



# VERFÜGUNG

## der Übernahmekammer der Eidgenössischen Bankenkommission

Dr. Eugen Haltiner, Präsident  
Dr. Anne Héritier Lachat, Kammermitglied  
Prof. Dr. Jean-Baptiste Zufferey, Kammermitglied ad hoc

**vom 29. Mai 2008**

in Sachen

**Sulzer AG, Winterthur**

vertreten durch  
[...]

und

**Everest Beteiligungs GmbH, Wien**

vertreten durch  
[...]

betreffend

**Ablehnung der Empfehlung der  
Übernahmekommission vom 6. Dezember 2007**

**Auskunftsgesuch der Sulzer AG betreffend die Anwendung  
des Art. 32 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 27 BEHV-EBK  
(Stellungnahme zum Nichtbestehen einer «angebotspflichtigen Gruppe»)**



## Sachverhalt:

(1) Die Sulzer AG („Sulzer“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Winterthur. Ihr (im Handelsregister eingetragenes) Aktienkapital belief sich bis zum 3. April 2008 auf CHF 109'140.90, aufgeteilt in 3'638'030 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 0.03 („Namenaktie(n)“ oder „Sulzer-Aktie(n)“). Bei der Kapitalherabsetzung vom 3. April 2008 wurden 211'793 eigene Namenaktien zu CHF 0.03 vernichtet (vgl. hierzu Rz (2) und Rz (26)). Alsdann wurde im Zuge der ordentlichen Kapitalerhöhung vom 11. April 2008 der Nennwert der verbleibenden 3'426'237 Sulzer-Aktien unter Verwendung freier Reserven von CHF 0.03 auf CHF 0.10 erhöht und in einem weiteren Schritt mittels Aktiensplit im Verhältnis von 1 : 10 in 34'262'370 Namenaktien zu CHF 0.01 geteilt. Das Aktienkapital beläuft sich somit seit der Durchführung dieser Kapitaltransaktionen auf neu CHF 342'623.70. Die Sulzer-Aktien sind an der SWX Swiss Exchange („SWX“) im Hauptsegment kotiert.

(2) Sulzer hat am 14. November 2006 ein Aktienrückkaufprogramm lanciert, welches am 18. September 2007 abgeschlossen wurde und in dessen Rahmen 211'793 Aktien (entsprechend 5,8% der Stimmrechte) zurückgekauft wurden. Zusammen mit bisherigen Aktien hielt Sulzer damals 7,45% eigene Aktien sowie 0,82% Erwerbsrechte auf Sulzer-Aktien, gesamthaft somit 8,27% der Stimmrechte. Wie in der Medienmitteilung vom 19. September 2007 öffentlich bekannt gemacht (und später vom Verwaltungsrat der Sulzer an seiner Sitzung vom 11. Dezember 2007 einstimmig bestätigt), wurde geplant, die im Rahmen des Aktienrückkaufprogramms erworbenen Titel (somit 5,8% von total 8,27% der Stimmrechte) an der nächsten ordentlichen Generalversammlung vom 3. April 2008 durch Kapitalherabsetzung zu vernichten (vgl. Rz (26)).

(3) Die Everest Beteiligungs GmbH („Everest“) ist eine Gesellschaft mit Sitz in Wien, Österreich. Everest ist eine 100%-Tochtergesellschaft der Jollinson Holdings Limited („Jollinson“), Larnaca, Zypern, welche wiederum eine 100%-Tochtergesellschaft der Renova Industries Ltd. („Renova“) Nassau, Bahamas, ist. Die Renova wird zu 86% durch die Renova Holding Ltd. („Renova-Holding“), Nassau, Bahamas, kontrolliert. Die Renova-Holding wiederum wird zu 100% durch die TZ Columbus Services Ltd. („TZ“), Tortola, Britische Jungferninseln, gehalten, einem Trust, dessen Trustee der Columbus Trust ist, welcher unter dem Recht der Kaimaninseln errichtet wurde. Dessen wirtschaftlich Berechtigter ist Victor F. Vekselberg, Moskau, Russland, und Zürich (vgl. Offenlegungsmeldung im SHAB Nr. 213 vom 2. November 2007).

(4) Die Everest wurde ursprünglich je zur Hälfte von Victor F. Vekselberg und von der Beteiligungsgesellschaft Victory (an welcher die österreichischen Investoren Ronny Pecik und Georg Stumpf beteiligt sind) gehalten. Seit dem Erwerb der 50%-Beteiligung von Victory am 24. August 2007 ist Victor F. Vekselberg aber der alleinige und daher kontrollierende Investor der Everest.



(5) Am 6. und 7. Juni 2007 erhielt Sulzer zwei Gesuche von Everest betreffend die Eintragung von 637'038 Sulzer-Aktien mit ausübbarem Stimmrecht in das Aktienregister der Sulzer. Wirtschaftlich Berechtigter an diesen Aktien ist Victor F. Vekselberg (vgl. Offenlegungsmeldung im SHAB Nr. 188 vom 28. September 2007). Am 20. Juni 2007 erhielt Everest bezüglich ihres Gesuchs von Sulzer einen abschlägigen Bescheid. Am 26. Juni 2007 wiederholte Everest das Eintragungsgesuch, worauf Sulzer dieses wiederum ablehnte. Sulzer begründete die Ablehnung damit, es seien nicht alle Voraussetzungen für eine Eintragung mit ausübbarem Stimmrecht erfüllt.

(6) Per 21. September 2007 hielt Everest Sulzer-Aktien im Umfang von 21,04% des ausgegebenen und ausstehenden Aktienkapitals von Sulzer sowie Call-Optionen auf Sulzer-Aktien im Umfang von 10,39% des Aktienkapitals, gesamthaft somit 31,43%. Zu diesem Datum waren die Aktien ohne ausübbares Stimmrecht. Renova hielt zu diesem Zeitpunkt keine Sulzer-Aktien.

(7) Am 3. Oktober 2007 vereinbarten Everest und Sulzer sog. «Key terms of an agreement between Everest and Sulzer» („Key terms“). Am 5. Oktober 2007 legten Renova und Everest diese Key terms der Offenlegungsstelle der SWX Swiss Exchange („OLS“) vor und verlangten einen Vorabentscheid betreffend die Pflicht zur Offenlegung einer Gruppe bestehend aus Victor F. Vekselberg, den Renova-Gesellschaften und Sulzer.

(8) Am 10. Oktober 2007 erliess die OLS eine Empfehlung zum Gesuch von Everest und Renova („OLS-Empfehlung“). In ihrer Empfehlung hielt die OLS fest, dass die Everest, die Jollinson, die Renova, die Renova Holding, die TZ sowie Victor F. Vekselberg zusammen mit Sulzer in gemeinsamer Absprache handeln und in Bezug auf die von ihnen gehaltenen Sulzer-Aktien eine Gruppe gemäss Art. 20 des Börsengesetzes (BEHG; SR 954.1) und Art. 15 der Börsenverordnung-EBK (BEHV-EBK; SR 954.193) bilden.

(9) Ebenfalls am 10. Oktober 2007 schlossen Sulzer sowie Everest und Renova ein sog. «Stand Still Agreement» („Agreement“) ab, welches im Wesentlichen bis zum 31. Mai 2009 Gültigkeit hat. Das Agreement enthält u.a. folgende vertraglichen Verpflichtungen:

1. Verpflichtungen von Sulzer:

- Sofortige Registrierung der von Everest gehaltenen 637'038 Sulzer-Aktien als «Aktien mit ausübbarem Stimmrecht»;
- Einberufung einer ausserordentlichen Generalversammlung („GV“) mit dem Traktandum, zwei von Renova/Everest bekannt gegebene Vertreter in den Verwaltungsrat („VR“) von Sulzer zu wählen;
- Sicherstellung, dass sowohl der VR von Sulzer als auch dessen einzelne Mitglieder den von Renova/Everest resp. ihren direkten oder indirekten Tochtergesellschaften gehaltenen Aktien das Stimmrecht nicht entziehen resp. es nicht suspendieren oder limitieren, ausser Sulzer sei aufgrund eines rechtskräftigen Entscheids dazu verpflichtet;



- Für den Fall von Auseinandersetzungen bezüglich der Zusammensetzung des VR für die GV 2009 für die Vertragsparteien einvernehmliche Lösungen und Kandidaten vorzuschlagen;
- Verpflichtung, bei allfälligen Eingaben an die Behörden zusammen zu arbeiten und diese gemeinsam einzureichen, wobei die Parteien gleichzeitig festhalten, dass nach ihrer Auffassung mit dem vorliegenden Agreement bis zu einer Kapitalbeteiligung von 25% an Sulzer durch Renova/Everest keine formellen wettbewerbsrechtlichen Eingaben in Deutschland erforderlich seien;
- Verpflichtung zur Zusammenarbeit zwecks Förderung der gemeinsamen Geschäftsinteressen.

## 2. Verpflichtungen von Renova/Everest:

- Die Beteiligung an Sulzer, sei es durch Aktien oder Call-Optionen, bis zum 31. Mai 2009 nicht über 33% des Kapitals von Sulzer zu erhöhen;
- Bis zum 31. Mai 2009 kein öffentliches Übernahmeangebot auf Sulzer zu lancieren, ausser dieses Angebot werde vom Sulzer-VR begrüsst;
- Nicht für einen Zusammenschluss oder eine andere Form der Kombination von OC Oerlikon Corporation AG („Oerlikon“), Pfäffikon SZ, und Sulzer zu stimmen, ohne dass der VR von Sulzer einer solchen Transaktion ebenfalls zustimmt;
- Nicht für die Abwahl der fünf VR-Mitglieder zu stimmen, deren Amtsdauer an der GV 2008 nicht abläuft;
- Die Wiederwahl desjenigen VR-Mitglieds zu unterstützen, dessen Amtsdauer an der GV 2008 ausläuft;
- Bis zur ordentlichen GV 2009 weder die Statuten von Sulzer noch die Zusammensetzung des VR von Sulzer zu ändern oder bis zum 31. Mai 2009 eine ausserordentliche GV mit diesem Zweck einzuberufen;
- Für den Fall von Auseinandersetzungen bezüglich der Zusammensetzung des VR für die GV 2009 für die Vertragsparteien einvernehmliche Lösungen und Kandidaten vorzuschlagen;
- Verpflichtung, bei allfälligen Eingaben an die Behörden zusammen zu arbeiten und diese gemeinsam einzureichen, wobei die Parteien gleichzeitig festhalten, dass nach ihrer Auffassung mit dem vorliegenden Agreement bis zu einer Kapitalbeteiligung von 25% an Sulzer durch Renova/Everest keine formellen wettbewerbsrechtlichen Eingaben in Deutschland erforderlich seien;
- Verpflichtung zur Zusammenarbeit zwecks Förderung der gemeinsamen Geschäftsinteressen.

## 3. Folgen bei Verletzung des Agreements:

- Falls Renova/Everest ihre Verpflichtungen gemäss Agreement nicht erfüllt, ist Sulzer berechtigt, den von Renova/Everest gehaltenen Sulzer-Aktien das Stimmrecht bis Ende August 2009 wieder zu entziehen;
- Wird das Agreement von Sulzer oder einem seiner VR-Mitglieder (mit Ausnahme der von Renova/Everest nominierten Mitglieder) verletzt, so wird es umgehend beendet.



(10) Mit Medienmitteilung vom 11. Oktober 2007 teilte Sulzer der Öffentlichkeit den Abschluss des Agreements (vgl. Rz (9)) mit und führte aus, dass *„die Aktien der Everest, die zu 100% der Renova gehören, unmittelbar ins Sulzer-Aktienregister eingetragen werden“*.

(11) Am 16. Oktober 2007 lehnte Sulzer den Vorabentscheid resp. die Empfehlung der OLS ab (vgl. Rz (8)) und verlangte die Eröffnung eines Verwaltungsverfahrens durch die Übernahmekammer der Eidg. Bankenkommision („EBK“). In ihrer Ablehnung behielt sich Sulzer vor, diese zurückzuziehen, wenn und sobald die Übernahmekommision („UEK“ oder „Vorinstanz“) in einer für Sulzer befriedigenden Art und Weise bestätigt habe, dass Sulzer zusammen mit Everest, Jollinson, Renova, Renova Holding, TZ und Victor F. Vekselberg *keine* angebotspflichtige Gruppe i.S. des Art. 32 BEHG i.V.m. Art. 27 BEHV-EBK bilde resp. bilden könne.

(12) Am 29. Oktober 2007 reichte Sulzer bei der UEK ein Auskunftsgesuch betreffend die Anwendung von Art. 32 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 27 BEHV-EBK ein. Sulzer ersuchte die UEK um eine bindende Auskunft darüber,

*„ob eine (Ziel-)Gesellschaft Mitglied einer „organisierten Gruppe“ sein resp. mit einem Aktionär eine derartige „abgestimmte Verhaltensweise“ eingehen kann, dass sie als Gruppenmitglied gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 27 BEHV-EBK der Angebotspflicht unterliegt.“*

Sofern die UEK die vorliegend relevante Rechtsfrage nicht abstrakt durch Auslegung von Art. 32 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 27 BEHV-EBK entscheidet, stellte Sulzer folgendes Gesuch:

*„Es sei festzustellen, dass die Sulzer AG aufgrund des Abschlusses des Stand Still Agreement vom 10. Oktober 2007 nicht zusammen mit Everest Beteiligungs GmbH, Jollinson Holdings Limited, Renova Industries Ltd., Renova Holding Ltd., TZ Columbus Services Ltd. und Victor F. Vekselberg als Mitglied einer „organisierten Gruppe“ im Sinn des Art. 32 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 27 BEHV-EBK gilt. Folglich sind – unbesehen einer umfassenden offenlegungsrechtlichen Gruppe – die von Sulzer gehaltenen eigenen Sulzer-Aktien nicht mitzuzählen, um das Erreichen oder Überschreiten eines angebotspflichtigen Grenzwertes festzustellen.“*

(13) Mit Schreiben vom 30. Oktober 2007 bestätigte die EBK der Sulzer die fristgerechte Ablehnung der OLS-Empfehlung vom 10. Oktober 2007 (vgl. Rz (8)) und teilte Sulzer weiter mit, dass sie aufgrund derer Ausführungen (vgl. Rz (11)) die Eröffnung eines formellen Verwaltungsverfahrens bis zur Klärung übernahmerechtlicher Fragen durch die UEK (vgl. Rz (12)) als wenig zweckdienlich erachte.

(14) Mit Schreiben vom 1. November 2007 ersuchte Everest um schriftliche Anhörung zum Auskunftsgesuch von Sulzer. Als Grund gab sie an, sie sei Teil einer möglichen Gruppe und damit in dieser Angelegenheit i.S. des Verwaltungsverfahrensrechts beschwert. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 2. resp. 8. November 2007 wurde Everest aufgefordert, zum Auskunftsgesuch von Sulzer Stellung zu nehmen. Die Stellungnahme von Everest (jetzt auch im Namen der Renova) ging fristgerecht am 15. November 2007 bei der UEK ein.



(15) Mit Medienmitteilung vom 8. November 2007 teilte Sulzer mit, dass auf Antrag von Everest am 11. Dezember 2007 eine ausserordentliche GV stattfinden werde und der VR von Sulzer beantragen werde, zwei zusätzliche Mitglieder in den VR zu wählen.

(16) Mit Empfehlung vom 6. Dezember 2007 („UEK-Empfehlung“) stellte die UEK fest, dass:

- *diejenigen Aktien, welche die Sulzer im eigenen Bestand hält, bei der Berechnung der Stimmrechte für die Überschreitung des Grenzwerts von 33⅓% gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 27 BEHV-EBK mitzuzählen seien (Dispositivziffer 1);*
- *Sulzer aufgrund des Abschlusses des Stand Still Agreements vom 10. Oktober 2007 zusammen mit Everest und Renova als Mitglied einer organisierten Gruppe i.S.v. Art. 32 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 27 BEHV-EBK gelte (Dispositivziffer 2);*
- *die Gruppe, bestehend aus Sulzer, Everest und Renova aufgrund des Abschlusses des Stand Still Agreements vom 10. Oktober 2007, bei Überschreiten des angebotspflichtigen Schwellenwertes von 33⅓% der Stimmrechte gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 27 BEHV-EBK verpflichtet sei, ein öffentliches Übernahmeangebot auf alle kotierten Beteiligungspapiere der Sulzer zu unterbreiten (Dispositivziffer 3).*

(17) Mit ihren Eingaben vom 13. Dezember 2007 lehnten sowohl Sulzer als auch Everest (und die gemäss Offenlegungsmeldung vom SHAB Nr. 213 vom 2. November 2007 mit der Everest Beteiligungs GmbH im Sinne einer Gruppe bzw. im Sinne indirekten Aktienbesitzes verbundenen Personen; nachfolgende „Everest-Gruppe“) das Dispositiv der UEK-Empfehlung (vgl. Rz (16)) ab und stellten folgende, in der Sache identische Anträge:

Anträge von Sulzer:

- „1. *Es sei durch die Eidgenössische Bankenkommision ein Verwaltungsverfahren zum Gegenstand der Empfehlung vom 6. Dezember 2007 zu eröffnen.*
2. *Es seien die Dispositivziffern der Empfehlung vom 6. Dezember 2007 aufzuheben und festzustellen, dass die Sulzer AG aufgrund des Abschlusses des Stand Still Agreement vom 10. Oktober 2007 zusammen mit Everest Beteiligungs GmbH, Salve Beteiligungs GmbH, Jollinson Holdings Limited, Renova Industries Ltd., Renova Holding Ltd., TZ Columbus Services Ltd. und Victor F. Vekselberg keine „organisierte Gruppe“ im Sinn des Art. 32 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 27 BEHV-EBK ist, bzw. Sulzer AG nicht als Mitglied einer solchen Gruppe gilt.*
3. *Eventualiter sei die Dispositivziffer 1 der Empfehlung vom 6. Dezember 2007 aufzuheben und festzustellen, dass diejenigen (eigenen) Aktien, welche die Sulzer AG (i) für die Zwecke einer Kapitalherabsetzung (d.h. zur Vernichtung) erworben hat und im eigenen Bestand hält und (ii) für die Zwecke der Erfüllung von Verpflichtungen aus Beteiligungsplänen für Mitarbeitende und den Verwaltungsrat im eigenen Bestand hält, bei der Berechnung der Stimmrechte für die Überschreitung des Grenzwertes von 33⅓% gemäss Artikel 32 Absatz 1 BEHG i.V.m. Artikel 27 BEHV-EBK nicht mitzuzählen sind.*



4. *Es sei der Sulzer AG eine angemessene Frist anzusetzen, um die hiermit erklärte Ablehnung der Empfehlung vom 6. Dezember 2007 sowie den Eventualantrag im Verwaltungsverfahren detailliert zu begründen.“*

Anträge der Everest-Gruppe:

- „1. *Es sei durch die Eidgenössische Bankenkommission ein Verwaltungsverfahren zum Gegenstand der Empfehlung vom 6. Dezember 2007 zu eröffnen.*
2. *Es seien die Dispositivziffern der Empfehlung vom 6. Dezember 2007 aufzuheben und festzustellen, dass die Sulzer AG aufgrund des Abschlusses des Stand Still Agreement vom 10. Oktober 2007 nicht zusammen mit Everest Beteiligungs GmbH, Salve Beteiligungs GmbH, Jollinson Holdings Limited, Renova Industries Ltd., Renova Holding Ltd., TZ Columbus Services Ltd. und Victor F. Vekselberg als Mitglied einer "organisierten Gruppe" im Sinn des Art. 32 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 27 BEHV-EBK gilt.*
3. *Eventualiter sei die Dispositivziffer 1 aufzuheben und festzustellen, dass diejenigen (eigenen) Aktien, welche die Sulzer AG (i) für die Zwecke einer Kapitalherabsetzung (d.h. zur Vernichtung) erworben hat und im eigenen Bestand hält und (ii) für die Zwecke der Erfüllung von Verpflichtungen aus Beteiligungsplänen für Mitarbeitende und den Verwaltungsrat im eigenen Bestand hält, bei der Berechnung der Stimmrechte für die Überschreitung des Grenzwertes von 33⅓% gemäss Artikel 32 Absatz 1 BEHG i.V.m. Artikel 27 BEHV-EBK nicht mitzuzählen sind.*
4. *Es sei der Everest eine angemessene Frist anzusetzen, um die erklärte Ablehnung der Empfehlung vom 6. Dezember 2007 sowie den Eventualantrag im Verwaltungsverfahren detailliert zu begründen.“*

(18) Am 9. Januar 2008 eröffnete die EBK gestützt auf Art. 23 Abs. 4 BEHG formell ein Verwaltungsverfahren und lud Sulzer sowie die Everest-Gruppe ein, zusätzlich zu deren Eingaben vom 13. Dezember 2007 ergänzende Stellungnahmen einzureichen.

(19) Aus Gründen der Prozessökonomie wurden die beiden Verfahren von Sulzer und der Everest-Gruppe (beide zusammen nachfolgend auch als „die Parteien“ bezeichnet) zusammengelegt, da deren Ablehnungen inhaltlich dieselben Punkte betreffen.

(20) Mit Eingabe vom 21. Januar 2008 reichten die Parteien ihre ergänzenden Begründungen fristgerecht ein und stellten nunmehr folgende, in der Sache identische Anträge:

Anträge von Sulzer:

- „1. *Es sei die Empfehlung vom 6. Dezember 2007 der Übernahmekommission i.S. Auskunftsgesuch der Sulzer AG betreffend die Anwendung des Art. 32 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 27 BEHV-EBK aufzuheben und festzustellen, dass die Sulzer AG aufgrund des Abschlusses des Standstill vom 10. Oktober 2007 zusammen mit Everest Beteiligungs GmbH, Salve Beteiligungs GmbH, Jollinson Holdings Limited, Renova Industries Ltd., Renova Holding Ltd., TZ Columbus Services Ltd. und Victor F. Vekselberg keine „organisierte Gruppe“ im Sinne des Art. 32 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 27 BEHV-EBK ist, bzw. die Sulzer AG nicht als Mitglied einer solchen Gruppe gilt.*



2. *Eventualiter sei die Dispositivziffer 1 der Empfehlung vom 6. Dezember 2007 der Übernahmekommission i.S. Auskunftsgesuch der Sulzer AG betreffend die Anwendung des Art. 32 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 27 BEHV-EBK aufzuheben und festzustellen, dass diejenigen (eigenen) Aktien, welche die Sulzer AG (i) für die Zwecke einer Kapitalherabsetzung (d.h. zur Vernichtung) erworben hat und im eigenen Bestand hält und (ii) für die Zwecke der Erfüllung von Verpflichtungen aus Beteiligungsplänen für Mitarbeitende und den Verwaltungsrat im eigenen Bestand hält, bei der Berechnung der Stimmrechte für die Überschreitung des Grenzwertes von 33⅓% gemäss Artikel 32 Absatz 1 BEHG i.V.m. Artikel 27 BEHV-EBK nicht mitzuzählen sind.“*

Anträge der Everest-Gruppe:

- „1. *Es seien die Dispositivziffern der Empfehlung vom 6. Dezember 2007 aufzuheben und festzustellen, dass die Sulzer AG aufgrund des Abschlusses des Stand Still Agreement vom 10. Oktober 2007 nicht zusammen mit Everest Beteiligungs GmbH, Salve Beteiligungs GmbH, Jollinson Holdings Limited, Renova Industries Ltd., Renova Holding Ltd., TZ Columbus Services Ltd. und Victor F. Vekselberg als Mitglied einer "organisierten Gruppe" im Sinn des Art. 32 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 27 BEHV-EBK gilt.*
2. *Eventualiter sei die Dispositivziffer 1 aufzuheben und festzustellen, dass diejenigen (eigenen) Aktien, welche die Sulzer AG (i) für die Zwecke einer Kapitalherabsetzung (d.h. zur Vernichtung) erworben hat und im eigenen Bestand hält und (ii) für die Zwecke der Erfüllung von Verpflichtungen aus Beteiligungsplänen für Mitarbeitende und den Verwaltungsrat im eigenen Bestand hält, bei der Berechnung der Stimmrechte für die Überschreitung des Grenzwertes von 33⅓% gemäss Artikel 32 Absatz 1 BEHG i.V.m. Artikel 27 BEHV-EBK nicht mit zuzählen sind.“*

(21) Die EBK leitete diese Eingaben gleichentags an die jeweils andere Partei zur Stellungnahme weiter. Mit Schreiben vom 24. Januar 2008 wurde die Frist für die Einreichung dieser Stellungnahmen für beide Parteien auf den 29. Januar 2008 festgelegt und gleichzeitig die Ablehnung von Sulzer vom 13. Dezember 2007 (vgl. Rz (17)) an die Everest-Gruppe zugestellt. Die Stellungnahme von Sulzer ging am 28. Januar 2008 sowie diejenige der Everest-Gruppe am 29. Januar 2008 ein.

(22) Die EBK leitete in der Folge am 30. Januar 2008 sämtliche Eingaben der beiden Parteien an die UEK zur Stellungnahme weiter.

(23) Auf Anfrage der Everest-Gruppe hin wurde den Parteien die Eingaben der jeweils anderen Partei vom 28. resp. 29. Januar 2008 (vgl. Rz (21)) zur Kenntnisnahme zugestellt.

(24) Die Stellungnahme der UEK zu sämtlichen Parteieingaben ging am 11. Februar 2008 fristgerecht ein.

(25) Mit Schreiben vom 13. Februar 2008 wurde den Parteien die Eingabe der UEK zugestellt und ihnen Gelegenheit zur Einreichung einer abschliessenden Stellungnahme eingeräumt. Die Schlussstimmnahmen der Parteien gingen beide innert Frist am 19. Februar 2008 ein.





(26) Am 3. April 2008 fand die ordentliche Generalversammlung der Sulzer statt. Die Aktionäre folgten im Rahmen dieser GV dem Antrag des Verwaltungsrates, die 211'793 Aktien, welche im Rahmen des 2006 gestarteten Aktienrückkaufprogramms von Sulzer zurückgekauft worden waren (vgl. Rz (2)), zu vernichten und das Aktienkapital entsprechend zu reduzieren (vgl. Rz (1)). Nach Umsetzung dieses Beschlusses zur Vernichtung und zur Kapitalherabsetzung meldete Sulzer der OLS gemäss den börsengesetzlichen Bestimmungen das Unterschreiten der Meldeschwelle von 3% per 11. April 2008.

(27) Auf die vorgenannten Eingaben wird, soweit wesentlich, in den Erwägungen eingegangen.

(28) Die Übernahmekammer der EBK setzt sich im vorliegenden Übernahmeverfahren aus Herrn Dr. Eugen Haltiner als Präsident sowie aus Frau Dr. Héritier Lachat als Kammermitglied und Herrn Jean-Baptiste Zufferey als Kammermitglied ad hoc zusammen.

### **Erwägungen:**

#### **A. Zuständigkeit, Parteistellung und Frist**

(29) Die UEK ist gemäss Art. 23 Abs. 3 BEHG zuständig, die Einhaltung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote im Einzelfall zu überprüfen und Empfehlungen zu erlassen. Auf Gesuch hin und gestützt auf Art. 32 Abs. 1 BEHV-EBK nimmt sie auch schon *vor* deren Entstehung Stellung zum Bestehen einer Angebotspflicht. Art. 57 der Übernahmeverordnung-UEK (UEV-UEK; SR 954.195.1) dehnt diese Möglichkeit auf alle Bestimmungen aus, die den Bereich der öffentlichen Kaufangebote regeln.

(30) Sulzer ersuchte die UEK um eine bindende Auskunft (vgl. Rz (12)). Eine Präsidialauskunft kam daher nicht in Betracht, da diese keine bindende Wirkung entfaltet (Art. 57 Abs. 1 Satz 1 UEV-UEK). Ihre Auskunft hatte daher in der Form einer Empfehlung zu erfolgen (Art. 23 Abs. 3 BEHG i.V.m. Art. 57 Abs. 2 UEV-UEK und Art. 14 des Reglements-UEK (R-UEK; SR 954.195.2)). Werden die Empfehlungen der UEK abgelehnt, so meldet sie dies der EBK als Aufsichtsbehörde, welche gestützt hierauf ein verwaltungsrechtliches Verfahren durchführt und eine Verfügung erlässt (Art. 23 Abs. 4 i.V.m. Art. 34 und Art. 35 Abs. 1 BEHG).

(31) Lehnen die Parteien eine Empfehlung ab, so müssen sie dies der UEK gemäss Art. 5 Abs. 1 UEV-UEK spätestens fünf Börsentage nach Empfang der Empfehlung schriftlich melden. Sulzer hat das Auskunftsgesuch vom 29. Oktober 2007 an die UEK eingereicht und ist durch die in der Folge ergangene Empfehlung zusammen mit (einzelnen) Mitgliedern der Everest-Gruppe als Teil einer möglichen Gruppe im Sinne des Verwaltungsverfahrensrechts beschwert. Sowohl Sulzer als auch Everest sind somit als Adressaten der Empfehlung zu deren Ablehnung berechtigt.



(32) Die an die UEK sowie an die EBK gerichteten Ablehnungen der Parteien vom 13. Dezember 2007 erfolgten innert fünf Börsentagen und somit fristgerecht. Die Zuständigkeit der EBK für den vorliegenden Fall ist somit gegeben.

## **B. Klarstellungen zum Sachverhalt**

(33) Der Sachverhalt gemäss Rz (26) hat sich erst nach der Schlussstellungnahme der Parteien zugetragen. Die Durchführung der ordentlichen Generalversammlung von Sulzer am 3. April 2008 und deren Beschlüsse (u.a. die Vernichtung der im Rahmen des 2006 gestarteten Aktienrückkaufsprogramms von Sulzer zurückgekauften Aktien) wurden von der Gesellschaft selber öffentlich bekannt gemacht.

(34) Weiter hat Sulzer der OLS im Zuge der Umsetzung dieses Beschlusses zur Vernichtung und zur Kapitalherabsetzung das Unterschreiten der Meldeschwelle von 3% gemäss den börsengesetzlichen Bestimmungen per 11. April 2008 angezeigt. Ebenso wurden diese wie auch die weiteren Transaktionen in Bezug auf das Aktienkapital (vgl. Rz (1)) am 11. April 2008 dem Handelsregisteramt des Kantons Zürich mitgeteilt.

## **C. Gemeinsame Angebotspflicht von Sulzer und der Everest-Gruppe aufgrund des Stand Still Agreements (Dispositivziffer 2 und 3 der UEK-Empfehlung)**

### **I. Ausgangslage**

(35) Gemäss Dispositivziffer 2 ihrer Empfehlung vom 6. Dezember 2007 stellte die UEK fest, dass Sulzer aufgrund des Abschlusses des «Stand Still Agreements» vom 10. Oktober 2007 („Agreement“) zusammen mit Everest und Renova als Mitglied einer organisierten Gruppe im Sinne von Art. 32 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 27 BEHV-EBK gelte.

(36) Mit ihren unabhängig erfolgten, in der Sache aber identischen Eingaben vom 13. Dezember 2007 (vgl. Rz (17)) resp. vom 21. Januar 2008 (vgl. Rz (20)) lehnten die Parteien diese Feststellung ab.

### **II. Entstehen der Angebotspflicht**

(37) Das Börsenrecht stellt sowohl bei der Offenlegung- und der Meldepflicht (Art. 20 Abs. 1 und 3 sowie Art. 31 Abs. 1 und 2 BEHG) als auch bei der Angebotspflicht (Art. 32 Abs. 1 und 2 lit. a sowie Art. 52 BEHG) auf ein Handeln „in gemeinsamer Absprache mit Dritten“ oder als „Gruppe“ ab. So wird die Angebotspflicht ausgelöst, wenn ein Aktionär direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten den Grenzwert von 33⅓% der Stimmrechte einer börsenkotierten Gesellschaft überschreitet (HOFSTETTER, KARL/HEUBERGER, EVELYNE, in: Basler Kommentar zum Börsengesetz, Basel 2007, Art. 32 N 9).



(38) Die Überschreitung dieses Grenzwertes kann dabei auf verschiedene Weise zustande kommen, so bspw. durch den börslichen oder ausserbörslichen Erwerb von Aktien, aber auch durch ein Handeln in gemeinsamer Absprache ohne Erwerb im Sinne des strikten Wortlauts von Art. 32 Abs. 1 BEHG. Als konkretisierende Ausführungsbestimmung dieser Norm sieht Art. 27 BEHV-EBK daher nach Sinn und Zweck des Börsengesetzes folgerichtig vor, dass „für im Hinblick auf die Beherrschung der Zielgesellschaft in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe handelnde Erwerber von angebotspflichtigen Beteiligungen der Zielgesellschaft“ Artikel 15 „sinngemäss“ gelte. Entscheidend ist dabei, ob die Absprache „im Hinblick auf die Beherrschung“ erfolgte oder nicht (vgl. auch BGE 130 II 530, E. 6.5.2 i.S. «Quadrant»).

(39) Vorliegend ist somit entscheidend, ob das zwischen den Parteien geschlossene Agreement (i) dazu führt, dass das Vorliegen einer offenlegungsrechtlichen Gruppe im Sinne von Art. 15 BEHV-EBK zu bejahen sei und ob die Parteien weiter (ii) eine Beherrschungsabsicht gemäss Art. 27 BEHV-EBK verfolgen, welche im Ergebnis zu einer übernahmerechtlichen Gruppe führen würde und somit eine gemeinsame Angebotspflicht begründen könnte.

### **III. Erwägungen zur Gruppenfrage**

#### **1. Offenlegungsrechtliche Gruppe**

(40) Die Ausführungsverordnung der EBK konkretisiert die Begriffe Handeln „in gemeinsamer Absprache mit Dritten“ oder als „Gruppe“ in ihrem 3. Kapitel „Offenlegung von Beteiligungen“. So handelt in gemeinsamer Absprache oder als Gruppe, wer seine Verhaltensweise im Hinblick auf den Erwerb oder die Veräusserung von Beteiligungspapieren oder die Ausübung von Stimmrechten mit Dritten durch Vertrag oder andere organisierte Vorkehren abstimmt (Art. 15 Abs. 1 BEHV-EBK).

(41) Gemäss Art. 15 Abs. 2 BEHV-EBK liegt eine solche Abstimmung der Verhaltensweise namentlich vor bei:

- a. Rechtsverhältnissen zum Erwerb oder der Veräusserung von Beteiligungspapieren;
- b. Rechtsverhältnissen, welche die Ausübung der Stimmrechte zum Gegenstand haben (stimmrechtsverbundene Aktionärsgruppen); oder
- c. der Zusammenfassung von natürlichen oder juristischen Personen durch die Mehrheit von Stimmrechten oder Kapitalanteilen oder durch eine Beherrschung auf andere Weise zu einem Konzern oder einer Unternehmensgruppe.

(42) Das von den Parteien am 10. Oktober 2007 geschlossene und bis zum 31. Mai 2009 befristete Agreement (vgl. Rz (9)) verpflichtet Sulzer, die Aktien der Everest-Gruppe im Aktienregister einzutragen. Der Abschluss dieses Vertrages bewirkt also mitunter, dass die Everest-Gruppe die Stimmrechte an den von ihr gehaltenen Sulzer-Aktien überhaupt erst ausüben kann (vgl. Ziff. 3.3.3.1 der UEK-Empfehlung).



(43) Allerdings unterwirft das Agreement die Everest-Gruppe im Gegenzug hinsichtlich der Ausübung ihrer an Sulzer und an OC Oerlikon gehaltenen Stimmrechte folgenden Einschränkungen und Verpflichtungen:

- Nicht für einen Zusammenschluss oder eine andere Form der Kombination von OC Oerlikon und Sulzer zu stimmen, ohne dass der VR von Sulzer einer solchen Transaktion ebenfalls zustimmt (vgl. Note 4.7.c des Agreements und Ziff. 3.3.3.3 der UEK-Empfehlung);
- Nicht für die Abwahl der fünf VR-Mitglieder zu stimmen, deren Amtsdauer an der GV 2008 nicht abläuft (vgl. Note 5.10 des Agreements und Ziff. 3.3.3.2 der UEK-Empfehlung);
- Die Wiederwahl desjenigen VR-Mitglieds zu unterstützen, dessen Amtsdauer an der GV 2008 ausläuft (vgl. Note 5.10 des Agreements und Ziff. 3.3.3.2 der UEK-Empfehlung);
- Bis zur ordentlichen GV 2009 keine Schritte einzuleiten, um die Statuten oder die Zusammensetzung des VR von Sulzer zu ändern oder bis zum 31. Mai 2009 eine ausserordentliche GV mit diesem Zweck einzuberufen (vgl. Note 4.7.d des Agreements und Ziff. 3.3.3.2 der UEK-Empfehlung);

(44) Für den Fall, dass die Everest-Gruppe diesen (wie auch weiteren, im Agreement bezeichneten) Verpflichtungen nicht nachkommt, ist Sulzer gemäss Note 5.13 des Agreements berechtigt, den von der Everest-Gruppe gehaltenen Sulzer-Aktien das Stimmrecht wieder zu entziehen und dies gar über dessen vereinbarte Laufzeit hinaus bis Ende August 2009.

(45) Durch Abschluss des Agreements ist die Everest-Gruppe in der Ausübung ihres Stimmrechts (welches sie durch diesen Schritt überhaupt erst erlangte) klarerweise nicht mehr frei, indem sie nicht mehr in allen Belangen frei und nach ihrem eigenen Gutdünken ihr Stimmrecht ausüben darf.

(46) Wie aus Rz (42) f. hervorgeht, betrifft die Absprache zudem gewichtige Fragen der Ausübung des Stimmrechts, wie bspw. die Zusammensetzung des Verwaltungsrates und ein „Fusionsverbot“ mit OC Oerlikon. Die einschneidenden Sanktionierungsmöglichkeiten bei Nichteinhaltung des Vertragswerks durch die Sulzer, nämlich die Löschung der Eintragung sämtlicher von der Everest-Gruppe gehaltenen Stimmrechte im Sulzer-Aktienregister, stellen schliesslich mit Nachdruck sicher, dass die Everest-Gruppe ihren Verpflichtungen im Sinne des Agreements auch tatsächlich nachkommt.

(47) Die Meldepflicht besteht unabhängig davon, ob die Stimmrechte ausübbar sind oder nicht. Diesbezüglich ist die Formulierung „ob ausübbar oder nicht“ in Art. 20 Abs. 1 BEHG eindeutig und lässt keinen Raum für gegenteilige Interpretationen. Konsequenterweise sind demnach auch jene Beteiligungspapiere in die Berechnung miteinzubeziehen, deren Stimmrechte gemäss Art. 659 ff. OR ruhen, weil die Aktien entweder von der Gesellschaft selber oder von ihren Tochtergesellschaften gehalten werden (WEBER, ROLF H., in: Basler Kommentar zum Börsengesetz, Basel 2007, Art. 20 N 39 f.).



(48) Für die Beurteilung des vorliegenden Falles ist es somit irrelevant, ob die Stimmrechte der von Sulzer gehaltenen eigenen Aktien gemäss Aktienrecht überhaupt ausgeübt werden können oder nicht. Die eigenen Aktien sind daher bei der Bestimmung der meldepflichtigen Grösse vollumfänglich zu berücksichtigen.

(49) Nach dem Gesagten kann festgehalten werden, dass das Agreement zweifels- ohne Bestimmungen enthält, welche die Ausübung der Stimmrechte der Vertrags- parteien zum Gegenstand haben und diese in gewichtigen Punkten einschränkt. Somit stellt das Agreement klarerweise ein Rechtsverhältnis dar, welches der Verordnungs- geber mit Art. 15 Abs. 2 BEHV-EBK erfassen wollte und somit eine abgestimmte Verhaltensweise manifestiert.

(50) Aus diesen Ausführungen folgt als Zwischenresultat, dass aufgrund des zwischen den Parteien geschlossenen Agreements eine offenlegungsrechtliche Gruppe im Sinne von Art. 15 BEHV-EBK besteht.

## 2. Angebotspflichtige Gruppe

### 2.1. Begriff

(51) Die wirtschaftliche Kontrolle über ein Unternehmen lässt sich auch durch eine gemeinsame Absprache unter verschiedenen Aktionären erreichen. Folgerichtig hat der Gesetzgeber in Art. 32 Abs. 1 BEHG auch den Erwerb in gemeinsamer Absprache erwähnt. Damit diese koordinierte Stimmenkraft aber mit der Durchschlagskraft eines Einzelaktionärs vergleichbar ist, bedarf es hinsichtlich des Stimmenpools einer über eine blossе Zufallskoordination hinausreichende *Festigkeit* und *Dauer*. So spricht der Verordnungsgeber in Art. 27 BEHV-EBK denn auch von einem Handeln in gemeinsamer Absprache im Hinblick auf die „Beherrschung der Zielgesellschaft“ (BSK BEHG-HOFSTETTER/HEUBERGER, Art. 32 N 43).

(52) Einmalige Stimmabsprachen, auch wenn sie sehr entscheidende Abstimmungen – wie bspw. die Abwahl des Verwaltungsrates – betreffen, können deshalb im Bereich der angebotspflichtigen Gruppen im Regelfall noch nicht als Handeln in gemeinsamer Absprache gelten. Erforderlich ist vielmehr eine zumeist vertragliche Konstituierung als Gruppe im Hinblick auf den koordinierten Erwerb von Aktien (Art. 27 i.V.m. Art. 15 Abs. 1 Bst. a BEHV-EBK) oder im Hinblick auf die koordinierte Ausübung der Stimmrechte (Art. 27 i.V.m. Art. 15 Abs. 1 Bst. b BEHV-EBK). Gemäss ständiger Praxis der UEK können aber im Einzelfall auch soziale oder faktische Bindungen (wie z.B. enge Geschäftspartnerschaften oder gentlemen's agreement) genügen, falls sie eine Intensität aufweisen, die dazu führt, dass die Aktionäre nicht mehr völlig frei über ihre Stimmrechtsausübung entscheiden können (BSK BEHG-HOFSTETTER/HEUBERGER, Art. 32 N 44).



(53) Vorliegend wurde das Agreement am 10. Oktober 2007 zwischen den Parteien geschlossen; es hat im Wesentlichen bis zum 31. Mai 2009 Gültigkeit und die Regelung der Stimmrechtsausübung zum Gegenstand (vgl. Rz (49)). Dieses Rechtsverhältnis ist damit zwar befristet und lediglich vorübergehender Natur, weist aber mit einer Laufzeit von über 19 Monaten dennoch mit Sicherheit die über eine blossе Zufallskoordination hinausreichende *Festigkeit* und *Dauer* auf.

(54) Als letzter Punkt bleibt somit zu klären, ob das Agreement auch das vom Bundesgericht als eigenständiges Tatbestandselement von Art. 27 BEHV-EBK bezeichnete „im Hinblick auf die Beherrschung der Zielgesellschaft“ erfüllt. Dabei muss allerdings nicht eine subjektive Beherrschungsabsicht im Einzelfall nachgewiesen werden, sondern es genügt gemäss höchstrichterlicher Rechtsprechung, dass „der gemeinsame Erwerb eine solche Beherrschungsabsicht objektiv ermögliche und aufgrund der Umstände darauf zu schliessen sei, dass eine Beherrschung auch angestrebt werde“ (BGE 130 II 530, E. 6.5.7). Damit wird den sachimmanenten Beweisschwierigkeiten Rechnung getragen, da sich häufig eine subjektive Beherrschungsabsicht gar nicht dartun lässt (vgl. BGE 128 III 271, E. 2.b m.w.H.).

(55) Das Kriterium des gemeinsamen Handelns „im Hinblick auf die Beherrschung“ ist allerdings nicht leichthin anzunehmen. Es muss massgeblich sein, ob aus Sicht der Minderheitsaktionäre die Absprache bzw. die Vorkehren zwischen den Aktionären derart ausgestaltet sind, dass diese als angebotspflichtige Gruppe denselben massgebenden Einfluss auf die Geschicke der Zielgesellschaft nehmen können, wie dies auch ein einzelner Aktionär mit derselben Stimmkraft tun könnte. Dies ist grundsätzlich nur dann anzunehmen, wenn wesentliche und auf Dauer ausgerichtete bzw. nachhaltige Absprachen zur gemeinsamen Einflussnahme getroffen werden, welche den Einzelwillen der Aktionäre zugunsten des Gruppenwillens aufheben (BSK BEHG-HOFSTETTER/HEUBERGER, Art. 32 N 48 ff.).

## **2.2. Standpunkte der Parteien und der UEK**

(56) Gemäss den Ausführungen der beiden Parteien soll eine Zielgesellschaft aus grundsätzlichen Überlegungen nicht an einer gemeinsamen Absprache im Hinblick auf eine Beherrschung beteiligt sein, da die Gesellschaft immer «Objekt» der Übernahme und nie «Subjekt» sei (Everest-Gruppe, 21.01.08, Rz 11 f., Sulzer, 21.01.08, Rz 15 ff.). Die Everest-Gruppe stützt ihre Überlegungen dabei auf die Unmöglichkeit der Zielgesellschaft gemäss Art. 659a OR, die Stimmrechte an den eigenen Aktien ausüben zu können und dass aufgrund von Art. 659 OR der Erwerb eigener Aktien auf 10% beschränkt bleiben müsse, weshalb die Rechtsfolge der Mitgliedschaft in einer angebotspflichtigen Gruppe rechtswidrig sei. Sulzer hingegen macht geltend, der für die gemeinsame Absprache im Sinne von Art. 32 Abs. 1 BEHG erforderliche Kontrollwechsel müsse „auf Stufe Aktionariat“ erfolgen. Daraus folge, „dass die Zielgesellschaft von vornherein nicht mit einem Aktionär zusammenwirken kann, um die Kontrolle ‚über sich selbst‘ zu bewirken“ (Sulzer, 21.01.08, Rz 17).



(57) Diesbezüglich führt die UEK in ihrer Stellungnahme aus, dass der Kontrollwechsel bzw. eine Kontrollentstehung durch mehrere Personen gemäss den Prämissen von Art. 32 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 27 BEHV-EBK erfolge. Andere und weitergehende Überlegungen seien daher auch für den Fall der Beteiligung einer Zielgesellschaft nicht erforderlich. Die Möglichkeit der gemeinsamen Absprache mit der Zielgesellschaft habe im Übrigen auch im für die Prinzipien des schweizerischen Übernahmerechts exemplarischen «City Code on Takeovers and Mergers» (BSK BEHG-HOFSTETTER/HEUBERGER, Art. 32 N 1) Eingang gefunden und so sei dort das «Standstill agreement» zwischen der Zielgesellschaft und Dritten in Zusammenhang mit „acting in concert“ gar explizit erwähnt (vgl. Note 5 on the definition of „acting in concert“) (UEK, 11.02.08, Rz 8 ff.). Zudem müsse ein allfälliges Übernahmeangebot von den Gruppenmitgliedern „gemeinsam“ durchgeführt werden. Es sei dabei Sache der einzelnen Mitglieder, die Durchführung des Angebots derart auszugestalten, dass sie dabei nicht in Konflikt mit dem geltenden Recht gerieten. Dabei wäre Sulzer in der Tat auf die Kooperation mit der Everest-Gruppe angewiesen, doch habe die Gesellschaft diesen Umstand durch Abschluss des Agreements selber herbeigeführt und sich daher selber zuzuschreiben (UEK, UEK-Empfehlung, Ziff. 4.5; UEK, 11.02.08, Rz 21 ff.).

(58) Sulzer führt weiter aus, dass es bei Pflichtangeboten stets um Minderheitenschutz gehe. Der Zweck der Vereinbarung zwischen Sulzer und Everest sei es denn gerade *nicht*, die Sulzer zu beherrschen, sondern vielmehr ein für die Minderheitsaktionäre unattraktives Pflichtangebot zum Mindestpreis (d.h. aktuell zum Börsenpreis) zu ersparen. Als Beispiel wird die Situation bei «Implenia» erwähnt, bei welcher die Anbieterin den Aktionären lediglich ein Scheinangebot unterbreite habe, um ihren Anteil später ohne weitere Auflagen weiter aufstocken zu können (Sulzer, 21.01.08, Rz 11 ff.).

(59) Zu diesem Punkt führt die UEK aus, dass die Gefahr eines unattraktiven Scheinangebots nicht bestehe. So sei das Agreement zeitlich befristet und nach Auflösung der Gruppe werde jedes einzelne Gruppenmitglied für sich alleine wieder angebotspflichtig (UEK, 11.02.08, Rz 24).

(60) Die Parteien machen weiter geltend, dass die Vereinbarung zwischen der Everest-Gruppe und Sulzer keine Verfolgung gemeinsamer Interessen vorsehe und auch nicht zu einer Unterordnung des Stimmrechtsverhaltens von Sulzer unter eine Gruppe führe. So könne Sulzer einerseits ihr Stimmrecht an ihren eigenen Aktien gar nicht ausüben und andererseits habe Sulzer das eigene Verhalten auch nie im Sinne der bundesgerichtlichen Praxis einem übergeordneten «Gruppeninteresse» untergeordnet. Es gebe somit keine abgestimmte Verhaltensweise, bei welchem die Einzelinteressen der Gruppenmitglieder einem (höheren) Gesamtinteresse untergeordnet resp. durch ein solches zurückgedrängt würden. Das Agreement sei gerade darum geschlossen worden, weil die Parteien *keine* gemeinsamen Interessen verfolgten und insbesondere eine gemeinsame Führung ablehnten. Daher gebe es im vorliegenden Fall keine gemeinsame Zielsetzung, sondern hier gehe es höchstens um eine Angewöhnungsphase (Sulzer, 21.01.08, Rz 39; Everest-Gruppe, 21.01.08, Rz 2 und 9).



(61) Weiter führt Sulzer aus, dass die Everest-Gruppe mit dem Agreement gerade darauf verzichte, mittels geeigneter Mittel Einflussnahme auf die Führung bzw. die Strategie von Sulzer zu nehmen. So werde in dieser Zeitspanne keine Erhöhung der Beteiligung über 33% der Stimmrechte erfolgen und auch kein öffentliches Kaufangebot lanciert, keine Verbindung von OC Oerlikon und Sulzer und auch keine Veränderung im Verwaltungsrat von Sulzer angestrebt. Das Agreement erlaube Sulzer daher, den bisherigen Zustand bis zum 31. Mai 2009 weitestgehend zu erhalten (Sulzer, 21.01.08, Rz 75 f.).

(62) Die UEK sieht allerdings gerade im weitestgehenden Erhalt des bisherigen Zustand bis zum 31. Mai 2009 die Möglichkeit von Sulzer, aufgrund der Einschränkung der Strategiemöglichkeiten der Everest-Gruppe („Fusionsverbot“ zwischen Sulzer und OC Oerlikon) und die abgestimmte Wahl des Verwaltungsrates einen beherrschenden Einfluss auf sich selbst zu erhalten (UEK, 11.02.08, Rz 7).

(63) Die Parteien stellen dem entgegen, dass sich die Beherrschung nicht durch die Absprache über die Ausübung der Stimmrechte ergebe, sondern alleine durch die gesetzlichen Bestimmungen im Aktienrecht. So verpflichtete sich Sulzer letztlich mit dem Agreement lediglich zu dem, wozu die Gesellschaft nach Aktienrecht ohnehin verpflichtet wäre, nämlich die Eintragung der von der Everest-Gruppe gehaltenen Aktien ins Aktienregister der Sulzer, die Einberufung einer ausserordentlichen GV auf Verlangen der Everest-Gruppe als Aktionärin mit qualifizierter Beteiligung sowie die Durchführung der ausserordentlichen Generalversammlung gemäss den geforderten Traktanden (Sulzer, 21.01.08, Rz 45; Everest-Gruppe, 21.01.08, Rz 9).

### **2.3. Analyse und Beurteilung des Agreements**

(64) Vorliegend gilt es im Auge zu behalten, dass das Agreement im Rahmen eines Konflikts zwischen Sulzer einerseits und der Everest-Gruppe als Erwerberin eines namhaften Pakets von Sulzer-Aktien andererseits abgeschlossen wurde. Ein zentraler Streitpunkt waren dabei die wiederholt von Sulzer abgewiesenen Eintragungsgesuche für das substantielle Aktienpaket der Everest-Gruppe (vgl. Rz (5) f.). Das Hauptmotiv der Parteien für den Abschluss des Agreements bestand denn auch darin, die verfahrenre Situation zu deeskalieren und im Zuge des Konfliktmanagements einen Schlusspunkt hinsichtlich der Differenzen um die Eintragung der umstrittenen Stimmrechte zu setzen.

(65) Im Ergebnis wurde damit für Sulzer wie auch für die Everest-Gruppe gleichermaßen Rechtssicherheit geschaffen, wodurch ein für die betroffenen Parteien langwieriges und ressourcenbindendes Gerichtsverfahren mit unsicherem Ausgang vermieden werden konnte. In diesem Kontext liegt der Abschluss des Agreements im Interesse beider Parteien und fixiert lediglich (und dies auch nur für eine im Voraus befristete Zeitspanne) den herrschenden Status quo („stand still“), indem sich die Everest-Gruppe verpflichtet, ihre Beteiligungsquote an Sulzer bis zum Vertragsablauf nicht zu erhöhen, während sich Sulzer zur sofortigen Einräumung sämtlicher, von der Everest-Gruppe bei Vertragsabschluss gehaltenen Stimmrechte verpflichtet.





(66) Als weiteren Punkt regelt das Agreement die Einsitznahme der Everest-Gruppe in den VR von Sulzer: Dieser wurde aufgrund des Agreements von sechs auf acht Mitglieder vergrössert, wobei die zwei zusätzlichen Kandidaten durch die Everest-Gruppe vorgeschlagen und in der Folge von der ordentliche Generalversammlung am 3. April 2008 gewählt wurden. Anlässlich dieser GV wurden auch die bisherigen sechs „Sulzer-Vertreter“ im üblichen Verfahren mit (der im Agreement vereinbarten) Unterstützung der Everest-Gruppe wiedergewählt resp. nicht abgewählt. Damit stellen die „Everest-Vertreter“ im Sulzer-VR nach heutigem Stand bis zur nächsten ordentlichen Generalversammlung 2009 (d.h. bis zum Ablauf des Agreements) eine klare Minderheit dar.

(67) Entgegen den Behauptungen von Sulzer, das Agreement diene dem Schutze der Minderheitsaktionäre vor einem Scheinangebot seitens der Everest-Gruppe (vgl. Rz (58)), kann diesem Vertragswerk nach geltendem Übernahmerecht kein solcher Sinn und Zweck zugerechnet werden. Denn auch wenn die Everest-Gruppe heute aufgrund des Agreements gemeinsam mit Sulzer angebotspflichtig würde und den übrigen Aktionären wie von Sulzer vermutet ein wenig attraktives Angebot unterbreiten würde, so wäre nach Auflösung der „Sulzer-Everest-Gruppe“ (wie dies bei Beendigung des Agreements der Fall wäre) jedes Gruppenmitglied für sich alleine erneut zur Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebotes verpflichtet, sobald dieses mit seinen eigenen Aktien den hierfür relevanten Schwellenwert von 33⅓% überschreiten würde. Ein vermeintliches Scheinangebot wäre also mitnichten ein „Freipass“ für die Everest-Gruppe für den Zeitraum nach der GV 2009, wie dies Sulzer vorbringt. In diesem Sinne sind die Erwägungen der UEK (vgl. Rz (59)) zutreffend.

(68) Die detaillierte Analyse dieses Agreements führt im Ergebnis zur Erkenntnis, dass die Parteien mit dessen Abschluss tatsächlich keine gemeinsame Beherrschungsabsicht angestrebt haben, obwohl Sulzer mit ihrer Argumentation hinsichtlich des Minderheitenschutzes gerade nicht durchzudringen vermag (vgl. Rz (67)). Dennoch geht aus dem Vertrag klar hervor, dass es – zwar aus unterschiedlichen Motiven – klarer Wille der Parteien war, den Ausbau der Beteiligung der Everest-Gruppe bis 2009 zu unterbinden, was darauf hindeutet, dass auf einen (noch) stärkeren Einfluss der Vertragsparteien auf die Gesellschaft verzichtet werden sollte. Eine Erhöhung der gemeinsamen Beteiligungsquote wäre nämlich aufgrund aktienrechtlicher Bestimmungen tatsächlich nur durch eine Aufstockung seitens der Everest-Gruppe möglich gewesen. Darüber hinaus hat Sulzer mittlerweile die im Rahmen des Rückkaufprogramms erworbenen Aktien anfangs April 2008 vollumfänglich vernichtet und damit eindeutig manifestiert, dass sie keinesfalls die Kontrolle über sich selber anstrebt. Und letztendlich entspricht auch der von Sulzer angeführte Erhalt des «Status quo» während der Vertragsdauer nicht dem eigentlichen Interesse der Everest-Gruppe, da die Parteien ansonsten weder die Nichtabwahl noch die Wiederwahl der bisherigen Verwaltungsräte im Agreement hätten regeln müssen.



(69) Aufgrund obiger Erwägungen wird festgestellt, dass dem Abschluss des Agreements zwischen Sulzer und der Everest-Gruppe keine gemeinsame Beherrschungsabsicht im Sinne von Art. 27 BEHV-EBK zugrunde liegt. Folglich besteht für die Parteien vorliegend auch keine Verpflichtung, bei gemeinsamem Überschreiten des Schwellenwertes von 33⅓% der Stimmrechte gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 27 BEHV-EBK ein öffentliches Übernahmeangebot auf alle kotierten Beteiligungspapiere der Sulzer zu unterbreiten. Vor diesem Hintergrund kann die Grundsatzfrage, ob Sulzer als potentielle Zielgesellschaft überhaupt an einer gemeinsamen Absprache im Hinblick auf eine Beherrschung zusammen mit Investoren beteiligt sein kann (vgl. Rz (56)), vorliegend offen bleiben.

**D. Berücksichtigung eigener Aktien für die Berechnung des Grenzwertes von 33⅓% gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 27 BEHV-EBK (Dispositivziffer 1 der UEK-Empfehlung)**

(70) Gemäss Dispositivziffer 1 ihrer Empfehlung vom 6. Dezember 2007 stellte die UEK fest, dass diejenigen Aktien, welche Sulzer im eigenen Bestand halte, bei der Berechnung der Stimmrechte für die Überschreitung des Grenzwertes von 33⅓% gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 27 BEHV-EBK mitzuzählen seien.

(71) Die Parteien beantragen in ihren Eventualanträgen 2 vom 21. Januar 2008, diese Dispositivziffer sei aufzuheben.

(72) Da die Parteien bereits mit dem Hauptantrag obsiegt haben, erübrigt sich eine Prüfung der Eventualanträge.

**E. Kosten**

(73) Die EBK erhebt für ihre Verfügungen in Anwendung der entsprechenden Gesetze und Ausführungsverordnungen Spruchgebühren. Diese können sich für Verfügungen in Anwendung des 4. und 5. Abschnittes des Börsengesetzes für Anbieterinnen und Anbieter, Zielgesellschaften sowie Inhaberinnen und Inhaber von Beteiligungen pauschal auf bis zu CHF 30'000.-- belaufen (vgl. Art. 10, 11 und 12 Abs. 1 Bst. e der Verordnung vom 2. Dezember 1996 über die Erhebung von Abgaben und Gebühren durch die Eidg. Bankenkommision (EBK-Gebührenverordnung, EBK-GebV; SR 611.014)). Massgebend für die Bemessung der Gebühren sind dabei insbesondere der Zeitaufwand, die erforderliche Sachkenntnis, die Behandlung eines Geschäfts durch die Bankenkommision oder ihr Sekretariat sowie das Interesse des Gebührenpflichtigen an einer Dienstleistung (Art. 10 EBK-GebV).

(74) Gemäss Art. 11 Abs. 1 EBK-GebV richtet sich die Erhebung von Gebühren zur Deckung von Verfahrenskosten vor der EBK grundsätzlich nach der Verordnung vom 10. September 1969 über Kosten und Entschädigungen im Verwaltungsverfahren (SR 172.041). Dennoch sieht die EBK-GebV als *lex specialis* in deren Art. 12 Abs. 3 vor, dass wer ein Verfahren im Sinne von Art. 12 Abs. 1 EBK-GebV veranlasst oder Partei eines Verfahrens ist, gebührenpflichtig werden kann, auch wenn das Verfahren in der Sache selbst zu keiner Verfügung führt oder das Verfahren eingestellt wird.



(75) Das vorliegende Verfahren wurde von den Parteien angestrengt, wobei diese mit ihrem Hauptantrag obsiegt haben. Im vorliegenden Fall wird somit durch Erlass dieser Verfügung für die Parteien wertvolle Rechtssicherheit geschaffen. Überdies profitieren die Parteien indirekt auch über eine abschliessende Beantwortung der offenlegungsrechtlichen Gruppenfrage (vgl. oben Rz (49)). Diesbezüglich erübrigt sich auch die parallele Eröffnung eines separaten Verwaltungsverfahrens in Zusammenhang mit der am 16. Oktober 2007 durch Sulzer abgelehnten OLS-Empfehlung betreffend Vorabentscheid i.S. Everest/Renova vom 10. Oktober 2007 (vgl. hierzu Rz (8), (11) und (13) oben). Ein grosses Interesse der Parteien an vorliegender Entscheidung im Sinne von Art. 10 EBK-GebV ist daher ausgewiesen.

(76) Diese Erwägungen haben zur Konsequenz, dass den beiden Parteien trotz Ob-siegen im Hauptantrag die Verfahrenskosten von CHF 10'000.-- je zur Hälfte auferlegt werden. Bei der Festlegung der Höhe der Verfahrenskosten wurde aber die Gut-heissung des Hauptantrages gebührend berücksichtigt.

(77) Von Parteientschädigungen wird abgesehen.

Aus diesen Gründen und in Anwendung der Art. 1, 20 Abs. 1 und 3, und 32 Abs. 1 BEHG, Art. 1 ff. VwVG, Art. 15 und 27 BEHV-EBK, Art. 4 – 6 des Reglements vom 20. November 1997 über die Eidg. Bankenkommision (R-EBK; SR 952.721) sowie Art. 10, 11 und 12 Abs. 1 Bst. e der Verordnung vom 2. Dezember 1996 über die Erhebung von Abgaben und Gebühren durch die Eidg. Bankenkommision (EBK-Gebührenverordnung, EBK-GebV; SR 611.014) hat die Übernahmekammer der Eidg. Bankenkommision

**verfügt:**

1. Die mit Eingaben vom 21. Januar 2008 gestellten Hauptanträge 1 der Sulzer AG sowie der Everest Beteiligungs GmbH (und der gemäss Offenlegungsmeldung vom SHAB Nr. 213 vom 2. November 2007 mit der Everest Beteiligungs GmbH im Sinne einer Gruppe bzw. im Sinne indirekten Aktienbesitzes verbundenen Personen) werden gutgeheissen.
2. Auf die mit Eingaben vom 21. Januar 2008 gestellten Eventualanträge 2 der Sulzer AG sowie der Everest Beteiligungs GmbH (und der gemäss Offenlegungs-meldung vom SHAB Nr. 213 vom 2. November 2007 mit der Everest Beteiligungs GmbH im Sinne einer Gruppe bzw. im Sinne indirekten Aktienbesitzes ver-bundenen Personen) wird aufgrund der Gutheissung der Hauptanträge nicht ein-getreten.



3. Die Verfahrenskosten in Höhe von CHF 10'000.-- werden der Sulzer AG sowie der Everest Beteiligungs GmbH (und der gemäss Offenlegungsmeldung vom SHAB Nr. 213 vom 2. November 2007 mit der Everest Beteiligungs GmbH im Sinne einer Gruppe bzw. im Sinne indirekten Aktienbesitzes verbundenen Personen) je zur Hälfte auferlegt. Sie werden mit separater Post in Rechnung gestellt und sind innert 30 Tagen nach Eintritt der Rechtskraft zu überweisen.

### ÜBERNAHMEKAMMER DER EidG. BANKENKOMMISSION

Dr. Eugen Haltiner  
Präsident

Franz Stirnimann  
Vizedirektor

Die Parteien können gegen diese Verfügung beim Bundesverwaltungsgericht (Postfach, CH-3000 Bern 14) Beschwerde führen. Die Beschwerde ist zu begründen und **innert 30 Tagen** in zwei unterschriebenen Exemplaren einzureichen.

Zu eröffnen an: - [...]  
- [...]  
- Übernahmekommission, Selnaustrasse 30, Postfach, 8021 Zürich.

2008-06-02/110/16025