



## Verfügung 521/01

vom 13. November 2012

### Gesuch vom Kanton Graubünden und von Axpo Trading AG betreffend die Feststellung des (Nicht-)Bestehens einer Angebotspflicht bzw. Gewährung einer Ausnahme bezüglich Repower AG

#### Sachverhalt:

##### A.

Repower AG (**Repower**; vormals Kraftwerke Brusio AG und Rätia Energie AG), gegründet am 24. Juni 1904, ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Brusio GR. Der Hauptsitz von Repower befindet sich in Poschiavo GR. Repower ist tätig in der Erzeugung, Übertragung, Abgabe und im Handel mit elektrischer Energie. Sie verfügt über ein Aktienkapital von CHF 2'783'115, eingeteilt in 2'783'115 Inhaberaktien zu je CHF 1 (**Repower-Aktien**), sowie über ein Partizipationskapital von CHF 625'000, eingeteilt in 625'000 Inhaber-Partizipationsscheine zu je CHF 1 (**Repower-PS**). Die Repower-Aktien und die Repower-PS sind an der SIX Swiss Exchange AG (**SIX**) gemäss Main Standard kotiert (SIX: Repower-Aktien: REPI; Repower-PS: REPP). Die Statuten von Repower enthalten weder ein Opting out, noch eine Opting up-Klausel.

##### B.

Hauptaktionär von Repower ist eine Aktionärsgruppe (**Repower-Gruppe**), welche insgesamt 92 % der Repower-Aktien und Stimmrechte hält. Die Repower-Gruppe besteht aus dem Kanton Graubünden mit 46 %, Alpiq AG (**Alpiq**) mit 24.6 % und Axpo Trading AG (**Axpo**; vormals EGL AG) mit 21.4 % der Repower-Aktien und Stimmrechte. Die restlichen 8 % der Repower-Aktien und Stimmrechte befinden sich im Publikumsbesitz. Repower selber hält 12'156 eigene Repower-Aktien. Die Repower-Gruppe hält keine Repower-PS. Repower hält 4'107 eigene Repower-PS.

##### C.

Die Mitglieder der Repower-Gruppe haben am 1. Juni 1993 einen Aktionärbindungsvertrag (**ABV 1993**) abgeschlossen. Der ABV 1993 wurde am 2. Dezember 1999 durch einen neuen, auf unbestimmte Dauer geltenden Aktionärbindungsvertrag (**ABV 1999**) ersetzt, welcher am 20. Februar 2002 ergänzt wurde. Der ABV 1999 statuiert, dass Repower ein selbständiges, privatwirtschaftliches und nach betriebswirtschaftlichen Grundsätzen geführtes bündnerisches Unternehmen bleiben muss. Ferner enthält der ABV 1999 Übertragungsbeschränkungen betreffend die Repower-Aktien für die Vertragsparteien (Vorhand- und Vorkaufsrechte) sowie Bestimmungen über die Corporate Governance (Zusammensetzung des Verwaltungsrats, einvernehmliche und konstruktive Zusammenarbeit zwischen der Privatwirtschaft und der öffentlichen Hand, einvernehmliche und einstimmige Beschlussfassung in wichtigen Angelegenheiten).



#### D.

Alpiq hat im Zuge eines bis Ende 2012 umzusetzenden Restrukturierungsprogramms mit Schreiben vom 10. August 2012 den beiden anderen Vertragsparteien aufgrund des eingeräumten Vorhandrechts gemäss Art. 9 ABV 1999 ihre gesamte Beteiligung von 24.6 % an Repower zum Kauf angeboten. Am 27. bzw. 28. September 2012 hat die Repower-Gruppe eine Absichtserklärung abgeschlossen, welche im Wesentlichen die Modalitäten einer Übernahme der Beteiligung von Alpiq an Repower durch den Kanton Graubünden und Axpo mittels eines geplanten Aktienkaufvertrages regelt (**Absichtserklärung**). Das Recht zur Ausübung des Vorhandrechts wurde zunächst bis zum 12. Oktober 2012 gewährt und später bis zum 30. November 2012 einvernehmlich und einmalig verlängert. Der Kanton Graubünden und Axpo beabsichtigen, die übernommene Beteiligung von Alpiq an Repower nicht permanent zu halten, sondern kurz- bis mittelfristig an einen neuen, geeigneten strategischen Partner im Umfang von mindestens 15.6 % und maximal 21.4 % der Repower-Aktien und Stimmrechte zu übertragen.

#### E.

In einem ersten Transaktionsschritt („**Übergangsstruktur**“) soll zwischen dem Kanton Graubünden und Axpo einerseits und Alpiq andererseits ein Aktienkaufvertrag betreffend den Erwerb der Beteiligung von Alpiq an Repower abgeschlossen werden, worin sich der Kanton Graubünden und Axpo verpflichten, die Beteiligung von Alpiq an Repower von 24.6 % der Repower-Aktien und Stimmrechte je zur Hälfte, d.h. zu je 12.3 %, zu kaufen. Da der ABV 1999 bei Vollzug des Aktienkaufvertrags wegen des Ausscheidens von Alpiq sofort dahinfallen würde, beabsichtigen der Kanton Graubünden und Axpo gleichzeitig mit dem Vollzug des Aktienkaufvertrags erneut einen auf unbestimmte Dauer geltenden Aktionärbindungsvertrag („**ABV Übergangsstruktur**“) abzuschliessen, wobei dessen Inhalt im Wesentlichen dem ABV 1999 entsprechen soll. Die drei bisherigen Alpiq-Verwaltungsratssitze sollen durch unabhängige Verwaltungsratsmitglieder ersetzt werden.

#### F.

In einem zweiten Transaktionsschritt („**Zielstruktur**“) beabsichtigen der Kanton Graubünden und Axpo, mindestens 15.6 % und maximal 21.4 % der von der Alpiq erworbenen Repower-Aktien und Stimmrechte an einen geeigneten strategischen Investor zu verkaufen. Der Kanton Graubünden plant, von den erworbenen 12.3 % der Repower-Aktien und Stimmrechte bis zu 3 % permanent in den eigenen Bestand zu übernehmen. Weitere bis zu 6 % sollen in ein noch näher zu bestimmendes, separates Gefäss eingebracht werden, an welchem die Bündner Gemeinden wesentlich beteiligt sein sollen („**Gemeindebeteiligungs-Gesellschaft**“). Die übrigen mindestens 3.3 %, welche der Kanton Graubünden von Alpiq erworben hat, sollen zusammen mit der gesamten von Axpo erworbenen Beteiligung von 12.3 %, insgesamt also mindestens 15.6 % der Repower-Aktien und Stimmrechte, an einen Ersatzaktionär veräussert werden. Je nach Wunsch, soll der Ersatzaktionär aber maximal eine gleich grosse Beteiligung an Repower wie Axpo erhalten, also maximal 21.4 % der Repower-Aktien und Stimmrechte. Beim Vollzug des Aktienkaufvertrags mit einem Ersatzaktionär ist geplant, ihm zusammen mit dem Kanton Graubünden und Axpo in einen neuen Aktionärbindungsvertrag („**ABV Zielstruktur**“) einzubinden,



der inhaltlich im Wesentlichen dem ABV 1999 und dem geplanten ABV „Übergangsstruktur“ entsprechen soll.

#### G.

Zusammengefasst sind für die Übergangs- und Zielstruktur folgende Beteiligungsverhältnisse geplant:

Aktionäre	Heutige Struktur	Übergangsstruktur	Zielstruktur
Kanton Graubünden	46.0 %	58.3 %	max. 55.0 %
Alpiq	24.6 %	---	---
Axpo	21.4 %	33.7 %	max. 21.4 %
Ersatzaktionär	---	---	15.6 % bis 21.4 %
Publikum	8.0 %	8.0 %	8.0 %

#### H.

Mit Gesuch vom 30. Oktober 2012 stellten der Kanton Graubünden und Axpo (zusammen die **Gesuchsteller**) folgende Anträge:

- „1. (a) Es sei festzustellen, dass (i) der Vollzug des geplanten Aktienkaufvertrags zwischen der Verkäuferin Alpiq AG und den Käufern Kanton Graubünden und Axpo sowie (ii) der gleichzeitige Abschluss des Aktionärbindungsvertrags "Übergangsstruktur" zwischen den verbleibenden Gruppenmitgliedern Kanton Graubünden und Axpo für letztere als Gruppe i.S.v. Art. 31 BEHV-FINMA keine Angebotspflicht gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG für alle sich im Publikum befindlichen Inhaberaktien und Partizipationsscheine der Repower auslöst.
1. (b) Eventualiter: Es sei dem Kanton Graubünden und Axpo mit Vollzug des geplanten Aktienkaufvertrags und Abschluss des Aktionärbindungsvertrags "Übergangsstruktur" als Gruppe i.S.v. Art. 31 BEHV-FINMA eine Ausnahme i.S.v. Art. 32 Abs. 2 BEHG von der Angebotspflicht gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG für alle sich im Publikum befindlichen Inhaberaktien und Partizipationsscheine der Repower zu gewähren.
1. (c) Es sei dem Kanton Graubünden und Axpo mit Vollzug des geplanten Aktienkaufvertrags und Abschluss des Aktionärbindungsvertrags "Übergangsstruktur" je individuell eine Ausnahme im Sinne von Art. 32 Abs. 2 BEHG von der Angebotspflicht gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG für alle sich im Publikum befindlichen Inhaberaktien und Partizipationsscheine der Repower zu gewähren.
2. (a) Es sei festzustellen, dass (i) der nach Abschluss der Transaktion gemäss vorstehendem Antrag 1 (Transaktionsschritt 1) mittelfristig angestrebte Vollzug eines Aktienkaufvertrags zwischen den Verkäufern Kanton Graubünden und Axpo sowie einem strategischen Käufer ("Ersatzaktionär") im Umfang von mindestens 15.6% (bis maximal 21.4%) der Repower-Aktien, bei welchem der Kanton Graubünden mindestens 3.3% und Axpo mindestens 12.3% der Repower-Aktien veräussern wird, und (ii) der gleichzeitige Abschluss eines Aktionärbindungsvertrags "Zielstruktur" zwischen Kanton Graubünden, Axpo und Ersatzaktionär, für die Gesuchsteller und den Ersatzaktionär weder individuell noch als Gruppe i.S.v. Art. 31 BEHV-FINMA (bestehend aus den Gesuchstellern und dem Ersatzaktionär) eine Angebotspflicht gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG für alle sich im Publikum befindlichen Inhaberaktien und Partizipationsscheine der Repower auslöst.



2. (b) *Eventualiter: Es sei dem Kanton Graubünden und Axpo, auch mit Wirkung für den künftigen Ersatzaktionär, mit Vollzug des geplanten Aktienkaufvertrags und Abschluss des Aktionärbindungsvertrags "Zielstruktur" je individuell und als Gruppe i.S.v. Art. 31 BEHV-FINMA (bestehend aus den Gesuchstellern und dem Ersatzaktionär) eine Ausnahme im Sinne von Art. 32 Abs. 2 BEHG von der Angebotspflicht gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG für alle sich im Publikum befindlichen Inhaberaktien und Partizipationsscheine der Repower zu gewähren.*
3. (a) *Es sei die Publikation der Verfügung der UEK und die Veröffentlichung der Stellungnahme des Verwaltungsrates der Repower bis zum dritten Börsentag, der auf die öffentliche Bekanntgabe der Unterzeichnung des im vorstehenden Antrag 1 referenzierten Aktienkaufvertrags folgt, aufzuschieben.*
3. (b) *Eventualiter: Es sei die Verfügung der UEK und die Stellungnahme des Verwaltungsrats von Repower nicht zu veröffentlichen, falls der im vorstehenden Antrag 1 referenzierte Aktienkaufvertrag gemäss Transaktionsschritt 1 nicht zustande kommen sollte."*

#### **I.**

Die Stellungnahme des Verwaltungsrats von Repower zum vorliegenden Gesuch wurde der Übernahmekommission im Entwurf eingereicht. Der Verwaltungsrat ist der Ansicht, den Anträgen der Gesuchsteller sei zu folgen.

#### **J.**

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Luc Thévenoz (Präsident), Lionel Aeschlimann und Thomas Müller gebildet.

–

### **Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:**

#### **1. Angebotspflicht für die Übergangsstruktur**

##### **1.1. Angebotspflicht gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG**

[1] Gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG muss diejenige Person, welche direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Beteiligungspapiere erwirbt und damit zusammen mit den Papieren, die sie bereits besitzt, den Grenzwert von 33 1/3 % der Stimmrechte einer Zielgesellschaft, ob ausübbar oder nicht, überschreitet, ein Angebot für alle kotierten Beteiligungspapiere der Gesellschaft unterbreiten.

[2] Eine Angebotspflicht entsteht auch, wenn es innerhalb einer beherrschenden Gruppe im Sinne von Art. 31 BEHV-FINMA zu wesentlichen Veränderungen kommt, welche eine Änderung der Kontrollverhältnisse zur Folge haben (BGE 130 II 530 Erw. 5.3.1; Verfügung 493/1 vom 11. Oktober 2011 in Sachen *Absolute Private Equity AG*, Erw. 1; Empfehlung 256/01 vom 11. November 2005 in Sachen *Rätia Energie AG*, Erw. 2.1). Falls es innerhalb einer beherrschenden Gruppe zu Modifikationen kommt, sei es durch den Eintritt von neuen Aktionären, durch das Ausscheiden von Gruppenmitgliedern oder durch Verschiebungen innerhalb der Gruppe, sei es durch Modifi-

–

–



kationen am der Gruppe zugrundeliegenden (Aktionärbindungs-)Vertrag, muss grundsätzlich festgestellt werden, ob sich die Verhältnisse innerhalb der Gruppe wesentlich ändern und dadurch eine neue Gruppe entsteht. In diesem Fall muss den Minderheitsaktionären die Option gewährt werden, durch ein Pflichtangebot aus der Gesellschaft austreten zu können, da dies einem Kontrollwechsel gleichkommen kann (vgl. Empfehlung 256/01 vom 11. November 2005 in Sachen *Rätia Energie AG*, Erw. 2.1).

[3] Der Kanton Graubünden, Axpo und Alpiq sind gemeinsam im ABV 1999 eingebunden (vgl. Sachverhalt lit. C). Dass die Repower-Gruppe als Gruppe im Sinne von Art. 31 BEHV-FINMA in Verbindung mit Art. 10 Abs. 1 BEHV-FINMA zu qualifizieren ist, ist unstrittig.

[4] Gegenwärtig hält die Repower-Gruppe mit 92.0 % bereits mehr als 33 1/3% der Repower-Aktien und Stimmrechte, was sich bis zur Implementierung der Zielstruktur nicht ändern soll. Der Kanton Graubünden hält mit 46.0 % bereits mehr als 33 1/3 % und wird nach der geplanten Implementierung der Übergangsstruktur mit 58.3 % der Repower-Aktien und Stimmrechte die Schwelle von 50 % gemäss Art. 52 BEHG überschreiten. Axpo wird mit Vollzug der Übergangsstruktur 33.7 % der Repower-Aktien und Stimmrechte halten, mithin die Schwelle von 33 1/3 % gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG überschreiten. Demnach gilt es zu prüfen, ob die geplante Transaktion, bestehend aus der Übergangs- und Zielstruktur, für die Repower-Gruppe bzw. für die Gesuchsteller einzeln eine Angebotspflicht auslöst.

## 1.2. Angebotspflicht für die Übergangsstruktur

[5] Die Gesuchsteller sind der Ansicht, dass infolge der Implementierung der Übergangsstruktur für sie keine Angebotspflicht entstehe. Der Erwerb der Beteiligung von Alpiq führe zu keiner Beherrschung von Repower in objektiver Hinsicht und eine solche werde auch nicht angestrebt. Bereits heute würden die Gesuchsteller über eine qualifizierte Mehrheit von 67.4 % der Repower-Aktien und Stimmrechte sowie über eine Mehrheit von Verwaltungsratsmitgliedern verfügen. Weder das Ausscheiden von Alpiq noch die hierdurch entstehenden neuen Beteiligungsverhältnisse am unveränderten Gruppengesamtaktienbestand von 92.0 % der Repower-Aktien und Stimmrechte würden diese heute bestehenden Beherrschungsverhältnisse zum Nachteil der Minderheitsaktionäre verändern. Im Übrigen werde keine Beherrschung von Repower angestrebt, da mittelfristig die von Alpiq übernommene Beteiligung an Repower mehrheitlich an einen Ersatzaktionär verkauft werden soll. Vielmehr gehe es bei der geplanten Transaktion um die Kontinuität im Aktionariat von Repower, was unmittelbar zur Stabilität von Repower und seines Managements beitrage.

[6] Bei der Beurteilung der Beherrschungsabsicht kommt ein objektivierter Massstab zur Anwendung. Vorkehren im Hinblick auf die Beherrschung werden dann angenommen, wenn eine solche objektiv möglich und aufgrund der Umstände darauf zu schliessen ist, dass sie auch angestrebt wird. Eine gemeinsame Beherrschungsabsicht ist insbesondere dann gegeben, wenn die Beteiligten zusammen die Mehrheit der Verwaltungsratsmitglieder bestimmen und die Strategie



der Zielgesellschaft gemeinsam festlegen (Empfehlung 251/01 in Sachen *Aare-Tessin AG für Elektrizität* vom 11. August 2005, Erw. 1.1).

[7] Im vorliegenden Fall hat die Repower-Gruppe mit neun von zwölf Verwaltungsratsmitgliedern die Mehrheit im Verwaltungsrat von Repower. Ebenso legt die Repower-Gruppe die Strategie von Repower gemeinsam fest: Gemäss ABV 1999 ist die Einstimmigkeit aller Vertragsparteien für die strategische Ausrichtung von Gruppengesellschaften erforderlich (Art. 7 Abs. 1, 2. Lemma ABV 1999). Kann über eine wichtige Frage kein Einvernehmen erzielt werden, können gemäss ABV 1999 keine Beschlüsse gefasst werden (Art. 7 Abs. 2 ABV 1999). Diese Einstimmigkeit läuft im Ergebnis auf ein Vetorecht zugunsten jeder Vertragspartei hinaus, so dass eine einzige Vertragspartei einen Wechsel in der Strategie verhindern kann (vgl. Empfehlung 256/01 vom 11. November 2005 in Sachen *Rätia Energie AG*, Erw. 2.4). Bei dieser Ausgangslage könnte das Ausscheiden einer Vertragspartei dazu führen, dass eine bisher durch eben diese Partei blockierte Änderung der Strategie plötzlich möglich würde. Dies könnte Auswirkungen auf die Gesellschaft und die Minderheitsaktionäre haben. Das Ausscheiden von Alpiq kann unter diesem Gesichtspunkt nicht mehr – wie von den Gesuchstellern geltend gemacht – als unwesentliche Änderung in der Zusammensetzung der Repower-Gruppe betrachtet werden.

[8] Aus der Sicht des Minderheitsaktionärs ist die Frage entscheidend, welcher Aktionär mit solchen Vetorechten ausgestattet ist und somit massgeblichen Einfluss auf die Geschicke der Gesellschaft ausüben kann. Die im ABV 1999 vorgesehene und von jeder einzelnen Vertragspartei abhängige einvernehmliche Beschlussfassung kann sich bezüglich solcher Fragen, welche dem Vetorecht unterliegen, entscheidend ändern, wenn ein Aktionär aus dem ABV 1999 austritt. Damit könnte die (strategische) Ausrichtung von Repower geändert werden. Daran vermögen die Umstände, dass die Gesuchsteller bereits heute über eine qualifizierte Mehrheit von 67.4 % der Repower-Aktien und Stimmrechte verfügen, die Gruppenbeteiligung von 92.0 % unverändert bestehen bleibt und mittelfristig ein Teil der Beteiligung an einen Ersatzaktionär verkauft werden soll, nichts zu ändern, zumal Art. 7 ABV 1999 unverändert in den ABV „Übergangsstruktur“ übernommen werden soll. Mit dem Ausscheiden von Alpiq und der anschliessenden Unterzeichnung des ABV „Übergangsstruktur“ wird nach dem Gesagten eine neue Gruppe entstehen, welche die angebotspflichtige Schwelle von 33 1/3 % der Repower-Aktien und Stimmrechte überschreitet.

[9] Die Gruppe, bestehend aus dem Kanton Graubünden und Axpo, unterliegt nach dem Gesagten für die Übergangsstruktur grundsätzlich der Pflicht, den Inhabern von Repower-Aktien und Repower-GS ein Angebot im Sinne von Art. 32 Abs. 1 BEHG zu unterbreiten.

[10] Durch die Implementierung der Übergangsstruktur überschreiten der Kanton Graubünden mit 58.3 % und Axpo mit 33.7 % auch je individuell eine die Angebotspflicht auslösende Schwelle. Der Kanton Graubünden hält seit dem ABV 1993 – und damit vor Inkrafttreten des BEHG am 1. Januar 1997 – mit 40.6 % mehr als 33 1/3 % und überschreitet die Schwelle von 50 % mit der geplanten Implementierung der Übergangsstruktur, weshalb er gemäss Art. 52 BEHG ein Angebot unterbreiten muss (BGE 130 II 530 Erw. 5.4.3). Axpo überschreitet mit der geplanten Über-



gangsstruktur die Schwelle von 33 1/3 % gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG. Demnach haben der Kanton Graubünden und Axpo grundsätzlich auch je individuell die Pflicht, ein Angebot im Sinne von Art. 32 Abs. 1 BEHG zu unterbreiten.

[11] Es ist demnach festzustellen, dass die Gruppe, bestehend aus dem Kanton Graubünden und Axpo, für die geplante Übergangsstruktur sowie die Gruppenmitglieder je individuell grundsätzlich der Angebotspflicht im Sinne von Art. 32 Abs. 1 BEHG unterliegen. Es bleibt zu prüfen, ob eine Ausnahme von der Angebotspflicht gewährt werden kann (Art. 32 Abs. 2 BEHG).

—

## 2. Ausnahme von der Angebotspflicht für die Übergangsstruktur

[12] Die Gesuchsteller machen geltend, in der Übergangsstruktur seien alle Voraussetzungen für die Gewährung einer Ausnahme gemäss Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG erfüllt. Die Kontrolle über Repower ändere sich durch die Implementierung der Übergangsstruktur nicht. Auch würden die Strategie und die Geschäftspolitik von Repower nach der Implementierung der Übergangsstruktur nicht geändert. Schliesslich liege eine Angebotspflicht weder im Interesse von Repower noch im Interesse der Minderheitsaktionäre.

[13] Gemäss Art. 32 Abs. 2 BEHG kann die UEK in berechtigten Fällen Ausnahmen von der Angebotspflicht gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG gewähren, namentlich in den in lit. a-e nicht abschliessend genannten Situationen. Wenn Konstellationen im Sinne von lit. a-e vorliegen, ist die Berechtigung zu einer Ausnahme vermutet und grundsätzlich zu gewähren (vgl. BGE 130 II 530 Erw. 7.4.3 f.; Empfehlung 292/06 vom 15. Mai 2008 in Sachen *Schmolz + Bickenbach AG*, Erw. 3). Ausnahmen werden im Einzelfall erteilt und können mit Auflagen verbunden werden.

[14] Die UEK kann bei der Übertragung von Stimmrechten innerhalb einer vertraglich oder auf eine andere Weise organisierten Gruppe eine Ausnahme gewähren. Die Gruppe untersteht in diesem Fall der Angebotspflicht nur als Gruppe (Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG). Eine Übertragung von Stimmrechten innerhalb einer Gruppe bei gleich bleibenden Kontrollverhältnissen führt nur dann zu einer Ausnahme von der Angebotspflicht, wenn die Gruppe bereits seit längerer Zeit besteht, damit ausgeschlossen wird, dass kurzfristig eine Gruppe gebildet wird, um eine Gesellschaft unter Missachtung der Ansprüche der Minderheitsaktionäre zu erwerben (BGE 130 II 530 Erw. 7.4.4; Empfehlung 135/02 vom 23. März 2006 in Sachen *Quadrant AG*, Erw. II.1.2). Die Ausnahme von Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG kann auch dann greifen, wenn die Gruppe nicht in ihrer ursprünglichen Zusammensetzung fortbesteht, z.B. wenn ein ausscheidendes Mitglied einen Teil oder sämtliche bisher gehaltenen Aktien einem anderen Mitglied der Gruppe überträgt, ohne dass sich der Anteil der gesamten Gruppe erhöht (BGE 130 II 530 Erw. 7.5.4; Hofstetter / Schilter-Heuberger in BSK BEHG Art. 32 Rn 79).

[15] Im vorliegenden Fall ist geplant, dass Alpiq die Repower-Gruppe verlässt (vgl. Sachverhalt lit. D). Alpiq wird zu 91.07 % von einem Konglomerat von acht Gesellschaften im Energiesektor und vom Kanton Solothurn beherrscht. Der Kanton Graubünden ist ein Gemeinwesen. Axpo wird



vollständig von den Nordostschweizer Kantonen bzw. Kantonswerken gehalten (vgl. Verfügung 484/01 vom 23. Juni 2011 in Sachen *EGL AG*, Sachverhalt lit. B). Mit dem Ausscheiden von Alpiq verschiebt sich die gemäss Art. 7 ABV 1999 vorgesehene Partnerschaft zwischen der Privatwirtschaft und der öffentlichen Hand etwas zugunsten letzterer. Repower wird mit der Übergangsstruktur leicht stärker durch die öffentliche Hand geführt werden. Beim Kanton Graubünden und bei Axpo handelt es sich aber um langjährige Aktionäre von Repower. Sie haben in den vergangenen zwölf Jahren für eine nachhaltige und kontinuierliche Entwicklung und Interessenlage bei Repower gesorgt. Mit dem Ausscheiden von Alpiq von 24.6 % der Repower-Aktien und Stimmrechte und dem weiteren Verbleib vom Kanton Graubünden und von Axpo mit zusammen 67.4 % der Repower-Aktien und Stimmrechte im Aktionariat von Repower sind für die Minderheitsaktionäre insgesamt keine wesentlichen Änderungen der Strategie zu erwarten.

[16] In der Absichtserklärung haben der Kanton Graubünden und Axpo unter Vorbehalt des Abschlusses des rechtlich bindenden ABV „Übergangsstruktur“ ihr ernsthaftes Interesse an einem vorübergehenden Erwerb der gesamten Beteiligung von Alpiq bekundet. Die Strategie und die Geschäftspolitik von Repower sollen sich nach der Implementierung der Übergangsstruktur aber nicht ändern, da der geplante ABV „Übergangsstruktur“ für die verbleibenden Gruppenmitglieder weitgehend dem ABV 1999 entsprechen soll.

[17] Gemäss dem Entwurf des ABV „Übergangsstruktur“ kommt es im Verwaltungsrat von Repower zu keinen wesentlichen Verschiebungen: Der Kanton Graubünden ist weiterhin mit sechs und Axpo mit drei Verwaltungsräten vertreten. Die drei von Alpiq ausscheidenden Verwaltungsräte werden durch drei unabhängige ersetzt, welche die Parteien auf Vorschlag von Axpo gemeinsam nominieren. Daher wird auch die bisherige Geschäftsleitung von Repower nicht entscheidend verändert werden.

[18] Auch das paritätische Konzept soll im geplanten ABV „Übergangsstruktur“ unverändert bestehen bleiben, indem bei wichtigen Entscheidungen, namentlich bei der strategischen Ausrichtung von Repower, weiterhin die Einstimmigkeit aller Vertragsparteien erforderlich ist.

[19] Bei der vorliegenden Sachlage sind die Voraussetzungen für die Gewährung einer Ausnahme von der Angebotspflicht für die Gruppe, bestehend aus dem Kanton Graubünden und Axpo, gemäss Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG erfüllt.

[20] Durch die Implementierung der Übergangsstruktur überschreiten der Kanton Graubünden mit 58.3 % und Axpo mit 33.7 % je individuell eine die Angebotspflicht auslösende Schwelle. Der Kanton Graubünden überschreitet die Schwelle von 50 % gemäss Art. 52 BEHG, Axpo die Schwelle von 33 1/3 % nach Art. 32 Abs. 1 BEHG. Der Abschluss des geplanten ABV „Übergangsstruktur“ bewahrt jedoch aufgrund des vertraglich austarierten Paritätskonzepts die kontrollrelevante Stellung der Gesuchsteller unverändert. Keine Partei kann auch künftig alleine über Repower entscheiden. Insbesondere bleibt das Vetorecht für wichtige Entscheidungen bestehen und das bisherige Kräftegleichgewicht im Verwaltungsrat von Repower bleibt gewahrt. Nach dem





Gesagten ist dem Kanton Graubünden und Axpo auch je individuell eine Ausnahme im Sinne von Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG zu gewähren.

[21] Zusammengefasst ist dem Kanton Graubünden und Axpo mit Vollzug des vorgesehenen Aktienkaufvertrags und mit Abschluss des geplanten ABV „Übergangsstruktur“ als Gruppe für die Transaktion „Übergangsstruktur“ eine Ausnahme im Sinne von Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG von der Angebotspflicht zu gewähren.

—

### **3. Angebotspflicht und Ausnahme für die Zielstruktur**

#### **3.1. Angebotspflicht gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG**

[22] Eine Angebotsfrist entsteht grundsätzlich, wenn es innerhalb einer beherrschenden Gruppe im Sinne von Art. 31 BEHV-FINMA zu wesentlichen Veränderungen kommt, welche eine Änderung der Kontrollverhältnisse zur Folge haben (vgl. Rz 2).

[23] Die Gesuchsteller begründen, es bestehe auch für die Zielstruktur keine Angebotspflicht, da mit deren Implementierung keine Gruppe mit Beherrschungsabsicht entstehe. Der neue Ersatzaktionär werde maximal 21.4 % der Repower-Aktien und Stimmrechte erwerben, was angesichts der Gesamtgruppenbeteiligung an Repower von 92.0 % als eine eher geringe Beteiligung anzusehen sei. Die Gesuchsteller würden zusammen immer noch über mindestens 70.6 % der Repower-Aktien und Stimmrechte verfügen. Ebenfalls würden weiterhin neun Verwaltungsratsmitglieder von den Gesuchstellern und drei vom Ersatzaktionär gestellt, so dass sich an den bestehenden Beherrschungsverhältnissen im Verwaltungsrat auch nichts ändern werde. Aufgrund der geplanten Bestimmungen im ABV „Zielstruktur“, bei welchem der Ersatzaktionär beitreten müsse, werde er an den bestehenden Beherrschungsverhältnissen materiell nichts ändern können, so dass es am Erfordernis der wesentlichen Veränderung innerhalb der neuen Gruppe, bestehend aus dem Kanton Graubünden, Axpo und dem Ersatzaktionär fehle.

[24] Die im Art. 7 ABV 1999 und im geplanten Art. 7 ABV „Übergangsstruktur“ statuierte einstimmige Beschlussfassung aller Vertragsparteien für die strategische Ausrichtung der Gruppengesellschaften ist auch im Entwurf vom ABV „Zielstruktur“ unverändert vorgesehen. Demnach wird dem Ersatzaktionär im Ergebnis ein Vetorecht eingeräumt, so dass er wichtige Entscheidungen, welche der Einstimmigkeit unterliegen, massgeblich beeinflussen kann. Die Ausführungen zur Strategie in Abschnitt 1.2 gelten daher auch für die Zielstruktur sinngemäss. Durch die Änderung der Zusammensetzung der Gruppe verändert sich demzufolge auch deren Natur aus der Sicht des Minderheitsaktionärs von Repower. Dies umso mehr, als dem Minderheitsaktionär die strategischen Absichten des Ersatzaktionärs in Bezug auf Repower und somit dessen Umgang mit den Vetorechten innerhalb der neuen Aktionärsgruppe noch nicht bekannt sind. Mit Unterzeichnung des geplanten ABV „Zielstruktur“ wird somit eine neue Gruppe entstehen, welche den angebotspflichtigen Schwellenwert von 33 1/3 % der Repower-Aktien und Stimmrechte überschreiten wird. Die neue Gruppe, bestehen aus dem Kanton Graubünden, Axpo und dem Ersatzaktionär,



unterliegt daher grundsätzlich der Pflicht, den Inhabern von Repower-Aktien und Repower-GS ein Angebot im Sinne von Art. 32 Abs. 1 BEHG zu unterbreiten.

[25] Die Veräusserung von Stimmrechten vermag keine Angebotspflicht gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG auszulösen. Entsprechend entsteht individuell für den Kanton Graubünden und von Axpo für die geplante Zielstruktur keine Angebotspflicht im Sinne von Art. 32 Abs. 1 BEHG. Der Ersatzaktionär, welcher maximal 21.4 % der Repower-Aktien und Stimmrechte erwerben soll, überschreitet die angebotspflichtige Schwelle von 33 1/3 % nicht, weshalb auch er für sich allein keiner Angebotspflicht im Sinne von Art. 32 Abs. 1 BEHG unterliegt.

### **3.2. Ausnahme gemäss Art. 32 Abs. 2 BEHG**

[26] Die Gesuchsteller sehen die Voraussetzungen einer Ausnahme im Sinne von Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG erfüllt. Zwar gebe es durch den Ersatzaktionär eine Änderung in der Zusammensetzung der Gruppe. Allerdings führe die Verschiebung von Stimmrechten für die Minderheitsaktionäre nicht zu einer Änderung der Kontrollverhältnisse.

[27] Im vorliegenden Fall soll mit der Zielstruktur ein Ersatzaktionär in die Gruppe mit dem Kanton Graubünden und Axpo hinzutreten, so dass sich die Zusammensetzung der Gruppe von zwei auf neu drei Mitglieder ändert. Für die Beurteilung relevant sind in aller Regel die Identität der einzelnen Gruppenmitglieder und deren eigene Interessen und Motive. „Ross und Reiter“ müssen bekannt sein (vgl. Empfehlung 330/01 in Sachen *Implenia AG*, Erw. 1.7). Die Identität des Ersatzaktionärs ist derzeit (noch) nicht bekannt, weshalb auch seine möglichen Interessen und Motive bezüglich Repower derzeit nicht beurteilt werden können.

[28] Ähnliches gilt für die Verbindlichkeit des geplanten ABV „Zielstruktur“. Weder sind die Bedingungen, noch die genaue Höhe der Beteiligung des Ersatzaktionärs an Repower bekannt. Die Gewährung einer Ausnahme bedingt aber die Beurteilung von vereinbarten Bedingungen, Absichten und Modalitäten, mit denen der Ersatzaktionärs in den geplanten ABV „Zielstruktur“ eingebunden werden soll.

[29] Insgesamt liegen nicht alle relevanten Sachverhalte genügend konkretisiert vor, weshalb zum heutigen Zeitpunkt auf das Gesuch vom Kanton Graubünden und von Axpo um eine Ausnahme bezüglich der geplanten Implementierung der Zielstruktur nicht einzutreten ist. Ob eine Ausnahme von der Angebotspflicht zugunsten eines bezeichneten Ersatzaktionärs gewährt werden kann, wird dannzumal zu beurteilen sein. Soweit ersichtlich hatte die UEK in der Vergangenheit noch nicht zu beurteilen, ob die Aufnahme eines vetoberechtigten Aktionärs in eine Aktionärsgruppe eine Ausnahme von der Angebotspflicht rechtfertigt.

—



#### 4. Stellungnahme des Verwaltungsrats

[30] 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. Weiter sind allfällige Interessenkonflikte des Verwaltungsrats und eventuell in diesem Zusammenhang getroffene Massnahmen offenzulegen. Überdies ist aus Gründen der Transparenz im Titel der Stellungnahme auch die geplante Transaktion kurz zu umschreiben.

[31] Der Entwurf der Stellungnahme des Verwaltungsrats von Repower wurde der Übernahmekommission zur Prüfung unterbreitet. Der Verwaltungsrat unterstützt das vorliegende Gesuch. Die Stellungnahme erfüllt die erwähnten Anforderungen.

[32] Die vom Verwaltungsrat unterzeichnete Stellungnahme ist der Übernahmekommission vor der Publikation einzureichen.

—

#### 5. Publikation

[33] Stellt die Übernahmekommission fest, dass keine Angebotspflicht besteht oder gewährt sie eine Ausnahme, so ist die Zielgesellschaft verpflichtet, die Veröffentlichung der Stellungnahme ihres Verwaltungsrats samt Dispositiv der vorliegenden Verfügung und Hinweis auf das Einspracherecht gemäss Art. 61 UEV vorzunehmen. Diese Stellungnahme ist auf Deutsch und Französisch zu verfassen und landesweit bekannt zu machen, indem sie in mindestens je einer deutsch- und französischsprachigen Zeitung veröffentlicht wird (Art. 61 Abs. 4 UEV). Die Stellungnahme muss zudem mindestens zwei Informationsdienstleistern zugestellt werden (Art. 61 Abs. 6 UEV). Die Übernahmekommission gibt diese auf ihrer Webseite wieder (Art. 33a Abs. 1 BEHG; Art. 61 Abs. 6 UEV).

[34] Gemäss Praxis der UEK muss die Publikation der Stellungnahme des Verwaltungsrats in den elektronischen Medien und in den Printmedien gleichzeitig erfolgen. Dadurch kann ein Konflikt zu den Ad hoc-Publizitätspflichten der Zielgesellschaft entstehen. Gemäss diesen Vorschriften ist nämlich eine vorgängige Information an die Printmedien zum Zwecke der simultanen Publikation in den elektronischen Medien und den Printmedien unzulässig, weil dies als eine selektive Verbreitung von potentiell kursrelevanten Ereignissen qualifiziert wird. Die Zielgesellschaft kann sich unter Umständen dem Dilemma aussetzen, dass sie entweder die Ad hoc-Publizitätspflichten oder die Praxis der UEK bezüglich der gleichzeitigen Publikation der elektronischen Medien oder Printmedien verletzt. Dies ist der Zielgesellschaft nicht zuzumuten. Es ist der Zielgesellschaft daher zu gestatten, die elektronische Publikation der Stellungnahme des Verwaltungsrats sogleich mit der Ad hoc-Publizität vorzunehmen, diejenigen in den Printmedien höchstens drei Börsentage später publizieren zu lassen. Diese Lösung deckt sich mit der Publikation der Voranmeldung gemäss Art. 8 Abs. 2 UEV:

—

—



[35] Die Veröffentlichung der Stellungnahme des Verwaltungsrats hat mit der öffentlichen Bekanntgabe der Unterzeichnung des geplanten Aktienkaufvertrags zwischen Alpiq sowie dem Kanton Graubünden und Axpo – voraussichtlich am 30. November 2012 – zu erfolgen. Repower AG hat die Stellungnahme ihres Verwaltungsrats samt Dispositiv der vorliegenden Verfügung und Hinweis auf das Einspracherecht im Sinne von Art. 61 Abs. 3 UEV elektronisch sofort und in den Printmedien spätestens innert drei Börsentagen nach der öffentlichen Bekanntgabe der Unterzeichnung des Aktienkaufvertrags zwischen Alpiq sowie dem Kanton Graubünden und Axpo Trading AG zu publizieren, sofern die Durchführung der Transaktion bekanntgegeben wird. Die unterzeichnete und die für die elektronische Publikation vorgesehene Stellungnahme des Verwaltungsrats von Repower AG ist der Übernahmekommission vor der elektronischen Publikation zuzustellen.

[36] Diese Verfügung und die Stellungnahme des Verwaltungsrats von Repower AG werden gleichzeitig mit der öffentlichen Bekanntgabe der Durchführung der Transaktion auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht. Die Rechtsmittelfrist für die Einsprache beginnt allerdings erst mit der Publikation der Stellungnahme des Verwaltungsrats in den Printmedien zu laufen.

[37] Gemäss Art. 65 Abs. 1 UEV publiziert die UEK ihre Praxis. Sie hat in der Vergangenheit Verfügungen regelmässig aber nur dann publiziert, wenn die geplante Transaktion durchgeführt und öffentlich bekanntgegeben wurde. Daran ist festzuhalten. Die Gesuchsteller haben der UEK das Zustandekommen der Transaktion unter Angabe der nach Vollzug der Übergangsstruktur dannzumal bestehenden Beteiligungsverhältnisse sowie sämtliche Verträge, insbesondere den Aktienkauf- und Aktionärsbindungsvertrag „Übergangsstruktur“ sofort zu übermitteln.

—

## 6. Gebühr

[38] Gemäss Art. 69 Abs. 6 UEV wird für die Prüfung von Gesuchen betreffend die Angebotspflicht eine Gebühr erhoben. Vorliegend erscheint eine Gebühr von CHF 30'000 als angemessen. Die Gesuchsteller haften hierfür solidarisch.

—



### Die Übernahmekommission verfügt:

1. Es wird festgestellt, dass die geplante Implementierung der Übergangsstruktur für den Kanton Graubünden und für Axpo Trading AG als Gruppe und je individuell eine Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG auslösen würde.
2. Der Kanton Graubünden und Axpo Trading AG erhalten für die geplante Implementierung der Übergangsstruktur als Gruppe und je individuell eine Ausnahme von der Angebotspflicht im Sinne von Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG.
3. Es wird festgestellt, dass die geplante Implementierung der Zielstruktur für den Kanton Graubünden, für Axpo Trading AG und für einen Ersatzaktionär als Gruppe eine Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG auslösen würde.
4. Auf das Gesuch vom Kanton Graubünden und von Axpo Trading AG um eine Ausnahme von der Angebotspflicht bezüglich der geplanten Implementierung der Zielstruktur wird nicht eingetreten.
5. Die Gesuchsteller haben der Übernahmekommission nach Vollzug der geplanten Übergangsstruktur die dannzumal bestehenden Beteiligungsverhältnisse mitzuteilen sowie den unterzeichneten Aktienkauf- und Aktionärbindungsvertrag sofort zu übermitteln.
6. Repower AG hat die Stellungnahme ihres Verwaltungsrats samt Dispositiv der vorliegenden Verfügung und Hinweis auf das Einspracherecht elektronisch sofort und in den Printmedien spätestens am dritten Börsentag nach der öffentlichen Bekanntgabe der Unterzeichnung des Aktienkaufvertrags zwischen Alpiq sowie dem Kanton Graubünden und Axpo Trading AG zu publizieren, sofern die Durchführung der Transaktion bekanntgegeben wird.
7. Diese Verfügung und die Stellungnahme des Verwaltungsrats von Repower AG werden gleichzeitig mit der öffentlichen Bekanntgabe der Durchführung der Transaktion auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
8. Die Gebühr zu Lasten des Kantons Graubünden und von Axpo Trading AG beträgt CHF 30'000, unter solidarischer Haftung.

Der Präsident:

Prof. Luc Thévenoz  
—



**Diese Verfügung geht an die Parteien:**

- Kanton Graubünden und Axpo Trading AG (vertreten durch Dr. Lorenzo Olgiati und Pascal Hubli, Schellenberg Wittmer, Zürich);
- Repower AG (vertreten durch Dr. Lorenzo Olgiati und Pascal Hubli, Schellenberg Wittmer, Zürich).

**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), kann gegen die vorliegende Verfügung Einsprache erheben.

Die Einsprache ist bei der Übernahmekommission (Selnaustrasse 30, Postfach, CH - 8021 Zürich, [counsel@takeover.ch](mailto:counsel@takeover.ch), Telefax: +41 58 499 22 91) innerhalb von fünf Börsentagen nach der Veröffentlichung der Stellungnahme des Verwaltungsrates in den Printmedien einzureichen. Die Frist beginnt am ersten Börsentag nach dieser Veröffentlichung zu laufen.

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

—