



Verfügung 434/01

vom 13. November 2009

Gesuch von **Zürcher Kantonalbank, Thurgauer Kantonalbank, Reichmuth & Co., NEBAG, Markus Eberle** und **Baryon AG** betreffend Angebotspflicht bezüglich **Thurella AG**

Sachverhalt:

A.

Thurella AG (**Thurella** oder **Zielgesellschaft**) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Egnach. Das Aktienkapital beträgt CHF 9'571'900 und ist eingeteilt in 95'719 Namenaktien mit einem Nennwert von CHF 100 (**Thurella-Aktien**). Die Thurella-Aktien sind an der BX Berne eXchange (**BX**) kotiert. Thurella hat ausserdem eine an der BX kotierte Wandelanleihe in der maximalen Höhe von CHF 24'480'000 ausstehend, eingeteilt in Obligationen mit einem Nennwert von CHF 6'800 (**Thurella-Obligationen**). Zurzeit enthalten die Statuten von Thurella eine Vinkulierungsbestimmung, wonach der Verwaltungsrat die Eintragung ins Aktienbuch verweigern kann, wenn der Aktienbesitz eines Aktionärs direkt oder indirekt mehr als 3% des Aktienkapitals beträgt (Art. 6 der Statuten). Davon hat der Verwaltungsrat Gebrauch gemacht. Im Rahmen der geplanten Kapitalerhöhung (vgl. dazu unten Sachverhalt lit. C) sollen die Statuten geändert und die Vinkulierung abgeschafft werden. Das Aktionariat von Thurella ist gestreut; per 21. Oktober 2009 sind die wichtigsten Aktionäre NEBAG mit 5'159 Thurella-Aktien (5.39%) sowie Reichmuth & Co Investmentfonds AG über den Investmentfonds Reichmuth Pilatus (**Reichmuth Pilatus**) mit 5'994 Thurella-Aktien (6.26 %). Als Folge der Vinkulierung können diese beiden Aktionäre zurzeit jedoch nur je 3% der Stimmen ausüben.

B.

Zürcher Kantonalbank (**Zürcher Kantonalbank** oder **Gesuchstellerin 1**) und Thurgauer Kantonalbank (**Thurgauer Kantonalbank** oder **Gesuchstellerin 2**) sind Geschäftsbanken, die mit Thurella Kreditbeziehungen haben. Reichmuth & Co. (**Reichmuth & Co.** oder **Gesuchstellerin 3**) ist eine Privatbank und – ebenso wie Reichmuth & Co Investmentfonds AG – eine 100%ige Tochtergesellschaft der Reichmuth & Co Holding AG. Reichmuth & Co Investmentfonds AG ist über Reichmuth Pilatus als bedeutender Aktionär mit der Zielgesellschaft verbunden (siehe Sachverhalt lit. A). NEBAG (**NEBAG** oder **Gesuchstellerin 4**) ist eine bedeutende Aktionärin von Thurella (vgl. Sachverhalt lit. A). Herr Markus Eberle (**Herr Eberle** oder **Gesuchsteller 5**) hält gemäss Offenlegungsmeldung vom 12. Juli 2007 20% der Stimmrechte an NEBAG und ist Verwaltungsrat dieser Gesellschaft. Baryon AG (**Baryon** oder **Gesuchstellerin 6**) schliesslich ist eine Gesellschaft, welche Unternehmensberatung, Vermögensverwaltung und Steuerberatung anbietet. In diesem Zusammenhang stellt Baryon NEBAG das Domizil zur Verfügung. Mit Ausnahme dessen, dass Herr Martin Wipfli zugleich geschäftsführender Partner bei Baryon als auch Verwaltungsratspräsident von NEBAG ist, sind die Gesuchsteller 4-6 nicht miteinander verbunden; es bestehen auch keine Kreuzbeteiligungen. Von den Gesuchstellern ist gegenwärtig nur NEBAG



Aktionärin von Thurella. NEBAG verfügt zudem über 712 Thurella-Obligationen, Reichmuth & Co. über 287 Thurella-Obligationen.

C.

Thurella befindet sich zurzeit in finanziellen Schwierigkeiten. Der Verwaltungsrat von Thurella hat daher verschiedene Massnahmen beschlossen, um die Eigenkapitalbasis und die Liquidität nachhaltig zu verbessern. Hierfür soll u.a. an der Generalversammlung vom 19. November 2009 zunächst eine Kapitalherabsetzung mittels Reduktion des Nennwerts der Thurella-Aktien von CHF 100 auf CHF 50 erfolgen. Der sich daraus ergebende Differenzbetrag von CHF 4'785'950 wird für die Bildung von Reserven verwendet. Sodann soll beschlossen werden, das Aktienkapital um maximal 531'957 Thurella-Aktien mit einem Nennwert von CHF 50 zu erhöhen. Eine Tranche A von 287'157 Thurella-Aktien soll den bisherigen Aktionären zu CHF 69.65 je Thurella-Aktie angeboten werden, wodurch der Zielgesellschaft rund CHF 20 Mio. zufließen sollen. Eine Tranche B von maximal 244'800 Thurella-Aktien wird den Obligationären angeboten, welche die Gelegenheit erhalten sollen, ihre Thurella-Obligationen vorzeitig und freiwillig in Aktienkapital zu wandeln (vorgesehenes Wandelverhältnis: 65-68 Thurella-Aktien mit einem Nennwert von CHF 50 für eine Thurella-Obligation mit einem Nennwert von CHF 6'800). Die Bezugsfrist für Aktionäre und Obligationäre wird voraussichtlich vom 25. November 2009 bis zum 3. Dezember 2009 dauern; die Bezugsrechte sind voraussichtlich vom 25. November 2009 bis zum 2. Dezember 2009 an der BX handelbar. Die Kotierung der neuen Thurella-Aktien an der BX ist für den 10. Dezember 2009 vorgesehen. Die Berner Kantonalbank (**BEKB**) wird 287'157 neu ausgegebene Thurella-Aktien (Tranche A) zum Nominalwert fest übernehmen und anschliessend an die zeichnenden Aktionäre weiterveräussern. Die von den Obligationären bezogenen Thurella-Aktien (Tranche B) wird BEKB treuhänderisch, d.h. namens und im Auftrag der Obligationäre zeichnen bzw. mit deren Thurella-Obligationen verrechnen.

D.

Um das Ziel von CHF 20 Mio. Mittelzufluss zu erreichen, haben sich die Gesuchsteller im untenstehenden Umfang gemäss Übernahmevereinbarung vom 21. Oktober 2009 (**Übernahmevereinbarung**) verpflichtet, Thurella-Aktien zum Emissionspreis (vgl. Sachverhalt lit. C) in folgendem Maximalumfang zu übernehmen für den Fall, dass die bisherigen Aktionäre ihre Bezugsrechte nicht oder nicht in vollen Umfang ausüben:

Zürcher Kantonalbank	Aktien im Gegenwert von max. CHF 4.4 Mio.
Thurgauer Kantonalbank	Aktien im Gegenwert von max. CHF 4.4 Mio.
Reichmuth & Co.	Aktien im Gegenwert von max. CHF 3.0 Mio.
NEBAG	Aktien im Gegenwert von max. CHF 3.5 Mio.
Herr Eberle	Aktien im Gegenwert von max. CHF 3.5 Mio.
Baryon	Aktien im Gegenwert von max. CHF 1.2 Mio.



Für den (unwahrscheinlichen) Extremfall, dass kein einziger Aktionär seine Bezugsrechte ausüben (mit Ausnahme der Parteien der Übernahmevereinbarung) und kein einziger Obligationär ausser NEBAG und Reichmuth & Co. seine Thurella-Obligationen in Aktien umwandeln wird, würde sich die Aktionärsstruktur von Thurella nach der Kapitalerhöhung aufgrund der Übernahmevereinbarung wie folgt präsentieren:

Zürcher Kantonalbank	14%
Thurgauer Kantonalbank	14%
Reichmuth & Co. und Reichmuth Pilatus	15.2 %
NEBAG	23%
Herr Eberle	11%
Baryon	3.8%

E.

Mit Datum vom 29. Oktober 2009 reichten die Gesuchsteller ein Gesuch (**Gesuch**) mit folgenden Anträgen ein:

- „1. *Es sei festzustellen, dass die vorgesehene Transaktion für die Gesuchstellenden keine Angebotspflicht hinsichtlich der Aktien der Thurella AG auslöst.*
2. *Eventualiter sei den Gesuchstellenden für die vorgesehene Transaktion eine Ausnahme von der Angebotspflicht im Sinne von Art. 32 Abs. 2 Bst. e BEHG zu gewähren.*
3. *Subeventualiter sei den Gesuchstellenden für die vorgesehene Transaktion eine Ausnahme von der Angebotspflicht im Sinne von Art. 32 Abs. 2 Bst. c BEHG bis am 10. August 2010 zu gewähren.“*

Das Gesuch wurde mit Eingabe vom 12. November 2009 ergänzt.

F.

Der Entwurf der Stellungnahme des Verwaltungsrats von Thurella wurde der Übernahmekommission vor der Publikation zur Prüfung eingereicht.

G.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Herrn Walter Knabenhans (Vorsitzender), Herrn Raymund Breu und Frau Regina Kiener gebildet.

—



Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Pflichtangebot und Handeln in gemeinsamer Absprache

1.1 Allgemein

[1] Gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG muss ein öffentliches Übernahmeangebot unterbreiten, wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Beteiligungspapiere erwirbt und damit zusammen mit den Papieren, die er bereits besitzt, den Grenzwert von 33 ⅓% der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, einer Zielgesellschaft überschreitet.

[2] Für die Beurteilung, ob eine gemeinsame Absprache mit Dritten vorliegt, gilt Art. 10 Abs. 1 und 2 BEHV-FINMA sinngemäss. Entscheidend ist, dass die Absprache „im Hinblick auf die Beherrschung“ erfolgt (Art. 31 BEHV-FINMA). Hierfür sind jeweils die gesamten Umstände und Abreden zu würdigen. Gewichtige Elemente einer Beherrschung sind etwa Abreden über die Ausübung des Stimmrechts, Absprachen über die Zusammensetzung des Verwaltungsrats sowie die gemeinsame Festlegung einer Strategie für die Zielgesellschaft (vgl. Karl Hofstetter/Evelyn Heuberger, BSK BEHG, 2. Aufl. 2007, Art. 32 N 46 und 49).

1.2 Keine individuelle Überschreitung des Grenzwertes durch die Gesuchsteller

[3] Selbst für den Extremfall, dass kein einziger Aktionär seine Bezugsrechte ausüben und kein einziger Obligationär seine Thurella-Obligationen in Thurella-Aktien umwandeln wird, würde keiner der Gesuchsteller nach der Kapitalerhöhung für sich alleine die Schwelle von 33 ⅓% der Stimmrechte an der Zielgesellschaft überschreiten (vgl. Sachverhalt lit. D).

1.3 Keine Gruppe im Hinblick auf die Beherrschung von Thurella

[4] Gemäss Übernahmevereinbarung verpflichten sich die Gesuchsteller für den Fall, dass die bisherigen Aktionäre ihre Bezugsrechte nicht oder nicht in vollen Umfang ausüben, in einem bestimmten Umfang Thurella-Aktien zu übernehmen (vgl. Sachverhalt lit. D). Dadurch soll das Zustandekommen der Kapitalerhöhung abgesichert werden.

[5] Die Übernahmevereinbarung bezweckt, nur (aber immerhin), die Eigenkapitalbasis von Thurella zu verstärken und damit deren langfristiges Gedeihen zu sichern. Sie hat weder die Ausübung von Stimmrechten zum Gegenstand noch bewirkt sie auf andere Weise eine Abstimmung der Verhaltensweisen mit Blick auf die Beherrschung von Thurella. In der Präambel der Übernahmevereinbarung wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass keine Absprache im Hinblick auf die Beherrschung der Gesellschaft erfolge, noch hätten die Parteien die Absicht und die konkrete Möglichkeit, auf die Führung und Realisierung einer gemeinsamen Kontrolle Einfluss zu nehmen.



[6] Auch die übrigen Umstände lassen nicht auf das Bestehen einer Absprache mit Blick auf die Beherrschung schliessen. Im Gegenteil: Die Gesuchsteller verfolgen keine gemeinsame Strategie bezüglich Thurella. Vielmehr hat jeder Gesuchsteller seine eigenen Interessen. Die Gesuchsteller 1 und 2 sind primär daran interessiert, die Rückzahlung ihrer Kredite zu sichern. Reichmuth & Co. ist daran interessiert, dass die Thurella-Beteiligung von Reichmuth Pilatus ihren Wert erhält. Dasselbe gilt für NEBAG in Bezug auf ihre Beteiligung. Herr Eberle und Baryon erachten die Beteiligung als eine Investitionsgelegenheit. Der zeitliche Horizont der Anlage ist unterschiedlich und jeder Gesuchsteller kann frei über seine Aktien verfügen. Entsprechend haben die Gesuchsteller keine eigenen Vertreter im Verwaltungsrat von Thurella und stellen auch keine entsprechende Forderung. Der Verwaltungsrat ist unabhängig und wird unabhängig bleiben.

[7] Zwischen den Gesuchstellern 4 bis 6 bestehen überdies gewisse (Geschäfts-)Beziehungen. Herr Eberle hält 20% der Stimmrechte an NEBAG und ist Verwaltungsrat dieser Gesellschaft. Baryon stellt NEBAG das Domizil zur Verfügung. Zudem ist Herr Martin Wipfli geschäftsführender Partner bei Baryon und Verwaltungsratspräsident von NEBAG (vgl. Sachverhalt lit. B). Es stellt sich die Frage, ob die Gesuchsteller 4 bis 6 aufgrund dieser Beziehungen als Gruppe zu qualifizieren sind. Im Extremfall würden die Gesuchsteller 4 bis 6 zusammen nach der Kapitalerhöhung aufgrund der Übernahmevereinbarung maximal 37.8% der Stimmrechte an Thurella halten (vgl. Sachverhalt lit. D). Dieser Extremfall kann nach Angaben der Gesuchsteller jedoch praktisch ausgeschlossen werden, da der Verwaltungsrat von Thurella im Vorfeld der Kapitalerhöhung bei diversen grösseren Aktionären vorsondierte und sich abzeichnet, dass mindestens 50% der Aktionäre ihr Bezugsrecht ausüben werden. Auch stehen die Chancen gut, dass ungefähr 50% der Obligationäre wandeln werden. Im Fall eines solchen (realistischen) Szenarios werden sich daher die Anteile der Gesuchsteller gegenüber dem Extremfall voraussichtlich ungefähr halbieren. Bei dieser Ausgangslage kann die Frage offen bleiben, ob die Gesuchsteller 4 bis 6 eine Gruppe bilden, da nicht damit zu rechnen ist, dass sie nach der Transaktion zusammen mehr als 33 ⅓% der Stimmrechte halten werden. Sollte dies wider Erwarten dennoch der Fall sein, wäre die Gruppenfrage erneut zu prüfen. Zu diesem Zweck haben die Gesuchsteller 4 bis 6 nach Abschluss der Transaktion der Übernahmekommission ihre Beteiligung an Thurella mitzuteilen.

[8] Nach Gesagtem ist die Übernahmevereinbarung nicht als Vertrag im Hinblick auf die Beherrschung von Thurella zu qualifizieren. Soweit ersichtlich bestehen auch keine anderen derartigen Absprachen.

1.4 Keine Angebotspflicht der Gesuchsteller

[9] Als Ergebnis ist festzustellen, dass die geplante Transaktion bzw. der im Extremfall maximal resultierende Aktienerwerb für die Gesuchsteller weder einzeln noch als Gruppe eine Angebotspflicht nach Art. 32 Abs. 1 BEHG auslösen würde. Antrag Ziff. 1 der Gesuchsteller (vgl. Sachverhalt lit. E) ist somit gutzuheissen. Die Eventualanträge werden damit hinfällig.

—

—
—



2. Stellungnahme des Verwaltungsrats

[10] Der Verwaltungsrat einer (potentiellen) Zielgesellschaft hat im Verfahren betreffend Angebotspflicht eine Stellungnahme abzugeben (Art. 61 Abs. 1 UEV). Die Stellungnahme hat die Überlegungen und die Argumentation des Verwaltungsrats zu enthalten, die ihn bewogen haben, das Gesuch zu unterstützen oder abzulehnen. Zudem sind allfällige Interessenskonflikte des Verwaltungsrats und allfällige in diesem Zusammenhang getroffene Massnahmen offenzulegen.

[11] Der Entwurf der Stellungnahme des Verwaltungsrats von Thurella wurde der Übernahmekommission zur Prüfung unterbreitet. Die Stellungnahme erfüllt die erwähnten Anforderungen. Der Verwaltungsrat unterstützt das Gesuch. Die vom Verwaltungsrat unterzeichnete Stellungnahme ist der Übernahmekommission vor der Publikation einzureichen.

—

3. Publikation

[12] Stellt die Übernahmekommission fest, dass keine Angebotspflicht besteht, oder gewährt sie eine Ausnahme, so ist die Zielgesellschaft verpflichtet, die Veröffentlichung gemäss Art. 61 Abs. 3 bis 6 UEV vorzunehmen. Die Veröffentlichung hat am 18. November 2009 zu erfolgen. Die vorliegende Verfügung wird gleichentags auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht (Art. 33a Abs. 1 BEHG).

—

4. Gebühr

[13] Gemäss Art. 69 Abs. 6 UEV wird für die Prüfung von Gesuchen betreffend Angebotspflicht eine Gebühr erhoben. Vorliegend wird zulasten der Gesuchsteller 1-6 eine Gebühr von CHF 20'000 erhoben, unter solidarischer Haftung.

—



Die Übernahmekommission verfügt:

1. Es wird festgestellt, dass die geplante Transaktion für die Zürcher Kantonalbank, Thurgauer Kantonalbank, Reichmuth & Co., NEBAG, Herrn Markus Eberle und Baryon AG weder einzeln noch als Gruppe eine Angebotspflicht auslöst.
2. NEBAG, Herr Markus Eberle und Baryon AG haben der Übernahmekommission nach Abschluss der Transaktion mitzuteilen, welche Beteiligung sie an Thurella AG halten.
3. Der Verwaltungsrat von Thurella AG hat seine Stellungnahme am 18. November 2009 zu veröffentlichen. Die vom Verwaltungsrat unterzeichnete Stellungnahme ist der Übernahmekommission vor der Publikation einzureichen.
4. Diese Verfügung wird am 18. November 2009 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
5. Die Gebühr zu Lasten der Gesuchsteller beträgt CHF 20'000, unter solidarischer Haftung.

Der Vorsitzende:

Walter Knabenhans
—

Diese Verfügung geht an die Parteien:

- Zürcher Kantonalbank, Thurgauer Kantonalbank, Reichmuth & Co., NEBAG, Herr Markus Eberle und Baryon AG (alle vertreten durch Dr. Beat Brechbühl und Dr. Daniel Emch, Kellerhals Anwälte);
- Thurella AG (vertreten durch Dr. Beat Brechbühl und Dr. Daniel Emch, Kellerhals Anwälte).

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

Gegen diese Verfügung kann innerhalb von fünf Börsentagen Beschwerde bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA), Schwanengasse 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), kann gegen die vorliegende Verfügung Einsprache erheben.

Die Einsprache ist bei der Übernahmekommission (Selnaustrasse 30, Postfach, CH - 8021 Zürich, info@takeover.ch, Telefax: +41 58 854 22 91) innerhalb von fünf Börsentagen nach der Veröffentlichung der Stellungnahme des Verwaltungsrates 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.

—