



**ÜBERNAHMEKOMMISSION
COMMISSIONE DELLE OPA**

**COMMISSION DES OPA
SWISS TAKEOVER BOARD**

Selnaustrasse 30
Postfach
CH - 8021 Zürich

Tel. 41 (0) 58 854 22 90
Fax 41 (0) 58 854 22 91
www.takeover.ch

EMPFEHLUNG

vom 11. Mai 2005

Gesuch der Credit Suisse, Zürich, und der Doughty Hanson & Co. Ltd., London, um Feststellung des Nichtbestehens einer Pflicht zur Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebotes an die Aktionäre der Tornos Holding AG, Moutier

A. Tornos Holding AG („Tornos“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Moutier. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 61'168'775, eingeteilt in 13'433'755 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 5. Die Aktien sind an der SWX Swiss Exchange („SWX“) kotiert.

B. Credit Suisse („CS“) mit Sitz in Zürich hält 3'313'195 Aktien an Tornos, was einer Stimmrechtsbeteiligung von 24.7% entspricht, sowie 187'500 Optionen der Serie B und 243'750 Optionen der Serie C. CS will ihre Beteiligung an Tornos veräussern.

C. Die Doughty Hanson Group hält 3'678'732 Aktien an Tornos, d.h. 27.4% der Stimmrechte. Vertreterin der Doughty Hanson Group („DHG“) ist Doughty Hanson & Co. Ltd. mit Sitz in London, England. DHG will ihre Beteiligung an Tornos ebenfalls veräussern.

D. Gemäss den von der Offenlegungsstelle der SWX veröffentlichten Informationen hält kein weiterer Aktionär mehr als 5% der Stimmrechte von Tornos.

E. CS und Tornos haben am 5. bzw. 7. April 2005 eine Vereinbarung („Vereinbarung“) geschlossen, wonach sich Tornos unter anderem verpflichtet, CS durch verschiedene Massnahmen bei ihrem Bestreben nach Platzierung ihrer Beteiligung zu unterstützen sowie Investmentbanken und potentiellen Käufern eine Due Diligence zu gestatten sowie Management-Präsentationen durchzuführen.

Gemäss Vereinbarung besteht der erste Schritt der Veräusserung in der Platzierung der Beteiligung von CS an eine Mehrzahl von institutionellen und privaten Investoren durch eine Investmentbank. Diese wird gemäss Mandatsvertrag (vgl. lit. H) ein „accelerated bookbuilding“ durchführen. Gelingt es CS nicht, ihre Beteiligung bis zum 31. Dezember 2005 zu einem von ihr bestimmten Preis zu verkaufen, werden CS und Tornos in einem zweiten Schritt gemeinsam ein Auktionsverfahren zur Veräusserung der Beteiligung von CS durchführen, wobei die Kosten von CS getragen werden. Der Entscheid über einen allfälligen Verkauf der Beteiligung liegt allein im Ermessen von CS.

CS ist gemäss Vereinbarung berechtigt, die entsprechende Bestätigung der zuständigen Kapitalmarktbehörden vorausgesetzt, DHG als zusätzliche Vertragspartei in die Vereinbarung aufzunehmen. Für den Fall eines Vertragsbeitritts, nähme DHG die gleiche Stellung wie CS ein, und die Veräusserung der Beteiligung von CS und DHG an Tornos würde gemeinsam abgewickelt. CS und DHG würden die Kosten im Verhältnis der von ihnen verkauften Aktien tragen. Die übrigen Vertragsbestimmungen blieben unverändert. Insbesondere wäre DHG – wie CS – in ihrer Entscheidungsfreiheit, Aktien von Tornos zu verkaufen, in keiner Weise eingeschränkt. Es besteht weder eine Verpflichtung von CS gegenüber DHG noch von DHG gegenüber CS, Aktien an Tornos zu verkaufen, nicht zu verkaufen oder mitzuverkaufen.

F. Mit Gesuch vom 25. April 2005 beantragten CS und DHG (zusammen „Gesuchstellerinnen“) sinngemäss, es sei festzustellen, dass der beabsichtigte Vollzug des Beitritts von DHG zur Vereinbarung – und somit der Beginn und die Durchführung der gemeinsamen Verkaufsabwicklung – keine Angebotspflicht gemäss Art. 32 BEHG auslöse.

G. Am 27. April 2005 reichte der Verwaltungsrat von Tornos eine Stellungnahme zum Gesuch ein. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 29. April 2005 forderte die Übernahmekommission den Verwaltungsrat von Tornos auf, diese zu vervollständigen. Am 2. Mai 2005 erklärte sich der Verwaltungsrat von Tornos mit dem Gesuch einverstanden und erläuterte, es lägen keine Interessenkonflikte vor.

H. Mit Eingabe vom 4. Mai 2005 erläuterten die Gesuchstellerinnen die Mandatsverträge zwischen der Investmentbank und CS bzw. DHG und präzisierten die Kostenregelung. Gemäss den Mandatsverträgen unterstützt die Investmentbank CS bzw. DHG beim Verkauf ihrer Beteiligung an Tornos.

I. Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Herrn Hans Caspar von der Crone (Präsident), Frau Claire Huguenin und Herrn Henry Peter gebildet.

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Stellungnahme des Verwaltungsrats der (potentiellen) Zielgesellschaft

1.1 Es ist grundsätzlich die Pflicht des Verwaltungsrats, sein Verhalten am Interesse der Gesellschaft und dadurch mittelbar am Interesse der Aktionäre auszurichten (Art. 717 Abs. 1 OR). Überdies hat der Verwaltungsrat die gesellschaftsrechtliche Pflicht, die Aktionäre unter gleichen Voraussetzungen gleich zu behandeln (Art. 717 Abs. 2 OR). Was das Verhalten und die Pflichten des Verwaltungsrats in (potentiellen) Übernahmesituationen anbelangt, so ergibt sich die Pflicht zur Gleichbehandlung der Aktionäre zusätzlich aus den Zweckartikeln des Börsengesetzes (Art. 1) und der Übernahmeverordnung der Übernahmekommission (Art. 1), welche die Gleichbehandlung als tragendes Prinzip erwähnen. Bei öffentlichen Kaufangeboten kommt der besondere Zweck des *Schutzes der Minderheitsaktionäre* einer börsenkotierten Gesellschaft hinzu (vgl. Botschaft zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandeln vom 24. Februar 1993, Sonderdruck, S. 21). Obwohl die Interessen der Minderheitsaktionäre tangiert sein können, nehmen sie nicht automatisch an einem Verfahren vor der Übernahmekommission teil. Folglich steht ihnen gemäss Art. 55 Abs. 1 UEV-UEK der Anspruch auf rechtliches Gehör zu. Da die Anhörung jedes einzelnen Beteiligten aus praktischen Gründen nicht möglich ist, gewährt die Übernahmekommission in diesen Fällen dem Verwaltungsrat der betroffenen Gesellschaft das Recht zur Stellungnahme. Dieses Vorgehen rechtfertigt sich umso mehr, als aus dem oben Gesagten klar hervorgeht, dass es in einer (po-

tentiellen) Übernahme-situation die gesetzliche Pflicht des Verwaltungsrates ist, die Interessen sämtlicher Aktionäre zu wahren. Insofern hat der Verwaltungsrat der betroffenen (Ziel-)Gesellschaft in einem Verfahren um Feststellung des Nichtbestehens einer Angebotspflicht zwecks Wahrung der Interessen der Aktionäre nicht nur das Recht, sondern analog Art. 29 Abs. 1 BEHG die Pflicht, sich zum Gesuch um Feststellung (k)einer Angebotspflicht vernehmen zu lassen (Empfehlung in Sachen *Adval Tech Holding AG* vom 3. März 2004, Erw. 1.1).

1.2 Dabei finden auf die Stellungnahme des Verwaltungsrats die Bestimmungen zum Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft bei öffentlichen Kaufangeboten (Art. 29 Abs. 1 BEHG) sinngemäss Anwendung. Dies bedeutet, dass die Stellungnahme des Verwaltungsrats der (potentiellen) Zielgesellschaft in analoger Anwendung von Art. 31 Abs. 1 UEV-UEK auf allfällige Interessenkonflikte von Mitgliedern des Verwaltungsrats oder der obersten Geschäftsleitung hinzuweisen hat. Dem Verwaltungsrat steht es beim Vorliegen von (potentiellen) Interessenkonflikten nicht etwa frei, *ob* er überhaupt Massnahmen gegen solche Konflikte ergreifen will oder nicht. Vielmehr ist er in solchen Fällen grundsätzlich zum Ergreifen von Massnahmen verpflichtet und hat dies zudem in seinem Bericht offen zu legen. Bei der Wahl der Massnahmen gegen Interessenkonflikte ist der Verwaltungsrat grundsätzlich frei. Es versteht sich von selbst, dass die Massnahmen nicht offensichtlich untauglich oder mit einem Mangel behaftet sein dürfen, der ihre Eignung von vornherein beeinträchtigt oder als zweifelhaft erscheinen lässt (Empfehlung in Sachen *Adval Tech Holding AG* vom 3. März 2004, Erw. 1.2; Empfehlung in Sachen *Jelmoli Holding AG* vom 27. Mai 2003, Erw. 6.2; Empfehlung in Sachen *Centerpulse AG* vom 16. April 2003, Erw. 6.2 f.).

1.3 Der Verwaltungsrat von Tornos hat sich mit Stellungnahme vom 27. April 2005 sowie 2. Mai 2005 zum Gesuch der Gesuchstellerinnen vernehmen lassen (vgl. Sachverhalt lit. E). Der Verwaltungsrat von Tornos erklärt sich mit dem Gesuch einverstanden und bestätigt, dass alle Verwaltungsratsmitglieder weder in persönlicher noch finanzieller Hinsicht von den Gesuchstellerinnen abhängig sind. Des Weiteren bestehen zwischen dem Verwaltungsrat von Tornos und CS bzw. DHG keine Mandatsverträge. Die Verwaltungsratsmitglieder von Tornos haben ferner keine Instruktionen der Gesuchstellerinnen erhalten und sind hinsichtlich der Ausübung der Stimmrechte frei.

1.4 Es liegen somit keine Interessenkonflikte des Verwaltungsrats vor; der Bericht des Verwaltungsrats entspricht den gesetzlichen Anforderungen von Art. 29 BEHG i.V.m. Art. 29 ff. UEV-UEK.

2. Bestehen einer Angebotspflicht im Sinne von Art. 32 BEHG

2.1 Im Allgemeinen

2.1.1 Gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG 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.

2.1.2 DHG kann der Vereinbarung zwischen Tornos und CS, welche diese im Zusammenhang mit der Veräusserung der Beteiligung von CS geschlossen haben, beitreten, wobei DHG dieselbe Stellung wie CS innehatte (vgl. Sachverhalt lit. E). Durch diesen Beitritt würden DHG und CS insgesamt über mehr als 33 1/3% der Stimmrechte von Tornos verfügen. Es stellt sich daher die Frage, ob die Gesuchstellerinnen durch den beabsichtigten Beitritt bzw. durch die gemeinsame Verkaufs-

vorbereitung und -durchführung als Gruppe zu qualifizieren sind und infolge der Überschreitung des Grenzwertes von 33 1/3% der Angebotspflicht unterliegen und somit grundsätzlich verpflichtet wären, den Aktionären von Tornos ein öffentliches Übernahmeangebot zu unterbreiten. Die Frage ist aus nachfolgenden Erwägungen zu verneinen.

2.2 Handeln in gemeinsamer Absprache im Sinne von Art. 27 i.V.m. Art. 15 BEHV-EBK

2.2.1 Gemäss Art. 27 i.V.m. Art. 15 Abs. 1 BEHV-EBK handelt in gemeinsamer Absprache oder als Gruppe, wer im Hinblick auf die Beherrschung einer Zielgesellschaft seine Verhaltensweise mit Dritten durch Vertrag oder andere organisierte Vorkehren abstimmt. In Art. 15 Abs. 2 BEHV-EBK wird (nicht erschöpfend) enumeriert, in welchen Fällen „namentlich“ eine solche Abstimmung der Verhaltensweise vorliegt.

2.2.2 Art. 15 Abs. 1 BEHV-EBK umfasst neben dem Erwerb auch die *Veräusserung* von Beteiligungspapieren durch in gemeinsamer Absprache handelnde Personen oder durch eine Gruppe. Im Übernahmerecht bestimmt sich der Gruppenbegriff jedoch nach Art. 27 BEHV-EBK. Danach gelten Art. 15 Abs. 1 und 2 BEHV-EBK für im Hinblick auf die Beherrschung der Zielgesellschaft in gemeinsamer Absprache oder als Gruppe handelnde Erwerber von angebotspflichtigen Beteiligungen *sinngemäss*. Für die Frage, unter welchen Umständen Aktionäre bei einem gemeinsamen *Erwerb* nicht nur als Gruppe im Sinne von Art. 15 Abs. 1 und 2 BEHV-EBK, sondern auch als eine solche nach Art. 27 BEHV-EBK zu betrachten sind, ist somit entscheidend, ob die betreffenden Aktionäre „im Hinblick auf die Beherrschung“ handeln. Davon ist auszugehen, wenn sich eine Vereinbarung von Aktionären nicht bloss auf ein Erwerbsgeschäft bezieht, sondern diese Vereinbarung auch Auswirkungen auf die Kontrolle, d.h. die Beherrschung der Zielgesellschaft haben kann. Dies – und damit eine Angebotspflicht – ist dann anzunehmen, wenn gemeinsam erworbene Stimmrechte eine Beherrschung objektiv ermöglichen (indem sie in gemeinsamer Absprache ausgeübt werden) und aufgrund der Umstände darauf zu schliessen ist, dass eine Beherrschung auch angestrebt wird (vgl. BGE 130 II 530 ff., 558).

2.2.3 Im zu beurteilenden Fall geben die Gesuchstellerinnen die Entscheidungsfreiheit, ihre Tornos-Aktien zu verkaufen oder zu halten nicht auf. Es ist auch nicht ersichtlich, dass eine Unterordnung der Parteiinteressen unter irgendwelche Gruppeninteressen stattfindet. Sowohl CS als auch DHG könnte den Ausstieg aus ihrer Beteiligung an Tornos auch ohne den Beitritt von DHG zur Vereinbarung mit Tornos, unabhängig von der anderen, gleichzeitig oder zu verschiedenen Zeiten, je allein durchführen. Gemäss Vereinbarung (vgl. Sachverhalt lit. E) besteht der erste Schritt der Veräusserung in der Platzierung der Beteiligungen von CS bzw. DHG an eine Mehrzahl von institutionellen und privaten Investoren durch eine Investmentbank. Diese wird gemäss Mandatsvertrag (vgl. Sachverhalt lit. H) ein „accelerated bookbuilding“ durchführen. Ein Auktionsverfahren würde in einer zweiten Phase durchgeführt, falls der von CS bestimmte Preis nicht erreicht werden kann (vgl. Sachverhalt lit. E). Aufgrund der Natur dieses Verfahrens ist zu erwarten, dass der Erwerb der Beteiligungen der Gesuchstellerinnen durch eine Vielzahl von privaten und institutionellen Investoren erfolgt. Aus diesem Grund ist die Erzielung einer Kontrollprämie – im Falle des Vertragsbeitritts durch DHG – nicht primäres Ziel der Gesuchstellerinnen.

2.2.4 Ferner liegt kein Indiz dafür vor, dass CS und DHG ihr Stimmrechtsverhalten als Aktionäre von Tornos zu koordinieren beabsichtigen. Die Vereinbarung mit Tornos ist denn auch kein Aktionärsbindungsvertrag. Dass keine gemeinsame oder koordinierte Einflussnahme von CS und DHG auf Tornos vorliegt, wird durch den beabsichtigten definitiven Ausstieg von CS und DHG aus der Beteiligung an Tornos unterstützt.

2.2.5 Die einzige Verpflichtung von DHG gegenüber CS bestünde in der Beteiligung an den Kosten für die gemeinsame Verkaufsvorbereitung und -abwicklung. Es bestehen somit keine anderen Indizien, die darauf schliessen lassen würden, dass durch den Vertragsbeitritt von DHG zur Vereinbarung und die gemeinsame Verkaufsabwicklung der Beteiligungspapiere von CS und DHG eine Beherrschung von Tornos angestrebt wird.

2.2.6 Es kann festgehalten werden, dass die Vereinbarung bzw. der Vertragsbeitritt von DHG und die gemeinsame Verkaufsabwicklung keine gemeinsame Beherrschung der Zielgesellschaft zur Folge hätte oder eine solche objektiv ermöglicht und auch angestrebt wird. Vielmehr hat die zwischen CS und Tornos geschlossene Vereinbarung ausschliesslich die Veräusserung von Beteiligungspapieren zum Gegenstand. Daran würde der beabsichtigte Vertragsbeitritt von DHG nichts ändern, zumal damit kein Wechsel der Kontrollverhältnisse einhergeht: weder erwirbt CS Tornos-Aktien von DHG noch überträgt DHG Tornos-Aktien an CS. Aus diesen Gründen sind die Gesuchstellerinnen nicht verpflichtet, den Aktionären von Tornos ein öffentliches Kaufangebot zu unterbreiten.

3. Publikation

Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG nach ihrer Zustellung an die Gesuchstellerinnen auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

4. Gebühr

In Anwendung von Art. 23 Abs. 5 BEHG und Art. 62 Abs. 6 UEV-UEK wird für die Behandlung des vorliegenden Gesuchs eine Gebühr von CHF 20'000 festgesetzt. Die Gesuchstellerinnen haften hierfür solidarisch.

Die Übernahmekommission erlässt folgende Empfehlung:

1. Es wird festgestellt, dass das im Sachverhalt beschriebene Zusammenwirken von Credit Suisse und Doughty Hanson Group keine Pflicht im Sinne von Art. 32 Abs. 1 BEHG auslöst, den Aktionären von Tornos ein öffentliches Kaufangebot zu unterbreiten.
2. Diese Empfehlung wird nach ihrer Zustellung an die Gesuchstellerinnen auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
3. Die Gebühr zu Lasten von Credit Suisse und Doughty Hanson & Co. Ltd. beträgt CHF 20'000, unter solidarischer Haftung der genannten Personen.

Der Präsident

Hans Caspar von der Crone

Die Parteien können diese Empfehlung ablehnen, indem sie dies der Übernahmekommission spätestens fünf Börsentage nach Empfang der Empfehlung schriftlich melden. Die Übernahmekommission kann diese Frist verlängern. Sie beginnt bei Benachrichtigung per Telefax zu laufen. Eine Empfehlung, die nicht in der Frist von fünf Börsentagen abgelehnt wird, gilt als von den Parteien genehmigt. Wenn eine Empfehlung abgelehnt, nicht fristgerecht erfüllt oder wenn eine genehmigte Empfehlung missachtet wird, überweist die Übernahmekommission die Sache an die Bankenkommision zur Eröffnung eines Verwaltungsverfahrens.

Mitteilung an:

- Credit Suisse, Zürich und Doughty Hanson & Co. Ltd., London (durch ihren Vertreter)
- Tornos Holding AG, Moutier (durch ihren Vertreter)
- die EBK