



Verfügung 611/02

vom 28. September 2015

Öffentliches Kaufangebot von **Tiwel Holding AG** an die Aktionäre von **Sulzer AG** – Gesuch von Tiwel Holding AG um Feststellung des Nichtbestehens einer Angebotspflicht, eventualiter um Gewährung einer Ausnahme von der Angebotspflicht

Sachverhalt:

A.

Sulzer AG (**Sulzer**) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Winterthur/ZH. Das Aktienkapital beträgt CHF 342'623.70 und ist eingeteilt in 34'262'370 voll liberierte Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 0.01 (**Sulzer-Aktien**). Die Sulzer-Aktien sind an der SIX Swiss Exchange AG (**SIX**) gemäss Main Standard kotiert (SIX: SUN).

B.

Tiwel Holding AG (**Tiwel, Anbieterin** oder **Gesuchstellerin**) ist eine Aktiengesellschaft schweizerischen Rechts mit Sitz in Zürich. Tiwel wurde am 7. Juli 2015 gegründet, mit einem Aktienkapital von CHF 100'000, eingeteilt in 100'000 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 1.00. Tiwel ist Mitglied der Renova-Gruppe und wird über eine Reihe von dazwischengeschalteten Gesellschaften und Einheiten von Viktor F. Vekselberg beherrscht; vgl. hierzu die Verfügung 611/01 vom 12. August 2015 in Sachen *Sulzer AG (Verfügung 611/01)*, Sachverhalt lit. B.

C.

Am 31. Juli 2015 hielten Tiwel und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Gesellschaften insgesamt 11'430'006 Sulzer-Aktien, entsprechend 33.36 % der Stimmrechte an Sulzer. Diese Aktien wurden im Detail wie folgt gehalten:

- Tiwel: 59'216 Sulzer-Aktien;
- Liwet Holding AG (**Liwet**): 10'809'790 Sulzer-Aktien;
- JSC Metkombank: 350'000 Sulzer-Aktien;
- Lamesa Holding S.A.: 211'000 Sulzer- Aktien.

Sämtliche dieser Gesellschaften werden von Viktor F. Vekselberg beherrscht.

D.

Am 3. August 2015 publizierte die Anbieterin den Angebotsprospekt. Tiwel bietet den Aktionären von Sulzer CHF 99.20 pro Sulzer-Aktie (**öffentliches Kaufangebot von Tiwel**). Das öffentliche Kaufangebot von Tiwel wird (i) durch eigene Mittel der Renova-Gruppe (von bis zu



CHF 1'300'000'000) und gegebenenfalls (ii) durch einen Bankkredit (von rund US-Dollar 2'500'000'000) der Sberbank of Russia (**Sberbank**) finanziert (**Sberbank-Finanzierung**).

E.

Mit Verfügung 611/01 stellte die Übernahmekommission fest, dass das öffentliche Kaufangebot von Tiwel an die Aktionäre von Sulzer den gesetzlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote entspricht. Im Weiteren wurde auf zwei Anträge von Tiwel mangels aktuellem Feststellungsinteresse nicht eingetreten, mit welchen Tiwel beantragte, es sei festzustellen, dass eine allfällige Überschreitung des Schwellenwerts von 33 1/3 % durch Tiwel oder Liwet nach der Durchführung des öffentlichen Kaufangebots keine Angebotspflicht auslöse (vgl. Verfügung 611/01, Erw. 8).

F.

Am 18. September 2015 wurde die definitive Meldung des Zwischenergebnisses des öffentlichen Kaufangebots der Tiwel publiziert. Demnach wurden der Anbieterin bis zum Ablauf der Angebotsfrist am 14. September 2015, 16.00 Uhr MESZ, insgesamt 3'045'247 Sulzer-Aktien, entsprechend 8.89 % aller per 31. Juli 2015 kotierten Sulzer-Aktien, bzw. 13.16 % der 23'138'424 Sulzer-Aktien, auf die sich das Kaufangebot bezieht, angedient. Tiwel und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen haben seit dem 31. Juli 2015 keine Sulzer-Aktien börslich oder ausserbörslich erworben. Unter Berücksichtigung der 11'430'006 Sulzer-Aktien, welche bereits am 31. Juli 2015 von Tiwel und den mit Tiwel in gemeinsamer Absprache handelnden Personen gehalten wurden, und der angedienten Sulzer-Aktien, beträgt die Beteiligung von Tiwel somit insgesamt 14'475'253 Sulzer-Aktien. Das entspricht 42.25 % der Stimmrechte an Sulzer.

G.

Die Nachfrist von 10 Börsentagen zur nachträglichen Annahme des Kaufangebots begann am 21. September 2015 und dauert voraussichtlich bis zum 2. Oktober 2015, 16.00 Uhr MESZ. Vorbehaltlich der Erfüllung sämtlicher Bedingungen und einer Verschiebung des Vollzugs findet der Vollzug des Kaufangebots voraussichtlich am 16. Oktober 2015 statt.

H.

Falls das öffentliche Kaufangebot von Tiwel zusätzlich mit der Sberbank-Finanzierung finanziert werden muss (vgl. Sachverhalt lit. D), kann Sberbank nach Massgabe der sog. Loan to Value Ratio unter Umständen von Tiwel eine vorzeitige (teilweise) Rückzahlung der Sberbank-Finanzierung verlangen und/oder weitere Sicherheiten fordern. Infolgedessen könnte Tiwel gezwungen sein, weitere Sicherheiten zu stellen, insbesondere um eine vorzeitige Rückzahlung der Sberbank-Finanzierung abzuwenden. Tiwel würde hierzu gegebenenfalls von Liwet (unter Beachtung der Best Price Rule) weitere Sulzer-Aktien kaufen, um diese Sberbank als Sicherheit zur Verfügung zu stellen. Dabei besteht die Möglichkeit, dass Tiwel infolge dieser Zukäufe zeitlich (kurz) nach Vollzug des öffentlichen Kaufangebots von Tiwel den Schwellenwert von 33 1/3 % der Stimmrechte an Sulzer überschreiten wird.



Im Angebotsprospekt S. 4 und 5 findet sich hierzu der folgende Hinweis:

„In Abhängigkeit von der Annahmequote des Angebots ist es – unter bestimmten Bedingungen des Kreditvertrags ... – möglich, dass, in Bezug auf die Sicherheiten oder sonst im Zusammenhang mit dem Vollzug oder als direkte Folge des Vollzugs des Angebots, vor oder kurz nach dem Vollzug des Angebots, Tiwel oder Liwet den Schwellenwert von 33 1/3 % der Stimmrechte an Sulzer in den folgenden Fällen alleine überschreiten wird:

(i) Tiwel könnte den Schwellenwert von 33 1/3 % der Stimmrechte an Sulzer im Zusammenhang mit dem Vollzug und als direkte Folge des Vollzugs des Angebots alleine überschreiten, falls Tiwel – in Einklang mit der Best Price Rule – von Liwet eine bestimmte Anzahl von Sulzer-Aktien zum Zwecke der anschliessenden Gewährung von Sicherheiten für solche gekaufte Sulzer-Aktien zugunsten der Bank, welche Tiwel den oben erwähnten Kredit zur Verfügung stellt, kaufen muss;

(ii) ...“

I.

Mit Eingabe vom 17. September 2015 stellt Tiwel folgende Anträge:

- 1. „Es sei festzustellen, dass die Zukäufe von Sulzer-Aktien durch Tiwel von Liwet nach dem Vollzug des Pflichtangebots vom 3. August 2015 keine Angebotspflicht gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG auslösen, wenn Tiwel dadurch den Schwellenwert von 33 1/3 % der Stimmrechte an Sulzer auch individuell - d.h. gemessen an den von ihr direkt gehaltenen Sulzer-Aktien - überschreitet.*
- 2. Eventualiter sei Tiwel eine Ausnahme von der Angebotspflicht zu gewähren für den Fall, dass Tiwel infolge von Zukäufen von Sulzer-Aktien nach dem Vollzug des Pflichtangebots vom 3. August 2015 den Schwellenwert von 33 1/3 % der Stimmrechte an Sulzer auch individuell - d.h. gemessen an den von ihr direkt gehaltenen Sulzer-Aktien - überschreitet.“*

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

J.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Susan Emmenegger (Vorsitzende), Luc Thévenoz, Thomas Müller und Susanne Haury von Siebenthal gebildet.

—

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots

[1] Gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG muss ein öffentliches Übernahmeangebot unterbreiten, wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Beteiligungspapiere erwirbt und damit zusammen mit den Papieren, die er bereits besitzt, den Grenzwert von 33 1/3 % der Stimmrechte

—
—
—



einer Zielgesellschaft überschreitet. Gemäss Abs. 2 der genannten Bestimmung kann die Übernahmekommission in berechtigten Fällen Ausnahmen von der Angebotspflicht gewähren. Nach Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG ist dies namentlich der Fall bei der Übertragung von Stimmrechten innerhalb einer vertraglich oder auf andere Weise organisierten Gruppe.

1.1 Aktionärsgruppe

¹² Nach der Praxis der Übernahmekommission bildet bei einem sog. Unterordnungskonzern die oberste Person (oder Gesellschaft) als indirekter Halter zusammen mit dem von ihm beherrschten direkten Halter und allen dazwischengeschalteten Einheiten eine Gruppe im Hinblick auf die Beherrschung der Zielgesellschaft i.S.v. Art. 32 Abs. 1 BEHG bzw. Art. 31 i.V.m. Art. 10 Abs. 1 BEHV-FINMA (zuletzt Verfügung 579/01 vom 24. September 2014 in Sachen *Feintool International Holding AG*, Erw. 1; Verfügung 423/01 vom 24. Juli 2009 in Sachen *EFG International AG*, Erw. 3 und 3.4; Verfügung 405/01 vom 6. März 2009 in Sachen *Art & Fragrance SA*, Erw. 3).

¹³ Des Weiteren löst gemäss der Praxis der Übernahmekommission die gruppeninterne Übertragung einer Beteiligung zwischen zwei hundertprozentigen Tochtergesellschaften für diejenige Tochtergesellschaft, die individuell den Schwellenwert überschreitet, eine Angebotspflicht aus (vgl. Verfügung 579/01 vom 24. September 2014 i.S. *Feintool International Holding AG*, Erw. 3).

¹⁴ Die Gesuchstellerin macht in diesem Zusammenhang u.a. geltend, bei richtigem Verständnis handle es sich bei der vorliegenden, rein vertikalen „Beherrschungs-Kette“ angefangen von Viktor F. Vekselberg über die dazwischengeschalteten Einheiten bis hinunter zu Tiwel bzw. Liwet nicht um eine Gruppe i.S.v. Art. 32 Abs. 1 BEHG bzw. Art. 31 i.V.m. Art. 10 Abs. 1 BEHV-FINMA, sondern ausschliesslich um eine Form indirekten Haltens. Bei vorliegendem Sachverhalt (Erwerb von Sulzer-Aktien von Liwet durch Tiwel), werde lediglich die Struktur geändert, mit welcher der indirekte Halter, also Viktor F. Vekselberg, seine Beteiligung halte, indem diese von einer Gesellschaft zur anderen wechsele. Dies löse keine Angebotspflicht aus.

¹⁵ Für eine von der Gesuchstellerin im Ergebnis angestrebte Praxisänderung besteht im aktuellen Zeitpunkt kein Anlass. Dies gilt sowohl für den Gruppentatbestand als auch für die Kernfrage der Angebotspflicht im Falle einer Beteiligungsübertragung zwischen Tochtergesellschaften. Hinsichtlich letzterer ist zu bedenken, dass die Strukturen von Unterordnungskonzernen häufig eine hohe Komplexität aufweisen und es nicht leicht zu durchschauen ist, ob eine Strukturänderung tatsächlich ohne Auswirkung auf die Kontrolle der Zielgesellschaft bleibt. Es rechtfertigt sich daher, diese Fragen im Rahmen eines Verfahrens über die Gewährung einer Ausnahme von der Angebotspflicht zu überprüfen.

¹⁶ Nach Gesagtem bildet Tiwel zusammen mit Viktor F. Vekselberg und sämtlichen Gesellschaften und Einheiten, welche direkt oder indirekt Aktien an Sulzer halten, eine Gruppe im Hinblick auf die Beherrschung der Zielgesellschaft i.S.v. Art. 32 Abs. 1 BEHG bzw. Art. 31



i.V.m. Art. 10 Abs. 1 BEHV-FINMA. Beteiligungsübertragungen zwischen Konzernuntergesellschaften, die zu einer individuellen Schwellenüberschreitung von 33 1/3 % führen, sind im Rahmen von Art. 32 BEHG zu überprüfen.

1.2 Überschreitung des Grenzwerts nach Vollzug

[7] Tiwel macht im Weiteren geltend, dass eine allfällige Angebotspflicht von Tiwel auch deshalb nicht bestehe, weil die mögliche individuelle Überschreitung des Grenzwertes von Tiwel kurz nach dem Vollzug des öffentlichen Kaufangebots von Tiwel mit letzterem in sachlicher und zeitlicher Hinsicht zusammenhänge und daher von diesem miterfasst sei. Aus diesem Grund sei diese Grenzwertüberschreitung auch bereits im Angebotsprospekt dargestellt worden (vgl. Sachverhalt lit. H).

[8] Werden in einem Pflichtangebot angediente Aktien auf Mitglieder einer Anbietergruppe verteilt, so führt ein allfälliges erneutes Überschreiten des angebotspflichtigen Grenzwerts von 33 1/3 % der Stimmrechte durch ein einzelnes Gruppenmitglied nicht dazu, dass dieses Gruppenmitglied erneut ein Pflichtangebot unterbreiten muss. Dies gilt jedoch *nicht* für später erfolgende Änderungen in der Gruppenzusammensetzung (vgl. Empfehlung 347/01 vom 12. Dezember 2007 in Sachen *Von Roll Holding AG*, Erw. 2.3).

[9] Vorliegend weist die mögliche Grenzwertüberschreitung durch Tiwel zwar einen zeitlichen und inhaltlichen Bezug zum öffentlichen Kaufangebot von Tiwel auf. Indessen werden hier keine *angedienten* Aktien auf die Mitglieder einer Anbietergruppe verteilt. Tiwel hat diejenigen Sulzer-Aktien, die nun zu einer Grenzwertüberschreitung von Tiwel führen könnten, vom Angebot ausgenommen (Verfügung 611/01, Rz. 3) und wird sie nun gegebenenfalls mittels Zukauf erwerben. Weiter erfolgt die mögliche Grenzwertüberschreitung von Tiwel nicht im Rahmen des von Tiwel lancierten öffentlichen Kaufangebots, sondern nach dessen Vollzug. Der zeitliche und inhaltliche Bezug zum öffentlichen Kaufangebot von Tiwel ergibt sich hier einzig aus der spezifischen Finanzierungsstruktur des besagten Angebots.

[10] Vor diesem Hintergrund erscheint es nicht gerechtfertigt, die mögliche Grenzwertüberschreitung von Tiwel der Angebotspflicht zuzurechnen, welche bereits durch das Pflichtangebot erfüllt wurde. Vielmehr handelt es sich um eine separate, spätere Grenzwertüberschreitung eines Gruppenmitgliedes, welche erneut zu beurteilen ist.

1.3 Ergebnis

[11] Falls die möglichen Zukäufe nach dem Vollzug des öffentlichen Kaufangebots von Tiwel (vgl. Sachverhalt lit. F) dazu führen, dass Tiwel den Grenzwert von 33 1/3 % der Stimmrechte gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG überschreitet, wird Tiwel infolgedessen grundsätzlich angebotspflichtig. Antrag 1 ist daher abzuweisen.

—



2. Ausnahme von der Angebotspflicht für Tiwel

[12] Gemäss Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG kann die Übernahmekommission namentlich dann eine Ausnahme von der Angebotspflicht gewähren, wenn die Übertragung von Stimmrechten innerhalb einer vertraglich oder auf andere Weise organisierten Gruppe erfolgt.

[13] Da es sich bei der möglichen Überschreitung durch Tiwel um eine solche innerhalb einer Gruppe handelt, die für die Minderheitsaktionäre keinen Kontrollwechsel bewirkt, ist Tiwel gemäss Praxis der Übernahmekommission (vgl. zuletzt Verfügung 579/01 vom 24. September 2014 in Sachen *Feintool International Holding AG*, Erw. 3) die in Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG i.V.m. Art. 39 Abs. 2 lit. b BEHV-FINMA vorgesehene Ausnahme von der Angebotspflicht zu gewähren. Das Eventualbegehren gemäss Antrag 2 ist daher gutzuheissen.

—

3. Stellungnahme des Verwaltungsrats

[14] Wird der Übernahmekommission ein Gesuch um Gewährung einer Ausnahme von der Angebotspflicht oder um Feststellung des Nichtbestehens der Angebotspflicht eingereicht, so ist der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft verpflichtet, eine Stellungnahme abzugeben und diese samt Dispositiv der Verfügung der Übernahmekommission und unter Hinweis auf das Einspracherecht gemäss Art. 61 UEV zu veröffentlichen.

[15] Vorliegend hat der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft im Zusammenhang mit dem Verfahren zur Überprüfung, ob das Angebot von Tiwel den Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote entspricht, bereits festgehalten, dass er das Gesuch um eine Ausnahmeerteilung im Sinne von Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG unterstützt (Verfügung 611/01, Sachverhalt lit. H). Er hat seine diesbezügliche Position im vorliegenden Verfahren bestätigt. Der Angebotsprospekt zum öffentlichen Kaufangebot von Tiwel erläutert zudem die mögliche individuelle Grenzwertüberschreitung seitens von Tiwel nach Vollzug des Angebots (vgl. Sachverhalt lit. H). Aus diesen Gründen rechtfertigt es sich, vorliegend auf die Publikation einer Stellungnahme im Sinne von Art. 61 UEV samt Durchführung des in Art. 61 UEV vorgesehenen Verfahrens zu verzichten.

—

4. Publikation

[16] Die vorliegende Verfügung wird nach Eröffnung an die Parteien auf der Webseite der Übernahmekommission veröffentlicht.

—



5. Gebühr

[17] Gemäss Art. 69 Abs. 6 UEV wird für die Prüfung von Gesuchen betreffend Angebotspflicht eine Gebühr erhoben. Vorliegend erscheint eine Gebühr von CHF 15'000 als angemessen.

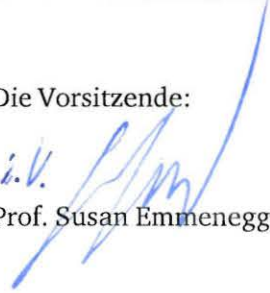
—



Die Übernahmekommission verfügt:

1. Es wird festgestellt, dass die Zukäufe von Aktien der Sulzer AG durch Tiwel Holding AG von Liwet Holding AG nach dem Vollzug des öffentlichen Kaufangebots vom 3. August 2015 eine Angebotspflicht auslösen, falls Tiwel Holding AG dadurch den Grenzwert von 33 1/3 % der Stimmrechte an Sulzer AG überschreitet.
2. Tiwel Holding AG wird im Zusammenhang mit der Übertragung der von Liwet Holding AG gehaltenen Aktien an Sulzer AG eine Ausnahme von der Pflicht gewährt, den Aktionären von Sulzer AG ein öffentliches Kaufangebot zu unterbreiten.
3. Diese Verfügung wird nach der Eröffnung an die Parteien auf der Webseite der Übernahmekommission veröffentlicht.
4. Die Gebühr zu Lasten von Tiwel Holding AG beträgt CHF 15'000.

Die Vorsitzende:

i.v.

Prof. Susan Emmenegger

Diese Verfügung geht an die Parteien:

- Tiwel Holding AG, vertreten durch Dr. Dieter Dubs und Christian Moser, Bär & Karrer AG;
- Sulzer AG, vertreten durch Dr. Claude Lambert und Dr. Andreas Müller, Homburger AG.

Mitteilung an:

Deloitte AG (Prüfstelle)

Rechtsmittelbelehrung:

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

Gegen diese Verfügung kann innerhalb von fünf Börsentagen Beschwerde bei der Eidgenössische 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.