



Verfügung 474/01

vom 11. April 2011

Öffentliches Umtauschangebot der **BKW Projektentwicklung AG** an die Aktionäre der **BKW FMB Energie AG** – Feststellungsgesuch betreffend Holding-Angebot /Ausnahmen

Sachverhalt:

A.

BKW FMB Energie AG (**BKW** oder **Zielgesellschaft**) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Bern. Das im Handelsregister eingetragene Aktienkapital beträgt CHF 132'000'000, eingeteilt in 52'800'000 vinkulierte Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 2.50 (**BKW-Aktien**). Die **BKW-Aktien** sind an der SIX Swiss Exchange (**SIX**) gemäss Main-Standard (SIX: BKWN) sowie an der Berner eXchange (**BX**) kotiert (Symbol: BKWN). **BKW** verfügt weder über genehmigtes noch über bedingtes Kapital. Die grössten Aktionäre von **BKW** sind der Kanton Bern mit 52.54 %, die Groupe E SA (Freiburg/CH) mit 10 % und die E.ON Energie AG mit 7.03 %. **BKW** hält zudem direkt oder indirekt (über Tochtergesellschaften) 9.99 % eigene **BKW-Aktien**.

B.

BKW Projektentwicklung AG (der Name soll im Rahmen einer ausserordentlichen Generalversammlung geändert werden; **BKW Holding** oder **Anbieterin**; zusammen mit **BKW Gesuchstellerinnen**) ist eine neu gegründete 100 % Tochtergesellschaft von **BKW** mit Sitz in Bern (Eintragung im Handelsregister per 28. Februar 2011). **BKW Holding** verfügt zurzeit über ein Aktienkapital von CHF 100'000, eingeteilt in 40'000 voll liberierte, vinkulierte Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 2.50 (**BKW Holding-Aktien**). **BKW Holding** verfügt weder über genehmigtes noch über bedingtes Kapital.

C.

BKW beabsichtigt eine Umstrukturierung. Die bisherige Stammhaus-Struktur, bei der **BKW** als Muttergesellschaft sowohl als Konzernleitung agiert als auch selbst operativ am Markt auftritt, soll in eine reine Holding-Struktur überführt werden. Dabei soll sich die (neue) Muttergesellschaft ausschliesslich auf die Konzernführung inklusive Finanzleistungen und das Halten der Beteiligungen beschränken, ohne selbst operativ tätig zu werden. Zu diesem Zweck wird **BKW Holding** ein Umtauschangebot lancieren, bei dem den Aktionären von **BKW** angeboten wird, ihre bisherigen **BKW-Aktien** auf der Basis eines Umtauschverhältnisses von 1:1 in (neue) **BKW Holding-Aktien** umzutauschen (**Holding-Angebot**). Mit Vollzug des Holding-Angebots wird **BKW Holding** zur Muttergesellschaft von **BKW**. Anschliessend sollen die **BKW Holding-Aktien** gemäss Main Standard an der **SIX** sowie an der **BX** kotiert werden. Nach einem allfälligen Kraftloserklärungsverfahren der restlichen **BKW-Aktien** gemäss Art. 33 BEHG wird **BKW Holding** sämtliche **BKW-Aktien** halten, welche anschliessend dekotiert werden sollen. Um sicherzustellen, dass die für ein Kraftloserklärungsverfahren im Sinne von Art. 33 BEHG notwendigen 98 % der Stimmrechte an **BKW** erreicht werden, möchten die Gesuchstellerinnen allenfalls auch **BKW-Aktien**



börslich gegen bar erwerben. Nach der Einführung der Holdingstruktur sollen zudem einzelne Geschäftsbereiche von BKW in rechtlich selbständige Einheiten überführt werden.

D.

Am 21. März 2011 reichten die Gesuchstellerinnen ein Feststellungsgesuch (**Gesuch**) ein. Folgende Anträge werden gestellt (einzelne Anträge wurden seit der Gesuchseinreichung angepasst bzw. zurückgezogen):

1. *Es sei festzustellen, dass keine Bewertung der im Rahmen des Holding-Angebots angebotenen Holding-Aktien erforderlich sei.*
2. *Es sei festzustellen, dass die Einführung der Holdingstruktur nicht der Mindestpreisregel untersteht.*
3. *Es sei festzustellen, dass die Gesuchstellerinnen ab der Veröffentlichung des Angebots eigene Aktien (d.h. BKW-Aktien und/oder Holding-Aktien) sowie Finanzinstrumente in eigenen Aktien ohne Verletzung des Gleichbehandlungsprinzips (und insbesondere der Best Price Rule) börslich gegen bar erwerben können.*
4. *Es seien den Gesuchstellerinnen die in der Begründung dargelegten Erleichterungen der Publikationspflicht zu gewähren.*
5. *Die zu erlassende Verfügung sei im Zeitpunkt der Veröffentlichung des Angebots in den elektronischen Medien zu veröffentlichen.*

E.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Luc Thévenoz (Präsident), Henry Peter und Thierry de Marignac gebildet.

—

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Verzicht auf Bewertung

[1] Nach Art. 24 Abs. 6 UEV hat bei einem Tauschangebot gegen Effekten, die nicht an einer Börse kotiert sind, der Prospekt eine Bewertung durch eine Prüfstelle der zum Tausch angebotenen Effekten zu enthalten. Von der Bewertungspflicht kann eine Ausnahme gewährt werden, wenn die Transparenz des Wertes der zum Umtausch angebotenen Effekten gewährleistet ist. Die Anleger müssen wissen, was sie für ihre Aktien beim Umtausch erhalten (zuletzt Verfügung 469/01 in Sachen *Schweizerische Rückversicherungs-Gesellschaft AG* vom 15. Februar 2011, Erw. 4; Verfügung 418/01 in Sachen *BB Medtech* vom 7. Juli 2009, Erw. 4.3).



[12] Entsprechend dem Zweck des Umtauschangebots, eine Holdingstruktur einzuführen, wird den Aktionären von BKW angeboten, ihre BKW-Aktien mit einem Umtauschverhältnis von 1:1 in (neue) BKW Holding-Aktien zu tauschen. Das eingetragene Aktienkapital von BKW Holding wird nach der Kapitalerhöhung zum Vollzug des Umtauschangebots gleich dem Aktienkapital von BKW sein. Die Aktiven und Passiven der beiden Gesellschaften werden auf konsolidierter Basis gleich bleiben und die (neuen) BKW Holding-Aktien werden die gleichen Stimm- und Vermögensrechte gewähren wie die (alten) BKW-Aktien. Vor diesem Hintergrund ist die Transparenz des Angebots auch ohne eine Bewertung der BKW Holding-Aktien gewährleistet und der Anbieterin kann eine Ausnahme von der Bewertungspflicht gewährt werden (vgl. Verfügung 469/01 in Sachen *Schweizerische Rückversicherungs-Gesellschaft AG* vom 15. Februar 2011, Erw. 4).

[13] Die Gesuchstellerinnen haben als alternative Vorgehensvariante erwogen, dass BKW 9.99 % eigene BKW-Aktien nicht in Holding-Aktien umtauscht, sondern lediglich als Agio in BKW Holding einbringt, also ohne dafür Holding-Aktien zu erhalten. Damit sollte gegebenenfalls vermieden werden, dass BKW bzw. BKW Holding mehr als 10 % eigene Aktien hält, falls künftig weitere eigene Aktien erworben werden. Bei dieser Variante würde jedoch das Aktienkapital von BKW Holding nach dem Vollzug nicht mit demjenigen von BKW übereinstimmen, weshalb sich die Ausnahme von der Bewertungspflicht nicht auf diese Variante bezieht. Sollten die Gesuchstellerinnen diese Variante weiterverfolgen, wäre hierfür ein gesondertes Ausnahmegesuch zu stellen und zusätzliche Abklärungen würden notwendig.

2. Keine Anwendbarkeit der Mindestpreisregeln

[14] Umfasst ein Angebot Beteiligungspapiere, deren Erwerb die Pflicht zur Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebots auslösen würde, so muss der Preis des Angebots den Bestimmungen über Pflichtangebote entsprechen (Art. 10 Abs. 5 UEV).

[15] Die Bestimmungen über den Mindestpreis sollen den Minderheitsaktionären einer kotierten Gesellschaft erlauben, ihre Aktien bei einem Kontrollwechsels zu einem fairen Preis zu veräussern. Bei einem Holding-Angebot geht es dagegen nicht um einen Kontrollwechsel, sondern nur (aber immerhin) um die Einführung einer Holding-Struktur. Die Anwendung der Bestimmungen zum Mindestpreis macht daher keinen Sinn, da die BKW Holding-Aktien dieselben Stimm- und Vermögensrechte verkörpern werden, wie die BKW-Aktien (vgl. Verfügung 469/02 in Sachen *Schweizerische Rückversicherungs-Gesellschaft AG* vom 25. März 2011, Erw. 6; Empfehlung 302/01 vom 12. Dezember 2006 in Sachen *ISOTIS SA*, Erw. 3; Empfehlung 141/01 vom 17. September 2002 in Sachen *Schweizerischen Lebensversicherungs- und Rentenanstalt*, Erw. 6).



3. Börsenkäufe und Best Price Rule

[6] BKW und BKW Holding möchten sich die Möglichkeit offenhalten, nach der Veröffentlichung des Holding-Angebots eigene Aktien börslich erwerben zu können, um sicherzustellen, dass BKW Holding nach Ablauf der Angebotsfrist, sicher aber innerhalb der drei Monatsfrist für die Einreichung eines Squeeze-out-Gesuchs im Sinn von Art. 33 BEHG über die notwendigen 98 % der Stimmrechte an BKW verfügt (vgl. Sachverhalt lit. C).

[7] Erwirbt ein Anbieter während der Frist gemäss Art. 10 UEV Beteiligungspapiere oder Finanzinstrumente, auf die sich das Angebot bezieht, gegen Barzahlung, so ist er verpflichtet, sämtlichen Angebotsempfängern Barzahlung anzubieten (UEK-Rundschreiben Nr. 4: Freiwillige öffentliche Tauschangebote vom 9. Februar 2009 [UEK-Rundschreiben Nr. 4]). Diese Regel ist eine Folge des Gleichbehandlungsprinzips von Art. 24 Abs. 2 BEHG, welches für das gesamte Übernahmerecht von zentraler Bedeutung ist.

[8] Ausnahmen zum UEK-Rundschreiben Nr. 4 können gewährt werden, sofern sie durch überwiegende Interessen gerechtfertigt sind (vgl. Art. 4 Abs. 1 UEV betr. Ausnahmen von Bestimmungen zur UEV). Überwiegenden Interessen sind z.B. gegeben, wenn sich die Anbieterin die Möglichkeiten offen halten muss, Mitarbeiterprogramme zu bedienen oder eine gewisse Liquidität der neuen Aktien zu gewährleisten (vgl. Verfügung 469/01 in Sachen *Schweizerische Rückversicherungsgesellschaft AG* vom 15. Februar 2011).

[9] Vorliegend geht es den Gesuchstellerinnen darum, eigene Aktien börslich gegen bar erwerben zu können, um die Erfolgsaussichten des Holding-Angebots zu erhöhen und insbesondere die Schwelle eines Squeeze-out im Sinne von Art. 33 BEHG leichter zu erreichen. Dies stellt jedoch kein ausreichendes Motiv dar, um eine Ausnahme zum Gleichbehandlungsprinzip zu rechtfertigen. Die durch den börslichen Erwerb zusätzlich geschaffene Nachfrage könnte zudem eine kurzzeitige Kurssteigerung bewirken und dazu führen, dass die Gesuchstellerinnen einen überhöhten Preis zahlen. Dies ginge zulasten der andienenden BKW-Aktionäre, da die BKW Holding-Aktien, welche sie zum Tausch erhalten, durch den entsprechenden Kapitalabfluss in ihrem Wert reduziert würden. Der Antrag ist daher abzuweisen und es ist den Gesuchstellerinnen zu untersagen, eigene Aktien (d.h. BKW-Aktien und/oder Holding-Aktien) sowie Finanzinstrumente in eigenen Aktien börslich gegen bar zu erwerben.

—

4. Erleichterung von Transparenz- und Publikationspflichten

[10] Die Gesuchstellerinnen beantragen Erleichterung von den Transparenz- und Publikationspflichten, welche teilweise den Angebotsprospekt und teilweise den Bericht des Verwaltungsrats betreffen:



- [11] a) Die Gesuchstellerinnen beantragen den Verzicht auf Angaben zum Kauf von BKW-Aktien in den letzten 12 Monaten vor der Veröffentlichung des Angebots (vgl. Art. 19 Abs. 1 g UEV).

Bei einem Holding-Angebot weisen die Tauschtitel dieselben Stimm- und Vermögensrechte auf wie die Titel der Zielgesellschaft. Käufe und Verkäufe des Anbieters beeinflussen daher den Wert beider Beteiligungspapiere gleichermassen, weshalb die entsprechenden Informationen für die Angebotsempfänger nicht relevant sind. Gemäss Praxis der Übernahmekommission kann daher bei Holding-Angeboten eine entsprechende Ausnahme gewährt werden (Empfehlung 302/01 vom 12. Dezember 2006 in Sachen *ISOTIS SA*, Erw. 5; weitere Nachweise bei Gericke/Wiedmer, Kommentar Übernahmeverordnung, Rn 28 zu Art. 19). Die diesbezüglich beantragte Erleichterung kann daher gewährt werden.

- [12] b) Die Gesuchstellerinnen beantragen sodann den Verzicht auf eine Darstellung des Kursverlaufs der letzten drei Jahre der BKW Holding-Aktien (vgl. Art. 24 Abs. 2 lit. f UEV).

Da die zum Tausch angebotenen BKW Holding-Aktien erst im Verlaufe des Jahres 2011 geschaffen und erst nach dem Vollzug des Angebots kotiert werden, ist eine Darstellung des Kursverlaufs der letzten drei Jahre nicht möglich, weshalb die Pflicht zur Darstellung des Kursverlaufs der letzten drei Jahre ohne Weiteres entfällt.

- [13] c) Weiter beantragen die Gesuchstellerinnen den Verzicht auf eine Veröffentlichung der letzten drei Abschlüsse der Anbieterin (vgl. Art. 24 Abs. 3 UEV).

Da BKW-Holding erst per 28. Februar 2011 gegründet wurde, verfügt sie zurzeit über keinen Abschluss. Die Pflicht zur Veröffentlichung der letzten drei Abschlüsse entfällt daher ebenfalls ohne Weiteres.

- [14] d) Die Zielgesellschaft beansprucht eine Ausnahme von der Pflicht, im Bericht des Verwaltungsrats Angaben über wesentliche Änderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten zu machen, die seit der Veröffentlichung des letzten Jahres- oder Zwischenabschlusses eingetreten sind, oder zu bestätigen, dass keine solchen Änderungen eingetreten sind (vgl. Art. 30 Abs. 1 UEV i.V.m. Art. 24 Abs. 4 UEV).

Analog zu Art. 24 Abs. 4 UEV hat der Verwaltungsrat gestützt auf Art. 30 Abs. 1 UEV in seinem Bericht Angaben über wesentliche Änderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten zu machen, die seit der letzten Veröffentlichung eines Jahres- bzw. Zwischenberichts eingetreten sind (statt vieler Empfehlung 243/09 vom 31. August 2005 in Sachen *Leica Geosystems Holdings AG*, Erw. 1.2.2.3; weitere Nachweise bei Gericke/Wiedmer, Kommentar Übernahmeverordnung, Rn 23 zu Art. 30). Diese Angaben sind für die Aktionäre von Interesse, um sich rasch über die jüngste Entwicklung der Zielgesellschaft ins Bild zu setzen. Die Gewährung einer diesbezüglichen Ausnahme ist daher nicht gerechtfertigt.



[15] e) Schliesslich beantragen die Gesuchstellerinnen den Verzicht auf die Erstellung eines Zwischenabschlusses der Zielgesellschaft, falls zwischen dem Bilanzstichtag des letzten veröffentlichten Jahres- oder Zwischenabschlusses der Zielgesellschaft und dem Ende der Angebotsfrist mehr als sechs Monate liegen.

Falls zwischen dem Bilanzstichtag des letzten publizierten Jahres- oder Zwischenabschlusses und dem Ende der Angebotsfrist mehr als sechs Monate vergangen sind, hat die Zielgesellschaft gemäss Praxis der Übernahmekommission einen aktuellen Zwischenabschluss zu erstellen (statt vieler Verfügung 411/01 vom 19. Juni 2009 in Sachen *Métraux Services SA*, Erw. 6.1). Bei einem Holding-Angebot ist eine solche, zusätzlichen Veröffentlichung nicht im gleichen Masse notwendig wie bei einem auf einen Kontrollenerwerb abzielenden Angebot. Die gemäss den einschlägigen Reglementen der Börse zu erstellenden Abschlüsse und die Ad-hoc Publizitätsvorschriften sowie die Angaben des Verwaltungsrats gemäss Ziff. 4 lit. d sind in diesem Fall eine ausreichende Informationsgrundlage für die Aktionäre. Die diesbezüglich beantragte Erleichterung kann daher gewährt werden.

—

5. Publikation

[16] In Gutheissung des Antrags 5 wird die vorliegende Verfügung am Tag der Publikation des Angebots auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht (Art. 33a BEHG i.V.m. Art. 65 Abs. 1 UEV).

—

6. Gebühr

[17] In Anwendung von Art. 23 Abs. 5 BEHG und Art. 69 Abs. 6 UEV ist für die Behandlung des vorliegenden Gesuchs eine Gebühr zulasten der Gesuchstellerinnen zu erheben. Unter Berücksichtigung des Umfangs und der Schwierigkeit des vorliegenden Falles ist die Gebühr auf CHF 40'000 festzusetzen. Die Gesuchstellerinnen haften hierfür solidarisch.

[18] Falls die Anbieterin, wie beabsichtigt, das Holding-Angebot unterbreitet, wird die Übernahmekommission diese Gebühr von der Gebühr für die Prüfung des Angebots in Abzug bringen (Art. 69 Abs. 6 UEV).

—



Die Übernahmekommission verfügt:

1. BKW Projektentwicklung AG wird eine Ausnahme von der Pflicht gewährt, die im Rahmen des Umtauschangebots angebotenen Aktien von BKW Projektentwicklung AG zu bewerten.
2. Es wird festgestellt, dass die Vorschriften zum Mindestpreis auf das öffentliche Umtauschangebot von BKW Projektentwicklung AG an die Aktionäre der BKW FMB Energie AG keine Anwendung finden.
3. BKW Projektentwicklung AG und BKW FMB Energie AG dürfen ab der Veröffentlichung des Angebots keine eigenen Aktien (d.h. BKW-Aktien und/oder Holding-Aktien) oder Finanzinstrumente in eigenen Aktien gegen bar erwerben.
4. BKW FMB Energie AG und BKW Projektentwicklung AG werden die beantragten Erleichterungen bezüglich Publikationspflichten gewährt bzw. deren Nichtbestehen festgestellt, mit Ausnahme der Angaben über wesentliche Änderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten im Bericht des Verwaltungsrats.
5. Diese Verfügung wird am Tag der Publikation des Angebots auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
6. Die Gebühr zu Lasten von BKW FMB Energie AG und BKW Projektentwicklung AG beträgt CHF 40'000. BKW FMB Energie AG und BKW Projektentwicklung AG haften hierfür solidarisch.

Der Präsident:

Prof. Luc Thévenoz

—

Diese Verfügung geht an die Parteien:

- BKW FMB Energie AG und BKW Projektentwicklung AG, beide vertreten durch Dr. Beat Brechbühl und Dr. Christian Witschi, Kellerhals Anwälte.

Rechtsmittelbelehrung:

Beschwerde (Art. 33c des Börsengesetzes, SR 954.1):

Gegen diese Verfügung kann innerhalb von fünf Börsentagen Beschwerde bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA), Einsteinstrasse 2, CH-3003 Bern erhoben werden. Die Frist beginnt am ersten Börsentag nach Eröffnung der Verfügung per Telefax oder auf elektronischem



Weg zu laufen. Die Beschwerde hat den Erfordernissen von Art. 33c Abs. 2 BEHG und Art. 52 VwVG zu genügen.

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

Ein Aktionär, welcher eine Beteiligung von mindestens 2 Prozent der Stimmrechte an der Zielgesellschaft, ob ausübbar oder nicht, nachweist (qualifizierter Aktionär, Art. 56 UEV) und am Verfahren bisher nicht teilgenommen hat, kann gegen die vorliegende Verfügung Einsprache erheben.

Die Einsprache ist bei der Übernahmekommission (Selnastrasse 30, Postfach, CH - 8021 Zürich, counsel@takeover.ch, Telefax: +41 58 499 22 91) innerhalb von fünf Börsentagen nach der Veröffentlichung der Verfügung einzureichen. Die Frist beginnt am ersten Börsentag nach der Veröffentlichung zu laufen.

Die Einsprache muss einen Antrag und eine summarische Begründung sowie den Nachweis der Beteiligung gemäss Art. 56 UEV enthalten.