

## VERFÜGUNG

### des Übernahme- und Staatshaftungsausschusses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA

Prof. Dr. Ursula Cassani Bossy, Prof. Dr. Susan Emmenegger, Dr. Andreas Schlatter

vom 18. Mai 2021

in Sachen

**Liwet Holding AG**, c/o Witel AG, Klausstrasse 4, 8008 Zürich

Beschwerdeführerin oder Liwet

vertreten durch Dr. Dieter Dubs und/oder Fabienne Perlini, Bär & Karrer AG, Brandschenkestrasse 90,  
8002 Zürich

gegen

**Swiss Steel Holding AG**, Landenbergstrasse 11, 6005 Luzern

Beschwerdegegnerin 1 oder Swiss Steel

vertreten durch Philippe Weber und/oder Thomas Brönnimann, Niederer Kraft Frey AG, Bahnhofstrasse 53, 8001 Zürich

Laupenstrasse 27  
3003 Bern  
Tel. +41 (0)31 327 91 00  
[www.finma.ch](http://www.finma.ch)

G01331643;V10067995;bO-IUE-TEAM-0000010



und

**BigPoint Holding AG**, c/o Martin Haefner, Felmisweidstrasse 11, 6048 Horw

**Martin Haefner**, Felmisweidstrasse 11, 6048 Horw

gemeinsam der Beschwerdegegner 2 oder BigPoint

vertreten durch Hans-Jakob Diem und/oder Simone Ehram, Lenz & Staehelin, Brandschenkestrasse 24, 8027 Zürich

und

**Übernahmekommission**, Stockerstrasse 54, 8002 Zürich

Vorinstanz oder UEK

betreffend

Verfügung 750/02 der Übernahmekommission vom 5. März 2021 in Sachen Swiss Steel Holding AG betreffend Gesuch um Feststellung einer Angebotspflicht von BigPoint und Feststellung zum Mindestpreis im Falle eines Pflichtangebotes von BigPoint

## Sachverhalt und Verfahrensablauf

(1) Mit rechtskräftiger Verfügung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA ("FINMA") vom 6. Dezember 2019 ("FINMA-Verfügung 2019") wurde BigPoint "im Zusammenhang mit der Durchführung der am 2. Dezember 2019 beschlossenen Kapitalherabsetzung und gleichzeitigen Kapitalerhöhung" ("Kapitalerhöhung 2019") der Swiss Steel Holding AG (vormals Schmolz+Bickenbach AG), einer Aktiengesellschaft schweizerischen Rechts mit Sitz in Luzern, eine Ausnahme von der Angebotspflicht nach Art. 136 Abs. 1 Bst. e FinfraG<sup>1</sup> gewährt.<sup>2</sup> Diese Ausnahme wurde unter der Auflage erteilt, "dass [BigPoint / Martin Haefner] ein Pflichtangebot nach Art. 135 FinfraG für alle kotierten Beteiligungspapiere der Schmolz+Bickenbach AG unterbreiten müssen, sofern am 31. Dezember 2024 ihre Beteiligung (direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten) noch über dem Grenzwert von 33⅓ % der Stimmrechte an der Schmolz+Bickenbach AG (ob ausübbar oder nicht) liegt".<sup>3</sup>

(2) Im Zeitpunkt der Eröffnung der FINMA-Verfügung 2019 hielt die Liwet 26.91%, BigPoint 17.5% und die Schmolz+Bickenbach GmbH & Co. KG ("KG") 10.09% des Kapitals und der Stimmrechte an der Swiss Steel.<sup>4</sup> Am 2. Januar 2020, mithin vor Vollzug der Kapitalerhöhung 2019, welche am 8. Januar 2020 im Handelsregister eingetragen wurde, erwarb BigPoint von der KG deren Beteiligung von 10.09% ("KG-Transaktion") zu einem Preis von CHF 0.45 pro Namenaktie der Swiss Steel ("Swiss Steel-Aktie"; ISIN: CH0005795668; SIX: STLN) und erhöhte dadurch ihre Beteiligung von 17.5% auf rund 27.6%.<sup>5</sup> Mit dem darauffolgenden Vollzug der Kapitalerhöhung 2019 überschritt die Beteiligung von BigPoint sodann die Schwelle von 33⅓ % und stieg auf rund 49.57%.<sup>6</sup>

(3) Nach Erlass der FINMA-Verfügung 2019 gingen bis zum 5. März 2021 diverse Anzeigen von Kleinaktionären bei der UEK ein, welche sich auf die FINMA-Sanierungsausnahme bezogen und in welchen im Wesentlichen geltend gemacht wurde, dass BigPoint sich anlässlich der Kapitalerhöhung 2019 und der KG-Transaktion missbräuchlich verhalten habe und daher angebotspflichtig werde. Auch die Liwet erstattete am 7. Dezember 2020 bei der UEK eine solche Anzeige. Die UEK prüfte die Anzeigen, verzichtete aber auf die Eröffnung eines Verfahrens.<sup>7</sup>

(4) Anlässlich der ausserordentlichen Generalversammlung vom 21. September 2020 stimmten die Aktionäre einer Reduzierung des Nennwerts je Swiss Steel-Aktie von CHF 0.30 auf CHF 0.15 zu.<sup>8</sup> Am 22. Dezember 2020 fand eine weitere ausserordentliche Generalversammlung der Swiss Steel statt,

<sup>1</sup> Bundesgesetz vom 19. Juni 2015 über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturgesetz, FinfraG; SR 958.1).

<sup>2</sup> FINMA-Verfügung 2019 Dispositiv-Ziffer 2.

<sup>3</sup> FINMA-Verfügung 2019 Dispositiv-Ziffer 3.

<sup>4</sup> Verfügung 750/02 Bst. B.

<sup>5</sup> Verfügung 750/02 Bst. F.

<sup>6</sup> Vgl. Akten G01331643, Dokument [G01331643-000486](#) (nachfolgend 000486), Rz. 5.

<sup>7</sup> Verfügung 750/02 Bst. I und J.

<sup>8</sup> Vgl. [Protokoll der ausserordentlichen Generalversammlung der Swiss Steel vom 21. September 2020](#) (beschützt am: 18. Mai 2021).

anlässlich welcher die Aktionäre einer Aktienkapitalerhöhung um CHF 154'578'620.70 durch die Ausgabe von 1'030'524'138 neuen Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 0.15 zustimmten ("Kapitalerhöhung 2020").<sup>9</sup>

(5) Am 22. Dezember 2020 erwirkte die Liwet beim Handelsregisteramt des Kantons Luzern betreffend die Eintragung der Kapitalerhöhung 2020 eine Handelsregistersperre. Mit Entscheid vom 29. Januar 2021 wies das Bezirksgericht Luzern ein Gesuch der Beschwerdeführerin vom 30. Dezember 2020 um vorsorgliche Massnahmen zwecks Fortsetzung der Handelsregistersperre ab und stellte u.a. fest, dass die Beschwerdeführerin keine Gründe für eine Anfechtbarkeit der Kapitalerhöhung 2020 glaubhaft gemacht habe.<sup>10</sup> Dieser Entscheid ist rechtskräftig.<sup>11</sup> Der Generalversammlungsbeschluss vom 22. Dezember 2020 betreffend die Kapitalerhöhung 2020 wurde im Übrigen nicht angefochten.<sup>12</sup>

(6) Am 7. Januar 2021 reichte Liwet ein Feststellungs- und Wiedererwägungs- bzw. Revisionsgesuch zur FINMA-Verfügung 2019 bei der FINMA ein. Liwet machte geltend, dass sich seit Erlass der FINMA-Verfügung 2019 wesentliche Sachverhaltselemente geändert hätten. Deshalb sei die Pflicht von BigPoint zur Unterbreitung eines Pflichtangebots festzustellen oder eventualiter die FINMA-Verfügung 2019 entsprechend anzupassen. Mit Verfügung vom 27. Januar 2021 trat die FINMA auf das Wiedererwägungs- bzw. Revisionsgesuch der Beschwerdeführerin mangels eines zulässigen Revisionsgrundes nicht ein und überwies das Gesuch um Feststellung eines Pflichtangebotes aufgrund fehlender sachlicher Zuständigkeit an die UEK.

(7) Mit Verfügung 750/02 vom 5. März 2021 ("Verfügung 750/02" oder "angefochtene Verfügung")<sup>13</sup> wies die UEK das Gesuch der Beschwerdeführerin betreffend Feststellung eines Pflichtangebots zu einem Angebotspreis von CHF 0.45 bzw. CHF 0.37 seitens BigPoint ab.<sup>14</sup> Auf den Eventualantrag (Ziffer 2 des Gesuchs von Liwet) und den Subeventualantrag (Ziffer 3 des Gesuchs von Liwet), mit welchen im Wesentlichen eine Anpassung der FINMA-Verfügung 2019 verlangt wurde, trat die UEK nicht ein.<sup>15</sup> Zudem stellte die UEK fest, dass sich der Mindestpreis für ein Angebot nach Art. 135 FinfraG bestimme und für die allfällige Berücksichtigung eines vorausgegangenen Erwerbs die Frist gemäss Art. 135 Abs. 2 Bst. b FinfraG massgebend sei.<sup>16</sup>

(8) Gegen diese Verfügung der UEK erhob die Beschwerdeführerin mit Eingabe vom 12. März 2021 Beschwerde bei der FINMA ("Beschwerde") und stellte folgende Anträge:

<sup>9</sup> Verfügung 750/02 Bst. L.

<sup>10</sup> Verfügung 750/02 Bst. M und Q.

<sup>11</sup> Vgl. [Medienmitteilung der Swiss Steel vom 10. Februar 2021](#) (besucht am: 18. Mai 2021); Verfügung 750/02 Bst. R; Dokument [G01331643-000487](#) (nachfolgend 000487), Rz. 67.

<sup>12</sup> [000487](#), Rz. 67; Dokument [G01331643-000527](#) (nachfolgend 000527), Rz. 39.

<sup>13</sup> Verfügung abrufbar unter: <https://www.takeover.ch/transactions/document/id/3506> (besucht am: 18. Mai 2021).

<sup>14</sup> Verfügung 750/02 Dispositiv-Ziffer 1.

<sup>15</sup> Verfügung 750/02 Dispositiv-Ziffer 2.

<sup>16</sup> Verfügung 750/02 Dispositiv-Ziffer 3.

1. *Es sei die Verfügung 750/02 der Übernahmekommission vom 5. März 2021 betreffend Swiss Steel Holding AG aufzuheben.*
2. *Es sei festzustellen, dass Herr Martin Haefner/BigPoint Holding AG verpflichtet ist, ein Pflichtangebot für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Swiss Steel Holding AG mit einem Angebotspreis von CHF 0.45 oder CHF 0.37 je Namenaktie der Swiss Steel Holding AG zu unterbreiten.*
3. *Eventualiter sei festzustellen, dass Herr Martin Haefner/BigPoint Holding AG verpflichtet ist, ein Pflichtangebot für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Swiss Steel Holding AG mit einem Angebotspreis von mindestens CHF 0.45 oder CHF 0.37 je Namenaktie der Swiss Steel Holding AG zu unterbreiten, sofern im Rahmen der Durchführung der an der ausserordentlichen Generalversammlung vom 22. Dezember 2020 beschlossenen Kapitalerhöhung Martin Haefner/BigPoint Holding AG ihre Beteiligungsquote an der Swiss Steel Holding AG, berechnet gestützt auf das jeweils aktuelle Aktienkapital, ausbaut.*
4. *Es sei festzustellen,*
  - (i) *dass bei einem öffentlichen Kaufangebot für alle sich im Publikum befindenden Aktien der Swiss Steel Holding AG, welches von Herrn Martin Haefner direkt oder indirekt oder handelnd in gemeinsamer Absprache mit Dritten oder von einem Dritten, der Beteiligungspapiere der Swiss Steel Holding AG von Herrn Martin Haefner erworben hat, vor dem 31. Dezember 2024 freiwillig oder nach dem 31. Dezember 2024 in Anwendung der Verfügung des Übernahme- und Staatshaftungsausschusses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 6. Dezember 2019 unterbreitet wird, der Angebotspreis jeweils dem höchsten der folgenden Werte zu entsprechen habe:*
    - a. *CHF 0.45 oder CHF 0.37 je Aktie der Swiss Steel Holding; und*
    - b. *dem höchsten Preis, den Martin Haefner direkt oder indirekt oder handelnd in gemeinsamer Absprache mit Dritten oder ein Dritter, der mit Martin Haefner in gemeinsamer Absprache handelt, seit dem 6. Dezember 2019 für Beteiligungspapiere der Swiss Steel Holding AG bezahlt hat; und*
    - c. *dem Börsenkurs gemäss Art. 135 Abs. 2 lit. a FinfraG i. V. m. Art. 42 FinfraV-FINMA;*
  - und (ii) dass dieser Angebotspreis nicht durch Verwässerungseffekte wie namentlich Kapitalerhöhungen oder Ausschüttungen und dergleichen angepasst werden darf.*

5. *Alles unter Kosten- und Entschädigungsfolgen der Vorinstanz.*

(9) Mit Schreiben vom 16. März 2021 lud die FINMA die Beschwerdegegnerin 1 und den Beschwerdegegner 2 sowie die UEK ein, ihre Stellungnahmen zur Beschwerde bis am 23. März 2021 einzureichen und forderte die Beschwerdeführerin zur Leistung eines Kostenvorschusses von CHF 20'000.- auf.

(10) Am 22. März 2021 wurde die Kapitalerhöhung 2020 im Handelsregister des Kantons Luzern eingetragen.<sup>17</sup> Das Aktienkapital der Swiss Steel beträgt nach der Kapitalerhöhung 2020 CHF 458'828'620.65 und ist eingeteilt in 3'058'857'471 Namenaktien mit einem Nennwert von CHF 0.15,

<sup>17</sup> Tagesregister Nr. 2579 vom 22. März 2021, SHAB vom 24. März 2021, HR02-1005131992.

wobei sich die Beteiligung von BigPoint infolge der Kapitalerhöhung 2020 von 49.57% auf 51.34% erhöhte und die Beteiligung der Liwet sich auf 25.89%<sup>18</sup> beläuft.<sup>19</sup>

(11) Nachfolgende Tabelle zeigt die Veränderungen in der Aktionärsstruktur der Swiss Steel seit Erlass der FINMA-Verfügung 2019 bis nach der Kapitalerhöhung 2020 auf:

| Aktionär | Vor FINMA-Verfügung 2019 <sup>20</sup> | Aufgrund KG-Transaktion | Nach Vollzug Kapitalerhöhung 2019 / vor Kapitalerhöhung 2020 | Nach Kapitalerhöhung 2020 |
|----------|--|-------------------------|--|---------------------------|
| BigPoint | 17.5%                                  | 27.6% <sup>21</sup>     | 49.57% <sup>22</sup>   | 51.34% <sup>23</sup>      |
| KG       | 10.09%                                 | 0% <sup>24</sup>        | 0%   | 0%                        |
| Liwet    | 26.91%                                 | 26.91% <sup>25</sup>    | 25.0% <sup>26</sup>  | 25.89% <sup>27</sup>      |

(12) Mit Eingabe vom 23. März 2021 reichte die UEK bei der FINMA fristgerecht ihre Stellungnahme ein. Die UEK hielt dabei an der angefochtenen Verfügung fest und beantragte die Abweisung der Beschwerde.

(13) Mit fristgerechten Eingaben vom 23. März 2021 nahmen die Swiss Steel und BigPoint Stellung zur Beschwerde und beantragten die Abweisung der Beschwerde, soweit darauf einzutreten ist.

(14) In ihrer Replik vom 29. März 2021 stellte die Liwet zusätzlich die folgenden prozessualen Anträge:

1. *Es sei die BigPoint Holding AG/Martin Haefner zu verpflichten, den abgegebenen Bid im Internationalen Angebot/Offering der Kapitalerhöhung 2020 zu edieren.*
2. *Es sei die Swiss Steel Holding AG zu verpflichten, die im Rahmen des Internationalen Angebots/Offering eingegangenen Angebote/Bids (inkl. das Book des entsprechenden Bookbuilding Verfahrens) zu edieren.*

<sup>18</sup> Gemeinsam mit ComplexProm Joint Stock Company, Moskau, vgl. [Übersicht Aktionärsstruktur per 9. April 2021](#) (besucht am: 18. Mai 2021).

<sup>19</sup> Vgl. Swiss Steel Group, [Übersicht Aktionärsstruktur per 9. April 2021](#) (besucht am: 18. Mai 2021).

<sup>20</sup> Verfügung 750/02 Bst. B; [Geschäftsbericht der Swiss Steel für das Geschäftsjahr 2019](#) (besucht am: 18. Mai 2021), S. 52.

<sup>21</sup> Verfügung 750/02 Bst. F.

<sup>22</sup> Dokument [G01331643-000016](#) (nachfolgend 000016), Rz. 13; [000486](#), Rz. 5; vgl. auch [Geschäftsbericht der Swiss Steel für das Geschäftsjahr 2019](#) (besucht am: 18. Mai 2021), S. 52.

<sup>23</sup> Vgl. Dokument [G01331643-000497](#) (nachfolgend 000497), Rz. 21; [Übersicht Aktionärsstruktur per 9. April 2021](#) (besucht am: 18. Mai 2021).

<sup>24</sup> Vgl. [000487](#), Rz. 97.

<sup>25</sup> Vgl. [Geschäftsbericht der Swiss Steel für das Geschäftsjahr 2019](#) (besucht am: 18. Mai 2021), S. 52.

<sup>26</sup> [Meldung der Liwet an die Offenlegungsstelle vom 11. März 2021](#) (besucht am: 18. Mai 2021); vgl. auch Dokument [G01331643-000292](#), Rz. 9.

<sup>27</sup> Vgl. [000497](#), Rz. 25; [Übersicht Aktionärsstruktur per 9. April 2021](#) (besucht am: 18. Mai 2021).

(15) Im Übrigen hielten die Parteien und die Vorinstanz im zweiten Schriftenwechsel an ihren Anträgen fest. In Bezug auf die prozessualen Anträge der Liwet reichten die Beschwerdegegnerin 1 und der Beschwerdegegner 2 (freiwillig) unter anderem den Bid von BigPoint im internationalen Angebot im Rahmen der Kapitalerhöhung 2020 sowie verschiedene zwischen der Swiss Steel sowie UBS und Credit Suisse ausgetauschte E-Mails betreffend die Preisfestlegung ein.

(16) Auf die vorgenannten Eingaben wird, soweit erforderlich, in den nachfolgenden Erwägungen eingegangen.

## Erwägungen

### A Formelles

#### 1. Zuständigkeit und Frist

(17) Die UEK ist gemäss Art. 126 Abs. 3 FinfraG für die Überprüfung der Einhaltung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote (Übernahmesachen) im Einzelfall zuständig. Sie kann in berechtigten Fällen Ausnahmen von der Angebotspflicht<sup>28</sup> gewähren und erlässt die in diesem Zusammenhang notwendigen Verfügungen.<sup>29</sup>

(18) Die FINMA ist zuständig für die Beurteilung von Beschwerden gegen Verfügungen der UEK.<sup>30</sup> Gemäss Art. 4 Abs. 1 und 2 des Organisationsreglements FINMA<sup>31</sup> werden übernahmerechtliche Beschwerden vom Übernahme- und Staatshaftungsausschuss des Verwaltungsrats der FINMA beurteilt. Der Übernahmeausschuss der FINMA setzt sich aus Prof. Dr. Ursula Cassani Bossy (Präsidentin), Prof. Dr. Susan Emmenegger (Mitglied) sowie Dr. Andreas Schlatter (Mitglied) zusammen.

(19) Das Verfahren vor der FINMA richtet sich nach dem VwVG<sup>32</sup>, soweit das FinfraG nichts anderes bestimmt.<sup>33</sup> Gemäss Art. 140 Abs. 1 FinfraG können Verfügungen der UEK innerhalb einer Frist von fünf Börsentagen bei der FINMA angefochten werden. Für die Berechnung und die Einhaltung dieser Frist gelten Art. 20 und 21 VwVG i.V.m. Art. 9 FinfraV-FINMA.<sup>34</sup> Die UEK hat die angefochtene Verfügung 750/02 am 5. März 2021 erlassen und sie den Parteien gleichentags eröffnet. Die Erhebung der Beschwerde am 12. März 2021 erfolgte somit fristgerecht und die Beschwerdeführerin hat den eingeforderten Kostenvorschuss von CHF 20'000.- fristgerecht geleistet.<sup>35</sup>

#### 2. Beschwerdelegitimation

(20) Gemäss Art. 48 Abs. 1 VwVG ist zur Beschwerde berechtigt, wer vor der Vorinstanz am Verfahren teilgenommen oder keine Möglichkeit zur Teilnahme erhalten hat, durch die angefochtene Verfügung besonders berührt ist und ein schutzwürdiges Interesse an deren Aufhebung oder Änderung hat.

(21) Die Beschwerdeführerin ist Adressatin der angefochtenen Verfügung und wird in ihrer Eigenschaft als Aktionärin der Swiss Steel, welche gegebenenfalls in den Genuss eines Pflichtangebots gemäss Art. 135 FinfraG für alle kotierten Beteiligungspapiere der Swiss Steel käme, durch die Abweisung

<sup>28</sup> Art. 136 Abs. 1 FinfraG.

<sup>29</sup> Vgl. Art. 138 Abs. 1 FinfraG.

<sup>30</sup> Vgl. Art. 140 Abs. 1 FinfraG.

<sup>31</sup> Reglement über die Organisation der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 18. Dezember 2008 (Organisationreglement FINMA).

<sup>32</sup> Bundesgesetz vom 20. Dezember 1968 über das Verwaltungsverfahren (Verwaltungsverfahrensgesetz, VwVG; SR 172.021).

<sup>33</sup> Vgl. Art. 140 Abs. 3 i.V.m. Art. 139 Abs. 1 FinfraG.

<sup>34</sup> Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht vom 3. Dezember 2015 über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA, FinfraV-FINMA; SR 958.111).

<sup>35</sup> Vgl. Art. 63 Abs. 4 VwVG.

ihres Gesuchs betreffend Feststellung der Verpflichtung von BigPoint zur Unterbreitung eines Pflichtangebots sowie betreffend Feststellung zum Mindestpreis im Falle eines Pflichtangebotes von BigPoint besonders berührt, wodurch sie ein aktuelles und schutzwürdiges Interesse an der Aufhebung der vorinstanzlichen Verfügung hat (vgl. auch Rz. (80) unten). Die Beschwerdeführerin ist daher zur Beschwerde legitimiert.

### 3. Beweismass und Prüfungsumfang

(22) Grundsätzlich gilt im Verwaltungsverfahren das Beweismass der vollen Überzeugung. Kann der Sachverhalt nur indirekt über Indizien bewiesen werden, da aufgrund einer Beweisnot ein strikter Beweis (volle Überzeugung) nicht möglich oder nicht zumutbar ist, genügt das Beweismass der überwiegenden Wahrscheinlichkeit.<sup>36</sup>

(23) Das Übernahmeverfahren vor der UEK und das Beschwerdeverfahren vor der FINMA sind vom Gesetzgeber als besonders rasche Verfahren angelegt.<sup>37</sup> Infolge des Gebots der beförderlichen Behandlung wird eine gewisse Beschränkung der Prüfungsdichte in Übernahmeverfahren als systemimmanent erachtet.<sup>38</sup>

(24) Aus dem Grundsatz des rechtlichen Gehörs leitet sich ferner die Pflicht der Behörden ab, die Vorbringen des vom Entscheid in seiner Rechtsstellung Betroffenen sorgfältig und ernsthaft zu prüfen und in der Entscheidfindung zu berücksichtigen.<sup>39</sup> Aus diesem Grundsatz folgt die grundsätzliche Pflicht der Behörden, sich mit den wesentlichen Vorbringen der Parteien zu befassen und ihre Entscheide zu begründen.<sup>40</sup> Die Begründung eines Entscheids muss so abgefasst sein, dass der Betroffene ihn sachgerecht anfechten kann. Dies bedeutet indessen nicht, dass sich die Behörde ausdrücklich mit jeder tatbestandlichen Behauptung und jedem rechtlichen Einwand auseinandersetzen müsste. Vielmehr kann sie sich auf die für den Entscheid wesentlichen Gesichtspunkte beschränken. Die Behörde hat demnach in der Begründung ihres Entscheids diejenigen Argumente aufzuführen, die ihrem Entscheid tatsächlich zugrunde liegen.<sup>41</sup>

(25) Eine Behörde kann auf die Abnahme beantragter Beweise verzichten, wenn sie gestützt auf die Aktenlage oder aufgrund bereits abgenommener Beweise ihre Überzeugung gebildet hat und sie ohne Verletzung von Art. 9 BV (Willkürverbot) annehmen darf, dass weitere Beweiserhebungen hieran nichts mehr zu ändern vermögen (antizipierte Beweiswürdigung).<sup>42</sup>

---

<sup>36</sup> Patrick Krauskopf/Katrin Emmenegger/Fabio Babey, in: Waldmann/Weissenberger (Hrsg.), Praxiskommentar Verwaltungsverfahrensgesetz (VwVG), 2. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2016, Art. 12 Rz. 213.

<sup>37</sup> Vgl. Botschaft zum BEHG, BBI 1993 I 1420; Botschaft zum FINMAG, BBI 2006 2850, 2896; BGE 133 II 81 E. 4.3.2.

<sup>38</sup> BVGE 2011/47 E. 5.1.

<sup>39</sup> Vgl. Art. 32 Abs. 1 VwVG; vgl. BGE 129 I 232 E. 3.2.

<sup>40</sup> Art. 35 Abs. 1 VwVG.

<sup>41</sup> Vgl. BGE 133 III 439 E. 3.3, BGE 130 II 530 E. 4.3, BGE 129 I 232 E. 3.2, BGE 126 I 97 E. 2b.

<sup>42</sup> Vgl. BGE 136 I 229 E. 5.3, BGE 134 I 140 E. 5.3, BGE 131 I 153 E. 3.

## B Materielles

### 1. Allgemeines zur Angebotspflicht und zur Sanierungsausnahme

(26) Gemäss Art. 135 Abs. 1 FinfraG ist zur Unterbreitung eines Angebots für alle kotierten Beteiligungspapiere einer schweizerischen Publikumsgesellschaft verpflichtet, wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Beteiligungspapiere dieser Gesellschaft erwirbt und damit zusammen mit den bereits gehaltenen Beteiligungspapieren den Grenzwert von 33⅓ % der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, überschreitet. Das schweizerische Übernahmerecht stellt die unwiderlegbare Vermutung auf, dass bei einem Überschreiten von 33⅓ % der Stimmrechte ein Kontrollwechsel stattfindet.<sup>43</sup> Mit der Angebotspflicht soll der Schutz der Minderheitsaktionäre vor einem für sie nachteiligen Kontrollwechsel bezweckt werden, indem sie eine Ausstiegsmöglichkeit zu einem angemessenen Preis erhalten.<sup>44</sup> Die Angebotspflicht entsteht grundsätzlich mit Überschreitung des massgebenden Grenzwertes, wobei der Zeitpunkt des Vollzugs des entsprechenden Verfügungsgeschäfts entscheidend ist.<sup>45</sup>

(27) Die mit der Angebotspflicht verbundenen Pflichten und Rechtsfolgen sind einschneidend und können unter gewissen, seltenen Umständen sachlich unerwünschte Folgen haben oder gar kontraproduktiv wirken. Für diese Fälle hat der Gesetzgeber in Art. 136 Abs. 1 FinfraG im Sinne eines Korrekturmechanismus einen (nicht abschliessenden) Ausnahmekatalog von der Angebotspflicht vorgesehen.<sup>46</sup>

(28) Demnach kann die UEK in berechtigten Fällen Ausnahmen von der Angebotspflicht gewähren, insbesondere dann, wenn gemäss Art. 136 Abs. 1 Bst. e FinfraG Beteiligungspapiere zu Sanierungszwecken erworben werden. Zweck dieser Bestimmung ist es, Sanierungen nicht durch die Angebotspflicht und den damit verbundenen finanziellen Aufwand zu erschweren oder zu gefährden. Mit der Sanierungsausnahme sollen Investoren privilegiert werden, welche die Gesellschaft in einer prekären Finanzlage zu unterstützen bereit sind, da es sich in solchen Fällen nur schwer rechtfertigen liesse, dem Investor neben seiner Risikobeteiligung an der sanierungsbedürftigen Gesellschaft mit der Angebotspflicht eine zusätzliche finanzielle Bürde aufzuerlegen. Die Sanierungsausnahme beruht somit auf der Wertung, dass das Interesse (auch der Minderheitsaktionäre) am Fortbestand des Unternehmens gegenüber dem Interesse der Minderheitsaktionäre an der Veräusserung ihrer Titel im Rahmen eines Pflichtangebots überwiegt.<sup>47</sup>

<sup>43</sup> Vgl. Karl Hofstetter/Evelyn Schilter-Heuberger/Thomas Brönnimann, in: Watter/Bahar (Hrsg.), Basler Kommentar zum Finanzmarktaufsichtsgesetz, Finanzmarktinfrastukturgesetz, 3. Aufl., Basel 2018, Art. 135 Rz. 11.

<sup>44</sup> Vgl. BGE 130 II 530 E. 5.3.1; Botschaft zum BEHG, BBl 1993 I 1389, 1417; Hofstetter/Schilter-Heuberger/Brönnimann, a.a.O., Art. 135 Rz. 6; vgl. Verfügung 594/01 der UEK vom 5. März 2015 i.S. *Sika AG* Rz. 6 und 8.

<sup>45</sup> Vgl. Hofstetter/Schilter-Heuberger/Brönnimann, a.a.O., Art. 135 Rz. 11; Christian Köppli, Die Angebotspflicht im schweizerischen Kapitalmarktrecht, Zürich 2000, S. 182.

<sup>46</sup> Beat M. Barthold/Irene Schilter, in: Sethe et al. (Hrsg.), SK Kommentar zum Finanzmarktinfrastukturgesetz FinfraG, Zürich 2017, Art. 136 Rz. 4 f. und 56.

<sup>47</sup> Vgl. Barthold/Schilter, a.a.O., Art. 136 Rz. 43 f.; Hofstetter/Schilter-Heuberger/Brönnimann, a.a.O., Art. 136 Rz. 32; Köppli, a.a.O., S. 193; Rudolf Tschäni, Sanierung und Pflichtangebot, in: Tschäni (Hrsg.), Mergers & Acquisitions V, Zürich 2003, S. 85; Verfügung 606/01 der UEK vom 11. Juni 2015 i.S. *Züblin Immobilien Holding AG* Rz. 4, Verfügung 587/01 der UEK vom 23. Dezember 2014 i.S. *Leclanché S.A.* Rz. 9, Verfügung 544/01 der UEK vom 13. August 2013 i.S. *Leclanché S.A.* Rz. 6.

(29) Für die Auslösung der Angebotspflicht ist diejenige Transaktion massgebend, welche tatsächlich zur Überschreitung des Schwellenwertes führt. Frühere Transaktionen sind demgegenüber unbeachtlich. Sodann gilt eine einmal gewährte Ausnahme – vorbehaltlich anderslautender Anordnungen – grundsätzlich unbefristet und endgültig.<sup>48</sup> Die UEK hielt insbesondere mit Verfügung 560/01 vom 11. April 2014 in Sachen *Mikron Holding AG* ausdrücklich fest, dass eine einmal gewährte Sanierungsausnahme vorbehaltlich abweichender Anordnungen der UEK unbefristet gilt.<sup>49</sup> Auch in der Verfügung 544/01 vom 13. August 2013 in Sachen *Leclanché S.A.* führte die UEK aus, dass die Sanierungsausnahme auch die (bereits in der Sanierungsvereinbarung vorgesehene) Auflösung einer Aktionärsgruppe "im Anschluss an die Umsetzung der Sanierungsschritte" erfasst.<sup>50</sup>

(30) Dies hat zur Folge, dass die Befreiung von der Angebotspflicht im Grundsatz nicht nur für die den Schwellenwert überschreitende Transaktion, sondern auch für alle nachfolgenden Erwerbe gilt.<sup>51</sup> Folglich steht dem Erwerber, dem eine Sanierungsausnahme gewährt wurde – unter dem Vorbehalt von Auflagen und allfälligen Umgehungsgeschäften – grundsätzlich der Ausbau seiner Beteiligung ohne spätere Auslösung einer Angebotspflicht offen.<sup>52</sup>

(31) Im Sinne der Verhältnismässigkeit und zur Vermeidung von unangemessenen Ergebnissen kann die Sanierungsausnahme gemäss Art. 41 Abs. 3 FinfraV-FINMA mit Auflagen verbunden werden. So können dem Erwerber insbesondere gewisse Pflichten für die Zukunft auferlegt werden. Auflagen dienen dem Schutz der Minderheitsaktionäre und müssen sachgerecht und verhältnismässig sein. Sie müssen folglich dem Zweck der Angebotspflicht entsprechen und zur Verhinderung von Umgehungen gerechtfertigt sein.<sup>53</sup> Namentlich ist eine Befristung der Sanierungsausnahme möglich.<sup>54</sup>

## 2. Vorbehalt des Rechtsmissbrauchs und von Umgehungshandlungen

(32) Das Rechtsmissbrauchsverbot bindet Behörden und Private. Rechtsmissbrauch liegt vor, wenn ein Rechtsinstitut zweckwidrig zur Verwirklichung von Interessen verwendet wird, die das Rechtsinstitut nicht schützen will.<sup>55</sup>

(33) Ferner können Umgehungshandlungen, mit welchen zwingenden gesetzlichen Regelungen ausgewichen werden soll, allgemein keinen rechtlichen Schutz beanspruchen. Ergibt die *ratio legis* einer umgangenen Vorschrift, dass ein bestimmter Sachverhalt miterfasst sein sollte, so gilt auch für diesen

<sup>48</sup> Hofstetter/Schilter-Heuberger/Brönnimann, a.a.O., Art. 136 Rz. 2 und 48; Köppli, a.a.O., S. 187; vgl. Alexander Vogel/Christoph Heiz/Reto Luthiger, *FinfraG/BEG Kommentar*, Zürich 2019, Art. 136 Rz. 3 und Rz. 25.

<sup>49</sup> Verfügung 560/01 der UEK vom 11. April 2014 i.S. *Mikron Holding AG* Rz. 7.

<sup>50</sup> Verfügung 544/01 der UEK vom 13. August 2013 i.S. *Leclanché S.A.* Rz. 12.

<sup>51</sup> Barthold/Schilter, a.a.O., Art. 136 Rz. 8.

<sup>52</sup> Barthold/Schilter, a.a.O., Art. 136 Rz. 6 ff. und Rz. 61 ff.; Hofstetter/Schilter-Heuberger/Brönnimann, a.a.O., Art. 136 Rz. 46 ff.; Köppli, a.a.O., S. 187; vgl. Verfügung 560/01 der UEK vom 11. April 2014 i.S. *Mikron Holding AG* Rz. 7.

<sup>53</sup> Vgl. Barthold/Schilter, a.a.O., Art. 136 Rz. 9 und 63 f.; Hofstetter/Schilter-Heuberger/Brönnimann, a.a.O., Art. 136 FinfraG Rz. 46.

<sup>54</sup> Vgl. Barthold/Schilter, a.a.O., Art. 136 Rz. 63.

<sup>55</sup> BGE 137 I 247 E. 5.1.1, BGE 131 I 166 E. 6.1, BGE 128 II 145 E. 2.2; Pierre Tschannen/Ulrich Zimmerli/Markus Müller, *Allgemeines Verwaltungsrecht*, 4. Aufl., Bern 2014, § 22 Rz. 26.

die Rechtsfolge der (analog angewendeten) umgangenen Norm, auch wenn der zu beurteilende Sachverhalt formal betrachtet nicht unter den Normtatbestand fällt.<sup>56</sup> Gemäss zutreffender Praxis der UEK können die Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote auch dann im Einzelfall zur Anwendung gelangen, wenn ein zu beurteilender Sachverhalt zwar nicht unter den Wortlaut von Art. 135 Abs. 1 FinfraG fällt, dies allerdings nur deswegen der Fall ist, weil im konkreten Fall eine Gesetzesumgehung vorliegt.<sup>57</sup> So sind die Bestimmungen über öffentliche Angebote nach Praxis der UEK beispielsweise anwendbar, wenn mit der Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebotes bewusst und gezielt bis nach der Dekotierung der Aktien zugewartet wird, damit die börsenrechtlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote und der damit verbundene Schutz der Minderheitsaktionäre nicht mehr eingehalten werden müssen.<sup>58</sup>

(34) Die gleichen Grundsätze haben auch im Falle von Befreiungen von der Angebotspflicht zu gelten. Der durch die Sanierungsausnahme gewährte Dispens von der Angebotspflicht fände dort seine Grenze, wo die Sanierungsausnahme rechtsmissbräuchlich verwendet oder die Angebotspflicht bzw. die Auflage gemäss FINMA-Verfügung 2019, Dispositiv-Ziffer 3, gezielt umgangen würde.

### **3. Frage einer Angebotspflicht von BigPoint (Antrag Ziffer 2 der Beschwerde)**

#### **3.1 Auslegung und Umfang der gemäss FINMA-Verfügung 2019 gewährten Sanierungsausnahme**

##### **3.1.1 Erwägungen der Vorinstanz und Vorbringen der Parteien**

(35) Die Beschwerdeführerin begründet ihre Beschwerde betreffend Feststellung einer Angebotspflicht seitens BigPoint zunächst mit der Auslegung der FINMA-Verfügung 2019. Sie vertritt zusammengefasst den Standpunkt, dass die Vorinstanz die FINMA-Verfügung 2019 nicht korrekt verstanden bzw. ausgelegt habe. So sei die Formulierung in Dispositiv-Ziffer 2 der FINMA-Verfügung 2019 ("*wird im Zusammenhang mit der Durchführung der am 2. Dezember 2019 beschlossenen Kapitalherabsetzung und gleichzeitigen Kapitalerhöhung eine Ausnahme von Art. 136 Abs. 1 Bst. e FinfraG gewährt*") nicht als generelle, sondern als *transaktionsbezogene Freistellung* zu verstehen.<sup>59</sup> Die FINMA habe die Sanierungsausnahme an die erwähnte Kapitalerhöhung 2019 gebunden, weshalb ein weiterer Beteiligungsausbau nicht erfasst sei.<sup>60</sup> Es sei nun die Sache der FINMA, über die in der Beschwerde gestellten Anträge zu entscheiden und in diesem Zusammenhang den materiellen Gehalt ihrer eigenen FINMA-Verfügung 2019 festzustellen.<sup>61</sup> Nach Auffassung der Liwet decke die der BigPoint gewährte Ausnahme

<sup>56</sup> Vgl. Ernst A. Kramer, Juristische Methodenlehre, 6. Auflage, Bern 2019, S. 245; vgl. auch BGE 121 III 219, E. 1d; Empfehlung II der UEK vom 2. Dezember 2003 i.S. *Schweizerische Lebensversicherungs- und Rentenanstalt* E. 1.3.3.

<sup>57</sup> Vogel/Heiz/Luthiger, a.a.O., Art. 125 N 7; Empfehlung II der UEK vom 2. Dezember 2003 i.S. *Schweizerische Lebensversicherungs- und Rentenanstalt* E. 1.3.3 f.

<sup>58</sup> Vogel/Heiz/Luthiger, a.a.O., Art. 125 N 7; Empfehlung II der UEK vom 2. Dezember 2003 i.S. *Schweizerische Lebensversicherungs- und Rentenanstalt* E. 1.3.3 f.

<sup>59</sup> [000016](#), Rz. 24 ff.

<sup>60</sup> [000016](#), Rz. 36 ff. und 70 ff.

<sup>61</sup> [000497](#), Rz. 9.

den durch die KG-Transaktion sowie die Kapitalerhöhung 2020 bewirkten Beteiligungsausbau nicht ab, was in einer Angebotspflicht seitens BigPoint resultiere.<sup>62</sup>

(36) Die Vorinstanz zieht in ihrer Verfügung 750/02 in Erwägung, dass ein Erwerber, welcher von der gesetzlichen Angebotspflicht infolge einer Ausnahme befreit ist, – vorbehältlich allfälliger Auflagen – frei sei, seinen Bestand weiter auszubauen. Da die FINMA-Verfügung 2019 vorliegend keine Auflage in Bezug auf Zukäufe von BigPoint enthalte, finde der oben genannte Grundsatz Anwendung. Folglich verstosse der Kauf der KG-Beteiligung weder gegen Sinn und Zweck der FINMA-Auflage noch gegen Übernahmerecht.<sup>63</sup> In ihrer Stellungnahme vom 23. März 2021 führt die UEK weiter aus, dass eine Sanierungsausnahme gemäss ihrem Sinn und Zweck nur Erwerbe erfasse, welche zur eigentlichen Sanierungstransaktion gehören. Nicht erfasst seien dagegen vor- oder nachgelagerte Erwerbe, welche zu keiner (neuen) Angebotspflicht führen, sofern der Grenzwert von 33¼ % nicht (erneut) überschritten werde.<sup>64</sup> Der Beschwerdeführerin sei zwar darin zuzustimmen, dass sich die FINMA-Sanierungsausnahme ausschliesslich auf die Durchführung der am 2. Dezember 2019 beschlossenen Kapitalerhöhung 2019 bezog. Die Beschwerdeführerin stelle aber die Funktionsweise der Sanierungsausnahme im Allgemeinen sowie jener gemäss FINMA-Verfügung 2019 im Speziellen falsch dar. Gemäss dem oben genannten Grundsatz sei ein Erwerber, welcher von der gesetzlichen Angebotspflicht infolge einer Ausnahme befreit ist, – vorbehältlich allfälliger Auflagen – frei, seinen Bestand weiter auszubauen. Da die FINMA-Verfügung 2019 vorliegend kein Zukaufsverbot enthalte, stehe weder der Ausbau der Beteiligung von BigPoint im Rahmen der KG-Transaktion noch im Rahmen der Kapitalerhöhung 2020 im Widerspruch zur gewährten Sanierungsausnahme und habe folglich keine Angebotspflicht seitens BigPoint ausgelöst.<sup>65</sup>

(37) Die Swiss Steel und BigPoint vertreten zusammengefasst die Ansicht, dass die FINMA-Verfügung 2019 eine umfassende Freistellung gewähre bzw. dass für Transaktionen, welche nicht zur Überschreitung der angebotspflichtigen Schwelle führten, keine Sanierungsausnahme erforderlich sei. Die FINMA habe mit weiteren Zukäufen gerechnet und diesbezüglich keine Beschränkung auferlegt. Eine Sanierungsausnahme gewähre dem Sanierer – vorbehältlich allfälliger Auflagen – stets eine vollständige Befreiung von der Angebotspflicht.<sup>66</sup> Im vorliegenden Fall bestehe einzig die Auflage, nach Ablauf des 31. Dezember 2024 ein Pflichtangebot zu unterbreiten, sofern der Schwellenwert von 33¼ % dann immer noch überschritten sei.<sup>67</sup>

### 3.1.2 Würdigung

(38) Mit Antrag 2 verlangt die Beschwerdeführerin die Feststellung einer Angebotspflicht durch BigPoint zum Preis von CHF 0.45 oder CHF 0.37 je Namenaktie, wobei zunächst die Frage strittig ist, wie die mit FINMA-Verfügung 2019 in Dispositiv-Ziffer 2 erteilte Sanierungsausnahme (einschliesslich die diesbezügliche Auflage in Dispositiv-Ziffer 3) auszulegen bzw. zu verstehen ist.

<sup>62</sup> [000016](#), Rz. 31 ff., 37 ff. und 68.

<sup>63</sup> Verfügung 750/02, Rz. 23 ff.

<sup>64</sup> [000486](#), Rz. 2.

<sup>65</sup> [000486](#), Rz. 1 ff.; vgl. Dokument [G01331643-000528](#), Rz. 1 ff.

<sup>66</sup> [000487](#), Rz. 24 ff. und Rz. 80 ff.; Dokument [G01331643-000491](#) (nachfolgend 000491), Rz. 6.i und 10 f.

<sup>67</sup> [000491](#), Rz. 6.i; vgl. Dokument [G01331643-000223](#) (nachfolgend 000223), Rz. 7 und 13.

(39) Der Wortlaut der mit FINMA-Verfügung 2019 (Dispositiv-Ziffer 2) gewährten Sanierungsausnahme lautet wie folgt: [...] "*den Beschwerdeführern 2 [BigPoint] wird im Zusammenhang mit der Durchführung der am 2. Dezember 2019 beschlossenen Kapitalherabsetzung und gleichzeitigen Kapitalerhöhung der Schmolz+Bickenbach AG eine Ausnahme von der Angebotspflicht nach Art. 136 Abs. 1 Bst. e FinfraG gewährt*". Wie oben dargelegt (vgl. oben, Rz. (26) ff.), basiert das Konzept von Art. 135 FinfraG darauf, dass bei einer tatsächlichen Überschreitung des gesetzlichen Grenzwertes von 33⅓ % eine Angebotspflicht ausgelöst wird. Folge daraus ist, dass sich die Gewährung einer Ausnahme von der Angebotspflicht grundsätzlich auf die Überschreitung des massgebenden Grenzwertes beziehen muss, da genau dann – ohne eine Ausnahme – eine Angebotspflicht ausgelöst würde. In diesem Sinne ist auch die in Dispositiv-Ziffer 2 der FINMA-Verfügung 2019 gewährte Sanierungsausnahme zu verstehen: Gemäss ihrem Wortlaut wurde die Sanierungsausnahme mit Blick auf die voraussichtliche Überschreitung des Grenzwertes im Zuge der am 2. Dezember 2019 beschlossenen Kapitalherabsetzung und gleichzeitigen Kapitalerhöhung gewährt. Der Grund für die Formulierung ("*wird im Zusammenhang mit der Durchführung der am 2. Dezember 2019 beschlossenen Kapitalherabsetzung und gleichzeitigen Kapitalerhöhung eine Ausnahme von Art. 136 Abs. 1 Bst. e FinfraG gewährt*") besteht somit darin, dass die massgebliche Überschreitung im Zusammenhang mit der Kapitalerhöhung 2019 stattfand.

(40) Sodann ist zu beachten, dass eine Befreiung von der Angebotspflicht nach Art. 136 Abs. 1 Bst. e FinfraG nicht nur für die den Schwellenwert überschreitende Transaktion, sondern grundsätzlich – unter Vorbehalt von anderslautenden Auflagen oder Umgehungsgeschäften – auch für nachfolgende Erwerbe gilt (vgl. oben, Rz. (30)).

(41) Eine Abweichung von diesem Grundsatz müsste als Auflage zur Sanierungsausnahme angeordnet werden, wobei eine solche Auflage sachgerecht und verhältnismässig sein müsste. Die FINMA hat die Interessen der Minderheitsaktionäre an einem Pflichtangebot seitens BigPoint einerseits und am durch eine Sanierung ermöglichten Fortbestand der Gesellschaft andererseits in der FINMA-Verfügung 2019 abgewogen und insbesondere unter Berücksichtigung des damals unbestrittenen Sanierungsbedarfs der Gesellschaft eine Sanierungsausnahme gewährt. Auf der Grundlage dieser Abwägung hat die FINMA die Sanierungsausnahme gemäss FINMA-Verfügung 2019 mit der (einzigen) Auflage erteilt, ein Pflichtangebot zu unterbreiten, sofern die Beteiligung am 31. Dezember 2024 den Schwellenwert von 33⅓ % noch überschreitet. Mit dieser Befristung bzw. Auflage sollte nicht nur BigPoint ausreichend Zeit für die Sanierung eingeräumt, sondern gleichzeitig im Sinne der Verhältnismässigkeit die Rechte der Minderheitsaktionäre nach Wegfall des Sanierungsbedarfs angemessen berücksichtigt werden.<sup>68</sup>

(42) Wie die Vorinstanz zutreffend ausführt, enthält die FINMA-Verfügung 2019 vorliegend keine (weitere) Auflage in Bezug auf Zukäufe von BigPoint. Dass ein weiterer Ausbau der Beteiligungsquote bis zum Ablauf der gesetzten Frist vom 31. Dezember 2024 grundsätzlich nicht ausgeschlossen wurde, ergibt sich auch aus den Erwägungen in der FINMA-Verfügung 2019, wo die FINMA darauf hinweist, dass die gewährte Sanierungsausnahme einen späteren Ausbau der Beteiligung nicht ausschliesst und dass ein solcher Ausbau aufgrund der Sanierungsausnahme grundsätzlich keine Angebotspflicht auslösen würde ("*Eine Ausnahme im Sinne von Art. 136 Abs. 1 Bst. e FinfraG ohne jegliche Auflage hätte zur Folge, dass die Beschwerdeführer 2, solange sie mit ihrer Beteiligung über 33⅓ % der Stimmrechte verbleiben, nie mehr ein Übernahmeangebot an die übrigen Aktionäre richten müssten. Dies auch dann nicht, wenn sie in Zukunft weitere massgebliche Stimmrechtsanteile der S+B hinzukaufen würden. Eine derart weitreichende – zeitlich potentiell unbeschränkte – Ausnahme für die Beschwerdeführer 2 kommt*

<sup>68</sup> FINMA-Verfügung 2019 Rz. 53 ff. und 60 ff.

ohne geeignete Auflage faktisch einem Opting out der Gesellschaft nahe und geht am eigentlichen Zweck der Sanierungsausnahme – namentlich eine Sanierung nicht durch die finanzielle Hürde der Angebotspflicht zu gefährden oder zu erschweren – vorbei“).<sup>69</sup>

(43) In diesem Sinne ist die Formulierung in Dispositiv-Ziffer 3 der FINMA-Verfügung 2019 nicht als Ausschluss eines weiteren Ausbaus der Beteiligung nach Überschreitung des Schwellenwerts zu verstehen. Ferner ist zu berücksichtigen, dass der Grenzwertüberschreitung vorhergehende Transaktionen für die Frage der Angebotspflicht grundsätzlich unbeachtlich sind (vgl. oben, Rz. (29)). Zudem hat weder die KG-Transaktion noch die Kapitalerhöhung 2020 zu einer Überschreitung des massgebenden Grenzwerts seitens BigPoint geführt; diese fand vielmehr im Rahmen der Kapitalerhöhung 2019 statt (vgl. oben Rz. (11) und Rz. (39)). Ein Ausbau der Beteiligungsquote von BigPoint an Swiss Steel, namentlich im Rahmen der KG-Transaktion sowie der Kapitalerhöhung 2020, war BigPoint vor dem Hintergrund der erteilten Sanierungsausnahme somit grundsätzlich nicht verwehrt.

### **3.2 Zum Vorbringen eines rechtsmissbräuchlichen Verhaltens / Umgehungshandlungen seitens BigPoint**

(44) Strittig ist ferner, ob vorliegend eine Angebotspflicht infolge eines rechtsmissbräuchlichen Verhaltens von BigPoint oder infolge eines Umgehungstatbestands anlässlich der KG-Transaktion, der Kapitalerhöhung 2020 oder der Kapitalerhöhung 2019 entstanden ist.

#### **3.2.1 KG-Transaktion**

##### **3.2.1.1 Erwägungen der Vorinstanz und Vorbringen der Parteien**

(45) Liwet vertritt zusammengefasst die Auffassung, dass aufgrund der in der FINMA-Verfügung 2019 vorgesehenen Auflage ein rechtlicher Schwebezustand bestehe, welcher es letztendlich mit sich bringe, dass die Freistellung von der Angebotspflicht bei Nichteinhalten der (nach wie vor zu beachtenden) übernahmerechtlichen Pflichten und/oder Grundsätze aufgehoben resp. "zerstört" werden könne.<sup>70</sup> Die KG-Transaktion und die Kapitalerhöhung 2020 stellten (jeweils je einzeln) eine Umgehung der Sanierungsausnahme dar. Die gewährte Sanierungsausnahme sei mithin nicht mehr anwendbar, was die Pflicht zur Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebots durch BigPoint zur Folge habe.<sup>71</sup> Zur Erläuterung der Umgehung zitiert die Liwet insbesondere die UEK-Entscheidung i.S. *Kaba Holding AG* und *Saurer AG*.<sup>72</sup> Mit Bezug auf die KG-Transaktion macht Liwet geltend, dass diese schwerwiegend gegen das Gleichbehandlungs- und das Lauterkeitsgebot verstossen habe und damit im Widerspruch zum Sinn und Zweck der Angebotspflicht stehe.<sup>73</sup> Insbesondere verstosse es gegen die Gleichbehandlung der Aktionäre und den Zweck der Angebotspflicht, wenn der drittgrösste Aktionär im Gegensatz zu den übrigen Minderheitsaktionären mit einer Prämie aussteigen könne.<sup>74</sup> Die *ratio legis* der Angebotspflicht verlange, dass die übrigen Aktionäre sich der KG zu den gleichen Ausstiegskonditionen anschliessen

<sup>69</sup> FINMA-Verfügung 2019 Rz. 61.

<sup>70</sup> [000016](#), Rz. 30.

<sup>71</sup> [000016](#), Rz. 68 und 91 ff.

<sup>72</sup> [000016](#), Rz. 52 ff.

<sup>73</sup> Vgl. [000016](#), Rz. 75 ff.

<sup>74</sup> [000016](#), Rz. 79.

können.<sup>75</sup> Im Gegensatz zu den Ausführungen in der angefochtenen Verfügung habe Liwet nie behauptet, dass es sich beim Auskauf der KG um ein Teilangebot im rechtlichen Sinne gehandelt habe, sondern es gehe einzig darum, dass BigPoint gerade dem Aktionär, der habe aussteigen wollen und der einen erheblichen Teil der Swiss Steel-Aktien gehalten habe, mit einer erheblichen Prämie den Ausstieg ermöglicht habe, was nicht mit dem Gleichbehandlungsgrundsatz vereinbar sei.<sup>76</sup> Ferner sei der FINMA-Verfügung 2019 ein ganz anderer Sachverhalt zugrunde gelegen. Statt eines anfangs Dezember 2019 angenommenen Überschreitens des Grenzwerts um einige wenige Prozentpunkte durch BigPoint und damit einer Aktionärsstruktur mit drei Grossaktionären, sei BigPoint mit der KG-Transaktion faktisch Alleinherrscherin bei Swiss Steel geworden.<sup>77</sup>

(46) Nach Ansicht der UEK in der angefochtenen Verfügung verstösst der Erwerb der KG-Beteiligung durch BigPoint weder gegen den Wortlaut oder gegen den Sinn und Zweck der FINMA-Auflage noch gegen das Übernahmerecht.<sup>78</sup> Zur Begründung führt die UEK in ihrer Stellungnahme vom 23. März 2021 insbesondere aus, dass der Kauf der KG-Beteiligung vom 2. Januar 2020 weder inhaltlich (durch diesen Erwerb wurden Swiss Steel keine neuen Mittel zugeführt) noch in zeitlicher Hinsicht (der Erwerb fand vor dem Vollzug der Kapitalerhöhung 2019 und somit vor der Grenzwertüberschreitung statt) Teil der Sanierungstransaktion bildete. Durch diesen Erwerb habe BigPoint die eine Angebotspflicht auslösende Schwelle von 33⅓ % nicht überschritten. Folglich habe dieser Erwerb keine Angebotspflicht zur Folge und bedürfe daher auch keiner Ausnahme.<sup>79</sup> Ferner sei es dem durch eine Sanierungsausnahme Begünstigten gestattet, vor oder nach der Sanierungstransaktion seine Beteiligung auszubauen (sofern die diesbezüglichen Erwerbe nicht ihrerseits eine Überschreitung der Schwelle gemäss Art. 135 Abs. 1 FinfraG zur Folge haben). Da in solchen Fällen keine Angebotspflicht entstehe, würden die übernahmerechtlichen Gleichbehandlungspflichten nicht gelten: Der Sanierer entscheide vielmehr – wie jeder Käufer ausserhalb einer Angebotspflicht bzw. eines öffentlichen Kaufangebotes – frei, welche Aktien(-Pakete) er zu welchem Preis erwerben wolle.<sup>80</sup>

(47) Gemäss der BigPoint und der Swiss Steel besteht zusammengefasst weder ein rechtsmissbräuchliches Verhalten seitens BigPoint noch eine Umgehung der Angebotspflicht. Den Ausführungen von BigPoint zufolge ist die KG-Transaktion von der FINMA-Verfügung 2019 gedeckt. Es sei weder eine Verletzung des Gleichbehandlungsprinzips oder unlauteres Verhalten seitens BigPoint noch eine Umgehung der Sanierungsausnahme ersichtlich.<sup>81</sup> Aus Sicht von BigPoint sei es nach der Erhebung der Beschwerde gegen die FINMA-Verfügung 2019 beim Bundesverwaltungsgericht am 19. Dezember 2019 ferner notwendig gewesen, vor der Teilnahme an der Kapitalerhöhung 2019 Klarheit über den Bestand der Sanierungsausnahme zu erhalten.<sup>82</sup>

(48) Ferner führt die BigPoint mit Bezug auf die KG-Transaktion aus, dass die Absicht zum Kauf der KG-Beteiligung erst am 30. Dezember 2019 entstanden sei und mit dem einzigen Ziel, die dringend

---

<sup>75</sup> [000016](#), Rz. 88.

<sup>76</sup> [000016](#), Rz. 84 ff.

<sup>77</sup> [000016](#), Rz. 88.

<sup>78</sup> Verfügung 750/02 Rz. 25.

<sup>79</sup> [000486](#), Rz. 4.

<sup>80</sup> [000486](#), Rz. 6.

<sup>81</sup> [000487](#), Rz. 95 ff.

<sup>82</sup> [000487](#), Rz. 35 ff.

notwendige Kapitalerhöhung 2019 der Swiss Steel "in letzter Sekunde" zu retten und den Konkurs abzuwenden. Denn die Kapitalerhöhung 2019 habe zwingend bis zum 6. Januar 2020 durchgeführt werden müssen, da an diesem Datum die Frist zur Zahlung der neu erworbenen Aktien abließ. Es sei zu diesem Zeitpunkt offensichtlich gewesen, dass bis zu diesem Datum keine Entscheidung des Bundesverwaltungsgerichts vorliegen würde. Es sei ferner ebenso klar gewesen, dass sich BigPoint nicht an der Kapitalerhöhung 2019 beteiligen konnte, ohne Gewissheit darüber zu haben, dass die von der FINMA gewährte Ausnahme von der Angebotspflicht tatsächlich Bestand hat. Die Verpflichtung von BigPoint zur Teilnahme an der Kapitalerhöhung 2019 sei denn auch gemäss Ziffer 5(b) des *Commitments to Purchase Shares* vom 2. Dezember 2019 unter der Bedingung gestanden, dass die FINMA-Verfügung 2019 in Rechtskraft erwachse. Obwohl die Beschwerde der KG unbegründet gewesen sei, hätte dadurch die Kapitalerhöhung 2019 aufgrund der entstehenden Verzögerungen rein faktisch verhindert werden können. Als mögliche Lösung der Situation habe der damalige unabhängige Verwaltungsratspräsident der Swiss Steel die Option einer Übernahme der Beteiligung der KG durch BigPoint präsentiert, wobei die KG im Gegenzug ihre Beschwerde beim Bundesverwaltungsgericht zurückziehen würde. Die BigPoint habe schlussendlich "nolens volens" in diesen Kauf des Aktienpakets der KG eingewilligt. Der definitive Kaufvertrag sei am 2. Januar 2020 unterzeichnet worden. Der Kauf der KG-Beteiligung sei somit in erster Linie im Interesse von Swiss Steel sowie auch der übrigen Aktionäre erfolgt, um den ohne Kapitalerhöhung drohenden Konkurs abzuwenden.<sup>83</sup>

### 3.2.1.2 Würdigung

(49) Wie oben unter Rz. (30) ff. ausgeführt, steht dem Erwerber, dem eine Sanierungsausnahme gewährt wurde – unter dem Vorbehalt von Auflagen und allfälligen Umgehungsgeschäften – grundsätzlich der Ausbau seiner Beteiligung ohne spätere Auslösung einer Angebotspflicht offen. Die FINMA hat mit FINMA-Verfügung 2019 BigPoint eine Sanierungsausnahme gemäss Art. 136 Abs. 1 Bst. e FinfraG mit der (einzigen) Auflage erteilt, ein Pflichtangebot zu unterbreiten, sofern die Beteiligung von BigPoint am 31. Dezember 2024 den Schwellenwert von 33⅓ % noch überschreitet. Der Ausbau der Beteiligung der BigPoint im Rahmen der KG-Transaktion war BigPoint durch die Sanierungsausnahme somit grundsätzlich nicht verwehrt (vgl. Rz. (43)).

(50) Zu berücksichtigen ist der Umstand, dass die Verpflichtung von BigPoint zur Teilnahme an der Kapitalerhöhung 2019 gemäss *Commitment to Purchase Shares* vom 2. Dezember 2019 (Ziffer 5(b)) unter der Bedingung stand, dass die FINMA-Verfügung 2019 in Rechtskraft erwächst.<sup>84</sup> Am 19. Dezember 2019 erhob die KG Beschwerde gegen die FINMA-Verfügung 2019.<sup>85</sup> Die von BigPoint eingereichte E-Mail-Korrespondenz zu den Verhandlungen des Aktienkaufvertrages datiert vom 30./31. Dezember 2019<sup>86</sup> und stützt die Ausführungen von BigPoint, wonach die Absicht zum Abschluss des Aktienkaufvertrages vom 2. Januar 2020 erst Ende Dezember 2019 entstanden ist, insbesondere mit dem Ziel, ein Scheitern der Kapitalerhöhung 2019 abzuwenden.

(51) In diesem Zusammenhang ist auch darauf hinzuweisen, dass der Beschwerde an das Bundesverwaltungsgericht gemäss Art. 141 Abs. 2 FinfraG zwar keine aufschiebende Wirkung zukommt; es ist aber nicht auszuschliessen, dass eine Entscheidung des Bundesverwaltungsgerichts erst mehrere

---

<sup>83</sup> [000487](#), Rz. 35 ff.

<sup>84</sup> [000487](#), Rz. 37 sowie Beilage 5.

<sup>85</sup> [000487](#), Beilage 7.

<sup>86</sup> [000487](#), Beilage 8 und 9.

Monate (oder Jahre) nach dem Vollzug des Angebots bzw. des übernahmerechtlich strittigen Ereignisses ergehen und das Gericht nachträglich eine Angebotspflicht feststellen könnte.<sup>87</sup> Insofern ist es nachvollziehbar, dass BigPoint sich nicht an der Kapitalerhöhung 2019 beteiligen und diesbezügliche Investitionsrisiken nicht auf sich nehmen wollte, ohne Gewissheit darüber zu haben, dass die von der FINMA gewährte Ausnahme von der Angebotspflicht rechtskräftig wird. Inwiefern daraus vor dem Hintergrund des oben genannten Grundsatzes, wonach ein Beteiligungsausbau durch die FINMA-Verfügung 2019 grundsätzlich nicht ausgeschlossen ist, ein rechtsmissbräuchliches Verhalten von BigPoint abzuleiten ist, kann die Beschwerdeführerin nicht aufzeigen und ist auch nicht ersichtlich.

(52) Im Übrigen ist festzuhalten, dass sich aufgrund der KG-Transaktion die damalige Beteiligung von BigPoint an Swiss Steel von rund 17.5% auf rund 27.6% erhöhte (vgl. oben Rz. (11)). Wie die Vorinstanz zutreffend ausführt, hatte der Erwerb dementsprechend keine Überschreitung der eine Angebotspflicht auslösenden Schwelle von 33⅓ % gemäss Art. 135 Abs. 1 FinfraG zur Folge. Da mangels eines Kontrollwechsels aufgrund der KG-Transaktion keine Angebotspflicht entstand, liegt auch formell betrachtet vorliegend keine zweckwidrige Inanspruchnahme der Sanierungsausnahme von der Angebotspflicht vor, da letztere (einschliesslich der damit verbundenen übernahmerechtlichen Gleichbehandlungspflichten) durch die KG-Transaktion gar nicht erst entstanden ist.

(53) Ferner musste Liwet spätestens seit der Medienmitteilung der Swiss Steel vom 7. Januar 2020<sup>88</sup> bekannt gewesen sein, dass BigPoint die KG-Beteiligung erworben hatte. Dennoch hat sie den Kauf der KG-Beteiligung rund elf Monate bis zu ihrer Eingabe bei der UEK vom 7. Dezember 2020 nicht beanstandet, obschon Rügen nach dem Grundsatz von Treu und Glauben so früh wie möglich nach Kenntnisnahme des Rügegrundes vorzubringen sind.<sup>89</sup>

(54) Aus oben genannten Gründen ist vorliegend durch die KG-Transaktion keine Umgehung der Sanierungsausnahme und auch keine Verletzung der übernahmerechtlichen Gleichbehandlungspflichten oder ein Rechtsmissbrauch seitens BigPoint ersichtlich.

### 3.2.2 Kapitalerhöhung 2020

#### 3.2.2.1 Erwägungen der Vorinstanz und Vorbringen der Parteien

(55) Liwet führt aus, dass BigPoint die Sanierungsausnahme gemäss FINMA-Verfügung 2019 nicht nur durch die KG-Transaktion, sondern auch durch die Kapitalerhöhung 2020 umgangen habe, weil diese nicht der Sanierung der Swiss Steel, sondern dem Ausbau der Beteiligung von BigPoint gedient habe.<sup>90</sup> Insbesondere verfüge die Swiss Steel über ausreichende Liquidität und die Finanzierung sei bis 2025 gesichert. Die Gewährung von Erleichterungen in Bezug auf den bestehenden Konsortialkredit habe keinen Sanierungsbezug.<sup>91</sup> Weiter macht Liwet in Bezug auf die Kapitalerhöhung 2020 geltend,

<sup>87</sup> Vgl. Alex Nikitine/Sarah Schulthess, in: Sethe et al. (Hrsg.), SK Kommentar zum Finanzmarktinfrastukturgesetz FinfraG, Zürich 2017, Art. 141 Rz. 16.

<sup>88</sup> [Medienmitteilung der Swiss Steel vom 7. Januar 2020](#) (besucht am: 17. Mai 2021).

<sup>89</sup> Urteil des Bundesverwaltungsgerichts E-2890/2007 vom 27. Dezember 2007 E. 5.1; Alfred Kölz/Isabelle Häner/Martin Bertschi, *Verwaltungsverfahren und Verwaltungsrechtspflege des Bundes*, 3. Aufl., Zürich 2013, Rz. 738 und Rz. 743.

<sup>90</sup> [000016](#), Rz. 91 ff.

<sup>91</sup> [000016](#), Rz. 15.

dass BigPoint nicht nur ihr Bezugsrecht im Verhältnis zum bisherigen Anteil ausgeübt, sondern im internationalen Angebot zulasten der Minderheitsaktionäre die Beteiligung ausgebaut habe, was keinen Zusammenhang mit der Sanierung der Swiss Steel aufweise.<sup>92</sup> Insbesondere führe dies dazu, dass die Kapitalerhöhung die Kurssteigerung der Swiss Steel-Aktie reduziere und ein mögliches künftiges Pflichtangebot von BigPoint verbillige.<sup>93</sup> Die Kapitalerhöhung 2020 sei zusammengefasst so abgelaufen, dass von den neu ausgegebenen Namenaktien insgesamt 87.9% durch Ausübung der Bezugsrechte gezeichnet wurden. Die verbleibenden 124'901'406 neuen Aktien seien im Rahmen des Bookbuilding-Verfahrens platziert worden. Der Verwaltungsrat habe den Ausgabepreis auf CHF 0.24 pro Aktie festgelegt, der Bid von Liwet habe bei CHF 0.251 bzw. CHF 0.2511 bis CHF 0.26 pro Aktie gelegen. Dass BigPoint offensichtlich einen Bid im Offering bei – vermutungsweise<sup>94</sup> – höchstens CHF 0.24 abgegeben habe, zeige, dass die Absicht von BigPoint im Ausbau der eigenen Beteiligung bestanden habe.<sup>95</sup> Der Verwaltungsrat hätte im Interesse der Swiss Steel und der Aktionäre den Ausgabepreis auf CHF 0.25 und nicht 0.24 pro Aktie festlegen müssen, denn auch dann wäre die Kapitalerhöhung 2020 zustande gekommen. Der Verwaltungsrat sei nicht unabhängig, sondern habe zulasten der Gesellschaftsinteressen die Interessen von BigPoint gestützt.<sup>96</sup>

(56) Die UEK stellt sich auf den Standpunkt, dass die Kapitalerhöhung 2020 keinen Bezug zur Sanierungsausnahme gemäss der FINMA-Verfügung 2019 aufweise, da BigPoint die angebotspflichtige Schwelle bereits anlässlich der Kapitalerhöhung 2019 überschritten habe. Vor diesem Hintergrund sei nicht ersichtlich, inwiefern die von Liwet behaupteten Rechtsverstösse im Zusammenhang mit der Kapitalerhöhung 2020 dazu führen könnten, dass die FINMA-Sanierungsausnahme ungültig bzw. die Berufung von BigPoint rechtsmissbräuchlich sein oder eine Umgehung darstellen könnte. Die behaupteten Rechtsverstösse hätten gegebenenfalls zur Folge, dass die Kapitalerhöhung 2020 angefochten werden könnte. Eine allfällige Überprüfung der Rechtmässigkeit der Kapitalerhöhung 2020 falle aber nicht in die Zuständigkeit der UEK, sondern in diejenige des zuständigen (Zivil-)Gerichts. Bisher seien soweit ersichtlich jedoch keine Rechtsverstösse durch ein zuständiges Gericht festgestellt worden. Im Gegenteil habe das Bezirksgericht Luzern mit Entscheid vom 29. Januar 2021 das Gesuch der Liwet um vorsorgliche Massnahmen abgewiesen.<sup>97</sup>

(57) Swiss Steel vertritt den Standpunkt, dass die Bemühungen von BigPoint darauf abzielen, die Swiss Steel zu sanieren.<sup>98</sup> Die Kapitalerhöhung 2020 sei zu Sanierungszwecken erforderlich gewesen, weil sich die wirtschaftliche Situation der Swiss Steel nicht stabilisiert habe und die Eigenkapitalquote auf 10.9% gesunken sei.<sup>99</sup> Gleichzeitig weist die Swiss Steel darauf hin, dass aus übernahmerechtlicher Sicht ohnehin unerheblich sei, ob die Kapitalerhöhung 2020 zu Sanierungszwecken erfolge oder nicht, da es für die Durchführung der Kapitalerhöhung 2020 mit Bezug auf BigPoint keiner Sanierungsausnahme bedürfe.<sup>100</sup> Ferner sei der Mechanismus der Kapitalerhöhung, d.h. das *at market rights offering* und das Bookbuilding unter der Verantwortung der UBS und der Credit Suisse, transparent gewesen

<sup>92</sup> Vgl. [000016](#), Rz. 104 ff.; [000497](#), Rz. 20 ff.

<sup>93</sup> [000016](#), Rz. 101.

<sup>94</sup> [000497](#), Rz. 29.

<sup>95</sup> [000497](#), Rz. 20 ff.

<sup>96</sup> [000497](#), Rz. 34 ff.

<sup>97</sup> Verfügung 750/02 Rz. 33; vgl. [000486](#), Rz. 6 ff.

<sup>98</sup> [000491](#), Rz. 6.iv.

<sup>99</sup> Vgl. [000487](#), Rz. 51 ff.

<sup>100</sup> [000491](#), Rz. 9.

und habe dem Marktstandard entsprochen.<sup>101</sup> Der Verwaltungsrat der Swiss Steel sei bei der Festsetzung des Bezugspreises und der Zuteilung nach objektiven Kriterien verfahren und habe den Bezugspreis auf Empfehlung der Banken Credit Suisse und UBS auf CHF 0.24 festgelegt.<sup>102</sup> Zudem habe BigPoint im internationalen Angebot – entgegen den Mutmassungen der Liwet – ein Angebot für 220 Mio. Aktien zum Preis von bis zu CHF 0.25 eingereicht.<sup>103</sup>

(58) Schliesslich machen Swiss Steel und BigPoint geltend, dass die Modalitäten der Kapitalerhöhung 2020 für die übernahmerechtliche Frage der Angebotspflicht irrelevant seien.<sup>104</sup> Weiter habe das Bezirksgericht Luzern das Gesuch der Liwet um vorsorgliche Massnahmen rechtskräftig abgewiesen. Liwet habe nicht glaubhaft machen können, dass die Kapitalerhöhung 2020 ihre Minderheitenrechte verletze und dass Liwet gegenüber BigPoint in ungerechtfertigter Weise ungleich behandelt oder benachteiligt werde, und habe auch keine Anfechtung gemäss Art. 706a Abs. 1 OR<sup>105</sup> eingeleitet.<sup>106</sup> Die UEK und die FINMA seien an diesen rechtskräftigen Entscheid des Bezirksgerichts Luzern gebunden. Es sei nicht die Aufgabe der FINMA, die Rechtmässigkeit der Kapitalerhöhung 2020 zu beurteilen.<sup>107</sup>

### 3.2.2.2 Würdigung

(59) Wie oben ausgeführt, war es BigPoint gemäss der mit FINMA-Verfügung 2019 gewährten Sanierungsausnahme unter dem Vorbehalt von Rechtsmissbrauch und Umgehungshandlungen grundsätzlich nicht verwehrt, ihre Beteiligung nach Überschreitung des Schwellenwerts von 33⅓ % bzw. dem Kontrollwechsel weiter auszubauen, zumal die Kapitalerhöhung 2020 nicht zu einer Überschreitung des Schwellenwerts führte (vgl. Rz. (11), (30) ff. und Rz. (43)). Aus den Ausführungen der Beschwerdegegnerin 1 und des Beschwerdegegners 2 geht sodann hervor, dass die Kapitalerhöhung 2020 der Stärkung des Eigenkapitals der Swiss Steel sowie der Verbesserung der Finanzierungs- und Kreditbedingungen diene.<sup>108</sup> Die Liwet bestreitet in diesem Zusammenhang einen Sanierungsbezug, die Kapitalerhöhung sei im Gegenteil "auf Vorrat" erfolgt.<sup>109</sup> Bei einer Gesamtbetrachtung der finanziellen Situation einer Gesellschaft sind jedoch sowohl Fremd- als auch Eigenkapital relevant, und dementsprechend lässt die Berücksichtigung von Kreditbedingungen für sich alleine noch nicht den Schluss zu, dass keine Gesellschaftsinteressen verfolgt werden. Vor diesem Hintergrund ist nicht ersichtlich, inwiefern die Kapitalerhöhung 2020 einzig der Durchsetzung der Eigeninteressen von BigPoint dienen bzw. einen Rechtsmissbrauch oder eine Umgehung der Angebotspflicht begründen sollte. Die Beteiligung von BigPoint erhöhte sich ferner um lediglich knapp 2%, was ebenfalls die Auffassung stützt, dass die

<sup>101</sup> Vgl. [000487](#), Rz. 56 ff. und Rz. 109; vgl. [000491](#), Rz. 3, 6.ii, 9 und 13; [000223](#), Rz. 41 ff.; vgl. Dokument [G01331643-000313](#) (nachfolgend 000313), Rz. 15 ff.

<sup>102</sup> Vgl. [000527](#), Rz. 4 ff.

<sup>103</sup> Dokument [G01331643-000516](#) (nachfolgend 000516), Rz. 7 ff.

<sup>104</sup> [000516](#), Rz. 16 ff.; [000527](#), Rz. 33 ff.

<sup>105</sup> Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches vom 31. März 2011 (Fünfter Teil: Obligationenrecht; SR 220).

<sup>106</sup> [000487](#), Rz. 65 ff.; vgl. Verfügung 750/02 Rz. 27 ff.; vgl. [000491](#), Rz. 1 und 6.ii; vgl. [000223](#), Rz. 4, 8 und 33; vgl. [000313](#), Rz. 1 und 5.

<sup>107</sup> [000527](#), Rz. 39.

<sup>108</sup> Vgl. auch die [Medienmitteilung der Swiss Steel vom 22. Dezember 2020](#) (besucht am: 17. Mai 2021); vgl. [Geschäftsbericht der Swiss Steel für das Geschäftsjahr 2020](#) (besucht am: 17. Mai 2021), S. 27.

<sup>109</sup> [000016](#), Rz. 15.

Kapitalerhöhung 2020 nicht einzig dem weiteren Ausbau der Beteiligung von BigPoint und der Verbilligung eines potentiellen späteren Pflichtangebotes, sondern primär der weiteren wirtschaftlichen Stabilisierung der Swiss Steel diene.

(60) Dass BigPoint im Rahmen des Offerings ebenfalls einen Bid abgab, verstösst ebenso wenig gegen die gewährte Sanierungsausnahme, denn diese schränkt die Möglichkeit zur Abgabe eines solchen Angebots nicht ein. Ob der Verwaltungsrat oder die Banken als Bookrunners die Preisfestsetzung bzw. das Bookbuilding korrekt vorgenommen haben bzw. ob die Modalitäten einer Kapitalerhöhung im Einzelnen gesetzeskonform waren und ob der Verwaltungsrat unabhängig war, sind grundsätzlich Fragen des Aktienrechts bzw. des Zivilrechts. Wie festgehalten, hat das Bezirksgericht Luzern das Gesuch der Liwet um vorsorgliche Massnahmen rechtskräftig abgewiesen. Auf eine Anfechtung des Generalversammlungsbeschlusses betreffend die Kapitalerhöhung 2020 hat die Liwet soweit ersichtlich verzichtet. Gemäss Art. 126 Abs. 3 FinfraG überprüft die UEK (und entsprechend die FINMA als Beschwerdeinstanz) die Einhaltung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote (Übernahmesachen) im Einzelfall. Ihre Kompetenz erstreckt sich somit auf alle rechtserheblichen Fragen des öffentlichen Übernahmerechts. Dagegen liegt es grundsätzlich nicht in der Kompetenz der FINMA oder der UEK, die aktienrechtliche und zivilrechtliche Rechtmässigkeit der Kapitalerhöhung 2020 im Einzelnen zu überprüfen.<sup>110</sup> Vorliegend ist wie ausgeführt kein rechtsmissbräuchliches Verhalten seitens BigPoint ersichtlich, welches ein Eingreifen aus übernahmerechtlicher Sicht rechtfertigen würde, zumal der Kontrollwechsel bei der Swiss Steel bereits im Rahmen der Kapitalerhöhung 2019 erfolgt war.

(61) Die Edition der von Liwet gemäss ihren beiden prozessualen Anträgen einverlangten Unterlagen (vgl. oben, Rz. (14)) würde keinen zusätzlichen Erkenntniswert ergeben, da auch ohne die darin enthaltenen Informationen erstellt werden konnte, dass kein Rechtsmissbrauch bzw. keine Umgehung der Angebotspflicht seitens BigPoint vorliegt (vgl. Rz. (59) f.), zumal die BigPoint mit Stellungnahme vom 6. April 2021 den Bid im internationalen Angebot der Kapitalerhöhung 2020 (freiwillig) beilegte. Aus diesem ergibt sich bzw. es ist gestützt darauf erwiesen, dass BigPoint ein Angebot zu CHF 0.25 – und nicht wie von Liwet behauptet zu CHF 0.24 – eingereicht hatte.<sup>111</sup> Auch unter diesem Blickwinkel erscheinen die Mutmassungen von Liwet, dass BigPoint mit einem Bid von CHF 0.24 einzig ihre Beteiligung auszubauen beabsichtigte, als nicht stichhaltig. In antizipierter Beweiswürdigung kann deshalb auf die gemäss zweitem prozessualen Antrag von Liwet geforderte Edition der eingegangenen Angebote/Bids im Rahmen des internationalen Angebots verzichtet werden. Der Antrag auf Edition der entsprechenden Akten wird somit abgewiesen, soweit dieser durch die von BigPoint eingereichten Dokumente nicht gegenstandslos geworden ist.

(62) Zusammengefasst ist nicht ersichtlich, dass BigPoint anlässlich der Kapitalerhöhung 2020 die Angebotspflicht umging oder rechtsmissbräuchlich handelte.

<sup>110</sup> Vgl. Art. 126 Abs. 3 FinfraG; Hofstetter/Schilter-Heuberger/Brönnimann, a.a.O., Art. 135 Rz. 133.

<sup>111</sup> [000516](#), Beilage 1.

### 3.2.3 Kapitalerhöhung 2019

#### 3.2.3.1 Erwägungen der Vorinstanz und Vorbringen der Parteien

(63) In Bezug auf die Kapitalerhöhung 2019 macht Liwet schliesslich geltend, dass BigPoint im Rahmen des Bookbuilding-Verfahrens anlässlich der Kapitalerhöhung 2019 verpflichtet gewesen wäre, ein Angebot für jeden der drei Ausgabepreise, d.h. CHF 0.20, CHF 0.25 und CHF 0.30 abzugeben.<sup>112</sup> Die Liwet möchte aus dem von ihr behaupteten Umstand, dass BigPoint zu jedem der drei Ausgabepreise ein Angebot hätte einreichen müssen, ein rechtsmissbräuchliches Verhalten von BigPoint ableiten.

(64) Die UEK führt aus, dass in Bezug auf den Ausgabepreis im Rahmen des Bookbuildings anlässlich der Kapitalerhöhung 2019 weder das *Commitment to Purchase Shares*<sup>113</sup> noch das *Offering Circular*<sup>114</sup> eine Pflicht zur Abgabe eines Angebots auf mehreren Preisstufen vorsieht. Ferner hätte eine solche Verpflichtung aus Sicht der UEK keinen Sinn ergeben: Da BigPoint gemäss dem *Commitment to Purchase Shares* in jedem Fall verpflichtet gewesen sei, im Bedarfsfall das gesamte Emissionsvolumen von CHF 325 Mio. auch zum höchsten Ausgabepreis von CHF 0.30 zu finanzieren und ein entsprechendes Angebot einzulegen und zudem der Verwaltungsrat von Swiss Steel aufgrund der von Liwet akzeptierten Anordnung an der ausserordentlichen Generalversammlung 2019 verpflichtet war, einen möglichst hohen Ausgabepreis zu erzielen, hätte auch bei mehreren Angeboten von BigPoint in jedem Fall ein Ausgabepreis von CHF 0.30 resultiert. Die UEK liess aufgrund dessen in ihrer Verfügung die Frage offen, ob die von Liwet behauptete Verletzung der Pflicht, für jeden der drei Ausgabepreise ein Angebot abzugeben, überhaupt dazu führen würde, dass die Berufung auf die FINMA-Sanierungsausnahme rechtsmissbräuchlich wäre, oder ob eine solche Verletzung gegebenenfalls Ansprüche aus Vertragsverletzung zur Folge hätte.<sup>115</sup>

(65) BigPoint weist darauf hin, dass die Generalversammlung der Swiss Steel den Verwaltungsrat ausdrücklich instruiert habe, einen möglichst hohen Ausgabepreis zu erzielen. Die Behauptung der Liwet, dass BigPoint sich verpflichtet habe, für jeden der drei Ausgabepreise (CHF 0.20, CHF 0.25 und CHF 0.30) ein Angebot abzugeben, sei falsch.<sup>116</sup> Dies führt auch die Swiss Steel entsprechend aus.<sup>117</sup>

#### 3.2.3.2 Würdigung

(66) In Bezug auf das Bookbuilding im Rahmen der Kapitalerhöhung 2019 ist nicht ersichtlich, dass BigPoint verpflichtet gewesen wäre, ein Angebot für jeden der drei Preise (CHF 0.20, CHF 0.25 und CHF 0.30) einzureichen. Es bestand im Gegenteil eine Anordnung der Generalversammlung, einen möglichst hohen Ausgabepreis zu erzielen.<sup>118</sup> Insgesamt kann die Beschwerdeführerin nicht darlegen und ist nicht ersichtlich, inwiefern daraus aus übernahmerechtlicher Sicht ein rechtsmissbräuchliches Verhalten der BigPoint abzuleiten wäre, zumal die Überprüfung der Modalitäten der Kapitalerhöhung

<sup>112</sup> [000497](#), Rz. 54 ff.

<sup>113</sup> Dokument [G01331643-000237](#).

<sup>114</sup> Vgl. [000292](#), Auszüge in Rz. 33 ff.

<sup>115</sup> Verfügung 750/02 Rz. 13 ff.

<sup>116</sup> [000487](#), Rz. 27 ff.

<sup>117</sup> Vgl. [000223](#), Rz. 7 und 19; [000313](#), Rz. 4.

<sup>118</sup> Verfügung 750/02 Bst. C und Rz. 13 ff.; [Protokoll der Generalversammlung der Swiss Steel vom 2. Dezember 2019](#), S. 1 und S. 9 (besucht am: 17. Mai 2021).

2019 grundsätzlich nicht in die Kompetenz der UEK bzw. der FINMA fällt. Im Übrigen ist auch in Bezug auf die Vorbringen der Liwet zur Kapitalerhöhung 2019 festzuhalten, dass Rügen nach dem Grundsatz von Treu und Glauben so früh wie möglich nach Kenntnisnahme des Rügegrundes vorzubringen sind (vgl. auch Rz. (53)).<sup>119</sup> Die von der Liwet vorgetragene(n) Tatsachen ereigneten sich bereits im Dezember 2019 bzw. Januar 2020, wobei das der vorliegenden Beschwerde ursprünglich zugrunde liegende Wiedererwägungsgesuch vom 7. Januar 2021 datiert, d.h. erst rund ein Jahr später eingereicht wurde.

### 3.2.4 Zwischenfazit

(67) Wie einleitend festgehalten, fände der durch die Sanierungsausnahme gewährte Dispens von der Angebotspflicht dort seine Grenze, wo die Sanierungsausnahme rechtsmissbräuchlich verwendet oder die Angebotspflicht bzw. die Auflage zum Schutz der Minderheitsaktionäre gemäss FINMA-Verfügung 2019, Dispositiv-Ziffer 3, gezielt umgangen würde (vgl. auch oben, Rz. (34)). Aus oben genannten Gründen stellen jedoch weder die KG-Transaktion, noch die Kapitalerhöhung 2020 oder die Kapitalerhöhung 2019 Umgehungsgeschäfte dar und liegt darin auch kein rechtsmissbräuchliches Verhalten der BigPoint. Diese Vorgänge haben damit nicht zu einer Angebotspflicht seitens BigPoint geführt.

## 4 Zum Eventualantrag (Antrag Ziffer 3) der Beschwerdeführerin

(68) Mit Eventualantrag 3 beantragt die Liwet die Feststellung, dass BigPoint zu verpflichten sei, ein Pflichtangebot für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Swiss Steel mit einem Angebotspreis von mindestens CHF 0.45 oder CHF 0.37 je Namenaktie der Swiss Steel im Falle eines Ausbaus seiner Beteiligungsquote im Rahmen der Durchführung der an der ausserordentlichen Generalversammlung vom 22. Dezember 2020 beschlossenen Kapitalerhöhung zu unterbreiten. Der hier vorliegende Eventualantrag 3 der Liwet im Beschwerdeverfahren ist identisch mit Eventualantrag 2 der Liwet im vorinstanzlichen Verfahren.<sup>120</sup>

(69) Die UEK behandelte diesen Eventualantrag 2 der Liwet im vorinstanzlichen Verfahren als Wiedererwägungsgesuch und trat nicht darauf ein. Sie wies zunächst darauf hin, dass der Eventualantrag der Liwet im Wesentlichen mit den gleichen Argumenten begründet wurde, welche die Liwet auch im Zusammenhang mit Antrag 1 (Feststellungsgesuch) vorbrachte.<sup>121</sup> Ferner erwog die Vorinstanz, dass auf ein Wiedererwägungsgesuch nur eingetreten werden könne, wenn nicht nur ein Dauersachverhalt gegeben ist, sondern insbesondere auch zulässige Wiederwägungsgründe vorliegen.<sup>122</sup> Gestützt auf die Erwägungen im Zusammenhang mit Antrag 1 der Liwet (dessen Begründung im vorinstanzlichen Verfahren praktisch identisch gewesen sei mit der Begründung des Eventualantrags) kam die Vorinstanz zum Schluss, dass die von der Beschwerdeführerin vorgebrachten Gründe nicht geeignet seien, zu einer Anpassung der FINMA-Verfügung 2019 zu führen, und trat mangels relevanter Anpassungsgründe nicht auf den Eventualantrag 2 ein.<sup>123</sup>

<sup>119</sup> Urteil des Bundesverwaltungsgerichts E-2890/2007 vom 27. Dezember 2007 E. 5.1; Kölz/Häner/Bertschi, a.a.O., Rz. 738 und Rz. 743.

<sup>120</sup> Verfügung 750/02 Bst. P.

<sup>121</sup> Verfügung 750/02 Rz. 38.

<sup>122</sup> Verfügung 750/02 Rz. 2 ff.

<sup>123</sup> Verfügung 750/02 Rz. 40.

(70) Beim hier vorliegenden Antrag 3 der Liwet liegt somit eine Beschwerde an die FINMA betreffend Nichteintreten der UEK auf das Wiedererwägungsgesuch der Liwet vor. Wird ein Nichteintretensentscheid angefochten, beschränkt sich der Streitgegenstand des Rechtsmittelverfahrens grundsätzlich auf die Eintretensfrage.<sup>124</sup> In Bezug auf Antrag 3 wird daher vorliegend geprüft, ob die UEK zu Recht nicht auf das Wiedererwägungsgesuch der Liwet (Eventualantrag 2 im vorinstanzlichen Verfahren) eingetreten ist.

(71) Zunächst zu beachten ist, dass Beschwerdeentscheide im Unterschied zu Verfügungen in materielle Rechtskraft erwachsen und daher – unter Vorbehalt der Revision – nicht mehr geändert werden können. Eine Verfügung kann deshalb grundsätzlich in dem Umfang, in dem über ihren Gegenstand bereits ein Beschwerdeentscheid in der Sache erging, nicht mehr in Wiedererwägung gezogen werden. Nach der Praxis kann jedoch die erstinstanzlich zuständige Behörde ausnahmsweise auch in diesen Fällen neu verfügen, sofern ein Dauersachverhalt infrage steht und dargelegt wird, dass sich seit der ursprünglichen Verfügung die tatsächlichen Verhältnisse oder die materielle Rechtslage wesentlich verändert haben, sodass eine nachträgliche Fehlerhaftigkeit der Verfügung vorliegt.<sup>125</sup>

(72) Das Wiedererwägungsgesuch wird in der Regel dann materiell behandelt, wenn die vorgebrachten Wiedererwägungsgründe geeignet scheinen, zur Änderung oder Aufhebung der infrage gestellten Verfügung zu führen. Für den Entscheid sind gemäss den Regeln über den Widerruf die entgegenstehenden Interessen der Rechtssicherheit und des Vertrauensschutzes einerseits sowie der richtigen Rechtsanwendung und der Rechtsgleichheit andererseits gegeneinander abzuwägen.<sup>126</sup>

(73) Im Übrigen ist festzuhalten, dass sich bei Wiedererwägungsgesuchen die gesuchstellenden Personen nach Treu und Glauben zu verhalten haben, insbesondere auch bezüglich der Wahrung von Fristen, wobei Rügen so früh wie möglich nach Kenntnisnahme des Rügegrundes vorzubringen sind.<sup>127</sup>

(74) Wie vorstehend ausgeführt (vgl. oben, Rz. (38) ff.), war BigPoint ein Ausbau der Beteiligung grundsätzlich nicht verwehrt; weiter sind vorliegend nach Prüfung der Vorbringen der Liwet keine Anhaltspunkte für eine Umgehung oder ein rechtsmissbräuchliches Verhalten von BigPoint erkennbar. Es ist nicht ersichtlich, inwiefern die Vorbringen der Beschwerdeführerin geeignet sein könnten, um zu einer Anpassung der FINMA-Verfügung 2019 zu führen. Die Vorinstanz ist somit zu Recht davon ausgegangen, dass keine relevanten Anpassungsgründe für ein Wiedererwägungsgesuch vorliegen.

(75) Im Übrigen ist darauf hinzuweisen, dass Liwet ihre damalige Beschwerde gegen die Verfügung 750/01 der Vorinstanz vom 22. November 2019 nach der Generalversammlung vom 2. Dezember 2019, mithin noch vor dem Erlass der FINMA-Verfügung 2019, zurückzog und dabei angegeben hatte, den von BigPoint gestellten Antrag auf Gewährung einer Ausnahme von der Angebotspflicht nunmehr zu unterstützen.<sup>128</sup> Ferner haben sich die ersten beiden von der Beschwerdeführerin vorgetragenen

<sup>124</sup> Vgl. Urteil des Bundesgerichts B 53/03 vom 14. November 2003 E. 1.

<sup>125</sup> Vgl. BGE 97 I 748 E. 4b; Urteil des Bundesgerichts 1P.59/2002 vom 22. August 2002 E. 7; Urteile des Bundesverwaltungsgerichts A-4068/2010 vom 22. Oktober 2010 E. 5.2 und A-6381/2009 vom 16. März 2010 E. 3.3 und 3.4; Kölz/Häner/Bertschi, a.a.O., Rz. 735 und 742 ff.; vgl. René Wiederkehr/Kaspar Plüss, Praxis des öffentlichen Verwaltungsrechts, Bern 2020, Rz. 3890.

<sup>126</sup> Kölz/Häner/Bertschi, a.a.O. Rz. 743 f.

<sup>127</sup> Vgl. BGE 136 II 177 E. 2.1; Urteil des Bundesverwaltungsgerichts E-2890/2007 vom 27. Dezember 2007 E. 5.1; Kölz/Häner/Bertschi, a.a.O., Rz. 738 und Rz. 743.

<sup>128</sup> Vgl. FINMA-Verfügung 2019 Rz. 11.

Tatsachen bereits im Dezember 2019 (erste Kapitalerhöhung) bzw. Januar 2020 (KG-Transaktion) er eignet, wobei die Beschwerdeführerin erst am 7. Dezember 2020 eine Anzeige bei der Vorinstanz<sup>129</sup> und am 7. Januar 2021 ein Wiedererwägungsgesuch bei der FINMA einreichte. Vor dem Hintergrund des Grundsatzes von Treu und Glauben, wonach die gesuchstellenden Personen Rügen so früh wie möglich nach Kenntnisnahme des Rügegrundes vorzubringen hat, sind die Vorbringen der Liwet betreffend die Kapitalerhöhung 2019 und den Kauf der KG-Beteiligung im Januar 2020 schliesslich auch als verspätet zu betrachten. Aus den oben genannten Gründen ist die Vorinstanz zu Recht nicht auf das Wiedererwägungsgesuch der Liwet eingetreten. Der Eventualantrag 3 der Liwet im Beschwerdeverfahren ist vor diesem Hintergrund unbegründet und daher abzuweisen.

## **5 Feststellung betreffend Mindestpreis im Fall eines Pflichtangebots (Antrag Ziffer 4 der Beschwerde)**

### **5.1 Allgemeines zur Preisberechnung im Falle eines Pflichtangebots**

(76) Der Mindestpreis eines Pflichtangebots bestimmt sich im Übernahmerecht nach den gesetzlichen Vorgaben von Art. 135 Abs. 2 FinfraG sowie den dazugehörigen Ausführungsbestimmungen in Art. 42 FinfraV-FINMA. Demnach muss der Mindestpreis mindestens gleich hoch sein wie der höhere der folgenden Beträge: (a) Der Börsenkurs; (b) der höchste Preis, den der Anbieter "*in den zwölf letzten Monaten*" (vor Veröffentlichung des Angebotes bzw. der Voranmeldung) für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat (Preis des vorausgegangenen Erwerbs) (Art. 135 Abs. 2 FinfraG).<sup>130</sup>

### **5.2 Erwägungen der Vorinstanz und Vorbringen der Parteien**

(77) Die Vorinstanz traf in ihrer Verfügung 750/02 von Amtes wegen eine Feststellung zur Berechnung des Mindestpreises im Falle eines (künftigen) Pflichtangebotes von BigPoint, wobei die Parteien Gelegenheit hatten, zu dieser Frage Stellung zu nehmen.<sup>131</sup> Die UEK stellte fest, dass im Falle eines Pflichtangebots durch BigPoint (in Erfüllung der Auflage in Dispositiv-Ziffer 3 der FINMA-Verfügung 2019) die allgemeine gesetzliche Regel gelten würde. Gemäss UEK bestimme sich der Mindestpreis somit nach Art. 135 FinfraG und den dazugehörigen Ausführungsbestimmungen. Für die allfällige Berücksichtigung eines vorausgegangenen Erwerbs sei dementsprechend die Frist von zwölf Monaten gemäss Art. 135 Abs. 2 Bst. b FinfraG massgebend.<sup>132</sup> Die UEK wies zur Begründung ferner darauf hin, dass in der FINMA-Verfügung 2019 sowohl in den Erwägungen (Rz. 67) als auch in Dispositiv-Ziffer 3 ausdrücklich auf Art. 135 FinfraG Bezug genommen werde. Der Wortlaut der FINMA-Verfügung 2019 sei klar, wonach für die Preisbestimmung die allgemeinen Regeln von Art. 135 FinfraG Anwendung finden würden. Schliesslich hebt die Vorinstanz auch hervor, dass eine anderweitige Anordnung zur Festsetzung des Preises nicht in der FINMA-Verfügung 2019 enthalten sei. Eine nachträgliche Verlängerung der Frist für den vorausgegangenen Erwerb, wie sie von der Beschwerdeführerin beantragt wird, sei aus Vertrauensschutzüberlegungen ausgeschlossen.<sup>133</sup>

<sup>129</sup> Dokument [G01331643-000262](#).

<sup>130</sup> Hofstetter/Schilter-Heuberger/Brönnimann, a.a.O., Art. 135 Rz. 75.

<sup>131</sup> Verfügung 750/02 Bst. U sowie Rz. 41 ff.

<sup>132</sup> Verfügung 750/02 Dispositiv-Ziffer 3 sowie Rz. 45 ff.

<sup>133</sup> Verfügung 750/02 Rz. 48 ff.; vgl. [000486](#), Rz. 13.

(78) Die Beschwerdeführerin stellt sich auf den Standpunkt, dass die Regeln zur Festlegung des Mindestpreises im Falle eines Pflichtangebotes durch BigPoint nicht nach den allgemeinen Regeln, sondern so festzulegen seien, dass die Gleichbehandlung der Aktionäre gewährleistet sei. Die zeitliche Dimension der Mindestpreisregel sei dementsprechend auf die Dauer der Suspendierung der Angebotspflicht gemäss der FINMA-Verfügung 2019 auszudehnen. Die KG-Transaktion mit einem Preis von CHF 0.45 pro Aktie (bzw. CHF 0.37, sofern ein Verwässerungseffekt zugelassen werde) gelte als vorausgegangener Erwerb im Sinne von Art. 135 Abs. 2 Bst. b FinfraG, sofern die Anwendung von Art. 135 Abs. 2 FinfraG keinen höheren Preis erbe. <sup>134</sup>

(79) BigPoint und Swiss Steel vertreten zusammengefasst den Standpunkt, dass der Mindestpreis eines allfälligen Pflichtangebots nach den allgemeinen Regeln von Art. 135 Abs. 2 FinfraG i.V.m. Art. 42 – 44 FinfraV-FINMA zu berechnen sei. <sup>135</sup> Zur Begründung führt BigPoint aus, dass die Kapitalerhöhung 2019 und die KG-Transaktion ausserhalb der 12-Monatsperiode gemäss Art. 135 Abs. 2 FinfraG lägen und daher für die Ermittlung eines Mindestpreises irrelevant seien. <sup>136</sup> Die FINMA-Verfügung 2019 habe keine Auflage betreffend Mindestpreis enthalten und dementsprechend seien die gesetzlichen Vorschriften anwendbar. Eine nachträgliche zeitliche Ausdehnung der Mindestpreisregeln sei insbesondere aus Vertrauensschutzüberlegungen abzulehnen und widerspreche dem Zweck der Sanierungsausnahme, die Sanierung nicht zu erschweren. Schliesslich könne eine Ausdehnung der 12-Monatsperiode auch dazu führen, dass BigPoint im Zweifel entgegen den Interessen der Minderheitsaktionäre seine Beteiligung bereits vor dem 31. Dezember 2024 auf unter 33⅓ % reduziere. <sup>137</sup>

### 5.3 Würdigung

(80) Die Vorinstanz hat in Dispositiv-Ziffer 3 von Amtes wegen Feststellungen zu den Regeln der Preisfestsetzung im Falle eines Pflichtangebotes von BigPoint im Sinne von Art. 25 Abs. 1 VwVG getroffen. Mit Antrag 4 verlangt die Beschwerdeführerin nun eine abweichende Feststellung der Regeln zur Festlegung des Mindestpreises. Obwohl aktuell kein Pflichtangebot von BigPoint vorliegt und die (theoretische) Möglichkeit besteht, dass kein Pflichtangebot ergehen könnte, besteht aus Sicht der FINMA eine genügende und hinreichend konkrete Wahrscheinlichkeit, dass ein Pflichtangebot ergehen wird und dieses wiederum Gegenstand einer rechtlichen Auseinandersetzung sein könnte, zumal BigPoint mittlerweile über eine Beteiligung von über 50% an der Swiss Steel verfügt. Entscheidend ist ferner, dass die Auflage in Dispositiv-Ziffer 3 der FINMA-Verfügung 2019 bereits besteht und dementsprechend der mögliche künftige Sachverhalt bereits hinreichend bestimmbar ist, wobei nur die Frage der anwendbaren Preisregeln strittig ist. Folglich ist aus Sicht der Beschwerdeinstanz ein aktuelles und schutzwürdiges Interesse der Beschwerdeführerin, als Aktionärin der Swiss Steel, an der Klarstellung der Regeln für die Festlegung des Mindestpreises gegeben. Die Beantwortung dieser Frage hat auch im Interesse der Rechtssicherheit zu erfolgen. Im Übrigen ist darauf hinzuweisen, wie die Vorinstanz zu Recht in Rz. 55 ihrer Verfügung 750/02 ausführt, dass ein Pflichtangebot von BigPoint bereits vor Ablauf der Frist von Ende Dezember 2024 erfolgen könnte, was es insgesamt rechtfertigt, von einem genügenden und schutzwürdigen Interesse in Bezug auf Antrag 4 der Liwet auszugehen.

<sup>134</sup> [000016](#), Rz. 114 ff.

<sup>135</sup> [000487](#), Rz. 111 ff.; [000491](#), Rz. 16; Dokument [G0133164-000214](#), S. 1.

<sup>136</sup> [000487](#), Rz. 106.

<sup>137</sup> [000487](#), Rz. 111 ff.

(81) Die Sanierungsausnahme wurde unter der Auflage erteilt, dass BigPoint ein Pflichtangebot "nach Art. 135 FinfraG" für alle kotierten Beteiligungspapiere der Swiss Steel unterbreiten muss, sofern am 31. Dezember 2024 ihre Beteiligung "noch über dem Grenzwert von 33⅓ %" an der Swiss Steel liegt.<sup>138</sup>

(82) Daraus ergibt sich, dass BigPoint nach Ablauf der in Dispositiv-Ziffer 3 der FINMA-Verfügung 2019 genannten Frist den übrigen Aktionären ein Übernahmeangebot gemäss den Bestimmungen des FinfraG, mithin zum künftigen Börsenkurs oder zum höchsten Preis der letzten zwölf Monate vom Zeitpunkt des künftigen Pflichtangebots (31. Dezember 2024) an gerechnet unterbreiten muss.<sup>139</sup> Aus Dispositiv-Ziffer 3 und den Erwägungen der FINMA-Verfügung 2019 geht hervor, dass sich dieses Pflichtangebot grundsätzlich nach Art. 135 FinfraG richtet.<sup>140</sup> Dieser Verweis auf Art. 135 FinfraG erfasst die gesamte Gesetzesbestimmung, mithin auch die Preisberechnung nach Art. 135 Abs. 2 FinfraG. Es finden sich weder in Art. 135 FinfraG noch in der FINMA-Verfügung 2019 Anhaltspunkte, die für eine abweichende Preisberechnungsregel im vorliegenden Fall sprechen würden, insbesondere nicht für eine Ausdehnung des 12-Monatszeitraumes. Folglich ist die FINMA-Verfügung 2019 nach dem Vertrauensprinzip so zu verstehen, dass die allgemeinen Regeln des Art. 135 Abs. 2 FinfraG (Art. 42 – 44 FinfraV-FINMA) für die Mindestpreisberechnung zur Anwendung gelangen.

(83) Ferner ist zu beachten, dass die Sanierungsausnahme, so wie sie der Gesetzgeber in Art. 136 Abs. 1 Bst. e FinfraG vorgesehen hat, grundsätzlich unbefristet und endgültig gilt (vgl. oben, Rz. (29)). Entsprechend handelt es sich – entgegen den Vorbringen der Liwet – nicht um eine Suspendierung der Angebotspflicht, sondern um eine Freistellung bzw. eine Dispensation von dieser.<sup>141</sup> Der Umstand, dass die FINMA-Verfügung 2019 in Dispositiv-Ziffer 3 eine Auflage bzw. eine Befristung der Sanierungsausnahme festhält, ändert daran nichts. Die Argumentation der Liwet, dass die gesetzlich vorgesehene 12-Monatefrist auf die Suspendierungsfrist auszudehnen sei, geht auch aus diesem Grund fehl. Eine entsprechende, von den gesetzlichen Bestimmungen abweichende Regel wäre nichts anderes als eine zusätzliche Auflage. Mit FINMA-Verfügung 2019 hat die FINMA im Rahmen der Abwägung zwischen dem Interesse der Minderheitsaktionäre an einem Pflichtangebot und demjenigen an der mit der Sanierung bezweckten Sicherstellung des Fortbestands der Gesellschaft einzig die Auflage bzw. Befristung gemäss Dispositiv-Ziffer 3 der FINMA-Verfügung 2019 angeordnet; dies, um einerseits BigPoint ausreichend Zeit für die Sanierung einzuräumen bzw. die Sanierung nicht unnötig zu erschweren und andererseits, um die Rechte der Minderheitsaktionäre nach Wegfall des Sanierungsbedarfs angemessen zu berücksichtigen (vgl. oben, Rz. (28) und (41)). Eine weitere Auflage hat die FINMA gestützt auf diese Interessensabwägung mit FINMA-Verfügung 2019 nicht angeordnet.<sup>142</sup>

#### 5.4 Zwischenfazit

(84) Der Entscheid der UEK in Dispositiv-Ziffer 3 ist zu bestätigen, wonach sich der Mindestpreis für ein Pflichtangebot von BigPoint, welches dieser in Erfüllung der Auflage gemäss FINMA-Verfügung 2019 (Dispositiv-Ziffer 3) unterbreitet, nach Art. 135 FinfraG und den dazugehörigen Ausführungsbe-

<sup>138</sup> FINMA-Verfügung 2019 Dispositiv-Ziffer 3 und Rz. 63.

<sup>139</sup> Art. 135 Abs. 2 FinfraG.

<sup>140</sup> FINMA-Verfügung 2019 Rz. 63 und 67.

<sup>141</sup> Barthold/Schilter, a.a.O., Art. 136 Rz. 61 ff.; Köppli, a.a.O., S. 185 f. und 187.

<sup>142</sup> FINMA-Verfügung 2019 Rz. 53 ff. und 60 ff.

stimmungen bestimmt. Für die allfällige Berücksichtigung eines vorausgegangenen Erwerbs ist die gesetzlich vorgesehene Frist von zwölf Monaten (Art. 135 Abs. 2 FinfraG) massgebend. Antrag 4 der Liwet ist dementsprechend abzuweisen.

## 6 Ergebnis

(85) Zusammenfassend ist festzuhalten, dass sich aus den Vorbringen der Beschwerdeführerin im vorliegenden Fall keine Angebotspflicht von BigPoint ergibt, dass die UEK auf das Wiedererwägungsgesuch der Liwet zu Recht nicht eingetreten ist und dass sich der Mindestpreis eines allfälligen künftigen Pflichtangebots von BigPoint nach den allgemeinen Regeln von Art. 135 FinfraG und den dazugehörigen Ausführungsbestimmungen berechnet. Die Beschwerde ist dementsprechend abzuweisen.

## C Kosten des Beschwerdeverfahrens

(86) Die Kosten des Beschwerdeverfahrens sind in der Regel von der unterliegenden Partei zu tragen bzw. im Verhältnis des jeweiligen Unterliegens den Parteien aufzuerlegen (Art. 63 Abs. 1 VwVG). Die Verfahrenskosten werden angesichts des hohen Streitwerts, des Umfangs und der Schwierigkeit der Streitsache auf CHF 40'000.- festgelegt. Die Beschwerdeführerin ist mit ihren Anträgen vollumfänglich unterlegen und hat folglich die Verfahrenskosten in der Höhe von CHF 40'000.- zu tragen.<sup>143</sup>

(87) Die obsiegende Partei hat Anspruch auf eine Parteientschädigung für die ihr erwachsenen notwendigen Kosten (Art. 64 Abs. 1 VwVG). Die Beschwerdeinstanz setzt die Parteientschädigung von Amtes wegen und nach Ermessen fest, sofern nicht rechtzeitig eine Kostennote eingereicht wird. Für die Bestimmung der von der Parteientschädigung umfassten Kosten und Auslagen sind gemäss Art. 8 Abs. 2 der Verordnung über Kosten und Entschädigungen im Verwaltungsverfahren (SR 172.041.0) die Art. 8-13 VGKE<sup>144</sup> anwendbar.<sup>145</sup> Die Parteientschädigung umfasst die Kosten der Vertretung sowie allfällige weitere notwendige Auslagen der Parteien (Art. 8 ff. VGKE). Das Anwaltshonorar wird nach dem notwendigen Zeitaufwand des Vertreters bemessen. Der Stundenansatz beträgt für Anwälte mindestens CHF 200.- und höchstens CHF 400.-, ausschliesslich Mehrwertsteuer (Art. 10 Abs. 2 VGKE). Bei Streitigkeiten mit Vermögensinteressen kann das Anwaltshonorar oder die Entschädigung für eine nichtanwaltliche berufsmässige Vertretung angemessen erhöht werden (Art. 10 Abs. 3 VGKE). Wird keine Kostennote eingereicht, ist die Parteientschädigung aufgrund der Akten und des geschätzten Aufwands festzusetzen (Art. 14 VGKE).<sup>146</sup>

(88) Der Beschwerdegegner 2 hat einen Antrag auf Kosten- und Entschädigungsfolge gestellt und war im Verfahren anwaltlich vertreten. Er hat indessen keine Kostennote eingereicht. Angesichts der rechtlichen und sachverhaltlichen Fragen des vorliegenden Falles werden die Parteikosten auf CHF 10'000.- (inkl. MwSt.) festgelegt. Die Parteientschädigung wird der Beschwerdeführerin als unterliegende Gegenpartei auferlegt (Art. 64 Abs. 2 f. VwVG).

<sup>143</sup> Vgl. Michael Beusch, in: Auer/Müller/Schindler (Hrsg.), VwVG - Bundesgesetz über das Verwaltungsverfahren Kommentar, 2. Aufl., Zürich/St. Gallen 2019, Art. 63 Rz. 11 und 31.

<sup>144</sup> Reglement über die Kosten und Entschädigungen vor dem Bundesverwaltungsgericht (VGKE; SR 173.320.2).

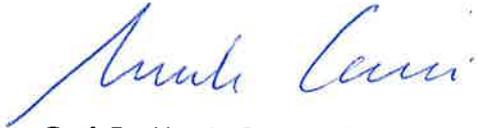
<sup>145</sup> Vgl. Marcel Maillard, in: Waldmann/Weissenberger (Hrsg.), Praxiskommentar Verwaltungsverfahrensgesetz (VwVG), 2. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2016, Art. 64 Rz. 7.

<sup>146</sup> Vgl. auch Beusch, a.a.O., Art. 64 Rz. 17.

**Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA verfügt:**

1. Die Beschwerde der Liwet Holding AG wird abgewiesen.
2. Die prozessualen Anträge der Liwet Holding AG werden abgewiesen, soweit diese nicht gegenstandslos geworden sind.
3. Zu Lasten der Liwet Holding AG werden Verfahrenskosten von CHF 40'000.- erhoben und mit dem von ihr geleisteten Kostenvorschuss in der Höhe von CHF 20'000.- verrechnet. Die Verfahrenskosten in der Höhe von CHF 20'000.- werden mit separater Post in Rechnung gestellt und sind innert 30 Tagen nach Eintritt der Rechtskraft zu begleichen.
4. Die Liwet Holding AG wird verpflichtet, der BigPoint Holding AG und Martin Haefner gemeinsam eine Parteientschädigung von CHF 10'000.- (inkl. MwSt.) zu bezahlen.

**Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA**

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Ursula Cassani".

Prof. Dr. Ursula Cassani Bossy  
Präsidentin des Übernahme- und Staats-  
haftungsausschusses der FINMA

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Jan Blöchliger".

Jan Blöchliger  
Direktor ad interim

**Rechtsmittelbelehrung:**

Gegen diese Verfügung kann innert 10 Tagen beim Bundesverwaltungsgericht (Postfach, CH-9023 St. Gallen) Beschwerde geführt werden. Die Beschwerde ist zu begründen und in zwei unterschriebenen Exemplaren einzureichen. Die Verfügung und die als Beweismittel angerufenen Urkunden sind beizulegen.

**Zu eröffnen an:**

- **Swiss Steel Holding AG**, vertreten durch Philippe Weber und/oder Thomas Brönnimann, Niederer Kraft Frey AG, Bahnhofstrasse 53, 8001 Zürich (vorab per E-Mail und Einschreiben mit Rückschein)
- **BigPoint Holding AG und Martin Haefner**, vertreten durch Hans-Jakob Diem und/oder Simone Ehrsam, Lenz & Staehelin, Brandschenkestrasse 24, 8027 Zürich (vorab per E-Mail und Einschreiben mit Rückschein)
- **Liwet Holding AG**, vertreten durch Dr. Dieter Dubs und/oder Fabienne Perlini, Bär & Karrer AG, Brandschenkestrasse 90, 8002 Zürich (vorab per E-Mail und Einschreiben mit Rückschein)
- **Übernahmekommission**, Stockerstrasse 54, 8002 Zürich (vorab per E-Mail und Einschreiben mit Rückschein)

Versanddatum: **20. Mai 2021**