



**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

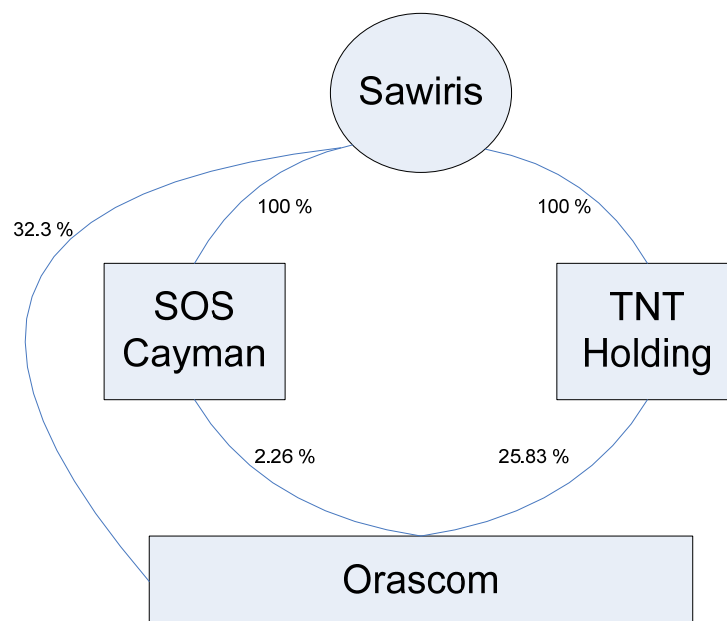
**EMPFEHLUNG**

**vom 3. Dezember 2008**

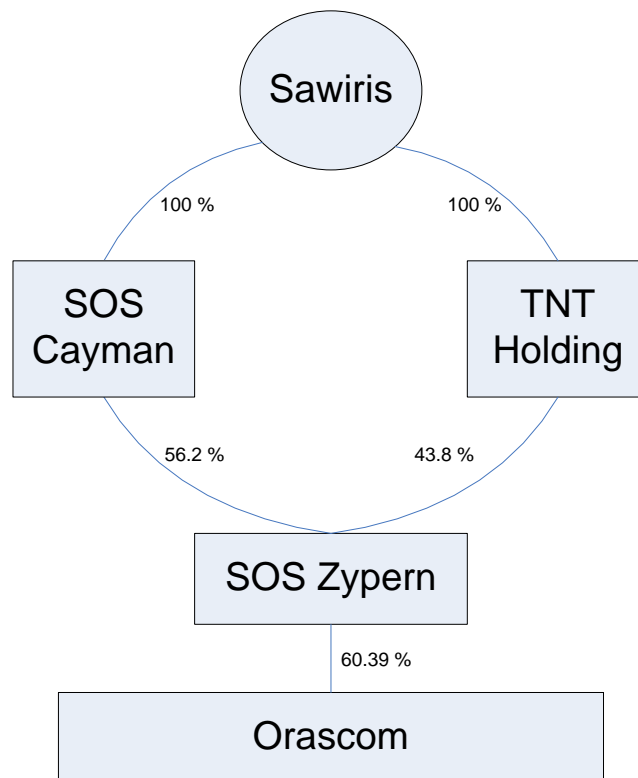
**Gesuch von Samih O. Sawiris und SOS Holding Ltd., Zypern, um Feststellung des Nichtbestehens einer Angebotspflicht eventualiter um Gewährung einer Ausnahme von der Angebotspflicht betreffend die Orascom Development Holding AG**

**A.** Die Orascom Development Holding AG (**Orascom**) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Altdorf (UR). Ihr Aktienkapital beträgt CHF 568'498'450 und ist eingeteilt in 22'739'938 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 25. Die Orascom-Aktien werden im Hauptsegment der SIX Swiss Exchange gehandelt (SIX: ODHN) und sind an der Cairo and Alexandria Stock Exchanges sekundärkotiert.

**B.** Samih O. Sawiris (**Herr Sawiris**) hält 32.30 % der Orascom-Stimmrechte direkt. Über die (zu 100% von ihm beherrschte) TNT Holding Ltd., George Town, Grand Cayman, Cayman Islands (**TNT Holding**) hält er zudem 25.83 % und über die (ebenfalls zu 100% von ihm beherrschte) SOS Holding Ltd., George Town, Grand Cayman, Cayman Islands (**SOS Cayman**) weitere 2.26 % der Orascom-Stimmrechte. Insgesamt hält Herr Sawiris demzufolge direkt und indirekt 60.39 % der Orascom-Stimmrechte. Vor der Transaktion gestalten sich die Beteiligungsverhältnisse demnach wie folgt:



C. Herr Sawiris plant, seine direkt und die über TNT Holding und SOS Cayman gehaltenen Orascom-Aktien in die neu gegründete SOS Holding Ltd., Limassol, Zypern (**SOS Zypern**) einzubringen. Alleinige Aktionäre der SOS Zypern werden TNT Holding und SOS Cayman sein. Herr Sawiris wird zwar direkt keine Beteiligung an SOS Zypern halten, jedoch weiterhin die TNT Holding und die SOS Holding allein beherrschen. Nach Durchführung der geplanten Transaktion gestalten sich die Beteiligungsverhältnisse wie folgt:



D. Mit Eingabe vom 10. November 2008 reichten Herr Sawiris und die SOS Zypern (zusammen die **Gesuchsteller**) ein Gesuch ein mit folgenden Anträgen:

- "a) Es sei festzustellen, dass durch die geplante Transaktion für Samih O. Sawiris und die SOS Holding Ltd., 15, Nafpliou Street, 2nd Floor, 3025 Limassol, Zypern, keine Angebotspflicht i.S.v. Art. 32 BEHG ausgelöst wird.
- b) Eventualiter sei Samih O. Sawiris und der SOS Holding Ltd., 15, Nafpliou Street, 2nd Floor, 3025 Limassol, Zypern für die geplanten Transaktionen eine Ausnahme von einer Angebotspflicht bis 31. Mai 2010 zu gewähren."

E. Die Stellungnahme des Verwaltungsrats der Orascom i.S.v. Art. 35 Abs. 2 BEHV-EBK war dem Gesuch im Entwurf beigelegt.

F. Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Herrn Walter Knabenhans (Vorsitzender), Frau Susan Emmenegger und Herrn Henry Peter gebildet.

## Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

### 1. Erwerb der wirtschaftlichen Berechtigung im Konzern

1. Gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG muss ein öffentliches Übernahmeangebot unterbreiten, wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Beteiligungspapiere erwirbt und damit zusammen mit den Papieren, die er bereits besitzt, den Grenzwert von  $33\frac{1}{3}\%$  der Stimmrechte einer Zielgesellschaft überschreitet.

2. Die Gesuchsteller gehen davon aus, dass sich der die Angebotspflicht auslösende Erwerb i.S.v. Art. 32 Abs. 1 BEHG bzw. Art. 25 BEHV-EBK notwendigerweise auf die wirtschaftliche Berechtigung an den massgeblichen Beteiligungspapieren beziehen muss. Da wirtschaftlich Berechtigter an der Beteiligung von SOS Zypern Herr Sawiris sei, werde SOS Zypern nicht angebotspflichtig. Herr Sawiris werde nicht angebotspflichtig, weil er die Schwelle bereits vor der Transaktion überschreite. Die zwischengeschaltete SOS Cayman wird von den Gesuchstellern gar nicht erwähnt.

3. In der Lehre wird der von den Gesuchstellern vertretene Grundsatz der Anknüpfung an der wirtschaftlichen Berechtigung regelmässig bejaht (vgl. BSK-BEHG-Hofstetter/Heuberger, Art. 32 N4; Zobl/Kramer, Schweizerisches Kapitalmarktrecht, S. 151, Rz. 415; CR CO II-Bahar, Art. 32 LBVM, N 23). Auch die Übernahmekommission hat in ihrer Empfehlung vom 7. Juni 2002 i.S. *Lonza Group AG*, Erw. 1.5.2 festgehalten, dass das BEHG bei der Frage der Angebotspflicht grundsätzlich auf den wirtschaftlich Berechtigten abstellt.

4. Dass die wirtschaftliche Berechtigung im Sinne der tatsächlichen Entscheidungsgewalt über die Ausübung der durch die Beteiligungspapiere vermittelten Stimmrechte hinreichend ist, steht denn auch ausser Frage. Ebenso muss eine Angebotspflicht entfallen, wenn eine bloss formale Eigentümerstellung vorliegt, die Rechte aus den Beteiligungspapieren und insbesondere das Stimmrecht aber einem Dritten zukommen.

5. Nicht gefolgt werden kann allerdings der (von den Gesuchstellern implizit geteilten) Ansicht, dass damit im Konzernverhältnis die wirtschaftliche Berechtigung der Konzerntochter entfällt (dahin gehend im Kontext des Offenlegungsrechts: G. Gotschev, Koordiniertes Aktionärsverhalten im Börsenrecht, Diss. Zürich 2005, Rz. 303). Die Beziehung der Konzerntochter zu den in ihrem Eigentum stehenden Beteiligungspapieren ist nämlich keineswegs rein formeller Natur. Entsprechend darf im Konzernverhältnis jedenfalls im übernahmerechtlichen Kontext nicht angenommen werden, die erforderliche wirtschaftliche Berechtigung komme jeweils nur einem einzigen Subjekt - nämlich der Muttergesellschaft bzw. dem Alleinaktionär - zu. Dies könnte denn auch zu unerwünschten Resultaten führen. Würde z.B. die schweizerische Tochtergesellschaft einer amerikanischen Konzernmutter in eigenem Namen und auf eigene Rechnung Beteiligungspapiere im Umfang von über  $33\frac{1}{3}\%$  der Stimmrechte einer schweizerischen Zielgesellschaft erwerben, so wäre nach dieser Konzeption allein die Konzernmutter angebotspflichtig, woran sich selbstverständlich auch nichts ändern würde, wenn diese (nicht aber die schweizerische Tochter) in finanzielle Schieflage geriete. Vielmehr sachgerecht ist die Annahme, dass im Konzernverhältnis eine wirtschaftliche Berechtigung von qualitativ unterschiedlicher Art sowohl durch die Tochtergesellschaft direkt als auch durch die Muttergesellschaft indirekt erworben wird. Dies im Gegensatz zum Treuhandverhältnis. Hier liegt in der Tat ein völliges Auseinanderfallen von formeller Eigentümerstellung und wirtschaftlicher Berechtigung vor, was im Übrigen auch im Aussonderungsrecht des Auftraggebers gemäss Art. 401 Abs. 3 OR zum Ausdruck kommt.

6. Als Zwischenergebnis ist damit festzuhalten, dass sich der die Angebotspflicht auslösende Erwerb i.S.v. Art. 32 Abs. 1 BEHG auf die wirtschaftliche Berechtigung beziehen muss und im Konzernverhältnis eine wirtschaftliche Berechtigung, allerdings unterschiedlicher Qualität, grundsätzlich sowohl der direkt erwerbenden Tochter als auch der indirekt erwerbenden Mutter zukommt.

7. Dies bedeutet, dass im Rahmen der vorliegenden Transaktion mit der Einbringung der Orascom-Aktien in die SOS Zypern das Tatbestandselement des "Erwerbs" gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG bzw. Art. 25 BEHV-EBK gegeben ist. Eine Angebotspflicht entfällt also entgegen der Ansicht der Gesuchsteller nicht mangels Erwerb.

## **2. Konzern als Gruppe**

8. Die im Konzern verbundenen Gesellschaften bilden gemeinsam mit dem kontrollierenden Aktionär eine Gruppe im Hinblick auf die Beherrschung der Zielgesellschaft i.S.v. Art. 32 Abs. 1 BEHG bzw. Art. 27 i.V.m. Art. 15 Abs. 1 BEHV-EBK.

9. Die Gesuchsteller lehnen die Annahme einer solchen Gruppe mit Verweis auf Gotschev, a.a.O., Rz. 371, allerdings ab. Nach richtiger Ansicht müsse es für die Frage der Gruppenbildung darauf ankommen, ob ein oder mehrere wirtschaftlich Berechtigte handeln. Dem ist zum einen entgegenzuhalten, dass wie gesehen die Gotschevs Argumentation zugrundeliegende Annahme einer ausschliesslichen wirtschaftlichen Berechtigung der Konzernmutter nicht sachgerecht ist. Zum anderen ist die Zusammenfassung zu einem Konzern oder einer Unternehmensgruppe in Art. 15 Abs. 2 lit. c BEHV-EBK ausdrücklich als Gruppentatbestand vorgesehen. Selbst wenn die Kritik der Gesuchsteller berechtigt wäre, könnte ihr deshalb nur de lege ferenda Rechnung getragen werden (vgl. denn auch Gotschev, a.a.O. Rz. 370).

10. Für die vorliegende Transaktion bedeutet dies, dass Herr Sawiris, SOS Cayman, TNT Holding und SOS Zypern eine Gruppe i.S.v. Art. 32 Abs. 1 BEHG bzw. Art. 27 BEHV-EBK bilden. Dieser Gruppe sind zudem allfällige eigene Aktien der Orascom zuzurechnen (vgl. Empfehlung vom 20. Juni 2008 i.S. *Helvetia Holding AG*, Erw. 2).

## **3. Überschreitung der pflichtauslösenden Schwelle innerhalb der Gruppe**

11. Alle in Frage stehenden Stimmrechte befinden sich bereits vor der Transaktion innerhalb der Gruppe. Deren Verschiebung auf die über SOS Cayman und TNT Holding vollständig von Herrn Sawiris beherrschte SOS Zypern erfolgt also innerhalb einer Gruppe. Die Konsequenzen einer solchen Übertragung von Stimmrechten innerhalb einer Gruppe hat das Bundesgericht in seinem Entscheid in Sachen "*Quadrant*" aufgezeigt (BGE 130 II 530, Erw. 5.3):

*"5.3.1 Zweck der Angebotspflicht ist es, die Minderheitsaktionäre vor einem für sie nachteiligen Kontrollwechsel in der Gesellschaft zu schützen (Botschaft vom 24. Februar 1993 zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, BBl 1993 I 1369 ff., 1389, 1417; Bernet, a.a.O., S. 212 f.; Bohrer, a.a.O., S. 165, § 13 Rz. 4; Hofstetter, in: Vogt/Watter, a.a.O., N 2 zu Art. 32 BEHG; Weber, Börsenrecht, a.a.O., N 3 zu Art. 32 BEHG; Urteil 2A.394/2000 vom 2. Juli 2001 [Baumgartner Papiers Holding SA], E. 3b, publ. in EBK Bulletin 42/2002 S. 31 ff.). Indem das Gesetz nicht nur den Erwerb durch einzelne Aktionäre, sondern auch jenen durch mehrere Aktionäre in gemeinsamer Absprache der Angebotspflicht unterstellt, trägt es dem Umstand Rechnung, dass die wirtschaftliche Kontrolle über eine Gesellschaft auch durch eine Gruppe von mehreren Aktionären ausgeübt werden kann. Aus der Sicht des Minderheitsaktionärs oder des Kapi-*

*talmarkts macht es kaum einen Unterschied, ob ein einzelner Mehrheitsaktionär oder eine gemeinsam handelnde Gruppe eine Gesellschaft beherrscht. Der Verteilung innerhalb der Gruppe kommt nur sekundäre Bedeutung zu ("Black box"-Prinzip; Hofstetter, in: Vogt/ Watter, a.a.O., N 37 zu Art. 32 BEHG; Köpfli, a.a.O., S. 172). Interne Übertragungen sind mit Blick auf den Gesetzeszweck wenig problematisch, solange sich der Anteil der Gruppe als solcher nicht erhöht (vgl. Köpfli, a.a.O., S. 189 f.).*

*5.3.2 Nun sieht allerdings Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG vor, dass bei der Übertragung von Stimmrechten innerhalb einer Gruppe eine Ausnahme von der Angebotspflicht gewährt werden kann. Daraus folgt e contrario, dass – obwohl an sich die Gruppe als Gesamtes massgebend ist - auch interne Verschiebungen im Rahmen von Art. 32 Abs. 1 BEHG der Angebotspflicht unterliegen, selbst wenn sich der Anteil der Gruppe als solcher nicht erhöht (vgl. auch Art. 34 Abs. 2 lit. b BEHV-EBK; Alain Hirsch, Le droit des OPA, in: Festgabe Chapuis, Zürich 1998, S. 39 ff., dort S. 46; Köpfli, a.a.O., S. 172 f., 190, 195). Damit wollte der Gesetzgeber Umgehungsgeschäfte verhindern, denn auch ein Wechsel der Kontrollverhältnisse innerhalb einer Gruppe kann die Position der Minderheitsaktionäre beeinträchtigen (BBl 1993 I 1417; Köpfli, a.a.O., S. 172). Wenn also innerhalb einer Gruppe, welche den Grenzwert bereits überschreitet, Aktien übertragen werden, so entsteht für die Gruppe selber an sich keine Angebotspflicht. Führen die Übertragungen jedoch dazu, dass einzelne Aktionäre bzw. Untergruppen, deren Anteile bisher unter dem Grenzwert lagen, diesen überschreiten, so unterstehen sie der Angebotspflicht, obwohl die Gruppe selber ihr nicht unterliegt. Es kann ihnen in diesem Fall allerdings gestützt auf Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG bzw. Art. 34 Abs. 2 lit. b BEHV-EBK eine Ausnahme gewährt werden. Nach der Konzeption des Gesetzes sind die Gruppe als solche und der einzelne Aktionär (bzw. die einzelne Untergruppe) je getrennt zu betrachten."*

12. Die Erwägungen des Bundesgerichts sind auch im vorliegenden Fall massgeblich.

#### **4. Keine Angebotspflicht von Herrn Sawiris**

13. Herr Sawiris verfügt vor der Transaktion direkt als Eigentümer von Orascom-Aktien über 32.30 % und indirekt i.S.v. Art. 32 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 26 und Art. 9 Abs. 3 lit. b BEHV-EBK über 28.09 % der Orascom-Stimmrechte. Kumuliert hält Herr Sawiris also vor der Transaktion direkt und indirekt 60.39 % der Stimmrechte. Nach der Transaktion hält Herr Sawiris dieselben 60.39 % der Stimmrechte indirekt i.S.v. Art. 32 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 26 und Art. 9 Abs. 3 lit. b BEHV-EBK.

14. Herr Sawiris ist damit kein einzelner Aktionär im Sinne der Quadrant-Praxis, dessen Anteile bisher unter dem Grenzwert lagen. Er überschreitet damit die pflichtauslösende Schwelle von Art. 32 Abs. 1 BEHG bereits vor der Transaktion und wird folglich durch die Transaktion nicht angebotspflichtig. Dies ist in teilweiser Gutheissung des Hauptbegehrens festzustellen.

#### **5. Ausnahme von der Angebotspflicht für SOS Zypern**

15. SOS Zypern verfügt vor der Transaktion über keine Stimmrechte an der Zielgesellschaft. Mit den direkt gehaltenen 60.39 % der Stimmrechte nach der Transaktion überschreitet sie folglich als einzelne Aktionärin, deren Anteile bisher unter dem Grenzwert lagen, die pflichtauslösende Schwelle von Art. 32 Abs. 1 BEHG. SOS Zypern wird damit grundsätzlich angebotspflichtig. Da es sich aber um eine Überschreitung innerhalb einer Gruppe handelt, die für die Minderheitsaktionäre keinen nachteiligen Kontrollwechsel bewirkt, kann ihr in Gutheissung des Eventualbegehrens die in Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG vorgesehene Ausnahme von der Angebotspflicht gewährt werden.

## **6. Ausnahme von der Angebotspflicht für SOS Cayman**

16. SOS Cayman verfügt vor der Transaktion über 2.26 % der Stimmrechte an Orascom. Nach der Transaktion hält sie 56.2 % der Stimmrechte an SOS Zypern. Sie überschreitet folglich als einzelne Aktionärin, deren Anteile bisher unter dem Grenzwert lagen, die pflichtauslösende Schwelle indirekt i.S.v. Art. 32 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 26 und Art. 9 Abs. 3 lit. b BEHV-EBK ebenfalls mit 60.39 % der Stimmrechte. Auch SOS Cayman wird also grundsätzlich angebotspflichtig. Da die Angebotspflicht aber auch in ihrem Fall aus einer Überschreitung innerhalb einer Gruppe resultiert, die für die Minderheitsaktionäre keinen nachteiligen Kontrollwechsel bewirkt, kann ihr ebenfalls die in Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG vorgesehene Ausnahme von der Angebotspflicht gewährt werden. Mangels eines entsprechenden Gesuchs erfolgt diese Ausnahmegewährung von Amtes wegen.

## **7. Publikation**

17. In Anwendung von Art. 35 Abs. 2<sup>bis</sup> BEHV-EBK sind die Ausnahmegewährung und die Feststellung des Nichtbestehens einer Angebotspflicht mit der Auflage für die Zielgesellschaft zu verbinden, die Stellungnahme ihres Verwaltungsrats (vgl. oben lit. E) zu veröffentlichen. Der Bericht muss landesweite Verbreitung finden, indem er in zwei oder mehreren Zeitungen auf deutsch und französisch veröffentlicht wird. Zudem muss er mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien, welche Börseninformationen verbreiten, zugestellt werden (Art. 35 Abs. 2<sup>bis</sup> BEHV-EBK i.V.m. Art. 29 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 32 und Art. 18 Abs. 1 und 2 UEV-UEK). Zusammen mit der Stellungnahme des Verwaltungsrats ist auch der Wortlaut von Art. 35 Abs. 2<sup>quater</sup> BEHV-EBK zu veröffentlichen.

18. Zudem sind die Ausnahmegewährung und die Feststellung des Nichtbestehens einer Angebotspflicht in Anwendung von Art. 35 Abs. 2<sup>ter</sup> BEHV-EBK im SHAB zu veröffentlichen. Die Zielgesellschaft ist aufzufordern, diese Veröffentlichung – zeitgleich mit der Publikation des Verwaltungsratsberichtes – spätestens am 11. Dezember 2008 vorzunehmen.

19. Die vorliegende Empfehlung wird am Tag der Veröffentlichung im SHAB gemäss Art. 23 Abs. 3 BEHG auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

## **8. Gebühr**

20. In Anwendung von Art. 23 Abs. 5 BEHG und Art. 62 Abs. 6 UEV-UEK wird eine Gebühr von CHF 20'000 erhoben. Herr Sawiris und SOS Zypern haften dafür solidarisch.

\* \* \* \* \*

## **Die Übernahmekommission erlässt folgende Empfehlung:**

1. Es wird festgestellt, dass die geplante Transaktion für Samih O. Sawiris keine Angebotspflicht auslöst.
2. Der SOS Holding Ltd., Zypern, wird eine Ausnahme von der Pflicht gewährt, den Aktionären der Orascom Development Holding AG ein öffentliches Kaufangebot zu unterbreiten (Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG), unter der Auflage, dass die geplante Transaktion bis 31. Mai 2010 durchgeführt wird.
3. Der SOS Holding Ltd., Cayman Islands, wird eine Ausnahme von der Pflicht gewährt, den Aktionären der Orascom Development Holding AG ein öffentliches Kaufangebot zu unterbreiten (Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG), unter der Auflage, dass die geplante Transaktion bis 31. Mai 2010 durchgeführt wird.
4. Die Orascom Development Holding AG wird angewiesen, bis spätestens am 11. Dezember 2008 die Feststellung des Nichtbestehens einer Angebotspflicht sowie die Gewährung einer Ausnahme von der Angebotspflicht sowie die Stellungnahme ihres Verwaltungsrats entsprechend der Erwägung 7 zu veröffentlichen.
5. Die vorliegende Empfehlung wird am Tag der Publikation im SHAB auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
6. Die Gebühr zu Lasten von Herrn Samih O. Sawiris und der SOS Holding Ltd., Limassol, Zypern, beträgt CHF 20'000, unter solidarischer Haftung.

Der Vorsitzende des Ausschusses:

Walter Knabenhans

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 Bankenkommission zur Eröffnung eines Verwaltungsverfahrens.

Gemäss Art. 35 Abs. 2<sup>quater</sup> BEHV-EBK können die an der Zielgesellschaft Beteiligten innert zehn Börsentagen bei der EBK den Erlass einer anfechtbaren Verfügung verlangen. Die Frist beginnt am ersten Börsentag nach Veröffentlichung im Schweizerischen Handelsamtsblatt zu laufen.

### **Mitteilung an:**

- die Gesuchsteller (vertreten durch Bär & Karrer, Dr. Thomas U. Reutter und Sten E.D. Rasmussen);
- die SOS Holding Ltd., Cayman Islands (vertreten durch Bär & Karrer, Dr. Thomas U. Reutter und Sten E.D. Rasmussen)
- die Orascom Development Holding AG (vertreten durch Bär & Karrer, Dr. Thomas U. Reutter und Sten E.D. Rasmussen);
- die Eidgenössische Bankenkommission.