



## Verfügung 641/01

vom 7. Oktober 2016

Gesuch von **Natixis S.A., Credit Suisse AG, J.P. Morgan Securities Plc, ING Bank N.V., Deutsche Bank (Switzerland) Ltd., Sberbank of Russia** sowie **Tiwei Holding AG** und **Renova Holding Limited** betreffend Feststellung des Nichtbestehens bzw. Ausnahmen von der Angebotspflicht bezüglich **Sulzer AG**

### Sachverhalt:

#### A.

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

#### B.

Tiwei Holding AG (**Tiwei**) und Liwet Holding AG (**Liwet**) sind Aktiengesellschaften schweizerischen Rechts mit Sitz in Zürich. Tiwei und Liwet werden über diverse Zwischengesellschaften von Renova Holding Ltd., Bahamas (**RHL**) gehalten (vgl. hierzu Offenlegungsmeldung betreffend Sulzer AG vom 16. Dezember 2015). RHL wird zu 100% durch TZ Columbus Services Ltd, British Virgin Island, als Trustee des Columbus Trust beherrscht (einem Trust gemäss dem Recht der Cayman Islands). Dessen wirtschaftlich Berechtigter ist Viktor F. Vekselberg (zusammen mit den erwähnten Einheiten die **Renova-Gruppe** oder **Renova-Gesellschaften**). Gemäss Offenlegungsmeldung vom 16. Dezember 2015 hält die Renova-Gruppe über Tiwei und Liwet insgesamt 21'728'414 Sulzer-Aktien, entsprechend 63.42% der Stimmrechte an Sulzer.

#### C.

Am 24. April 2013 nahm Liwet im Rahmen einer Refinanzierungstransaktion zugunsten von Renova-Gesellschaften von fünf Banken Kredite im Betrag von insgesamt CHF 1'000'000'000 auf, mit einer Laufzeit von drei Jahren (**ursprüngliche Refinanzierungstransaktion**). Mit Verfügung 536/01 vom 24. Juli 2013 in Sachen *Sulzer AG und OC Oerlikon Corporation AG* (**Verfügung 536/01**) stellte die Übernahmekommission fest, dass die ursprüngliche Refinanzierungstransaktion inklusive Verpfändung und möglicher Verwertung von Sulzer-Aktien (und von Aktien der OC Oerlikon Corporation AG) für die fünf involvierten Banken (damals: Natixis S.A., Credit Suisse AG, J.P. Morgan Securities Plc, Société Générale, ING Bank N.V.) sowie für Liwet bezüglich Sulzer (und OC Oerlikon Corporation AG) keine Pflicht zur Unterbreitung eines öffentlichen Übernahmeangebots auslöst.

#### D.

Am 20. November 2015, nachdem die Kreditsumme der ursprünglichen Refinanzierungstransaktion zwischenzeitlich auf CHF 1'400'000'000 erhöht worden war, erfolgte eine vorzeitige Rückzahlung aller ausstehenden Kredite der ursprünglichen Refinanzierungstransaktion. Die von



Liwet gehaltenen und im Rahmen der ursprünglichen Refinanzierungstransaktion verpfändeten Sulzer-Aktien (vgl. Sachverhalt lit. C) wurden von Liwet auf Tiwel übertragen.

**E.**

Am 13. Juli 2016 nahm Tiwel im Rahmen einer neuen Refinanzierungstransaktion zugunsten von Renova-Gesellschaften von fünf Banken (Natixis S.A., Credit Suisse AG, J.P. Morgan Securities Plc, ING Bank N.V. und Deutsche Bank (Switzerland) Ltd.; zusammen die **Club-Banken**) Kredite im Betrag von insgesamt CHF 350'000'000 auf, mit einer Laufzeit von drei Jahren (**Club-Banken-Kredite**). Die Club-Banken-Kredite werden unter anderem durch die Verpfändung von Sulzer-Aktien abgesichert sowie durch eine Garantie und Put Option von RHL (vgl. Sachverhalt lit. L). Die Club-Banken-Kredite sollen im Wesentlichen der teilweisen Refinanzierung von Krediten dienen, welche Tiwel im Juli und November 2015 von Sberbank of Russia (**Sberbank**, Sberbank zusammen mit den Club-Banken: **die Banken**) erhielt, um damit das öffentliche Pflichtangebot von Tiwel Holding AG an die Aktionäre von Sulzer zu finanzieren (vgl. dazu Verfügung 611/02 vom 28. September 2015 in Sachen *Sulzer AG*, Sachverhalt lit. D). Sberbank wird von der russischen Zentralbank, Bank of Russia, kontrolliert.

**F.**

Die Club-Banken-Kredite sind – wie die Kredite der ursprünglichen Refinanzierungstransaktion – als Kombination aus je einem *cash-settled prepaid share forward* (**Forward**) und einem *cash-settled share swap* (**Swap**) strukturiert: Tiwel vereinbarte mit jeder der fünf Club-Banken individuelle, im Wesentlichen identische Termingeschäfte, die sich auf die von Tiwel gehaltenen Sulzer-Aktien beziehen. Diese Termingeschäfte basieren auf einer Vertragsdokumentation bestehend aus *ISDA 2002 Master Agreement*, *Schedules to the ISDA 2002 Master Agreement*, *Confirmations of a Share Forward Transaction* und *Confirmations of a Share Swap Transaction* (zusammen: **ISDA Documents**). Jeder der fünf *Forwards* besteht aus 802'444 Sulzer-Aktien (ca. 2.34% der Stimmrechte von Sulzer). Es ist vereinbart, dass Tiwel die Kreditssummen innerhalb von drei Jahren zurückzahlen wird, mit fünf Fälligkeitsdaten (**Payment Dates**) für die Teilrückzahlungen: An jedem der ersten vier *Payment Dates* wird eine Summe bezahlt, welche 5.7% der ursprünglichen Anzahl Sulzer-Aktien entspricht. Am letzten *Payment Date* wird eine Summe bezahlt, welche den verbleibenden 77.2% der ursprünglichen Anzahl Sulzer-Aktien entspricht. Parallel zu den *Forwards* schloss Tiwel mit jeder der Club-Banken individuelle, im Wesentlichen identische *Swaps* ab. Die *Swaps* basieren auf dem 3-Monats-Libor CHF plus einer zusätzlichen Marge. Den *Swaps* liegen die gleichen Sulzer-Aktien zugrunde wie den *Forwards*. Gemäss den *Swaps* kompensieren die Banken Tiwel an jedem *Payment Date* für jede positive Preisentwicklung des Anteils der Sulzer-Aktien, der zur Zahlung gelangt. Im umgekehrten Fall einer negativen Preisentwicklung wird diese zugunsten der Club-Banken durch Tiwel kompensiert. Im Ergebnis führt dies dazu, dass das Kursrisiko bezüglich der Sulzer-Aktien bei Tiwel bleibt.

**G.**

Am 26. August 2016 nahm Tiwel im Rahmen der laufenden Refinanzierung der Renova-Gesellschaften von Sberbank Kredite im Betrag von insgesamt USD 1'100'000'000 auf (**Sberbank-Kredite**).



#### H.

Zur Sicherung der Club-Banken-Kredite hat Tiwel mit jeder der Club-Banken identische Pfandverträge abgeschlossen (**Club Share Pledge Agreements**). Diese beinhalten eine Verpfändung ersten Ranges von insgesamt 7'294'950 Sulzer-Aktien, entsprechend 21.29% der Stimmrechte von Sulzer (**First Ranking Club Share Pledge Agreements**) und einer Verpfändung zweiten Ranges von insgesamt 14'433'464 Sulzer-Aktien, entsprechend 42.14% der Stimmrechte von Sulzer (**Second Ranking Club Share Pledge Agreements**). Diejenigen Sulzer-Aktien, welche im Rahmen der *Second Ranking Club Share Pledge Agreements* den Club-Banken im zweiten Rang verpfändet wurden, sind im ersten Rang Sberbank verpfändet, im Rahmen der *First Ranking Sberbank Share Pledge Agreements* (vgl. Sachverhalt lit. J).

#### I.

Im Weiteren haben Tiwel, RHL und die Club-Banken ein *Coordination Agreement* abgeschlossen, welches das Verhältnis und die Koordination der Club-Banken untereinander regelt. Demnach kann jede Club-Bank im Fall einer vorzeitigen Kündigung der Club-Banken-Kredite (**Mandatory Deemed Early Termination**) die Pfandverwertung in Form eines *Managed Sale* verlangen.

#### J.

Zur Sicherung der Sberbank-Kredite hat Tiwel mit Sberbank neben anderen Sicherheiten auch Pfandverträge in Bezug auf Sulzer-Aktien abgeschlossen (**Sberbank Share Pledge Agreements**). Diese beinhalten eine Verpfändung ersten Ranges von insgesamt 14'433'464 Sulzer-Aktien, entsprechend 42.14% der Stimmrechte von Sulzer (**First Ranking Sberbank Share Pledge Agreements**) und einer Verpfändung zweiten Ranges von insgesamt 7'294'950 Sulzer-Aktien, entsprechend 21.29% der Stimmrechte von Sulzer (**Second Ranking Sberbank Share Pledge Agreements**). Diejenigen Sulzer-Aktien, welche im Rahmen der *Second Ranking Sberbank Share Pledge Agreements* Sberbank im zweiten Rang verpfändet wurden, sind im ersten Rang den Club-Banken verpfändet, im Rahmen der *First Ranking Club Share Pledge Agreements* (vgl. Sachverhalt lit. H).

#### K.

Sowohl die Verpfändung der Sulzer-Aktien gemäss den *Club Share Pledge Agreements* als auch diejenige gemäss den *Sberbank Share Pledge Agreements* (zusammen die **Share Pledge Agreements**) erfolgte gemäss Art. 25 und 26 des Bundesgesetzes über Bucheffekten (Bucheffektengesetz, BEG). Tiwel bleibt Inhaberin der verpfändeten Sulzer-Aktien und übt auch weiterhin die aus ihnen hervorgehenden Mitgliedschaftsrechte, insbesondere die Stimmrechte, aus.

#### L.

Als zusätzliche Sicherheit für die Club-Banken hat RHL zugunsten von Tiwel eine Garantie abgegeben. Zudem räumt RHL den Club-Banken eine sog. *Put Option* ein, wonach letztere unter bestimmten Umständen berechtigt sind, ihre Rechte und Pflichten aus den diversen Verträgen rund um die Club-Banken-Kredite auf RHL zu übertragen, wobei RHL insbesondere verpflichtet ist, den Club-Banken die ausstehenden Club-Banken-Kredite zurückzuzahlen.



**M.**

Im Weiteren haben Tiwel, RHL und die Banken einen Vertrag abgeschlossen, der das Verhältnis zwischen den Banken und ihre Koordination untereinander regelt, falls es zur Pfandverwertung kommt sowie das Verhältnis zwischen den Club-Banken-Krediten und den Sberbank-Krediten (**Intercreditor Deed**). Das *Intercreditor Deed* sieht u.a. vor, dass für Sulzer-Aktien, die im zweiten Rang verpfändet wurden, eine Pfandverwertung erst erfolgen kann, wenn auch diejenige Bank, der diese Sulzer-Aktien im ersten Rang verpfändet wurden, eine Pfandverwertung verlangt. Eine allfällige Pfandverwertung erfolgt grundsätzlich in Form von *Managed Sales* der Sulzer-Aktien, es sei denn die Banken würden einstimmig eine andere Form der Pfandverwertung beschliessen.

**N.**

Es ist möglich, dass die Sberbank-Kredite (vgl. Sachverhalt lit. G) ganz oder teilweise dazu verwendet werden, die Club-Banken-Kredite (vgl. Sachverhalt lit. E) zurückzuzahlen. In einem solchen Fall würden diejenigen Sulzer-Aktien, die gestützt auf die *First Ranking Club Share Pledge Agreements* den Club-Banken verpfändet waren, neu der Sberbank als Pfänder ersten Ranges dienen. Sollten auf diese Weise sämtliche der verpfändeten Sulzer-Aktien Sberbank als Pfänder ersten Ranges dienen, wäre das *Intercreditor Deed*, welches die Koordination der Banken im Fall der Pfandverwertung regelt, nicht mehr massgebend, sondern Sberbank könnte eine allfällige Pfandverwertung gemäss den *Sberbank Share Pledge Agreements* vornehmen.

**O.**

Eine allfällige Verwertung der verpfändeten Sulzer-Aktien hat gemäss den Bestimmungen der *Share Pledge Agreements*, des *Coordination Agreement* und des *Intercreditor Deed* zu erfolgen.

Demnach haben die Club-Banken das Recht, im Fall einer vorzeitigen Kündigung der Club-Banken-Kredite (**Mandatory Deemed Early Termination**) gemäss *Coordination Agreement* (vgl. Sachverhalt lit. I) oder eines **Enforcement Event** gemäss den *Club Share Pledge Agreements* (vgl. Sachverhalt lit. H) die verpfändeten Sulzer-Aktien zu veräussern. Das gleiche Recht hat Sberbank bei einem **Event of Default** gemäss den *Sberbank Share Pledge Agreements* (vgl. Sachverhalt lit. J), wenn eine *Enforcement Notice* abgegeben wurde. Zudem haben die Club-Banken im Fall eines *Enforcement Event* das Recht, die Stimmrechte der verpfändeten Sulzer-Aktien an sich zu ziehen und anstelle von Tiwel auszuüben. Das gleiche Recht hat Sberbank bei einem *Event of Default*.

Im Fall eines *Enforcement Event* oder eines *Event of Default* dürfen die Banken die Sulzer-Aktien entweder einem Dritten verkaufen oder wahlweise zunächst selbst erwerben, um sie danach zu verkaufen (**Selbsteintritt**). Im Fall einer *Mandatory Deemed Early Termination* besteht lediglich die Möglichkeit des Verkaufs an einen Dritten.

Ein allfälliger Verkauf hat in einem koordinierten Verfahren gemäss *Intercreditor Deed* stattzufinden (**Managed Sale**). Demnach kann jede Bank verlangen, dass auch die ihr verpfändeten Sulzer-Aktien während einer bestimmten Dauer (**Joint Brokerage Period**) von 90 Tagen (maximal verlängerbar um weitere 90 Tage) in einem gemeinsamen Vorgehen verkauft werden. Dabei soll versucht werden, die Sulzer-Aktien in einem *Book-Building* oder einem anderen Verfahren zu verkaufen. Scheitert der gemeinsame Verkauf, beraten die Banken das weitere Vorgehen.



**P.**

Die gesamte aktuelle Refinanzierungstransaktion steht unter der Bedingung, dass die Übernahmekommission innert 120 Tagen nach Unterzeichnung der betreffenden Dokumente (Stichtag 13. Juli 2016) eine Verfügung erlässt.

**Q.**

Mit Datum vom 22. September 2016 reichten die Club-Banken, Sberbank, Tiwel und RHL (die **Gesuchsteller**) ein Gesuch (**Gesuch**) samt Beilagen ein (als *ISDA Documents* und *Club Share Pledge Agreements* wurden Vertragsexemplare von Natixis S.A. eingereicht, stellvertretend für alle Parteien), mit folgenden Anträgen:

„The Swiss Takeover Board (**STB**)

1. *shall confirm that neither (i) the Club Banks collectively nor (ii) the Club Banks and Tiwel and its ultimate beneficial owner collectively act in concert or qualify as an organised group, respectively, and that, therefore, neither of them is subject to any obligations to make an offer according to art. 135 FMIA merely by entering into the agreements in order to execute the prepaid cash-settled forwards and the cash-settled equity swaps (in particular the ISDA 2002 Master Agreements, the Schedules to the ISDA 2002 Master Agreement, the Confirmations of a Share Forward Transaction and the Confirmations of a Share Swap Transaction; collectively the **ISDA Documents**).*
2. *shall confirm that neither (i) the Banks collectively nor (ii) the Banks and Tiwel and its ultimate beneficial owner collectively act in concert or qualify as an organized group, respectively, and that, therefore, neither of them is subject to any obligations to make an offer according to art. 135 FMIA merely by entering into the Share Pledge Agreements, the Account Control Agreements, the Coordination Agreement and the Intercreditor Deed in order to pledge shares to the Banks (the Share Pledge Agreements, the Account Control Agreements, the Coordination Agreement and the Intercreditor Deed together with the Subordination Deeds, the Sberbank Facilities and the ISDA Documents the **Transaction Documents**).*
3. *shall confirm that neither (i) the Club Banks nor (ii) the Club Banks, RHL and Tiwel and its ultimate beneficial owner nor (iii) RHL and Tiwel and its ultimate beneficial owner collectively act in concert or qualify as an organised group, respectively, and that, therefore, neither of them is subject to any obligations to make an offer according to art. 135 FMIA merely by (y) RHL granting the Club Banks a put option under the Deed of Assignment and Assumption to trigger an assignment and assumption of the Club Banks' rights and obligations under certain of the Transaction Documents (the **Put Option**) or (z) by the Club Banks exercising the Put Option and by RHL acceding to those Transaction Documents which require its accession.*
4. *shall confirm that neither (i) the Banks collectively nor (ii) the Banks and Tiwel and its ultimate beneficial owner collectively act in concert or qualify as an organized group, re-*





spectively, according to art. 135 FMIA in case of (a) the Club Banks exercising the voting rights in Tiwel's stead following an Enforcement Event (as defined in the Club Share Pledge Agreements) (b) Sberbank exercising the voting rights in Tiwel's stead after an Enforcement Notice has been given following the occurrence of an Event of Default (each as defined in the Sberbank Share Pledge Agreements, including by reference), (c) the Banks selling Tiwel's shares following a Mandatory Deemed Early Termination (as defined in the Coordination Agreement), an Enforcement Event (as defined in the Club Share Pledge Agreements) or the giving of an Enforcement Notice following the occurrence of an Event of Default (each as defined in the Sberbank Share Pledge Agreements, including by reference), (d) the Banks selling shares following the appropriation of such shares due to the occurrence of an Enforcement Event or the giving of an Enforcement Notice following the occurrence of an Event of Default.

5. shall, alternatively, grant the Banks as well as RHL, Tiwel and its ultimate beneficial owner an exemption from the obligation to make an offer in the cases described in subparagraphs (a), (b), (c) and (d) of Motion no. 4 based on art. 136 para. 1 letter c FMIA if and to the extent the STB does not follow Motion no. 4. shall issue its decision no later than February 15, 2016.
6. shall, alternatively, grant the Banks as well as RHL, Tiwel and its ultimate beneficial owner an exemption from the obligation to make an offer in relation to the transaction and the Transaction Documents entered into as well as the Put Option granted in order to execute such transaction based on art. 41 para. 1 FMIOFINMA if and to the extent the STB does not follow Motions no. 1 to 5.
7. shall grant Sberbank an exemption from the obligation to make an offer based on art. 136 para. 1 FMIA and art. 41 para. 1 FMIO-FINMA if an Enforcement Notice has been given following the occurrence of an Event of Default (each as defined in the Sberbank Share Pledge Agreements, including by reference) which gives Sberbank the right to exercise the voting rights in Tiwel's stead, to sell Tiwel's shares and/or to appropriate and sell Tiwel's shares which are subject to the Sberbank Share Pledge Agreements, provided that Sberbank sells the relevant shares to a third party within six months from the giving of such Enforcement Notice following the occurrence of an Event of Default.
8. shall issue its decision no later than October 3, 2016 and shall restrict Sulzer AG's right to publish a recommendation of its board of directors pursuant to art. 61 para. 1bis TOO."

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

## R.

Der Verwaltungsrat von Sulzer verzichtete nach Kenntnisnahme des Gesuchs mit Mitteilung vom 6. Oktober 2016 auf eine Stellungnahme im Sinne von Art. 61 Abs. 1<sup>bis</sup> UEV.



S.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Thomas A. Müller (Präsident), Franca Contratto und Thomas Vettiger gebildet.

—

## Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

### 1. Pflichtangebot und Handeln in gemeinsamer Absprache

[1] Gemäss Art. 135 Abs. 1 FinfraG muss diejenige Person, welche direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Beteiligungspapiere erwirbt und damit zusammen mit den Papieren, die sie bereits besitzt, den Grenzwert von 33 1/3% der Stimmrechte einer Zielgesellschaft, ob ausübbar oder nicht, überschreitet, ein Angebot für alle kotierten Beteiligungspapiere der Gesellschaft unterbreiten.

[2] Für die Beurteilung, ob eine gemeinsame Absprache mit Dritten vorliegt, gilt Art. 12 Abs. 1 FinfraV-FINMA sinngemäss (vgl. Art. 33 FinfraV-FINMA). Entscheidend ist, dass die Absprache „im Hinblick auf die Beherrschung“ erfolgt (Art. 33 FinfraV-FINMA). Hierfür sind jeweils die gesamten Umstände und Abreden zu würdigen. Gewichtige Elemente einer Beherrschung sind etwa Abreden über die Ausübung des Stimmrechts, Absprachen über die Zusammensetzung des Verwaltungsrats sowie die gemeinsame Festlegung einer Strategie für die Zielgesellschaft (Verfügung 626/01 vom 23. Februar 2016 in Sachen *Schmolz + Bickenbach AG*, Erw. 1).

#### 1.1 ISDA Documents (Antrag Ziff. 1)

[3] Im Rahmen der ISDA-basierten *Forwards* und *Swaps* werden keine Sulzer-Aktien oder Rechte daran, namentlich keine Stimmrechte, verpfändet oder übertragen. Die Sulzer-Aktien dienen lediglich als Basiswert (*underlying*) für die beiden Finanzinstrumente. Da die *Forwards cash-settled* sind, ist keine Lieferung von Sulzer-Aktien vorgesehen, sondern lediglich eine Ausgleichszahlung. Das gleiche gilt für die *Swaps*, welche die Parteien zu Ausgleichszahlungen verpflichten, welche auf dem Kurswert der Sulzer-Aktien basieren. Zudem bewirken weder *Forwards* noch *Swaps* noch die übrigen *ISDA Documents* eine Abstimmung der Verhaltensweisen mit Blick auf die Beherrschung von Sulzer (vgl. Verfügung 626/01 vom 23. Februar 2016 in Sachen *Schmolz+Bickenbach AG*, Erw. 1.1; Verfügung 536/01, Erw. 1.1).

[4] Nach Gesagtem sind die *ISDA Documents* nicht als Verträge im Sinn von Art. 12 Abs. 1 FinfraV-FINMA in Verbindung mit Art. 33 FinfraV-FINMA zu qualifizieren.

#### 1.2 Verpfändung der Sulzer-Aktien (*Share Pledge Agreements, Coordination Agreement und Intercreditor Deed*; Antrag Ziff. 2)

[5] Tiwel verpfändet die von ihr gehaltenen Sulzer-Aktien, um damit die Kredite der Banken sicherzustellen. Die Verpfändung erfolgte gemäss Art. 25 und 26 des Bundesgesetzes über Buchef-



fechten. Diese Verpfändung bewirkt lediglich eine Teilrechtsübertragung: Tiwel bleibt Inhaberin der verpfändeten Sulzer-Aktien und übt auch weiterhin die aus ihnen hervorgehenden Mitgliedschaftsrechte, insbesondere die Stimmrechte, aus.

[6] Damit besteht seitens der Banken – jedenfalls bis zum Eintritt eines *Enforcement Event* bzw. eines *Event of Default*, welche es den Club-Banken bzw. Sberbank erlauben, unter bestimmten Voraussetzungen die Stimmrechte der verpfändeten Sulzer-Aktien an sich zu ziehen (vgl. Sachverhalt lit. O) – keine Möglichkeit einer Beherrschung. *Share Pledge Agreements*, *Coordination Agreement* und *Intercreditor Deed* haben zudem weder die Ausübung von Stimmrechten zum Gegenstand noch bewirken sie auf andere Weise eine Abstimmung der Verhaltensweisen mit Blick auf die Beherrschung von Sulzer. Sie sind daher nicht als Verträge im Sinn von Art. 12 Abs. 1 FinfraV-FINMA in Verbindung mit Art. 33 FinfraV-FINMA zu qualifizieren.

### 1.3 Put Option (Antrag Ziff. 3)

[7] Den Club-Banken wurde als zusätzliche Sicherheit von RHL eine Put Option eingeräumt. Mit Ausübung der Put Option werden Rechte und Pflichten aus den *ISDA Documents* (vgl. Erw. 1.1) und den Verträgen im Zusammenhang mit der Verpfändung der Sulzer-Aktien (vgl. Erw. 1.2) von den Club-Banken auf RHL übertragen, wobei die ausstehenden Club-Banken-Kredite von RHL bezahlt werden.

[8] Da die erwähnten Verträgen wie gesehen nicht als Verträge im Sinn von Art. 12 Abs. 1 FinfraV-FINMA in Verbindung mit Art. 33 FinfraV-FINMA zu qualifizieren sind (vgl. Erw. 1.1 und 1.2) kann auch die Einräumung der Put Option sowie deren Ausübung, also die Übertragung von einzelnen Rechten und Pflichten aus den erwähnten Verträgen, nicht zum Entstehen einer angebotspflichtigen Gruppe im Sinne dieser Bestimmung führen.

### 1.4 Pfandverwertung

#### 1.4.1 Keine Angebotspflicht infolge Pfandverwertung (Antrag Ziff. 4)

[9] *Share Pledge Agreements*, *Coordination Agreement* und *Intercreditor Deed* regeln eine allfällige Pfandverwertung (vgl. Sachverhalt lit. O). Diese Verträge sollen insbesondere den Verkauf der verpfändeten Sulzer-Aktien koordinieren. Sie haben weder die Ausübung von Stimmrechten zum Gegenstand noch bewirken sie auf andere Weise eine Abstimmung der Verhaltensweisen mit Blick auf die Beherrschung von Sulzer. Sie sind daher nicht als Verträge im Sinn von Art. 12 Abs. 1 FinfraV-FINMA in Verbindung mit Art. 33 FinfraV-FINMA zu qualifizieren. Auch die übrigen Verträge beinhalten keine Bestimmungen, welche eine solche Abstimmung im Hinblick auf die Beherrschung von Sulzer vorsehen. Dieses Ergebnis wird dadurch plausibilisiert, dass sich das Interesse der Banken an den Sulzer-Aktien auf deren (Veräusserungs-)Wert beschränkt. Dementsprechend gibt es keine Hinweise darauf, dass die Banken bezüglich der Zielgesellschaft eine (gemeinsame) Unternehmensstrategie haben.





[10] Nach Gesagtem bilden die Banken (und Tiwel) im Fall eines gemeinsamen Verkaufs der verpfändeten Sulzer-Aktien keine Beherrschungsgruppe im Sinn des Übernahmerechts. Damit kann antragsgemäss festgestellt werden, dass eine allfällige Stimmrechtsausübung infolge Pfandverwertung und die Pfandverwertung selbst nicht zur Bildung einer angebotspflichtigen Gruppe führt.

[11] Die (theoretische) Möglichkeit, dass eine der Club-Banken für sich alleine die angebotspflichtige Schwelle von 33 1/3% der Stimmrechte überschreiten könnte, ist vorliegend auszuschliessen, da keine der Club-Banken beabsichtigt, zusätzlich zu den Stimmrechten, welche sie anlässlich eines *Enforcement Event* (oder eines späteren Selbsteintritts) erwerben könnte, weitere Sulzer-Aktien zu erwerben, welche zu einer Überschreitung der angebotspflichtigen Schwelle führen könnten.

#### 1.4.2 Ausnahme von der Angebotspflicht für Sberbank (Antrag Ziff. 7)

[12] Sberbank wurden zur Absicherung der Sberbank-Kredite als erstrangige Pfänder insgesamt 14'433'464 Sulzer-Aktien verpfändet, entsprechend 42.14% der Stimmrechte, sowie als zweitrangige Pfänder insgesamt 7'294'950 Sulzer-Aktien, entsprechend 21.29% der Stimmrechte. Die zweitrangigen Pfänder können zu erstrangigen Pfändern werden, falls die Sberbank-Kredite zur Ablösung von Club-Banken-Krediten verwendet werden (vgl. Sachverhalt lit. N).

[13] Vor diesem Hintergrund könnte im Fall von Sberbank – anders als im Fall der Club-Banken – die Ausübung der Stimmrechte der verpfändeten Sulzer-Aktien anstelle von Tiwel infolge eines *Event of Default* oder der Erwerb der verpfändeten Sulzer-Aktien infolge eines Selbsteintritts (vgl. dazu Sachverhalt lit. O) dazu führen, dass Sberbank die angebotspflichtige Schwelle von 33 1/3% der Stimmrechte an Sulzer individuell überschreitet. Die Gesuchsteller beantragen für diesen Fall zugunsten von Sberbank eine Ausnahme von der Angebotspflicht.

[14] Gemäss Art. 136 Abs. 1 FinfraG kann in berechtigten Fällen eine Ausnahme von der Angebotspflicht gewährt werden. Dies ist gemäss Art. 136 Abs. 1 lit. c FinfraG namentlich der Fall, wenn der Grenzwert nur vorübergehend überschritten wird. Zudem darf gemäss Praxis der Übernahmekommission im Zeitraum der Grenzwertüberschreitung kein wesentlicher Einfluss auf die Geschicke der Gesellschaft ausgeübt werden (vgl. Empfehlung 0292/03 vom 14. November 2006 in Sachen *SCHMOLZ + BICKENBACH AG*, Erw. 2.2 mit Nachweisen). Als „vorübergehend“ gilt grundsätzlich eine Überschreitung von bis zu drei Monaten (analog Art. 40 Abs. 1 lit. b FinfraV-FINMA betr. Festübernahme), wobei die Übernahmekommission auch schon längere Perioden als „vorübergehend“ qualifiziert hat (z.B. ca. 8 Monate [Empfehlung 203/02 vom 24. August 2004 in Sachen *SGF Société de Gares Frigorifiques et Ports Francs de Genève SA*, Erw. 1.2.1. und 1.2.6] oder ca. 18 Monate [Empfehlung 56/04 vom 7. April 2000 in Sachen *Flughafen-Immobilien-Gesellschaft*, Erw. 3], vgl. Übersicht bei BSK-BEHG, Karl Hofstetter/Evelyn Schilter-Heuberger, Art. 32 N 83).

[15] Vorliegend ist zu berücksichtigen, dass es Sberbank (ebenso wie den anderen Banken) im Fall einer allfälligen Verwertung der Sulzer-Aktien nicht darum geht, die Kontrolle über Sulzer zu



erlangen, sondern darum, die Sulzer-Aktien wieder zu veräussern, um Verluste aus den Sberbank-Krediten abzudecken. Diese Interessenlage ist vergleichbar mit derjenigen einer Bank, die im Rahmen einer Emission Beteiligungspapiere fest übernimmt, mit dem Ziel der Wieder- veräusserung. Für diesen Fall sieht Art. 40 Abs. 1 lit. b FinfraV-FINMA eine allgemeine Ausnahme vor, deren Inanspruchnahme von der betreffenden Bank nur gemeldet werden muss.

[16] Im Weiteren ist die mögliche Überschreitung des Grenzwertes von 33 1/3% durch Sberbank zeitlich befristet: Gemäss dem *Intercreditor Deed* soll der Verkauf der verpfändeten Sulzer-Aktien innert einer Frist von 180 Tagen erfolgen. Vor dem Hintergrund der übernahmerechtlichen Praxis und angesichts des Umstandes, dass ein Verkauf infolge Pfandverwertung voraussichtlich mehr Zeit benötigt als eine Veräusserung im Rahmen eines Festübernahmeverfahrens, kann diese Frist von 180 Tagen als „vorübergehend“ im Sinne von Art. 136 Abs. 1 lit. c FinfraG gelten.

[17] Nach Gesagtem ist Sberbank bzw. deren wirtschaftlich Berechtigten eine Ausnahme von der Angebotspflicht zu gewähren, falls Sberbank die Stimmrechte der Sulzer-Aktien infolge *Event of Default* an sich zieht oder Sulzer-Aktien infolge eines Selbsteintritts erwirbt und dabei die angebotspflichtige Schwelle von 33 1/3% der Stimmrechte an Sulzer überschreitet.

[18] Diese Ausnahme wird mit der Auflagen verbunden, dass Sberbank die den Grenzwert von 33 1/3% der Stimmen übersteigende Anzahl von Sulzer-Aktien innert einer Frist von 180 Tagen ab Überschreitung wieder veräussert und dass Sberbank während der Grenzwertüberschreitung keinen wesentlichen Einfluss auf Sulzer ausübt.

—

## 2. Fazit

[19] Als Ergebnis ist festzustellen, dass die Transaktionen bzw. Finanzinstrumente und die ihnen zu Grunde liegenden Verträge, wie sie in Sachverhalt lit. E bis O geschildert werden, für die Gesuchsteller keine Angebotspflicht nach Art. 135 FinfraG entstehen lassen, bzw. dass für Sberbank eine Ausnahme von der Angebotspflicht gewährt werden kann, falls Sberbank infolge eines *Event of Default* oder Selbsteintritts die angebotspflichtige Schwelle von 33 1/3% der Stimmrechte an Sulzer für eine befristete Zeit überschreitet.

[20] Bei diesem Ergebnis sind die Eventualanträge Ziff. 5 und 6 gegenstandslos.

[21] Dabei wird davon ausgegangen, dass zwischen den Gesuchstellern keine anderen schriftlichen oder stillschweigenden Übereinkünfte für die Zeit nach einem allfälligen *Enforcement Event* bzw. *Event of Default* bestehen oder später beschlossen werden.

[22] Immerhin ist nicht zu übersehen, dass die Banken, falls es zu einem *Enforcement Event* bzw. *Event of Default* kommt, parallel laufende Interessen bezüglich der Sulzer-Aktien haben, indem sie – was für eine Verkaufsgruppe typisch ist – an einem möglichst raschen Verkauf zu einem möglichst guten Preis interessiert sind. Vor diesem Hintergrund rechtfertigt sich die Auflage, dass die Banken die Übernahmekommission zu informieren haben, falls es zu einer *Mandatory*



*Deemed Early Termination* oder einem *Enforcement Event* bzw. *Event of Default* kommt. Im Weiteren ist die Übernahmekommission zu informieren, falls es im Fall eines *Enforcement Event* bzw. eines *Event of Default* oder unter anderen Umständen zu einem Erwerb von verpfändeten Sulzer-Aktien kommt oder deren Stimmrechte ausgeübt werden. Schliesslich ist die Übernahmekommission darüber zu informieren, ob und wie die Stimmrechte allenfalls erworbener Sulzer-Aktien bis zu einer Weiterveräusserung an einen Dritten ausgeübt werden.

—

### 3. Veröffentlichung des Verwaltungsrats

[23] Wird der Übernahmekommission ein Gesuch um Gewährung einer Ausnahme von der Angebotspflicht oder um Feststellung des Nichtbestehens der Angebotspflicht eingereicht, so eröffnet sie ein Verfahren und lädt die Parteien zur Abgabe einer Stellungnahme ein (vgl. Art. 61 Abs. 1 UEV). Vor der Eröffnung der Verfügung kann die Zielgesellschaft eine Stellungnahme ihres Verwaltungsrates vorlegen, die sie gleichzeitig mit der Verfügung der Übernahmekommission veröffentlichen möchte (vgl. Art. 61 Abs. 1<sup>bis</sup> UEV). Die Zielgesellschaft veröffentlicht (a) die allfällige Stellungnahme ihres Verwaltungsrates (Stellungnahme), (b) das Dispositiv der Verfügung der Übernahmekommission und (c) den Hinweis, innert welcher Frist und zu welchen Bedingungen eine qualifizierte Aktionärin oder ein qualifizierter Aktionär Einsprache gegen die Verfügung der Übernahmekommission erheben kann (vgl. Art. 61 Abs. 3 UEV).

[24] Im vorliegenden Fall hat der Verwaltungsrat von Sulzer nach Kenntnisnahme des Gesuchs auf eine Stellungnahme im Sinne von Art. 61 Abs. 1<sup>bis</sup> UEV verzichtet. Antrag Ziff. 8 ist insoweit gegenstandslos, als damit beantragt wird, das Recht des Verwaltungsrates einzuschränken, eine Stellungnahme im Sinne von Art. 61 Abs. 1<sup>bis</sup> UEV zu publizieren. Gleichwohl ist an dieser Stelle darauf hinzuweisen, dass für eine solche Einschränkung weder eine gesetzliche Grundlage noch eine Begründung besteht.

[25] Sulzer ist demnach verpflichtet, das Dispositiv der vorliegenden Verfügung sowie den Hinweis auf das Einspracherecht qualifizierter Aktionäre zu veröffentlichen.

—

### 4. Publikation

[26] In den sogenannten übrigen Verfahren gemäss Art. 61 UEV ist die Zielgesellschaft verpflichtet, die Veröffentlichung gemäss Art. 61 UEV vorzunehmen, worauf die Art. 6 und 7 UEV Anwendung finden (vgl. Art. 61 Abs. 4 UEV).

[27] Die vorliegende Verfügung wird gleichentags auf der Webseite der Übernahmekommission publiziert (Art. 138 Abs. 1 FinfraG).

—



## 5. Gebühr

[28] Gemäss Art. 118 FinfraV wird für die Prüfung von Gesuchen betreffend das Bestehen einer Angebotspflicht eine Gebühr erhoben. Vorliegend erscheint eine Gebühr von CHF 50'000 zulasten der Gesuchsteller als angemessen. Die Gesuchsteller haften hierfür solidarisch.

—



### **Die Übernahmekommission verfügt:**

1. Es wird festgestellt, dass die Refinanzierung inklusive Verpfändung und Verwertung der verpfändeten Aktien der Sulzer AG für Natixis S.A., Credit Suisse AG, J.P. Morgan Securities Plc, ING Bank N.V., Deutsche Bank (Switzerland) Ltd., Sberbank of Russia bzw. deren wirtschaftlich Berechtigte sowie Tiwel Holding AG bzw. deren wirtschaftlich Berechtigte bezüglich Sulzer AG keine Angebotspflicht auslöst.
2. Sberbank of Russia bzw. deren wirtschaftlich Berechtigte wird eine Ausnahme von der Angebotspflicht gewährt, falls Sberbank of Russia die Stimmrechte verpfändeter Aktien der Sulzer AG infolge eines Event of Default an sich zieht oder Aktien der Sulzer AG anlässlich einer Pfandverwertung infolge Selbsteintritts erwirbt und dabei die angebotspflichtige Schwelle von 33 1/3% der Stimmrechte an Sulzer AG überschreitet. Diese Ausnahme wird mit den Auflagen verbunden, dass Sberbank die diese Schwelle übersteigende Anzahl von Aktien der Sulzer AG innert einer Frist von 180 Tagen ab Überschreitung wieder veräussert und dass Sberbank of Russia im Zeitraum der Grenzwertüberschreitung keinen wesentlichen Einfluss auf Sulzer AG ausübt.
3. Die übrigen Anträge werden abgewiesen soweit sie nicht gegenstandslos sind.
4. Natixis S.A., Credit Suisse AG, J.P. Morgan Securities Plc, ING Bank N.V., Deutsche Bank (Switzerland) Ltd. und Sberbank of Russia haben die Übernahmekommission zu informieren, (i) falls es zu einer Mandatory Deemed Early Termination oder einem Enforcement Event bzw. einem Event of Default kommt, (ii) falls es im Fall eines Enforcement Event bzw. eines Event of Default oder unter anderen Umständen zu einem Erwerb von verpfändeten Aktien der Sulzer AG kommt oder deren Stimmrechte ausgeübt werden und (iii) ob und wie die Stimmrechte allenfalls erworbener Aktien der Sulzer AG bis zu einer Weiterveräusserung an einen Dritten ausgeübt werden.
5. Sulzer AG wird verpflichtet, das Dispositiv der vorliegenden Verfügung und den Hinweis auf das Einspracherecht qualifizierter Aktionäre zu veröffentlichen.
6. Diese Verfügung wird am Tag der Veröffentlichung der Sulzer AG gemäss Dispositivziffer 5 hiavor auf der Webseite der Übernahmekommission veröffentlicht.
7. Die Gebühr zu Lasten von Natixis S.A., Credit Suisse AG, J.P. Morgan Securities Plc, ING Bank N.V., Deutsche Bank (Switzerland) Ltd., Sberbank of Russia sowie Tiwel Holding AG und Renova Holding Limited beträgt CHF 50'000, unter solidarischer Haftung.

Der Präsident:

Thomas A. Müller

—

—  
—  
—



**Diese Verfügung geht an die Parteien:**

- Natixis S.A., Credit Suisse AG, J.P. Morgan Securities Plc, ING Bank N.V., Deutsche Bank (Switzerland) Ltd. Tiwel Holding AG, Renova Holding Limited und Sberbank of Russia, alle vertreten durch Theodor Härtsch, Walder Wyss AG;
- Sulzer AG, vertreten durch Dr. Claude Lambert, Homburger AG.

**Rechtsmittelbelehrung:**

**Beschwerde (Art. 140 des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes, SR 958.1):**

Diese Verfügung kann innert einer Frist von fünf Börsentagen bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA, Laupenstrasse 27, CH-3003 Bern, angefochten werden. Die Anfechtung hat schriftlich zu erfolgen und ist zu begründen. Die Beschwerde hat den Erfordernissen von Art. 52 VwVG zu genügen.

—

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

Ein Aktionär, welcher eine Beteiligung von mindestens drei Prozent der Stimmrechte an der Zielgesellschaft, ob ausübbar oder nicht, nachweist (qualifizierter Aktionär, Art. 56 UEV) und am Verfahren bisher nicht teilgenommen hat, kann gegen die vorliegende Verfügung Einsprache erheben. Die Einsprache ist bei der Übernahmekommission innerhalb von fünf Börsentagen nach der Veröffentlichung der vorliegenden Verfügung einzureichen. Sie muss einen Antrag und eine summarische Begründung sowie den Nachweis der Beteiligung gemäss Art. 56 Abs. 3 und 4 UEV enthalten (Art. 58 Abs. 4 UEV).

—