibe – nur mit Zustimmung der Poolaktionäre die Übertragungsvereinbarung aufheben lassen. Nach dem geplanten Abschluss der Integrationsphase (d.h. ab dem 1. Januar 2019) unterliege der Aufhebungsbeschluss dem dann einfachen Mehr der vertretenen Stimmen.

[34] Das bis zum 31. Dezember 2018 geltende Mehrheitserfordernis von 75 % der vertretenen Stimmen bedeutet eine erhebliche Einschränkung der Aufhebungsmöglichkeit. Die Poolaktionäre werden nach Vollzug der Transaktion voraussichtlich eine Beteiligung von ca. 27.3 % der Stimmrechte an Kaba halten. Sie dürfen ihre Beteiligung bis auf unter 33⅓ % aufbauen. Mit dieser Beteiligung können sie einen allfälligen Aufhebungsbeschluss und damit jedes missliebige Übernahmeangebot verhindern. Diese erschwerte bzw. faktisch verunmöglichte Aufhebbarkeit gilt allerdings nur für die Phase bis zum 31. Dezember 2018, danach kann die Übertragungsvereinbarung mit dem einfachen Mehr der vertretenen Stimmen aufgehoben werden. Diese Lösung einer zeitlichen Staffelung des Quorums für eine Abschaffung ist verhältnismässig. Einerseits wird dadurch – während einer ersten Phase – sichergestellt, dass während dieser „Integrationsphase“ der beabsichtigte Zusammenschluss vollzogen werden kann, ohne dass ein Dritter diesen Prozess durch einen Kontrollwechsel vorzeitig beenden kann. Andererseits bleibt den Aktionären





für die darauffolgende Phase die Möglichkeit erhalten, Empfänger eines öffentlichen Übernahmeangebots zu werden und die als Abwehrmassnahmen wirkende Übertragungsvereinbarung aufzuheben.

[35] Nach Gesagtem ist die Einschränkung der Aufhebbarkeit aufgrund ihrer zeitlichen Befristung als verhältnismässig und die Übertragungsvereinbarung ist unter diesem Aspekt als zulässig zu qualifizieren.

### 2.3 Keine offensichtliche Verletzung von Gesellschaftsrecht

[36] Gemäss Art. 37 UEV stellen Abwehrmassnahmen, die offensichtlich das Gesellschaftsrecht verletzen, unzulässige Massnahmen im Sinne von Art. 29 Abs. 3 BEHG dar. Für die Anwendbarkeit von Art. 37 UEV ist unerheblich, ob die betreffende Massnahme vor oder nach der Angebotsveröffentlichung ergriffen wird (vgl. Verfügung 249/05 vom 23. August 2005 in Sachen *Saia-Burgess Electronics Holding AG*, Erw. 1.3.3). Art. 37 UEV ist grundsätzlich auch auf Beschlüsse der Generalversammlung anwendbar (statt vieler DIETER GERICKE/KARIN WIEDMER, Kommentar zur Übernahmeverordnung, Zürich 2011, N 16 zu Art. 37 mit weiteren Nachweisen). Für die Qualifizierung einer offensichtlichen Verletzung des Gesellschaftsrechts im Sinn von Art. 37 UEV ist nicht auf die Unterscheidung Nichtigkeits-/Anfechtungsgrund abzustellen. Vielmehr muss die Verletzung des formellen oder materiellen Gesellschaftsrechts aufgrund einer summarischen Prüfung relativ leicht erkennbar sein.

[37] Dabei ist auch das Gesellschaftsinteresse zu berücksichtigen, da Abwehrmassnahmen ohne Effizienzsteigerung für die Gesellschaft nicht sachlich begründet sind und dadurch Gesellschaftsrecht verletzen (vgl. Verfügung 540/01 vom 25. Juli 2013 in Sachen *Schmolz + Bickenbach AG*, Erw. 9; Empfehlung 249/05 vom 23. August 2005 in Sachen *Saia-Burgess Electronics Holding AG*, Erw. 1.3.2).

[38] Neben dem aktienrechtlichen Prinzip der Wahrung der Gesellschaftsinteressen bildet auch das Gleichbehandlungsgebot eine gesellschaftsrechtliche Schranke für Abwehrmassnahmen (ROBERT BERNET, a.a.O., S. 284 mit weiteren Nachweisen).

[39] Die Übertragungsvereinbarung ist Bestandteil des geplanten Zusammenschlusses. Im Rahmen der Prüfung der Vereinbarkeit derselben mit dem Gesellschaftsrecht kann somit keine selektive Beurteilung vorgenommen werden, sondern es muss jeweils der Wert und Sinn der Gesamttransaktion berücksichtigt werden. Die Transaktion wurde vom Verwaltungsrat und der Geschäftsführung der Kaba als im langfristigen Interesse der Gesellschaft und deren Aktionären gewertet. Der Verwaltungsrat befand sich sodann nicht im Interessenkonflikt und hat sich zur Bestätigung der Angemessenheit der Transaktion und der Übertragungsvereinbarung auf Gutachten externer Berater abgestützt, einschliesslich einer Fairness Opinion. Die wirtschaftliche Berechtigung der Transaktion wird weiter zudem vom Wirtschaftsprüfer im Rahmen der Prüfung des Kapitalerhöhungsberichts bestätigt werden. Kommt hinzu, dass die Aktionäre von Kaba über die Transaktion – und damit auch über die Übertragungsvereinbarung in der vorgeschlagenen





Form – anlässlich einer ausserordentlichen Generalversammlung entscheiden können. Sie haben somit die Möglichkeit, selbst zu befinden, ob die Transaktion im Gesellschaftsinteresse ist.

[40] Die Gewährung der Übertragungsvereinbarung stellt auch keine unzulässige Ungleichbehandlung der Aktionäre der Kaba dar. Die Übertragungsvereinbarung würde der Familie Mankel Gruppe als Drittpartei im Rahmen der Transaktion unter Beachtung von wirtschaftlichen Kriterien gewährt und nicht unter Berücksichtigung ihrer Aktionärserschaft. Die Übertragungsvereinbarung wird insbesondere durch die Kaba-Prämie zugunsten von Kaba berücksichtigt bzw. abgegolten (vgl. Sachverhalt lit. L) und auf diese Weise durch die Familie Mankel Gruppe wirtschaftlich angemessen entschädigt. Die Transaktion und die Übertragungsvereinbarung wurden, wie erwähnt, nach sachlichen Kriterien im Interesse der Kaba und deren Aktionären gewürdigt. Es besteht daher keine ungerechtfertigte Begünstigung bzw. Ungleichbehandlung der Familie Mankel Gruppe.

[41] Nach Gesagtem bewirkt der Vorabbeschluss bezüglich der Übertragungsvereinbarung keine Verletzung von Gesellschaftsrecht. Weder widerspricht er dem Gesellschaftsinteresse noch bewirkt er eine ungerechtfertigte Gleichbehandlung.

## 2.4 Fazit

[42] Die Übertragungsvereinbarung in der vorgeschlagenen Form verletzt keine übernahmerechtlichen Bestimmungen. Demnach kann antragsgemäss festgestellt werden, dass der Abschluss und Vollzug der Übertragungsvereinbarung übernahmerechtlich gültig ist, unabhängig davon, ob deren Vollzug vor oder nach Veröffentlichung eines öffentlichen Angebotes betreffend die Aktien der Kaba erfolgt. Es kann zudem festgestellt werden, dass bei einem Beschluss der Generalversammlung der Kaba über die Aufhebung des Vorabbeschlusses betreffend die Übertragungsvereinbarung bzw. deren Genehmigung die Stimmen aller Aktionäre, die in der Generalversammlung vertreten sind, übernahmerechtlich wirksam abgegeben werden können.

[43] Die Transaktion weist eine komplexe Struktur auf. Sie muss und wurde von der Übernahmekommission als Einheit betrachtet. Diese Einheit – vollständig, transparent und verständlich erklärt – wird den Aktionären von Kaba zur Abstimmung unterbreitet. Die Kaba GV besteht zur Mehrheit aus Aktionären, welche nicht dem Poolvertrag angehören. Diese haben es selbst in der Hand zu entscheiden, ob sie der Transaktion zustimmen wollen oder nicht. Dies steht im Einklang mit dem Grundgedanken des Art. 29 BEHG, wonach es Sache der Aktionäre sein soll, über eine sie betreffende Abwehrmassnahme/Transaktion zu entscheiden. Bei diesem Entscheid ist nicht das Gesellschaftsinteresse massgebend (was nicht heisst, dass das Gesellschaftsinteresse nicht zu berücksichtigen ist; es deckt sich im Allgemeinen mit dem Aktionärsinteresse), sondern das eigene, individuelle Interesse jedes Aktionärs. Vor diesem Hintergrund sind die Aktionäre von Kaba ausreichend geschützt und in der Lage, in ihrem eigenen Aktionärs- (und im Gesellschafts-) Interesse zu entscheiden. Es ist nicht Sache der Übernahmekommission, dies an ihrer Stelle zu tun.

–

–  
–



### 3. Stellungnahme des Verwaltungsrats

[44] Gemäss Art. 61 Abs. 1 UEV ist der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft im Verfahren betreffend Angebotspflicht verpflichtet, eine Stellungnahme abzugeben. Diese Vorschrift ist analog anwendbar auf Verfahren, welche einen Feststellungsantrag zum Gegenstand haben. Demnach hat der Verwaltungsrat von Kaba eine Stellungnahme abzugeben, in welcher er seine Überlegungen und allfällige Interessenkonflikte seiner Mitglieder darlegt.

—

### 4. Publikation

[45] Gemäss Art. 61 Abs. 3 und 4 UEV veröffentlicht die Zielgesellschaft die Stellungnahme ihres Verwaltungsrates, das Dispositiv der Verfügung der Übernahmekommission und den Hinweis, innert welcher Frist und zu welchen Bedingungen eine qualifizierte Aktionärin oder ein qualifizierter Aktionär Einsprache gegen die Verfügung der Übernahmekommission erheben kann. Art. 6 bis 6b UEV betreffend die elektronische Veröffentlichung und die Veröffentlichung in den Zeitungen sind auf die Stellungnahme des Verwaltungsrats sinngemäss anwendbar.

[46] Die vorliegende Verfügung wird am Tag der Ankündigung der Transaktion auf der Webseite der Übernahmekommission veröffentlicht.

—

### 5. Gebühr

[47] Für die Behandlung dieses Gesuchs wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 5 BEHG und Art. 69 Abs. 6 UEV eine Gebühr erhoben. Unter Berücksichtigung des Umfangs und der Komplexität des vorliegenden Falles sowie des ausserordentlichen Aufwandes setzt der Ausschuss diese Gebühr auf CHF 50'000 fest. Die Gesuchsteller haften hierfür solidarisch.

—



**Die Übernahmekommission verfügt:**

1. Das beabsichtigte formell selektive Opting out resp. die entsprechende Statutenbestimmung und die qualifizierte Mehrheit von mindestens zwei Dritteln der vertretenen Stimmen für Beschlüsse über die Änderung der vorgenannten Statutenbestimmung sind übernahmerechtlich gültig.
2. Der Abschluss und Vollzug der Übertragungsvereinbarung zwischen der Kaba Holding AG und der Familie Mankel Beteiligungs und Verwaltungs GmbH und der Übertragungsvereinbarung zwischen der Kaba Holding AG und der Familie Mankel Industriebeteiligungs GmbH + Co. Kommanditgesellschaft auf Aktien sind übernahmerechtlich gültig, und zwar unabhängig davon, ob deren Vollzug vor oder nach Veröffentlichung eines öffentlichen Angebotes betreffend die Aktien der Kaba Holding AG erfolgt; bei einem Beschluss der Generalversammlung der Kaba Holding AG über die Aufhebung des Vorabbeschlusses betreffend die Übertragungsvereinbarung bzw. deren Genehmigung können die Stimmen aller Aktionäre, die in der Generalversammlung vertreten sind, übernahmerechtlich wirksam abgegeben werden.
3. Kaba Holding AG hat die Stellungnahme ihres Verwaltungsrats samt Dispositiv der vorliegenden Verfügung und Hinweis auf das Einspracherecht gemäss Art. 6 bis 6b UEV zu veröffentlichen.
4. Diese Verfügung wird am Tag der Ankündigung der Transaktion auf der Webseite der Übernahmekommission veröffentlicht.
5. Zu Lasten der Kaba Holding AG und der Familie Mankel Gruppe wird eine Gebühr von CHF 50'000 erhoben, unter solidarischer Haftung.

Der Präsident:

Prof. Luc Thévenoz

—

**Diese Verfügung geht an die Parteien:**

- Kaba Holding AG, vertreten durch Hansjürg Appenzeller und Eric Sibbern, Homburger AG;
- Familie Mankel Gruppe, vertreten durch Dieter Dubs, Bär & Karrer Rechtsanwälte.

**Rechtsmittelbelehrung:**

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

—  
—





Gegen diese Verfügung kann innerhalb von fünf Börsentagen Beschwerde bei der Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA, Laupenstrasse 27, 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.

**Einsprache (Art. 58 der Übernahmeverordnung, SR 954.195.1):**

Ein Aktionär, welcher eine Beteiligung von mindestens 3 Prozent der Stimmrechte an der Zielgesellschaft, ob ausübbar oder nicht, nachweist (qualifizierter Aktionär, Art. 56 UEV) und am Verfahren bisher nicht teilgenommen hat, kann gegen die vorliegende Verfügung Einsprache erheben. Die Einsprache ist bei der Übernahmekommission (Selnaustrasse 30, Postfach, CH - 8021 Zürich, [counsel@takeover.ch](mailto:counsel@takeover.ch), Telefax: +41 58 499 22 91) innerhalb von fünf Börsentagen nach der Veröffentlichung des Dispositivs der vorliegenden Verfügung in den Zeitungen einzureichen. Die Frist beginnt am ersten Börsentag nach der Veröffentlichung zu laufen. Die Einsprache muss einen Antrag und eine summarische Begründung sowie den Nachweis der Beteiligung gemäss Art. 56 UEV enthalten.