



Verfügung 540/01

vom 25. Juli 2013

Öffentliches Kaufangebot von Venetos Holding AG an die Aktionäre von **Schmolz + Bickenbach AG** – Voranmeldung und Angebotsprospekt

Sachverhalt:

A.

Schmolz + Bickenbach AG (**S+B AG** oder **Zielgesellschaft**) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Emmen/LU. S+B AG ist in der Herstellung, Verarbeitung und im Vertrieb von Edelstahl-Langprodukten tätig. S+B AG verfügt über ein Aktienkapital von CHF 413'437'500, eingeteilt in 118'125'000 Namenaktien zu je CHF 3.50 Nennwert (**S+B-Aktien**). Die S+B-Aktien sind an der SIX Swiss Exchange AG (**SIX**) gemäss Main Standard kotiert (SIX: STLN).

B.

Venetos Holding AG (**Venetos** oder **Anbieterin**) ist eine Aktiengesellschaft schweizerischen Rechts mit Sitz in Zürich und eine 100 % Tochtergesellschaft der Indesticoplaz Trading Ltd, Zypern, welche ihrerseits eine 100 % Tochtergesellschaft der Renova Industries Ltd, Bahamas, ist, welche wiederum eine 90 % Tochtergesellschaft der Renova Holding Ltd., Bahamas, ist, die zu 100 % durch die TZ Columbus Services Ltd, British Virgin Island, als Trustee des Columbus Trust beherrscht wird (einem Trust gemäss dem Recht der Cayman Islands), dessen wirtschaftlich Berechtigter Viktor F. Vekselberg ist (alle zusammen **Renova-Gruppe** oder **Renova-Gesellschaften**).

C.

Schmolz + Bickenbach GmbH & Co. KG (bis Ende 2010 Schmolz + Bickenbach KG), Düsseldorf/DE (**S+B KG**), ist eine GmbH & Co. KG deutschen Rechts. Es handelt sich im Wesentlichen um eine Kommanditgesellschaft, bei welcher es persönlich haftende Gesellschafter (Komplementäre) und beschränkt haftende Gesellschafter (Kommanditisten) gibt, wobei letztere nur bis zur Höhe ihrer jeweiligen Haftsumme haften, die in der Regel — so auch bei der S+B KG — identisch mit der Einlage ist. Der einzige Komplementär der S+B KG ist die Schmolz + Bickenbach Beteiligungs GmbH, Düsseldorf/DE (**S+B Beteiligungs GmbH**), deren Geschäftsführer Dr. Oliver Thum ist. Der Komplementär vertritt die S+B KG und besitzt die Geschäftsführungsbefugnis. Als Kommanditisten an S+B KG sind sieben Personen beteiligt, welche vier Familien angehören, und je zwischen 4 % und 35 % an S+B KG halten (gemeinsam die **Gesellschafter** oder **Anteilseigner**). Die Gesellschafter bestimmen den fünfköpfigen Beirat, welcher wiederum den Geschäftsführer bestellt. S+B KG hielt bis zu einem Verkauf eines Teils ihrer Beteiligung (vgl. sogleich Sachverhalt lit. I) indirekt über die von ihr kontrollierten Gesellschaften (S+B Beteiligungs GmbH & Co. KG, Düsseldorf/DE; S+B Beteiligungs GmbH; Schmolz + Bickenbach Stahlcenter AG, Wil/SG [**S+B Stahlcenter**]; SCHMOLZ + BICKENBACH Finanz AG, Wil/SG [**S+B Finanz**] und SCHMOLZ + BICKENBACH Holding AG, Wil/SG [**S+B Holding**]; gemeinsam die **S+B KG-**



Gruppe) insgesamt 40.46 % der Stimmrechte an der Zielgesellschaft (vgl. Offenlegungsmeldung vom 3. April 2013, publiziert am 9. April 2013).

D.

Ein weiterer Hauptaktionär der Zielgesellschaft ist Gebuka AG, Neuheim/ZG (**Gebuka**), mit 6 % der Stimmrechte an der Zielgesellschaft, welche zu 100 % von Gerold Büttiker, Feldbach/ZH, gehalten wird. Zwischen Gerold Büttiker/Gebuka und der S+B KG-Gruppe besteht bzw. bestand ein Aktionärsbindungsvertrag, der sich seitens der S+B KG-Gruppe auf insgesamt 23'625'921 S+B-Aktien bezieht bzw. bezog, entsprechend 20 % der Stimmrechte an der Zielgesellschaft, welche über die S+B Holding gehalten werden (zur (umstrittenen) Kündigung dieses Aktionärsbindungsvertrages vgl. Sachverhalt lit. I). Dieser Aktionärsbindungsvertrag enthält bzw. enthielt Stimmrechtsausübungsabsprachen, welche als faktische Vetorechte wirken, Vorkaufsrechte und Absprachen über die Zusammensetzung des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft (vgl. u.a. Verfügung 471/01 vom 14. März 2011 in Sachen *Schmolz + Bickenbach AG*, Sachverhalt lit. D).

E.

Am 7. Juni 2013 publizierte S+B AG die Einladung zur ordentlichen Generalversammlung vom 28. Juni 2013 (**Generalversammlung vom 28. Juni 2013**). Traktandiert war u.a. eine ordentliche Kapitalerhöhung, welcher der Gesellschaft Mittel im Umfang von rund CHF 330 Mio. einbringen sollten sowie die Wiederwahl von Verwaltungsratsmitgliedern. Auf Begehren von S+B Beteiligungs GmbH wurde zudem eine alternative Kapitalerhöhung von rund CHF 434 Mio. und die Abwahl und Neuwahl von Verwaltungsratsmitgliedern traktandiert.

F.

Mit Verfügungen vom 24. und 26. Juni 2013 wies das Handelsgericht Zürich die Zielgesellschaft unter Androhung der Bestrafung nach Art. 292 StGB unter anderem an, die vom Aktionärsbindungsvertrag mit Gebuka erfassten 23'625'921 S+B-Aktien (vgl. Sachverhalt lit. D) der S+B Holding an der Generalversammlung vom 28. Juni 2013 als nicht vertreten zu berücksichtigen.

G.

Anlässlich der Generalversammlung vom 28. Juni 2013 wurde die Kapitalerhöhung im Umfang von rund CHF 330 Mio. beschlossen. Die bisherigen Verwaltungsräte wurden wiedergewählt bzw. in ihrem Amt bestätigt und es wurden zwei von vier, der von der S+B Beteiligungs GmbH vorgeschlagenen Verwaltungsratskandidaten gewählt. Gleichentags publizierte die Zielgesellschaft eine Medienmitteilung und erklärte darin unter anderem, dass der gesamte Betrag der Kapitalerhöhung von einem Bankensyndikat fest übernommen worden sei. Als voraussichtliche Bezugsfrist war der Zeitraum vom 2. bis 9. Juli 2013 vorgesehen.

H.

Ebenfalls am 28. Juni 2013 wurde aufgrund eines privatrechtlichen Einspruchs für sämtliche Beschlüsse der Generalversammlung vom 28. Juni 2013, namentlich auch für die Kapitalerhöhung, eine Handelsregistersperre gemäss Art. 162 HRegV beim Handelsregisteramt Luzern er-



wirkt. Mit Gesuch um vorsorgliche Massnahmen vom 8. Juli 2013 prosequierte die S+B Holding diese Handelsregistersperre vor dem Einzelrichter am Bezirksgericht Luzern.

I.

Mit Aktienkaufvertrag vom 28. Juni 2013, vollzogen am 30. Juni 2013, erwarb Venetos von S+B KG, S+B Beteiligungs GmbH und S+B Finanz insgesamt 24'170'926 S+B-Aktien, entsprechend 20.46 % der Stimmrechte, zu einen Preis von CHF 2.40 pro S+B-Aktie. Gleichentags schloss Venetos zudem mit S+B KG und S+B Holding eine bedingte Vereinbarung über den Erwerb von weiteren insgesamt 5'702'887 S+B-Aktien ab, entsprechend 4.83 % der Stimmrechte, zu einem Preis von ebenfalls CHF 2.40 pro S+B-Aktie. Gleichzeitig mit dem Abschluss dieser Aktienkaufverträge wurde zwischen Venetos und der S+B KG-Gruppe ein Aktionärsbindungsvertrag (ABV) abgeschlossen, welcher die gegenseitigen Rechte und Pflichten bezüglich ihrer Beteiligungen an S+B AG, namentlich die Zusammensetzung des Verwaltungsrats von S+B AG regelt. Der ABV trat mit Vollzug des ersten Aktienkaufvertrags in Kraft, also am 30. Juni 2013. Unmittelbar nach dem Vollzug des ersten Aktienverkaufs kündigte S+B Holding am 1. Juli 2013 den Aktionärsbindungsvertrag mit Gebuka (vgl. Sachverhalt lit. D) mit sofortiger Wirkung. Die Gültigkeit dieser Kündigung ist umstritten.

J.

Am 28. Juni 2013 nach Börsenschluss kündigte Venetos in den elektronischen Medien an, dass sie ein öffentliches Kaufangebot für alle sich im Publikum befindenden S+B-Aktien unterbreiten werde (**Voranmeldung**). Die Voranmeldung wurde am 2. Juli 2013 in den Zeitungen publiziert. Venetos bietet als Angebotspreis CHF 2.85 pro S+B-Aktie.

K.

Am 3. Juli 2013 wurde der bedingte Kauf von insgesamt 5'702'887 S+B-Aktien, entsprechend 4.83 % der Stimmrechte, zu einem Preis von CHF 2.40 vollzogen (vgl. Sachverhalt lit. I), womit Venetos per 3. Juli 2013 eine Beteiligung von insgesamt 25.29 % der Stimmrechte an S+B AG hielt. Die von der S+B KG-Gruppe gehaltene Beteiligung an S+B AG reduzierte sich entsprechend auf noch 15.17 % der Stimmrechte.

L.

Mit Eingabe vom 3. Juli 2013 beantragte Venetos unter anderem, S+B AG habe sämtliche Verträge mit den Banken betreffend die Kapitalerhöhung zuhanden der Übernahmekommission einzureichen. Begründet wurde dies im Wesentlichen damit, dass der Abschluss bzw. eine allfällige Anpassung dieser Verträge eine gesetzwidrige bzw. unzulässige Abwehrmassnahme darstelle. Auf die weiteren Argumente wird soweit erforderlich in den Erwägungen eingegangen.

M.

Mit Eingabe vom 4. Juli 2013 beantragte die Zielgesellschaft neben verschiedenen Verfahrensantträgen, Renova und S+B KG seien zu verpflichten, eine Bestätigung abzugeben, dass mit Ausnahme der eingereichten bzw. offen gelegten Vereinbarungen und Abreden zwischen ihnen keine weiteren mündlichen oder schriftlichen Vereinbarungen und Abreden bestünden. Bezüglich



Voranmeldung sei festzustellen, dass einige der darin enthaltenen Bedingungen (teilweise) unzulässig seien. Auf die Begründung dieser Anträge wird soweit erforderlich in den Erwägungen eingegangen.

N.

Mit Eingaben vom 9. Juli 2013 nahmen die Parteien innert Frist Stellung zum Editionsbegehren von Venetos (vgl. Sachverhalt lit. L) und zu den Anträgen der Zielgesellschaft (vgl. Sachverhalt lit. M). Die Zielgesellschaft beantragte die Abweisung des Editionsbegehrens. Venetos beantragte im Wesentlichen die Abweisung der Anträge der Zielgesellschaft und stellte zudem die folgenden neuen Anträge: (1) Es sei dem Verwaltungsrat von S+B AG zu verbieten, die Kapitalerhöhung im Umfang von 330.75 Mio. (vgl. Sachverhalt lit. G) durchzuführen; (2) eventualiter sei festzustellen, dass die im Zusammenhang mit der Kapitalerhöhung an die Syndikatsbanken zu bezahlende Fee unzulässig im Sinn von Art. 37 UEV sei.

O.

Am 12. Juli 2013 publizierte die Anbieterin den Angebotsprospekt. Die Prüfstelle Deloitte AG (**Deloitte**) reichte den Prüfstellenbericht und ein Valuation Memorandum betr. die Bewertung von wesentlichen Leistungen ein, datiert vom 11. Juli 2013. Venetos bietet den Aktionären von S+B AG ebenso wie gemäss Voranmeldung CHF 2.85 pro S+B-Aktie und stellt das Kaufangebot unter folgende Bedingungen:

- a) *S+B AG hat weder (i) durch Beschluss einer Generalversammlung eine Abspaltung, eine Vermögensübertragung oder eine sonstige Akquisition oder Veräusserung von Vermögenswerten (x) zu einem Preis oder Gegenwert von insgesamt mehr als EUR 242 Mio. (entsprechend rund 10% des Werts der im Geschäftsbericht 2012 der S+B AG ausgewiesenen Aktiven) oder (y) die insgesamt mehr als EUR 16 Mio. zum EBITDA beitragen (entsprechend 10% des konsolidierten EBITDA vor Restrukturierungsaufwand der S+B AG im Geschäftsjahr 2012) beschlossen oder genehmigt, noch (ii) durch Beschluss einer Generalversammlung eine Fusion oder Aufspaltung beschlossen oder genehmigt oder (iii) durch Beschluss einer Generalversammlung Vinkulierungsbestimmungen und/oder Stimmrechtsbeschränkungen in die Statuten von S+B AG eingeführt.*
- b) *Soweit erforderlich haben die zuständigen Wettbewerbsbehörden die Übernahme von S+B AG durch Venetos genehmigt oder eine Freistellungsbescheinigung erteilt bzw. sind alle diesbezüglichen Wartefristen abgelaufen oder wurden beendet, ohne dass Venetos oder einer mit Venetos verbundenen Gesellschaft oder der S+B AG Verpflichtungen auferlegt wurden oder die Genehmigung bzw. Freistellung an Bedingungen oder Auflagen geknüpft wurde, welche, für sich allein oder zusammen mit anderen Umständen oder Ereignissen, nach Auffassung einer unabhängigen, von Venetos beauftragten und international renommierten Revisionsgesellschaft oder Investmentbank, geeignet sind, auf Venetos oder die S+B AG einschliesslich ihrer jeweiligen direkten und indirekten Konzerngesellschaften und Schwestergesellschaften eine der folgenden Auswirkungen zu haben:*



- i. *eine Reduktion des jährlichen konsolidierten Umsatzes in Höhe bzw. im Gegenwert von EUR 180 Mio. (entsprechend 5% des konsolidierten Umsatzes von S+B AG im Geschäftsjahr endend per 31. Dezember 2012) oder mehr;*
 - ii. *einen Rückgang des jährlichen konsolidierten EBITDA in Höhe bzw. im Gegenwert von EUR 16 Mio. (entsprechend 10% des konsolidierten EBITDA vor Restrukturierungsaufwand von S+B AG im Geschäftsjahr endend per 31. Dezember 2012) oder mehr, oder*
 - iii. *eine Reduktion des konsolidierten Eigenkapitals in Höhe bzw. im Gegenwert von EUR 65 Mio. (entsprechend 10% des konsolidierten Eigenkapitals inklusive Anteile ohne beherrschenden Einfluss von S+B AG per 31. Dezember 2012) oder mehr.*
- c) *Kein Urteil, keine Verfügung und keine andere behördliche Anordnung wird erlassen, welche dieses Kaufangebot oder dessen Durchführung verbietet oder für unzulässig erklärt.*

Die Bedingungen a), b) und c) gelten bis zum Vollzug des Kaufangebots. Sofern diese Bedingungen bis zum Vollzug weder erfüllt sind noch auf diese Bedingungen verzichtet wurde, ist Venetos berechtigt, das Kaufangebot für nicht zustande gekommen zu erklären oder den Vollzug um höchstens vier Monate über den Ablauf der Nachfrist hinaus aufzuschieben. Das Kaufangebot steht während des Aufschubs weiter unter diesen Bedingungen, solange und soweit diese Bedingungen nicht erfüllt sind und auf deren Erfüllung nicht verzichtet wurde. Sofern Venetos nicht eine weitere Verschiebung des Vollzugs des Kaufangebots verlangt, und/oder eine weitere Verschiebung durch die Übernahmekommission nicht genehmigt wird, wird Venetos das Kaufangebot für nicht zustande gekommen erklären, falls die Bedingungen weiterhin weder erfüllt noch auf deren Erfüllung verzichtet wurde.

Venetos behält sich das Recht vor, auf eine oder mehrere dieser Bedingungen ganz oder teilweise zu verzichten.

P.

Mit verfahrensleitender Verfügung vom 12. Juli 2013 setzte die Übernahmekommission der Zielgesellschaft Frist zur Stellungnahme zum Angebotsprospekt und zum Valuation Memorandum (vgl. Sachverhalt lit. O), ordnete die Edition diverser Akten durch die S+B KG und Venetos an, verzichtete auf die Edition der Verträge mit den Banken betreffend die Kapitalerhöhung und entschied über weitere Verfahrensanträge.

Q.

Mit Eingabe vom 15. Juli 2013 reichte die Anbieterin eine Bewertung der zwischen den S+B KG und den Renova-Gesellschaften vertraglich vereinbarten Leistungen ein, welche mit Datum vom 10. Juli 2013 von IFBC AG (**IFBC**) erstellt wurde („*Agreements between Renova and Schmolz + Bickenbach GmbH & Co. KG, Identification and valuation of “benefits” of Renova and Schmolz + Bickenbach GmbH & Co. KG*“; **IFBC-Bewertung**).



R.

Mit verfahrensleitender Verfügung vom 17. Juli 2013 forderte die Übernahmekommission S+B KG auf, zu erklären, aus welchem Grund bzw. welchen Gründen die Beteiligung von 20.46 % und 4.83 % an S+B AG an Venetos verkauft worden sei, obwohl es andere Interessenten mit höheren Angeboten gegeben habe. Auf die Begründung der S+B KG vom 18. Juli 2013 und die Stellungnahme der Zielgesellschaft vom 19. Juli 2013 hierzu wird soweit erforderlich in den Erwägungen eingegangen.

S.

Am 17. Juli 2013 reichte die Zielgesellschaft ihre Stellungnahme zum Angebotsprospekt und zum Valuation Memorandum ein. Sie stellt folgende Anträge:

1. *Es sei festzustellen, dass die in der Voranmeldung vom 28. Juni 2013 und im Angebotsprospekt von Venetos Holding AG vom 12. Juli 2013 enthaltenen Unterbedingungen (i) und (ii) von Bedingung (i) [Bedingung a gemäss Angebotsprospekt] unzulässig und daher zu streichen sind; eventualiter seien die Unterbedingungen (i) und (ii) in Analogie zu Art. 36 Abs. 2 lit. b UEV zu konkretisieren. Es sei weiter festzustellen, dass die in der Voranmeldung vom 28. Juni 2013 und im Angebotsprospekt von Venetos Holding AG vom 12. Juli 2013 enthaltene Bedingung (ii) [Bedingung b gemäss Angebotsprospekt] unzulässig ist und daher die gemachten Ausführungen bezüglich Auflagen oder Bedingungen samt der genannten Wesentlichkeitsgrenzen zu streichen sind. Die Venetos Holding AG sei zu verpflichten, die Angebotsbedingungen in einem zu veröffentlichen Nachtrag zum Angebotsprospekt entsprechend zu korrigieren.*
2. *Die Venetos Holding AG sei zu verpflichten, Ziff. R.2. (Personen, die mit Venetos in gemeinsamer Absprache handeln) des Angebotsprospektes mit den Angaben zu ergänzen, die sich auf die Anteilseigner an der Schmolz + Bickenbach GmbH & Co. KG beziehen.*
3. *Ferner sei die Venetos Holding AG zu verpflichten, Ziff. R.4. des Angebotsprospekts (Käufe und Verkäufe von Beteiligungspapieren an der S+B AG) mit den Angaben zu ergänzen, welche Transaktionen die Anteilseigner der Schmolz + Bickenbach GmbH & Co. KG in Beteiligungspapieren an der Schmolz + Bickenbach AG in den zwölf Monaten vor der Voranmeldung getätigt haben.*
4. *Die Renova-Gruppe und die S+ B KG-Gruppe (wie nachfolgend definiert) und die Anteilseigner der Schmolz + Bickenbach GmbH & Co. KG seien zu verpflichten, zu bestätigen, dass zwischen ihnen mit Ausnahme der am 1., 4., 12. und 15. Juli 2013 eingereichten Vereinbarungen keine weiteren mündlichen oder schriftlichen Vereinbarungen und Abreden bestehen.*
5. *Die Schmolz + Bickenbach GmbH & Co. KG sei zu verpflichten, der Übernahmekommission die folgenden Dokumente einzureichen:*
 - *Gesellschaftsvertrag und weitere Verträge unter den Anteilseignern der Schmolz + Bickenbach GmbH & Co. KG;*



- *Präsentationen und Berichte des Beirates oder der Geschäftsführung an die Anteilseigner bzw. an den Beirat der Schmolz + Bickenbach GmbH & Co. KG betreffend den Verkauf der Beteiligung an der Schmolz + Bickenbach AG; und*
 - *Statuten/Satzung, Reglemente und Statuten sowie allenfalls weitere einschlägige Gesellschaftsdokumente der Schmolz + Bickenbach GmbH & Co. KG.*
6. *Die Renova-Gruppe und die S+B KG-Gruppe (wie nachfolgend definiert) sowie die Anteilseigner der Schmolz + Bickenbach GmbH & Co. KG und die Schmolz + Bickenbach AG seien zu verpflichten, der Übernahmekommission während zwei Jahren nach Vollzug des vorliegenden Übernahmeangebots in Abständen von jeweils sechs Monaten Bericht zu erstatten über alle Geschäfte und Geldflüsse von der Renova-Gruppe an die S+B KG-Gruppe und die Anteilseigner der Schmolz + Bickenbach GmbH & Co. KG sowie von der Schmolz + Bickenbach AG an die Renova-Gruppe und/oder die S+B KG-Gruppe und/oder die Anteilseigner der Schmolz + Bickenbach GmbH & Co. KG, damit die Übernahmekommission ex post eine Beurteilung vornehmen kann, ob die Mindestpreisregel gemäss Art. 32 Abs. 4 lit. b BEHG in Verbindung mit Art. 41 Abs. 4 BEHV-FINMA eingehalten worden ist.*
7. *Die Prüfstelle Deloitte AG sei anzuweisen zu prüfen, ob von der Renova-Gruppe Nebenleistungen an die Anteilseigner der Schmolz + Bickenbach GmbH & Co. KG erfolgt sind oder schriftlich oder mündlich vereinbart oder in Aussicht gestellt wurden, und bejahendenfalls diese Nebenleistungen zu bewerten.*
8. *Der Schmolz + Bickenbach AG sei Einsicht in den gemäss Ziff. 7 vorstehend nachgeführten Bericht der Prüfstelle zu gewähren, und es sei ihr Frist anzusetzen für eine Stellungnahme zum Thema Nebenleistungen, unter Berücksichtigung des durch die Schmolz + Bickenbach AG am 16. Juli 2013 gestellten Antrags um Nachlieferung von Berichten und Präsentationen der Rothschild Bank sowie unter Berücksichtigung von Antrag 5 vorstehend.*
9. *Die Anträge der Venetos Holding AG betreffend Edition vom 3. Juli 2013 sowie betreffend Verbot der Durchführung der Kapitalerhöhung und (eventualiter) auf Feststellung, dass die im Zusammenhang mit der Kapitalerhöhung an die Syndikatsbanken zu bezahlende Fee unzulässig im Sinne von Art. 37 UEV sei, je vom 9. Juli 2013 seien abzuweisen.*

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

T.

Mit verfahrensleitender Verfügung vom 18. Juli 2013 erhielt Gebuka auf Antrag Parteistellung und Akteneinsicht. Gebuka erhielt zudem Gelegenheit, zu den bisherigen Eingaben und Anträgen Stellung zu nehmen und selbst Anträge zu stellen.

U.

Mit Eingabe vom 19. Juli 2013 bestätigte die Anbieterin aufforderungsgemäss, dass seitens der Anbieterin und der mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen und Gesellschaften zugunsten der Anteilseigner, der Geschäftsführung und des Beirats von S+B KG keine Verträge



oder informelle Abreden bestehen oder Leistungen versprochen oder in Aussicht gestellt wurden, die nicht bereits offengelegt wurden.

V.

Mit Eingabe vom 22. Juli 2013 äusserte sich Venetos und S+B KG zur Stellungnahme der Zielgesellschaft zum Angebotsprospekt und zum Valuation Memorandum (Sachverhalt lit. S). Sie beantragen die Abweisung der von der Zielgesellschaft gestellten Anträge. S+B KG reichte zudem Dokumente zur Gesellschaftsstruktur der S+B KG ein (vgl. Antrag 5 in Sachverhalt lit. S). Auf die Begründung wird soweit erforderlich in den Erwägungen eingegangen.

W.

Mit Eingabe vom 22. Juli 2013 teilte Gebuka mit, dass sie die Position der Zielgesellschaft voll und ganz unterstütze, sich deren Anträgen anschliesse und vorläufig auf zusätzliche eigene Anträge und weitere Begründungen verzichte.

X.

Am 23. Juli 2013 schlossen der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft mit Renova und der S+B KG-Gruppe eine Vereinbarung über das weitere Vorgehen im Zusammenhang mit der Rekapitalisierung der S+B AG und dem laufenden Übernahmeangebot von Renova (**Memorandum of Understanding**) sowie eine Vertraulichkeitsvereinbarung: Demnach kann Renova/S+B KG eine Due Diligence-Prüfung der Zielgesellschaft vornehmen und unter Leitung der Gesellschaft mit den finanzierenden Banken verhandeln. Der Verwaltungsrat wird die Angebotskonditionen des laufenden öffentlichen Übernahmeangebots von Renova /S+B KG durch eine Fairness Opinion unabhängig beurteilen lassen und den Aktionären im Rahmen seiner gesetzlichen Pflichten eine Stellungnahme abgeben. Der Verwaltungsrat wird weiterhin auf dem Rechtsweg die Aufhebung der durch die S+B KG-Gruppe blockierten von der ordentlichen Generalversammlung vom 28. Juni 2013 beschlossenen Kapitalmassnahmen der S+B AG verfolgen. Renova/S+B KG werden bis spätestens 13. August 2013 prüfen, ob sie die Handelsregistersperre zurückziehen und die beschlossene Kapitalerhöhung um CHF 330 Mio. unterstützen werden, oder ob sie selbst eine umfangreichere Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsangebot und einer von Renova sicherzustellenden Festübernahme vorschlagen möchten. Der Verwaltungsrat wird anschliessend entscheiden, ob er eine solche von Renova/S+B KG vorgeschlagene Kapitalerhöhung unterstützen wird.

Y.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Luc Thévenoz (Präsident), Susan Emmenegger und Thomas Rufer gebildet.

—



Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Voranmeldung

[1] Eine Anbieterin kann gemäss Art. 5 Abs. 1 UEV ein Angebot vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts voranmelden. Die daran anknüpfenden Rechtswirkungen ergeben sich aus Art. 7 UEV.

[2] Im vorliegenden Fall enthielt die am 28. Juni 2013 nach Börsenschluss den elektronischen Medien zugestellte Voranmeldung sämtliche gemäss Art. 5 Abs. 2 UEV geforderten Angaben. Die Publikation in den Zeitungen erfolgte rechtzeitig innerhalb von drei Börsentagen am 2. Juli 2013. Gemäss Art. 8 Abs. 2 UEV entfaltet die Voranmeldung ihre Rechtswirkungen somit auf den 28. Juni 2013.

—

2. Anwendbarkeit der Bestimmungen über Pflichtangebote

[3] Nach Art. 32 Abs. 1 BEHG muss derjenige, welcher 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 Prozent der Stimmrechte einer Zielgesellschaft überschreitet, für alle kotierten Beteiligungspapiere der Gesellschaft ein Angebot unterbreiten.

[4] Mit Aktienkaufvertrag vom 28. Juni 2013 schloss Venetos mit S+B KG, S+B Beteiligungs GmbH und S+B Finanz einen Aktienkaufvertrag ab über den Erwerb einer Beteiligung von insgesamt 24'170'926 S+B-Aktien, entsprechend 20.46 % der Stimmrechte an der Zielgesellschaft sowie einen weiteren, bedingten Kaufvertrag über den Erwerb einer Beteiligung von 5'702'887 S+B-Aktien, entsprechend 4.83 % der Stimmrechte an der Zielgesellschaft. Gleichzeitig vereinbarten Venetos und die S+B KG-Gruppe einen ABV, welcher mit dem Vollzug des ersten Kaufvertrags am 30. Juni 2013 in Kraft trat (vgl. Sachverhalt lit. I). Aufgrund dieses ABV handeln Venetos und die S+B KG Gruppe in gemeinsamer Absprache im Sinne von Art. 32 BEHG i.V.m. Art. 31 BEHV-FINMA. Sie halten zusammen 40.46 % der Stimmrechte an S+B AG und überschreiten damit den Grenzwert gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG. Die Gruppe wird angebotspflichtig, womit die Bestimmungen über Pflichtangebote anwendbar sind. Mit dem vorliegenden Angebot erfüllt Venetos die Angebotspflicht der Gruppe.

—

3. Gegenstand des Angebots

[5] Das öffentliche Angebot bezieht sich auf alle sich im Publikum befindenden S+B-Aktien, abzüglich derjenigen S+B-Aktien, die von der Anbieterin und den mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen, inklusive der S+B KG-Gruppe, gehalten werden. Das Angebot bezieht sich nicht auf S+B-Aktien, welche von der Zielgesellschaft und den von ihr kontrollierten Tochtergesellschaften gehalten werden. Falls die mit Generalversammlungsbeschluss vom

—

—

—



28. Juni 2013 beschlossene Kapitalerhöhung (vgl. Sachverhalt lit. G) vor dem Ende der Nachfrist durchgeführt werden sollte, bezieht sich das Kaufangebot auch auf diejenigen S+B-Aktien, die im Rahmen dieser Kapitalerhöhung neu geschaffen werden, soweit diese neuen S+B-Aktien nicht durch Venetos und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnde S+B KG Gruppe gezeichnet werden. Die Anbieterin erfüllt damit die Anforderungen gemäss Art. 9 Abs. 2 UEV.

—

4. Handeln in gemeinsamer Absprache

[6] Für Personen, die im Hinblick auf ein Angebot in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe mit der Anbieterin handeln, gilt Art. 10 Abs. 1 und 2 BEHV-FINMA sinngemäss (Art. 11 Abs. 1 UEV). Sie haben die Pflichten nach Art. 12 UEV einzuhalten, was von der Prüfstelle zu überprüfen ist. Die Anbieterin hat nach Art. 19 Abs. 1 lit. d UEV die in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Personen im Angebotsprospekt offen zu legen.

[7] Viktor F. Vekselberg sowie alle direkt oder indirekt von ihm kontrollierten Gesellschaften handeln in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin, also insbesondere alle Renova-Gesellschaften. Ebenfalls in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handeln alle Gesellschaften der S+B KG-Gruppe. Der Angebotsprospekt enthält in Abschnitt B, Ziffer 2 die diesbezüglichen Angaben.

4.1 Anteilseigner der S+B KG

[8] Die Zielgesellschaft macht geltend, die Anteilseigner (vgl. Sachverhalt lit. C) seien ebenfalls Personen, die mit Venetos in gemeinsamer Absprache im Sinne von Art. 11 UEV bzw. Art. 31 BEHV-FINMA handeln würden. Sie seien daher im Angebotsprospekt zu nennen und über sie seien die notwendigen Angaben zu machen.

[9] Die Anbieterin und S+B KG wenden dagegen ein, die Anteilseigner seien nicht Vertragsparteien des ABV zwischen Venetos und der S+B KG-Gruppe. Zudem bestünde unter den Anteilseignern, mit Ausnahme des Gesellschaftsvertrages (sowie den dazugehörigen Änderungsbeschlüssen), keine Vereinbarung, die das Verhalten bezüglich der S+B KG oder der Zielgesellschaft regeln würden. Aufgrund der Beteiligungsverhältnisse könne auch keiner der Anteilseigner die S+B KG beherrschen. Das Verhältnis zwischen den Anteilseignern sei nicht von Einvernehmen geprägt; die Beschlüsse würden nicht immer einstimmig gefasst. Auch seien die Anteilseigner in den etlichen Verfahren vor der Übernahmekommission um Gewährung von Ausnahmen von der Angebotspflicht nie Gesuchsteller und nie Adressaten der Empfehlungen/Verfügungen der Übernahmekommission gewesen, und zwar insbesondere auch dann nicht, als die Angebotspflicht festgestellt worden sei. Auch bei den Offenlegungsmeldungen nach Art. 20 BEHG habe die Offenlegungsstelle keine Nennung der Anteilseigner verlangt.

[10] Es stellt sich die Frage, ob S+B KG ihrerseits von einem oder mehreren der Gesellschafter alleine oder gemeinsam kontrolliert wird. Ein kontrollierender Gesellschafter bzw. eine kontrollierende Gruppe von Gesellschaftern würde ebenfalls in gemeinsamer Absprache mit S+B KG



und damit mit der Anbieterin im Hinblick auf das Angebot handeln (vgl. zuletzt Verfügung 484/01 vom 23. Juni 2011 in Sachen *EGL AG*, Erw. 4.2).

[11] Vorliegend hält keiner der Anteilseigner alleine mehr als 35 % an S+B KG. Eine Beherrschung durch eine „Mehrheit von Stimmrechten“ im Sinne von Art. 10 Abs. 2 lit. c BEHV-FINMA ist somit nicht gegeben. Dies wäre erst bei einer Beteiligung von über 50 % der Stimmrechte zu bejahen (vgl. Verfügung 484/01 vom 23. Juni 2011 in Sachen *EGL AG*, Erw. 4.2 und Empfehlung 157/01 vom 19. März 2003 in Sachen *Disetronic Holding AG*, Erw. 2.1, wo im Falle einer Beteiligung von 50.1% der Stimmrechte eine Beherrschung bejaht wurde).

[12] Ob eine Beherrschung „auf andere Weise“ im Sinne von Art. 10 Abs. 2 lit. c BEHV-FINMA gegeben ist, ist aufgrund der Umstände des Einzelfalls zu entscheiden. Die Bestellung des fünfköpfigen Beirates erfolgt gemäss dem Gesellschaftsvertrag nach einem bestimmten Verteilschlüssel. Dadurch wird verhindert, dass einer der Gesellschafter eine dominierende Stellung einnehmen kann. Darüber hinaus bestehen zwischen den einzelnen Anteilseignern keine Vereinbarungen über eine gemeinsame Stimmrechtsausübung bzw. Kontrolle von S+B KG. Der Umstand, dass einzelne Anteilseigner untereinander familiär verbunden sind, reicht gemäss Praxis der Übernahmekommission für die Annahme einer Gruppe nicht aus (vgl. Verfügung 448/01 vom 22. Juli 2010 in Sachen *Genolier Swiss Medical Network SA*, Erw. 1). Damit ist erstellt, dass auf Ebene der Anteilseigner weder ein Gesellschafter allein noch eine Gruppe von Gesellschaftern eine beherrschende Stellung bezüglich S+B KG einnimmt. Der Angebotsprospekt muss diesbezüglich nicht ergänzt werden; Antrag 2 der Zielgesellschaft ist abzuweisen. Antrag 5 der Zielgesellschaft ist gegenstandslos (vgl. Sachverhalt lit. V).

4.2 Angestellte bzw. Beauftragte

[13] Die Zielgesellschaft macht geltend, dass ein leitender Mitarbeiter der Renova-Gruppe (Head of Legal) sowie die Rechtsvertreterin der S+B KG-Gruppe im Vorfeld der Generalversammlung vom 28. Juni 2013 S+B-Aktien erworben hätten. Diese Transaktionen (sowie solche von allfälligen weiteren Angestellten oder Beauftragten) seien zu untersuchen und der Renova-Gruppe bzw. der S+B KG-Gruppe zuzuordnen.

[14] S+B KG wendet dagegen ein, nach Art. 11 Abs. 2 UEV werde von einer Rechtsvertreterin grundsätzlich nicht vermutet, dass sie in gemeinsamer Absprache mit dem Anbieter handle. Venetos bringt vor, Käufe von Privatpersonen seien in keiner Weise Venetos zuzurechnen. Zudem habe der betreffende leitende Mitarbeiter der Renova-Gruppe nur 10 S+B-Aktien persönlich erworben.

[15] Gemäss Art. 11 Abs. 2 UEV wird von Vertretern des Anbieters nicht vermutet, dass sie in gemeinsamer Absprache oder in einer organisierten Gruppe mit dem Anbieter handelt. Als Vertreter im Sinn dieser Bestimmung gelten gemäss Lehre und Praxis der Übernahmekommission nicht nur Stellvertreter im engeren Sinn, sondern auch Berater (z.B. Rechtsanwälte) oder Organpersonen (vgl. Empfehlung 293/02 vom 31. Oktober 2006 in Sachen *Saurer AG*, Erw. 2.1.5; Empfeh-



lung 177/01 vom 17. Oktober 2003 in Sachen *Absolute Invest AG*, Erw. 3.4). Eine vertiefte Prüfung dieser Vermutung ist gemäss Praxis der Übernahmekommission angezeigt, wenn die Handlungen des Vertreters einen direkten Einfluss auf den Erfolg des Angebotes haben (Empfehlung 293/02 vom 31. Oktober 2006 in Sachen *Saurer AG*, Erw. 2.1.5).

[16] Beim leitenden Mitarbeiter der Renova-Gruppe und der Rechtsvertreterin der S+B KG-Gruppe handelt es sich um Vertreter im Sinne von Art. 11 Abs. 2 UEV. Eine vertiefte Prüfung ihrer allfälligen Erwerbe kann vorliegend unterbleiben, da diese Erwerbe offensichtlich keinerlei Einfluss auf den Erfolg des Angebotes haben: Beim Angebot von Venetos handelt es sich um ein Pflichtangebot, für welches keine prozentuale Schwelle einer Mindestbeteiligung bzw. Erfolgsquote vorgesehen ist. Kommt hinzu, dass Venetos gemäss Angaben im Angebotsprospekt gar nicht beabsichtigt, die Zielgesellschaft zu übernehmen und daher kein Interesse am Erwerb zusätzlicher S+B-Aktien hat (vgl. Angebotsprospekt, Abschnitt D, Ziffer 2). Vor diesem Hintergrund kann eine Instrumentalisierung von Vertretern mit dem Ziel eines indirekten Erwerbs ausgeschlossen werden. Der Angebotsprospekt muss diesbezüglich nicht ergänzt werden.

4.3 Zielgesellschaft

[17] Am 23. Juli 2013 schlossen Venetos und die S+B KG-Gruppe mit der S+B AG ein Memorandum of Understanding, welches das weitere Vorgehen im Zusammenhang mit der Rekapitalisierung der S+B AG und dem laufenden Übernahmeangebot regelt (vgl. Sachverhalt lit. X).

[18] Gemäss Praxis der Übernahmekommission bewirkt der Abschluss einer Transaktionsvereinbarung zwischen Anbieterin und Zielgesellschaft, in welcher die gegenseitigen Rechte und Pflichten im Zusammenhang mit einem Übernahmeangebot geregelt werden, dass die Zielgesellschaft ab diesem Zeitpunkt in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelt (vgl. zuletzt Verfügung 500/01 vom 22. Dezember 2011 in Sachen *Bank Sarasin & Cie AG*, Erw. 1). Die Parteien möchten mit solchen Vereinbarungen den Preis, die Bedingungen und andere Hauptpunkte verbindlich festlegen, bevor das Angebot lanciert wird: Die Zielgesellschaft möchte sicherstellen, dass das Angebot zu den vereinbarten Konditionen erfolgen wird, der Anbieter Gewissheit darüber haben, dass der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft das Angebot unterstützt.

[19] Im Memorandum of Understanding einigen sich die Parteien nicht über den Preis oder die Bedingungen und Modalitäten des Angebots. Ebenso wenig verpflichtet sich der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft, das Angebot zu unterstützen. Das Angebot ist auch nach dem Abschluss des Memorandum of Understanding nicht als freundlich zu qualifizieren. Das Memorandum of Understanding sieht nur (aber immerhin) eine Einigung über den Ablaufprozess verschiedener Themen vor, namentlich des Verfahrens der Neubesetzung des Verwaltungsrats und der Festlegung, welche Kapitalerhöhung durchgeführt werden soll. Es handelt sich beim Memorandum of Understanding daher nicht um eine Transaktionsvereinbarung im Sinne der übernahmerechtlichen Praxis, sondern um eine Vergleichsvereinbarung, die einige Streitpunkte ordnet, um zu verhindern, dass hieraus Schaden entstehen könnte. Der Abschluss des Memorandum of Under-



standing führt daher nicht dazu, dass die Zielgesellschaft in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelt.

4.4 Ergebnis

[20] In Bezug auf die in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelnden Personen entspricht der Angebotsprospekt den gesetzlichen Anforderungen.

—

5. Einhaltung der Bestimmungen über den Mindestpreis

5.1 Allgemein

[21] Gemäss Art. 32 Abs. 4 BEHG (in der Fassung gemäss Ziff. I des BG vom 28. September 2012, in Kraft seit 1. Mai 2013) muss der Preis des Angebots mindestens dem Börsenkurs sowie dem höchsten Preis entsprechen, den der Anbieter und die mit ihm in gemeinsamer Absprache handelnden Personen in den zwölf letzten Monaten für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt haben (Preis des vorausgegangenen Erwerbs). Gemäss Art. 40 Abs. 2 BEHV-FINMA entspricht der Börsenkurs dem volumengewichteten Durchschnittskurs der börslichen Abschlüsse der letzten 60 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots bzw. der Voranmeldung (Volume-Weighted Average Price, **VWAP**).

5.2 Börsenkurs

[22] Der VWAP der S+B-Aktien während der letzten 60 Börsentage vor der Publikation der Voranmeldung am 28. Juni 2013 betrug CHF 2.85. Die S+B-Aktien wurden im gleichen Zeitraum an allen Börsentagen gehandelt. Die S+B-Akten sind liquid im Sinne des UEK-Rundschreiben Nr. 2: Liquidität im Sinn des Übernahmerechts vom 26. Februar 2010.

5.3 Preis des vorausgegangenen Erwerbs

[23] Während der letzten zwölf Monate vor der Publikation der Voranmeldung haben Venetos (und die übrigen Renova-Gesellschaften) 24'170'926 und 5'702'887 S+B-Aktien erworben. Der bezahlte Kaufpreis betrug CHF 2.40 je S+B-Aktie. Die S+B KG-Gruppe erwarb im gleichen Zeitraum keine S+B-Aktien.

5.3.1 Andere wesentliche Leistungen

[24] Nach Art. 41 Abs. 4 BEHV-FINMA wird für den Fall, dass beim vorausgegangenen Erwerb neben den Hauptleistungen andere wesentliche Leistungen der erwerbenden beziehungsweise der veräussernden Person erfolgen, der Preis für den vorausgegangenen Erwerb um den Wert dieser Leistungen erhöht beziehungsweise gemindert.



[25] Das Verfahren wird in Art. 41 Abs. 5 BEHV-FINMA geregelt: Demnach hat die Prüfstelle in ihrem Bericht die Angemessenheit der Erhöhung oder der Minderung nach Abs. 4 zu bestätigen und ihre Berechnungen aufzuzeigen. Aus dem Umstand, dass die Prüfstelle gemäss Art. 41 Abs. 5 BEHV-FINMA nur (aber immerhin) die Angemessenheit der Erhöhung oder Minderung zu bestätigen hat, ist abzuleiten, dass es in einem ersten Schritt Sache der Anbieterin ist, die wesentlichen Leistungen zu bewerten. Sie kann dies selbst vornehmen oder hierfür einen Dritten einsetzen. Die Bewertung durch die Anbieterin muss jedoch angemessen sein. Die Aufgabe der Prüfstelle besteht darin, in einem zweiten Schritt die Angemessenheit dieser Bewertung zu prüfen. Die Prüfstelle muss hierfür ihrerseits jede einzelne relevante Leistung beurteilen und ihre diesbezüglichen Berechnungen aufzeigen. Sie muss zudem überprüfen, ob sämtliche Leistungen erfasst wurden. Bei ihrer Tätigkeit hat die Prüfstelle einen Ermessens- bzw. erheblichen Beurteilungsspielraum (vgl. Verfügung 410/05 vom 13. Dezember 2012 in Sachen *Quadrant AG*, Erw. 3 und 4). Anschliessend hat die Prüfstelle, die Leistungen und Gegenleistungen wertmässig zu vergleichen und gegebenenfalls die Einhaltung des Mindestpreises zu bestätigen oder festzustellen, um wie viel der Angebotspreis zu erhöhen ist.

[26] Die Anbieterin hat die Bewertung der vertraglichen Nebenleistungen zwischen S+B KG und den Renova-Gesellschaften durch IFBC vornehmen lassen (vgl. Sachverhalt lit. Q). Die IFBC-Bewertung identifiziert diverse vertragliche Leistungen, welche sich aus dem ABV ergeben und solche ausserhalb dieses Vertrages. Sie analysiert diese Leistungen bezüglich des jeweiligen Vor- oder Nachteiles, der sich hieraus zugunsten der Parteien ergibt, legt für die ermittelten Leistungen Bandbreiten fest und berechnet den Nettovorteil, der aus sämtlichen Leistungen resultiert. Als Ergebnis stellt die IFBC-Bewertung fest, dass die Nebenleistungen keine Erhöhung des Angebotspreises rechtfertigen bzw. dass letzterer den Mindestpreisvorschriften genügt.

[27] Die IFBC-Bewertung wurde von Deloitte als Prüfstelle auf ihre Angemessenheit überprüft. Hierzu wurde das Valuation Memorandum erstellt. Darin analysiert Deloitte die potenziellen Vorteile, die sich aus dem ABV ergeben und solche ausserhalb dieses Vertrages. Diese Vorteile werden sowohl aus Sicht der S+B KG als auch aus derjenigen von Renova anhand von zwei verschiedenen Bewertungsansätzen einzeln analysiert. Bloss potenzielle Vorteile, welche keinen messbaren oder nur einen marginalen Mehrwert bieten, deren Realisierung von ungewissen Ereignissen abhängt oder standardmässigen Vertragsklauseln, welche nicht separat bewertet werden können, werden nicht bewertet. Deloitte berechnete für die potenziellen Vorteile Bandbreiten und stellt sie einander gegenüber. Dabei verwendet Deloitte zwei unterschiedliche Bewertungsansätze: Bei Anwendung des einen Ansatzes ergibt sich ein Nachteil von CHF 0.01, der andere Ansatz führt zu einem Vorteil von CHF 0.16 für S+B KG pro verkaufte S+B-Aktie, woraus sich aus dem Kaufpreis von CHF 2.40 pro S+B-Aktie und dem Wert der Vorteile von CHF 0.16 ein kumulierter Transaktionswert von CHF 2.56 ergibt. Dieser liegt unter dem Angebotspreis von CHF 2.85. Deloitte gelangt infolgedessen zum Resultat, dass der Angebotspreis von CHF 2.85 den Mindestpreisvorschriften entspricht und zwar selbst dann, wenn man die beiden Enden der Bewertungsbandbreiten zu Grunde legen würde.



[28] Die Zielgesellschaft wendet dagegen ein, der bezahlte Verkaufspreis von CHF 2.40 sei nicht plausibel, da es objektiv bessere Angebote gegeben habe. Es sei damit zu rechnen, dass wesentliche Nebenleistungen informell in Aussicht gestellt worden seien und in zukünftigen Transaktionen versteckt würden. Hierfür käme unter anderem (1) der Verkauf des Betriebsgrundstückes Heerdt für EUR 50 Mio. in Frage, eine mögliche Dividendengarantie bzw. –bevorschussung von jährlich "circa EUR 5 Mio." für die Jahre 2014-2016 sowie ein Versprechen zur Dividendenpolitik (30 % des Konzerngewinns als Grundsatz), welche sich auch im Aktionärsbindungsvertrag mit Renova vom April 2013 fänden und im späteren Aktionärsbindungsvertrag mit Renova vom 28. Juni 2013 gestrichen worden seien. Auch (2) eine spätere Einstellung des Schadenersatzprozesses der Zielgesellschaft gegen Herrn Storm, ehemaliger Präsident des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft und Anteilseigner, käme als Zusatzleistung in Frage.

[29] Die Anbieterin bestreitet, dass die erwähnten Nebenleistungen in Aussicht gestellt worden seien. Sie bestätigt hierzu ausdrücklich, dass weder zugunsten der Anteilseigner, des Beirates oder des Geschäftsführers irgendwelche weiteren Leistungen erbracht oder versprochen wurden, die nicht offengelegt worden seien (vgl. Sachverhalt lit. U). Zum Verkauf erklären die Anbieterin und S+B KG, dieser sei das Ergebnis eines zusammen mit der Investmentbank Rothschild angelegten Prozesses der Investorensuche, der im Oktober 2012 von S+B KG lanciert worden sei. Von den rund 30 potentiellen Investoren sei die Renova-Gruppe in die engere Auswahl gelangt, wegen ihrer industriellen Kompetenz, die sie u.a. bei OC Oerlikon und Sulzer unter Beweis gestellt habe. Für S+B KG sei die Frage des aktuellen Verkaufspreises im Vergleich zur potentiellen und nachhaltigen Wertsteigerung, welche sich über den geplanten Restrukturierungserfolg (und damit für das der S+B KG-Gruppe verbleibende Aktienpaket), einstellen sollte, wirtschaftlich von untergeordneter Bedeutung. Schliesslich sei die Renova-Gruppe bereit, die jahrzehntelange, persönliche Verflechtung der S+B KG resp. der Familienstämme mit der Zielgesellschaft auch weiterhin aufrecht zu erhalten, indem der ABV eine Vertretung im Verwaltungsrat vorsehe.

[30] Deloitte hat die von der Zielgesellschaft vorgebrachten Punkte nicht übersehen, sondern geht im Memorandum darauf ein. Deloitte verneint aber einen Wert bzw. Leistungen bezüglich (1), da diesbezüglich keine Verträge bestehen bzw. aufgehoben wurden. Bezüglich (2) sei kein Wert gegeben, da Renova diesbezüglichen zugesichert habe, dass keine Abrede bestehe und der Schadenersatzprozess gegen Herrn Storm in Wahrung der Gesellschaftsinteressen fortgeführt werde.

[31] Nach Gesagtem ist festzustellen, dass Deloitte die Prüfungshandlungen nach den für das vorliegende Verfahren massgebenden Vorgaben durchgeführt und die möglichen Vorteile zugunsten der Vertragsparteien auf ihre Angemessenheit überprüft, einzeln bewertet und sich anschliessend zur Rechtmässigkeit des Angebotspreises geäussert hat. Das Valuation Memorandum von Deloitte ist plausibel, transparent und nachvollziehbar und sowohl bezüglich der einzelnen Bewertungen als auch bezüglich des Ergebnisses nicht zu beanstanden.

[32] Vor diesem Hintergrund erscheinen weitere Abklärungen weder notwendig noch sinnvoll. Die Anträge 7, 8 und 4 der Zielgesellschaft sind somit abzuweisen, Antrag 4 jedenfalls soweit er sich



auf Bestätigungen von S+B KG bezieht; bezüglich Renova liegen die verlangten Bestätigungen vor.

5.3.2 Antrag 6 der Zielgesellschaft: Rapportierung der Geschäfte und Geldflüsse

[33] Die Zielgesellschaft beantragt, die Renova-Gesellschaften und die S+B KG-Gruppe seien zu verpflichten, der Übernahmekommission während zweier Jahre nach dem Vollzug des vorliegenden Übernahmeangebots alle Geschäfte und Geldflüsse zwischen diesen Gesellschaften und den Anteilseignern zu rapportieren (vgl. Sachverhalt lit. S). Dies soll der Übernahmekommission ermöglichen, ex post zu beurteilen, ob die Mindestpreisregel eingehalten wurde.

[34] Venetos wendet dagegen ein, die von der Zielgesellschaft verlangte ex post-Beurteilung der Einhaltung der börslichen Mindestpreisregeln sei weder im Börsengesetz noch in den darauf beruhenden Verordnungen vorgesehen. Vielmehr seien die Vereinbarungen und Absprachen massgebend, die im Zeitpunkt der Veröffentlichung der Voranmeldung bestünden und die innerhalb der zeitlichen Geltungsdauer der Best Price Rule abgeschlossen resp. vereinbart würden. Dem Anbieter einzig gestützt auf unbegründete Spekulationen der Zielgesellschaft zweijährige Reportingpflichten aufzuerlegen, die keine rechtliche und auch keine faktische Grundlage hätten, sei nicht möglich.

[35] Das übernahmerechtliche Verfahren sieht keine derartigen Rapportierungspflichten vor. Sie scheinen überdies auch nicht geeignet, versteckte Zahlungen aufzuzeigen. Antrag 6 der Zielgesellschaft ist daher abzuweisen.

[36] Dies ändert nichts daran, dass die Übernahmekommission selbstverständlich auch nach dem Vollzug des Angebots jedem Hinweis auf eine allfällige Verletzung der Mindestpreisregel nachgehen würde.

5.4 Ergebnis

[37] Der Angebotspreis von CHF 2.85 entspricht dem VWAP von CHF 2.85 und liegt über dem im Rahmen des vorausgegangenen Erwerbs bezahlten Höchstpreis von CHF 2.40 zusätzlich der Nebenleistungen (vgl. Erw. 5.3.1). Somit sind die Bestimmungen über den Mindestpreis gemäss Art. 32 Abs. 4 BEHG eingehalten. Die Prüfstelle hat dies in ihrem Bericht bestätigt.

—

6. Best Price Rule

[38] Gemäss Art. 10 Abs. 1 UEV müssen ein Anbieter und die mit ihm in gemeinsamer Absprache handelnden Personen, die von der Veröffentlichung des Angebots bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwerben, diesen Preis allen Empfängern des Angebots anbieten (**Best Price Rule**). Die



Best Price Rule ist auch auf den Erwerb von Finanzinstrumenten anwendbar (Art. 10 Abs. 2 U-EV). Die Prüfstelle hat die Einhaltung dieser Regel zu bestätigen (Art. 28 Abs. 1 lit. d UEV).

[39] Seit der Publikation der Voranmeldung am 28. Juni 2013 haben die Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen keine S+B-Aktien, Options- oder Wandelrechte oder sonstige Finanzinstrumente gekauft oder verkauft. Die Prüfstelle hat in ihrem Bericht die Einhaltung der Best Price Rule bis zum 11. Juli 2013 bestätigt (vgl. Angebotsprospekt, Abschnitt E, Ziffer 3).

—

7. Bedingung

[40] Nach Art. 7 Abs. 1 UEV muss der Anbieter innerhalb von sechs Wochen nach der Voranmeldung einen Angebotsprospekt veröffentlichen, der den Konditionen der Voranmeldung entspricht. Die im Angebotsprospekt enthaltene Bedingung waren bereits in der Voranmeldung enthalten.

[41] Ein Pflichtangebot darf ausser aus wichtigen Gründen nicht an Bedingungen geknüpft werden (Art. 36 Abs. 1 BEHV-FINMA). Wichtige Gründe liegen gemäss Art. 36 BEHV -FINMA insbesondere vor, wenn (a) für den Erwerb eine behördliche Bewilligung erforderlich ist, (b) die zu erwerbenden Beteiligungspapiere kein Stimmrecht verschaffen, oder (c) der Anbieter will, dass die konkret bezeichnete wirtschaftliche Substanz der Zielgesellschaft nicht verändert wird. Ob ein wichtiger Grund vorliegt, muss unter Abwägung der Interessen des Anbieters gegenüber den Interessen der Angebotsempfänger ermittelt werden.

7.1 Bedingung a): Abwehrmassnahmen der Generalversammlung

[42] Bedingung a) (zum Wortlaut der Bedingung vgl. Sachverhalt lit. O) bezweckt den Anbieter vor Abwehrmassnahmen der Zielgesellschaft zu schützen, welche von der Generalversammlung beschlossen werden und daher grundsätzlich gültig sind. Mit den Unterbedingungen (i) und (ii) soll gewährleistet werden, dass keine wesentliche Änderung der Substanz der Zielgesellschaft erfolgen kann bzw. (iii) die Stimmrechte uneingeschränkt ausgeübt werden können.

[43] Die Anbieterin macht geltend, dass die Unterbedingungen (i) und (ii) auch bei Pflichtangeboten zulässig sein müssten, da das Börsengesetz der Generalversammlung der Zielgesellschaft in Art. 29 Abs. 2 BEHG die Kompetenz gebe, Abwehrmassnahmen zu beschliessen. Der Anbieter müsse sich durch entsprechende Angebotsbedingungen schützen können; anderenfalls wäre er nach der Publikation der Voranmeldung dem Willen der Empfänger des Angebots resp. den Aktionären der Zielgesellschaft ausgeliefert, weil diese ihm durch Veränderungen der Zielgesellschaft Schaden zufügen könnten.

[44] Die Zielgesellschaft wendet dagegen ein, dass Substanz- und Strukturveränderungen grundsätzlich zulässig seien, falls sie von der Generalversammlung beschlossen werden (Art. 29 Abs. 2



BEHG i.V.m. Art. 36 Abs. 2 UEV). Damit eine solche Bedingung gerechtfertigt sei, seien an sie entsprechend hohe Anforderungen zu stellen. Zudem setze Art. 36 Abs. 2 lit. c BEHV-FINMA voraus, dass die wirtschaftliche Substanz, welche erhalten werden solle, konkret bezeichnet werde. Die Unterbedingungen (i) und (ii) würden jedoch nur prozentuale Schwellen vorsehen, was ungenügend sei. Die prozessualen Schwellen seien zudem auch nicht hoch genug (10 % des Werts der im Geschäftsbericht 2012 der S+B AG ausgewiesenen Aktiven bzw. 10 % des konsolidierten EBITDA vor Restrukturierungsaufwand der S+B AG im Geschäftsjahr 2012), um wesentlich zu sein.

[45] Die Übernahmekommission hat bislang noch nie entschieden, ob Bedingungen wie die Unterbedingungen (i) und (ii), welche gewährleisten sollen, dass die Generalversammlung keine Beschlüsse fasst, die eine wesentliche Änderung der Substanz der Zielgesellschaft bewirken, auch bei Pflichtangeboten zulässig sind.

[46] Gemäss den Erläuterungen der EBK zum Entwurf der Eidg. Bankenkommission vom 4. März 1996 zur BEHV-EBK, S. 18, soll der (heutige) Art. 36 Abs. 2 lit. c BEHV-FINMA dem Anbieter gestatten, sich gegen die Veränderung einer „konkret bezeichneten, wirtschaftlichen Substanz“ zu schützen. Es wäre für den Anbieter unzumutbar, dass bei Vorliegen einer Angebotspflicht der Zielgesellschaft die Möglichkeit überlassen bleibe, besonders interessante Sektoren abzustossen. Auf der anderen Seite sind auch die Interessen der Aktionäre der Zielgesellschaft zu berücksichtigen und zwar auch derjenigen, welche einem die Bedingung auslösenden Generalversammlungsbeschluss nicht zustimmen und damit gegen ihren Willen um das Pflichtangebot gebracht werden könnten. Es besteht mit anderen Worten die Gefahr, dass durch die (grosszügige) Zulassung einer solchen Bedingung der Konflikt um die Unternehmenskontrolle nicht gelöst, sondern zu Lasten der Minderheitsaktionäre verdeckt wird, also zulasten jener Gruppe, deren Stellung durch die Angebotspflicht verbessert werden soll (vgl. von der Crone, Angebotspflicht in: SZW 1997 I S. 44, 61). Damit spricht die Zielsetzung der Angebotspflicht und der Wortlaut von Art. 36 Abs. 2 lit. c BEHV-FINMA (sowie die Erläuterungen hierzu) für eine restriktive Auslegung von Art. 36 Abs. 2 lit. c BEHV-FINMA und damit gegen die Zulassung von allgemeinen Schwellenwerten im Zusammenhang mit Substanzveränderungen bei der Zielgesellschaft. Somit sind im Anwendungsbereich dieser Bestimmung keine Schwellenwerte zuzulassen, sondern es ist eine *konkrete Bezeichnung* der für die Anbieterin entscheidenden, wirtschaftlichen Substanz zu verlangen (sog. Crown Jewels). Die in Bedingung a) enthaltenen Unterbedingungen (i) und (ii) entsprechen dieser Anforderung nicht und sind daher zu streichen.

[47] Unterbedingung (iii), welche sicherstellen soll, dass die Stimmrechte uneingeschränkt ausgeübt werden können, ist gemäss Art. 36 Abs. 2 lit. b BEHV-FINMA auch bei Pflichtangeboten zulässig.

7.2 Bedingung b): Wettbewerbsrechtliche Freistellungen

[48] Bedingung b) (zum Wortlaut der Bedingung vgl. Sachverhalt lit. O) setzt den Erhalt der erforderlichen Genehmigungen bzw. Freistellungen der zuständigen Wettbewerbsbehörden zur



Übernahme der Zielgesellschaft ohne wesentliche Bedingungen und Auflagen voraus, wobei die Wesentlichkeitsschwelle definiert wird.

[49] Die Erteilung der wettbewerbsrechtlichen Genehmigungen bzw. Freistellungen ist eine Voraussetzung dafür, dass ein Angebot vollzogen werden kann. Entsprechend ist es gemäss Art. 36 Abs. 2 lit. a BEHV-FINMA zulässig, ein Pflichtangebot vom Erhalt der erforderlichen Genehmigung bzw. Freistellungen abhängig zu machen, da bei einem Verbot das Angebot nicht vollzogen werden kann bzw. ansonsten der Anbieterin eine Verletzung der kartellrechtlichen Bestimmungen zugemutet würde (vgl. Verfügung 495/03 vom 28. Februar 2012 in Sachen *Uster Technologies AG*, Erw. 7).

[50] Hingegen machen Auflagen oder Bedingungen eines Genehmigungs- oder Freistellungsentscheides den Vollzug eines Angebots weder unmöglich noch unzumutbar, sondern nur (aber immerhin) aufwändiger bzw. kostspieliger. Für eine (blosse) MAC-Klausel besteht jedoch im Rahmen eines Pflichtangebots kein Raum (vgl. Empfehlung 293/02 vom 31. Oktober 2006 in Sachen *Saurer AG*, Erw. 7.5). Die in Bedingung b) enthaltenen Ausführungen bezüglich Auflagen oder Bedingungen samt der dort genannten Wesentlichkeitsgrenzen sind daher zu streichen.

7.3 Bedingung c): kein behördliches Verbot

[51] Das Angebot steht unter der Bedingung, dass bis zu dessen Vollzug kein Urteil, Gerichtsentscheid und keine Verfügung einer Behörde ergangen ist, welches den Vollzug verhindern, verbieten oder für unzulässig erklären würde.

[52] Gemäss Art. 36 Abs. 2 lit. a BEHV-FINMA ist eine solche Bedingung auch bei Pflichtangeboten zulässig (vgl. zuletzt Verfügung 500/02 vom 17. August 2012 in Sachen *Bank Sarasin & Cie AG*, Erw. 7).

—

8. Vereinbarungen zwischen Venetos und der Zielgesellschaft

[53] Am 23. Juli 2013 schlossen Venetos und die Zielgesellschaft ein Memorandum of Understanding und eine Vertraulichkeitsvereinbarung ab (vgl. Sachverhalt lit. X). Diese wesentliche Entwicklung erfordert eine Ergänzung des Angebotsprospekts. Die Anbieterin hat darin Angaben zu diesen Vereinbarungen zu machen.

—

9. Abwehrmassnahmen

[54] Die Anbieterin beantragt, es sei dem Verwaltungsrat von S+B AG zu verbieten, die Kapitalerhöhung im Umfang von CHF 330.75 Mio. durchzuführen. Eventualiter sei festzustellen, dass die im Zusammenhang mit der Kapitalerhöhung an die Syndikatsbanken zu bezahlende Fee unzulässig im Sinne von Art. 37 UEV sei (vgl. Sachverhalt lit. L).

—

—

—



[55] Gemäss Art. 29 Abs. 2 und 3 BEHG darf der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft 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. Beschlüsse der Generalversammlung unterliegen dieser Beschränkung nicht und dürfen ausgeführt werden, unabhängig davon, ob sie vor oder nach der Veröffentlichung des Angebots gefasst wurden.

[56] Gemäss Artikel 29 Abs. 3 BEHG i.V.m. Art. 37 UEV stellen (auch) Abwehrmassnahmen, die offensichtlich das Gesellschaftsrecht verletzen, unzulässige Massnahmen dar. Gemäss Praxis der Übernahmekommission muss es sich dabei um eine Verletzung des formellen oder materiellen Gesellschaftsrechts handeln, welche aufgrund einer summarischen Prüfung relativ leicht erkennbar ist. Dabei ist auch das Gesellschaftsinteresse zu berücksichtigen, da Abwehrmassnahmen ohne Effizienzsteigerung für die Gesellschaft nicht sachlich begründet sind und daher das Gesellschaftsrecht verletzen. Falls eine Abwehrmassnahme offensichtlich das Gesellschaftsrecht verletzt, spielt es – im Unterschied zu den gesetzwidrigen Abwehrmassnahmen gemäss Art. 36 UEV – keine Rolle, ob der Verwaltungsrat diese Abwehrmassnahme vor oder nach der Voranmeldung bzw. Veröffentlichung des Angebots getroffen hat. Sie können zu keiner Zeit Gültigkeit erlangen (Empfehlung 249/05 vom 23. August 2005 in Sachen *Saia-Burgess Electronics Holding AG*, Erw. 1.3.2. f.).

9.1 Kapitalerhöhung

[57] Die Anbieterin macht bezüglich Kapitalerhöhung geltend, die Handelsregistersperre (vgl. Sachverhalt lit. H) mache eine Anpassung der Verträge bezüglich der Kapitalerhöhung mit dem Bankensyndikat (vgl. Sachverhalt lit. G) notwendig. Ein diesbezüglicher Beschluss des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft über die Anpassung wäre als gesetzwidrige Abwehrmassnahme im Sinn von Art. 29 Abs. 2 BEHG zu qualifizieren. Zudem sei der Beschluss der Generalversammlung vom 28. Juni 2013 nichtig, weil das Handelsgericht des Kantons Zürich mit Verfügung vom 24. Juni 2013 im Sinne einer superprovisorischen Massnahme die Zielgesellschaft u.a. angewiesen habe, die von der S+B Holding AG an der S+B AG gehaltenen S+B-Aktien an der ordentlichen Generalversammlung der S+B AG vom 28. Juni 2013 als nicht vertreten zu berücksichtigen (vgl. Sachverhalt lit. F), womit deren Teilnahmerecht verletzt worden sei. Der Generalversammlungsbeschluss vom 28. Juni 2013 könne überdies nicht (mehr) als Ermächtigung im Sinn von Art. 29 Abs. 2 BEHG verstanden werden, da er den Zeitpunkt der Durchführung der Kapitalerhöhung genau festlege. Eine zu einem späteren Zeitpunkt durchzuführende Kapitalerhöhung werde davon nicht erfasst.

[58] Die Zielgesellschaft hat gegenüber der Übernahmekommission bestätigt, dass eine Anpassung der erwähnten Verträge mit dem Bankensyndikat bisher nicht erfolgt ist und entgegen der Vermutung der Anbieterin auch nicht notwendig oder beabsichtigt ist. Kommt hinzu, dass ohnehin nicht jede Art von Vertragsanpassung als Abwehrmassnahme im Sinn von Art. 29 Abs. 2 und 3 BEHG zu qualifizieren wäre. Hierfür wäre zusätzlich vorauszusetzen, dass die Vertragsanpassung



eine *nachträgliche Änderung* im Aktiv- oder Passivbestand der Gesellschaft *in bedeutender Weise* bewirken würden.

[59] Im Weiteren kann der Generalversammlungsbeschluss vom 28. Juni 2013 auch nicht als nichtig qualifiziert werden: Mit Verfügungen vom 24. und 26. Juni 2013 wies das Handelsgericht Zürich die S+B AG unter Androhung der Bestrafung nach Art. 292 StGB an, die vom Aktionärsbindungsvertrag mit Gebuka erfassten S+B-Aktien der S+B Holding an der Generalversammlung als nicht vertreten zu berücksichtigen (vgl. Sachverhalt lit. F). Aufgrund dieses Entscheides war es der S+B AG verwehrt, die von der S+B Holding gehaltenen S+B-Aktien an der Generalversammlung vom 28. Juni 2013 zu berücksichtigen. Die Befolgung einer behördlichen Anordnung kann offensichtlich keinen Nichtigkeitsgrund darstellen.

[60] Schliesslich verfängt auch das Argument nicht, wonach der Generalversammlungsbeschluss nicht (mehr) als Ermächtigung im Sinn von Art. 29 Abs. 2 BEHG verstanden werden könne, da er den Zeitpunkt der Durchführung der Kapitalerhöhung genau festlege. Sowohl aus der Aktionärsinformation vom 18. Juni 2013 zur Generalversammlung vom 28. Juni 2013 als auch aus der am 28. Juni 2013 publizierten Medienmitteilung der S+B AG (vgl. Sachverhalt lit. G) geht hervor, dass der Kapitalerhöhungszeitplan Änderungen erfahren kann, wird er doch als "*voraussichtlich*" bezeichnet, wie dies bei Bezugsrechtsemissionen üblich ist. Vor diesem Hintergrund ist nicht ersichtlich, inwiefern die Verschiebung der Durchführung der Kapitalerhöhung – zumal sie aus zwingenden Gründen erfolgt – eine Verletzung von Gesellschaftsrecht darstellen soll, geschweige denn eine offensichtliche.

9.2 Fee zugunsten der Syndikatsbanken

[61] Die Anbieterin macht bezüglich der Fee geltend, gemäss der Pressemitteilung der Zielgesellschaft vom 28. Juni 2013 würden die Emissionskosten bei der Kapitalerhöhung CHF 28 Mio. betragen, d.h. knapp 10 % des Betrags der Kapitalerhöhung. Normalerweise würden diese Kosten bei 2 % oder 3 % des Betrags der Kapitalerhöhung liegen, d.h. sie müssten im vorliegenden Fall rund CHF 8.3 Mio. betragen. Die Emissionskosten von CHF 28 Mio. seien zu hoch und lägen offensichtlich nicht im Gesellschaftsinteresse, da die Zielgesellschaft keine adäquate Gegenleistung für die CHF 28 Mio. erhalte. Hinzu komme, dass die von der S+B KG-Gruppe vorgeschlagene Kapitalerhöhung (vgl. Sachverhalt lit. E) nicht nur umfangreicher, sondern mit Venetos als "*Underwriter*" zudem erheblich kostengünstiger gewesen wäre. Die Verträge der Zielgesellschaft mit den Banken betreffend die Kapitalerhöhung würden daher offensichtlich das Gesellschaftsinteresse und mithin Art. 717 OR verletzen und damit gemäss Praxis der Übernahmekommission eine unzulässige Abwehrmassnahme darstellen.

[62] Die Zielgesellschaft bestreitet einen offensichtlichen Verstoss gegen das Gesellschaftsrecht. Dieser Lüge selbst dann nicht vor, wenn man die erwarteten Emissionskosten von rund CHF 28 Mio. als zu hoch bezeichne (was sie nicht seien). Sämtliche Angaben hätten der Generalversammlung bei der Beschlussfassung vorgelegen. So sei der Emissionserlös sowie dessen Verwendung mitsamt den erwarteten Emissionskosten vor der Generalversammlung publiziert worden.



Ausserdem habe der Verwaltungsrat an der Generalversammlung selbst auf Anfrage eines Aktionärs über die Kosten informiert. Auf dieser Grundlage habe die Generalversammlung der Kapitalerhöhung zugestimmt. Im Übrigen seien die Emissionskosten in Anbetracht der Struktur der Festübernahme durch die Banken (Festübernahme bereits im Zeitpunkt der Einladung zur Generalversammlung) und des vom Bankensyndikat zu zeichnenden Betrages von rund CHF 330 Mio. als marktüblich zu bezeichnen; so erhalte das Bankensyndikat, welches sich am 4. Juni 2013 verpflichtet habe, sämtliche im Rahmen der Kapitalerhöhung neu auszugebenden S+B-Aktien fest zu übernehmen, bei regulärer Durchführung der Kapitalerhöhung eine Entschädigung von insgesamt 5.5 % (und nicht von 10 %) des Erlöses aus der Kapitalerhöhung, welche sich aus einer Management Fee von 0.5 % und einer Underwriting Fee von 5 % zusammensetze. Von dieser Underwriting Fee von 5 % seien 2.25 % für die Risiko-Periode vom Zeitpunkt der Einladung zur Generalversammlung bis zur Generalversammlung am 28. Juni 2013 veranschlagt worden.

[63] Gemäss Praxis der Übernahmekommission ist beispielsweise eine einseitige Anpassung von Arbeitsverträgen zugunsten der Geschäftsleitung (Verlängerung der Kündigungsfrist, Freistellung, Aufhebung des Konkurrenzverbotes) ohne Gegenleistung als offensichtlich das Gesellschaftsinteresse verletzend zu qualifizieren (Empfehlung 249/05 vom 23. August 2005 in Sachen *Saia-Burgess Electronics Holding AG*, Erw. 1.3.3. ff.). Bei derartigen „Golden Parachutes“ ist die Verletzung des Gesellschaftsrechts in der Tat auch aufgrund einer bloss summarischen Prüfung relativ leicht erkennbar, da die betreffenden Vertragsanpassungen ohne ersichtlichen Grund (bzw. offensichtlich zu Abwehrzwecken) und ohne Gegenleistungen erfolgen.

[64] Im Gegensatz dazu wurde der Syndikatsvertrag nicht grundlos abgeschlossen: Er regelt die Durchführung der von der Generalversammlung beschlossenen Kapitalerhöhung und die Fee ist das Entgelt hierfür. Bezüglich deren Höhe (egal, ob es sich um 10 % oder um 5.5 % handelt) ist zu bedenken, dass angesichts der konkreten Umstände für die Banken eine Festübernahme mit bedeutsamen Risiken verbunden war. Hinzu kommt, dass die Generalversammlung der Kapitalerhöhung in Kenntnis der "Fee" zustimmte. Vor diesem Hintergrund ist die von den Banken erhobene Fee nicht schlechterdings unvertretbar. Eine offensichtliche Verletzung von Gesellschaftsrecht lässt sich vor diesem Hintergrund nicht feststellen. Dies umso mehr, als nicht jeder Vertrag, der nicht optimal verhandelt wurde, automatisch einen Verstoss gegen das Gesellschaftsrecht darstellt. Allfällige Verletzungen des Gesellschaftsrechts, die nicht offensichtlich sind, können im übernahmerechtlichen Verfahren jedoch nicht abgeklärt und berücksichtigt werden. Hierfür bleiben die gesellschaftsrechtlichen Rechtsbehelfe (Anfechtungs- und Verantwortlichkeitsklage) vorbehalten.

9.3 Ergebnis

[65] Nach Gesagtem sind die Anträge der Anbieterin, die Durchführung der Kapitalerhöhung im Umfang von CHF 330.75 Mio. zu verbieten, eventualiter die im Zusammenhang mit der Kapitalerhöhung an die Syndikatsbanken zu bezahlende Fee für unzulässig im Sinne von Art. 37 UEV zu erklären, abzuweisen.



[66] Bezüglich des Antrags der Anbieterin auf Edition sämtlicher Verträge mit den Banken betreffend die Kapitalerhöhung (vgl. Sachverhalt lit. L) wurde bereits mit verfahrensleitender Verfügung vom 12. Juli 2013 (vgl. Sachverhalt lit. P) entschieden, dass auf eine solche Edition verzichtet werden könne und es ausreichend sei, S+B AG an die Anzeigepflicht gemäss Art. 35 UEV zu erinnern. An dieser Einschätzung hat sich nichts geändert und das diesbezügliche Begehren ist abzuweisen.

—

10. Verwaltungsratsbericht von S+B AG

[67] Gemäss Art. 29 Abs. 1 BEHG hat der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft einen Bericht zu veröffentlichen, in dem er zum Angebot Stellung nimmt. Der Verwaltungsratsbericht der Zielgesellschaft hat nach Art. 30 Abs. 1 UEV sämtliche Informationen zu enthalten, die notwendig sind, damit die Angebotsempfänger ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können.

[68] Der Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft ist gemäss Art. 33 Abs. 2 UEV spätestens am 15. Börsentag nach der elektronischen Veröffentlichung des Angebotsprospektes zu veröffentlichen. Die elektronische Veröffentlichung gemäss Art. 6b UEV ist für die Einhaltung dieser Frist massgebend. Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft hat daher seinen Bericht zum Angebot der Anbieterin spätestens am 5. August 2013 abzugeben und innert drei Börsentagen in den gleichen Zeitungen wie das Angebot zu veröffentlichen. Wird hingegen die vorliegend angeordnete Änderung bzw. Ergänzung des Angebotsprospektes nicht am 26. Juli 2013 in den elektronischen Medien publiziert, stehen der Zielgesellschaft ab dem Datum der elektronischen Publikation der Änderung bzw. Ergänzung des Angebotsprospektes noch fünf Börsentage zur Vorbereitung und Publikation des Berichts zur Verfügung, wobei der Tag der elektronischen Publikation der Ergänzung des Angebotsprospektes für die Berechnung der Frist nicht mitzuzählen ist (vgl. dazu auch Empfehlung 343/02 vom 23. November 2007 in Sachen *Implenia AG*, Erw. 2.2).

—

11. Karenzfrist bzw. Angebotsfrist

[69] Unter der Auflage, dass die Anbieterin die Änderungen bzw. Ergänzungen des Angebotsprospektes inkl. neuem Prüfstellenbericht am 26. Juli 2013 elektronisch und am 29. Juli 2013 in den Zeitungen veröffentlicht, kann die Angebotsfrist wie vorgesehen am 29. Juli 2013 zu laufen beginnen.

[70] Andernfalls wird die Karenzfrist bis zur Publikation in den Zeitungen verlängert und die Anbieterin hat die Öffentlichkeit über die Karenzfristverlängerung bzw. die Verschiebung des Beginns der Angebotsfrist am 26. Juli 2013 vor Börsenbeginn in Anwendung von Art. 6b UEV zu informieren. Wird der geänderte bzw. ergänzte Angebotsprospekt (inkl. Prüfstellenbericht) innerhalb von drei Börsentagen elektronisch und in den Zeitungen veröffentlicht, ist eine Publikation der Karenzfristverlängerung bzw. Verschiebung des Beginns der Angebotsfrist in den Zei-

—

—

—



tungen nicht mehr erforderlich.

—

12. Publikation

[71] Die vorliegende Verfügung wird nach Eröffnung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht (Art. 33a BEHG in Verbindung mit Art. 65 Abs. 1 UEV).

—

13. Gebühr

[72] Gemäss Art. 69 Abs. 2 wird die Gebühr im Verhältnis zum Wert der Transaktion berechnet. Dies bedeutet, dass hierfür sämtliche, vom Angebot erfassten Titel (Beteiligungspapiere und/oder Finanzinstrumente) sowie jene Titel einbezogen werden, welche in den zwölf Monaten vor der Veröffentlichung des Angebots erworben wurden (vgl. Erläuterungsbericht der Übernahmekommission zur Revision der Verordnung über öffentliche Kaufangebote vom 10. April 2013, Rz 61 ff.).

[73] Das Angebot umfasst 70'328'153 S+B-Aktien zu einem Preis von CHF 2.85. Die Anbieterin hat in den 12 Monaten vor der Voranmeldung insgesamt 29'873'813 S+B-Aktien zum Preis von CHF 2.40 erworben. Der Wert der gesamten Transaktion liegt somit bei CHF 272'132'387. Daraus ergibt sich eine Gebühr von CHF 129'427 zulasten von Venetos Holding AG (Art. 69 Abs. 2 und 3 UEV).

—

—

—

—



Die Übernahmekommission verfügt:

1. Das öffentliche Kaufangebot von Venetos Holding AG an die Aktionäre von Schmolz + Bickenbach AG entspricht den gesetzlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote unter der Auflage, dass Venetos Holding AG den Angebotsprospekt dahingehend ändert bzw. ergänzt, dass
 - a. die Unterbedingungen (i) und (ii) der Bedingung a) gestrichen werden;
 - b. alle in Bedingung b) gemachten Ausführungen bezüglich Auflagen oder Bedingungen samt der genannten Wesentlichkeitsgrenzen gestrichen werden;
 - c. die mit Schmolz + Bickenbach AG am 23. Juli 2013 geschlossenen Vereinbarungen beschrieben werden;
 - d. der Zeitplan des Angebots im Falle einer Karenzfristverlängerung entsprechend angepasst wird.
2. Die Prüfstelle hat die Änderungen und Ergänzungen des Angebotsprospekts zu prüfen und der Übernahmekommission vor Beginn der Angebotsfrist einen neuen Bericht zukommen zu lassen.
3. Venetos Holding AG hat die Änderungen bzw. Ergänzungen des Angebotsprospekts inkl. neuem Prüfstellenbericht am 26. Juli 2013 elektronisch und spätestens am 29. Juli 2013 in den Zeitungen zu publizieren.
4. Können die in Ziffer 1 des Dispositivs vorzunehmenden Änderungen und Ergänzungen des Angebotsprospekts sowie der Bericht der Prüfstelle nicht bis zum 26. Juli 2013 gemäss Ziffer 3 des Dispositivs veröffentlicht werden, wird die Karenzfrist bis zu deren Publikation in den Zeitungen verlängert. In diesem Fall hat Venetos Holding AG die Öffentlichkeit am 26. Juli 2013 vor Börsenbeginn mittels elektronischer Publikation über die Karenzfristverlängerung bzw. die Verschiebung des Beginns ihrer Angebotsfrist ihres Angebots zu informieren.
5. Die übrigen Anträge werden abgewiesen.
6. Diese Verfügung wird nach Eröffnung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
7. Die Gebühr zu Lasten von Venetos Holding AG beträgt CHF 129'427.

Der Präsident:

Prof. Luc Thévenoz



Diese Verfügung geht an die Parteien:

- Schmolz + Bickenbach AG, vertreten durch Dr. Rudolf Tschäni, Lenz & Staehelin und Jörg Walther, Schärer Rechtsanwälte;
- Venetos Holding AG, vertreten durch Dr. Dieter Dubs und Ralph Malacrida, Bär & Karrer AG;
- Schmolz + Bickenbach GmbH & Co. KG, vertreten durch Dr. Beat Brechbühl und Christophe Scheidegger, Kellerhals Anwälte;
- Gebuka AG, vertreten durch Dr. Jakob Hoehn und Severin Roelli, Pestalozzi Rechtsanwälte.

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.