

B

**ÜBERNAHMEKOMMISSION
COMMISSIONE DELLE OPA**

**COMMISSION DES OPA
SWISS TAKEOVER BOARD**

Selnaustrasse 30
Postfach
CH - 8021 Zürich

Tel.: +41 (0)58 854 22 90
Fax: +41 (0)58 854 22 91
www.takeover.ch

EMPFEHLUNG XIV

vom 5. März 2007

Öffentliches Kaufangebot der Romanshorn S.A., Luxemburg, und konkurrierendes öffentliches Kaufangebot der Rank Group Ltd., Auckland, Neuseeland, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der SIG Holding AG, Neuhausen am Rheinfall - Abwehrmassnahme

A. Die SIG Holding AG („SIG Holding“ oder „Zielgesellschaft“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Neuhausen am Rheinfall. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 39'000'000, aufgeteilt in 6'500'000 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 6 („SIG-Aktie(n)“). Die Namenaktien sind an der SWX Swiss Exchange kotiert.

B. Die Romanshorn S.A. („Romanshorn“ oder „Anbieterin I“) ist eine Gesellschaft mit Sitz in Luxemburg. Sie wird gemeinsam beherrscht von Ferd AS, Lysaker, Norwegen [„Ferd“; Eigentümerin der Elopak AS, Spikkestad, Norwegen („Elopak“)] und von durch Tochtergesellschaften der CVC Capital Partners Group Sàrl, Luxemburg, beratenen Fonds („CVC“).

C. Die Rank Group Holdings Limited, Auckland, Neuseeland („Rank Group“ oder „Anbieterin II“), ist eine Aktiengesellschaft nach neuseeländischem Recht mit Sitz in Auckland, Neuseeland. Sie wird zu 100% von Graeme Hart, Auckland, Neuseeland, gehalten.

D. Am 25. September 2006 kündigte die Romanshorn in den elektronischen Medien an, dass sie ein öffentliches Übernahmeangebot für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der SIG Holding unterbreiten werde („Vor Anmeldung“), und am 26. September 2006 erfolgte die landesweite Publikation der Voranmeldung, indem diese in mehreren Zeitungen in deutscher und französischer Sprache veröffentlicht wurde.

E. Am 26. Oktober 2006 erliess die Übernahmekommission eine Empfehlung betreffend die Voranmeldung und weitere mit dem öffentlichen Kaufangebot der Romanshorn zusammenhängende Fragen (Empfehlung I vom 26. Oktober 2006 in Sachen *SIG Holding AG – Voranmeldung*; nachfolgend „Empfehlung I“).

F. Mit Eingabe vom 1. November 2006 lehnte die Anbieterin I Ziffer 2 und 3 des Dispositivs der Empfehlung I ab.

G. Mit Empfehlung II vom 2. November 2006 äusserte sich die Übernahmekommission unter anderem ablehnend zum Gesuch der Anbieterin I, die 6-Wochen-Frist für die Publikation des An-

gebotsprospekts zu verlängern (vgl. Empfehlung II vom 2. November 2006 in Sachen *SIG Holding AG* – Fristerstreckungsgesuch; nachfolgend „Empfehlung II“).

H. Am 6. November 2006 erfolgte die landesweite Verbreitung des öffentlichen Kaufangebots der Romanshorn für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der SIG Holding, indem dieses in mehreren Zeitungen auf Deutsch und Französisch veröffentlicht und den elektronischen Medien zugestellt wurde. Als Preis des Angebots waren CHF 325 netto je SIG-Aktie geboten.

I. Mit Empfehlung III vom 14. November 2006 äusserte sich die Übernahmekommission zum Thema Gleichbehandlung (vgl. Empfehlung III vom 14. November 2006 in Sachen *SIG Holding AG* – Gleichbehandlung; nachfolgend „Empfehlung III“).

J. Mit Empfehlung IV vom 17. November 2006 verlängerte die Übernahmekommission die Karenzfrist bis zum 1. Dezember 2006 (vgl. Empfehlung IV vom 17. November 2006 in Sachen *SIG Holding AG* – Karenzfrist; nachfolgend „Empfehlung IV“).

K. Am 20. November 2006 erliess die Übernahmekammer der Eidgenössischen Bankenkommision („EBK“) eine Verfügung bezüglich der Ablehnung der Empfehlung I durch die Anbieterin I (vgl. lit. H) und bestätigte darin die Auffassung der Übernahmekommission.

L. Mit Eingabe vom 21. November 2006 lehnte die Zielgesellschaft die Dispositiv-Ziffern 1, 2 und 6 der Empfehlung III ab.

M. Mit Empfehlung V vom 22. November 2006 verlängerte die Übernahmekommission die Frist zur Veröffentlichung des Verwaltungsratsberichts bis zum 8. Dezember 2006 (vgl. Empfehlung V vom 22. November 2006 in Sachen *SIG Holding AG* – Fristerstreckung; nachfolgend „Empfehlung V“).

N. Mit Empfehlung VI vom 30. November 2006 verlängerte die Übernahmekommission die Karenzfrist bis zum 15. Dezember 2006 und die Frist zur Veröffentlichung des Verwaltungsratsberichts bis zum 22. Dezember 2006 (vgl. Empfehlung VI vom 30. November 2006 in Sachen *SIG Holding AG* – Verlängerung Karenzfrist / Fristerstreckung Verwaltungsratsbericht; nachfolgend „Empfehlung VI“).

O. Mit Empfehlung VII vom 14. Dezember 2006 verlängerte die Übernahmekommission erneut die Karenzfrist bis zum 4. Januar 2007 und gewährte eine Fristerstreckung zur Veröffentlichung des Verwaltungsratsberichts bis zum 11. Januar 2007 (vgl. Empfehlung VII vom 14. Dezember 2006 in Sachen *SIG Holding AG* – Verlängerung Karenzfrist/Fristerstreckung Verwaltungsratsbericht; nachfolgend „Empfehlung VII“).

P. Am 19. Dezember 2006 kündigte die Rank Group in den elektronischen Medien an, dass sie ein öffentliches Übernahmeangebot für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der SIG Holding unterbreiten werde.

Q. Am 20. Dezember 2006 erliess die Übernahmekammer der EBK eine Verfügung bezüglich der Ablehnung der Empfehlung III durch die Zielgesellschaft (vgl. lit. L). Sie bestätigte die Empfehlung III der Übernahmekommission und stellte dabei im Wesentlichen fest, dass die Zielgesellschaft im vorliegenden Verfahren betreffend öffentliches Kaufangebot die Anbieterin I auch gegenüber potentiellen Konkurrenzanbieterinnen gleich zu behandeln hat.

R. Am 21. Dezember 2006 erfolgte die landesweite Publikation der Voranmeldung der Anbieterin II, indem diese in mehreren Zeitungen in deutscher und französischer Sprache veröffentlicht wurde.

S. Am 22. Dezember 2006 erfolgte die landesweite Verbreitung des öffentlichen Kaufangebots der Rank Group für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der SIG Holding, indem dieses in mehreren Zeitungen auf Deutsch und Französisch veröffentlicht und den elektronischen Medien zugestellt wurde. Als Preis des Angebots sind CHF 370 netto je SIG-Aktie geboten.

T. Die Anbieterin I gab am 22. Dezember 2006 mittels Medienmitteilung bekannt, dass sie den Angebotspreis von CHF 325 auf CHF 400 je SIG-Aktie erhöhe.

U. Am 29. Dezember 2006 erliess die Übernahmekommission eine Empfehlung und hiess das Gesuch der Anbieterin II um Akteneinsicht gut (vgl. Empfehlung VIII vom 29. Dezember 2006 in Sachen *SIG Holding AG* – Akteneinsicht/Verlängerung Karenzfrist/Fristerstreckung Einreichung Verwaltungsratsbericht/Zeitplan; „Empfehlung VIII“). Ebenso wurden die Karenzfristen für die Angebote I und II bis zum 26. Januar 2007 verlängert und die Frist für die Veröffentlichung der Verwaltungsratsberichte zu den Angeboten I und II bis zum 2. Februar 2007 erstreckt. Den Parteien wurde sodann im Anhang der Empfehlung VIII der indikative Zeitplan zur Kenntnisnahme zugestellt.

V. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 29. Dezember 2006 wurde die Zielgesellschaft aufgefordert, die mit Empfehlung III, Dispositiv-Ziffer 2.1 bis 2.5 (bestätigt mit Verfügung der EBK vom 20. Dezember 2006, vgl. lit. Q) einverlangten Informationen und Unterlagen bis zum 9. Januar 2007 bei der Übernahmekommission einzureichen.

W. Die Anbieterin I publizierte am 5. Januar 2007 ihre Erhöhung des Angebotspreises samt ergänztem Bericht der Prüfstelle, indem diese in mehreren Zeitungen auf Deutsch und Französisch veröffentlicht und den elektronischen Medien zugestellt wurde.

X. Mit Eingabe vom 8. Januar 2007 lehnte die Anbieterin I Dispositiv-Ziffer 1 (Gewährung der Akteneinsicht) sowie Dispositiv-Ziffer 6 (Zustellung des Zeitplans zur Kenntnisnahme) der Empfehlung VIII ab (vgl. lit. U).

Y. Mit Eingabe vom 9. Januar 2007 teilte die Zielgesellschaft der Übernahmekommission mit, dass sie beabsichtige, gegen die Verfügung der EBK vom 20. Dezember 2006 (vgl. lit. Q) Verwaltungsgerichtsbeschwerde ans Bundesgericht einzureichen und gleichzeitig die aufschiebende Wirkung zu beantragen, weshalb sie die mit verfahrensleitender Anordnung vom 29. Dezember 2006 einverlangten Informationen und Unterlagen (vgl. lit. V) bis zum Entscheid des Präsidenten des Bundesgerichts über die aufschiebende Wirkung nicht einreichen werde.

Z. Mit Schreiben vom 10. Januar 2007 unterbreitete die Übernahmekommission den Anbieterinnen I und II einen Vermittlungsvorschlag („Vermittlungsvorschlag I“) im Zusammenhang mit dem umstrittenen Akteneinsichtsrecht (vgl. lit. X).

AA. Mit Eingabe vom 12. Januar 2007 reichte die Anbieterin II ihre Stellungnahme zum Vermittlungsvorschlag I ein. Sie erklärte sich mit dem Vermittlungsvorschlag einverstanden, unter der Bedingung, dass die Anbieterin I ihre Ablehnung der Empfehlung VIII zurückzieht. Ebenfalls mit Eingabe vom 12. Januar 2007 reichte die Anbieterin I ihre Stellungnahme ein, worin sie den Vor-

schlag der Übernahmekommission begrüßte, ihren Rückzug jedoch von diversen Vorbehalten abhängig machte.

BB. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 15. Januar 2007 wurde der Zielgesellschaft und der Anbieterin II Frist angesetzt, um zu den Vorbehalten der Anbieterin I zum Vergleichsvorschlag I Stellung zu nehmen. Die Stellungnahmen sind innert anberaumter Frist eingegangen. Die Anbieterin II schlug in ihrer Stellungnahme vor, im Verfahren vor der UEK und der EBK auf das Akteneinsichtsrecht in Bezug auf die Kaufvertragsakten zu verzichten. Sie schlug weiter vor, dass sie bis Mitte der Woche vom 15. Januar 2007 zum Angebotsprospekt der Anbieterin I sowie zur Änderung des Angebotsprospekts der Anbieterin I Stellung nehmen werden würde und die UEK ihre Empfehlungen zu den Angebotsprospekten bis zum 23. Januar 2007 erlassen werde.

CC. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 17. Januar 2007 unterbreitete die Übernahmekommission der Zielgesellschaft und den Anbieterinnen I und II erneut einen Vermittlungsvorschlag, nachdem sich die Zielgesellschaft und die Anbieterin II zu den Vorbehalten der Anbieterin I hatten vernehmen lassen („Vermittlungsvorschlag II“). Darin schlug sie ihnen vor, dass sie vom angebotenen Verzicht der Anbieterin II auf Akteneinsicht in Bezug auf die Kaufvertragsakten Vormerk nimmt. Weiter wurde vorgeschlagen, der Anbieterin II Gelegenheit zu geben, zur Voranmeldung der Anbieterin I vom 25. September 2006, zum Angebotsprospekt der Anbieterin I vom 6. November 2006 sowie zur Angebotsänderung der Anbieterin I vom 5. Januar 2007 bis zum 19. Januar 2007 Stellung zu nehmen. Die Zielgesellschaft und die Anbieterin I sollten daraufhin die Möglichkeit haben, sich bis zum 23. Januar 2007 zu der Stellungnahme der Anbieterin II zu äussern. Anschliessend sollte – gemäss Vermittlungsvorschlag II - die Übernahmekommission die Empfehlungen zu den Angebotsprospekten I und II am 29. Januar 2007 erlassen. Die Parteien wurden aufgefordert, bis zum 18. Januar 2007 zum Vermittlungsvorschlag II Stellung zu nehmen. Weiter forderte die Übernahmekommission die Anbieterin I auf, bis zum 18. Januar 2007 gegenüber der Übernahmekommission zu erklären, ob der in ihrer Stellungnahme vom 12. Januar 2007 angebrachte Vorbehalt (ii) im Sinne eines Gesuchs um Verlängerung der Angebotsfrist zu behandeln ist. Die Parteien einigten sich in ihren Stellungnahmen über den Vermittlungsvorschlag II. Die Anbieterin I erklärte in ihrer Stellungnahme zudem, dass der Vorbehalt (ii) in ihrer Stellungnahme vom 12. Januar 2007 nicht als Gesuch zur Verlängerung der Angebotsfrist zu betrachten sei.

DD. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 19. Januar 2007 wurde festgehalten, dass der Vermittlungsvorschlag II (vgl. lit. CC) zustande gekommen war.

EE. Am 12. Januar 2007 reichte die Zielgesellschaft Verwaltungsgerichtsbeschwerde beim Bundesgericht gegen die Verfügung der EBK vom 20. Dezember 2006 im Zusammenhang mit der Empfehlung III (vgl. lit. Q und Y) ein.

FF. Mit Empfehlung IX vom 22. Januar 2007 verlängerte die Übernahmekommission erneut die Karenzfrist bis zum 1. Februar 2007 und die Frist zur Veröffentlichung des Verwaltungsratsberichts bis zum 9. Februar 2007. Zudem hielt sie fest, dass der den Parteien im Anhang der Empfehlung VIII vom 29. Dezember 2006 zur Kenntnisnahme zugesandte indikative Zeitplan überholt ist (vgl. Empfehlung IX vom 22. Januar 2007 in Sachen *SIG Holding AG – Zeitplan / Verlängerung Karenzfrist / Fristerstreckung Verwaltungsratsbericht*; nachfolgend „Empfehlung IX“).

GG. Am 29. Januar 2007 veröffentlichte die Übernahmekommission die Empfehlungen X und XI zu den Angebotsprospekten der Anbieterinnen I und II (Empfehlungen X und XI vom 29. Januar 2007 in Sachen *SIG Holding AG – Angebotsprospekt*; nachfolgend „Empfehlung X“ und „Empfehlung XI“). Darin erwog sie unter anderem, dass die Berichte des Verwaltungsrates der SIG Holding

bis spätestens 9. Februar 2007 zu veröffentlichen seien und verlangte verschiedene inhaltliche Präzisierungen der Angebotsprospekte. Ausserdem hielt die Übernahmekommission fest, dass die konkurrierenden Angebote gleichzeitig zu beginnen hätten und 20 Börsentage dauern würden (vgl. Empfehlung XI, Erw. 10.1.2).

HH. Am 2. Februar 2007 veröffentlichten die Anbieterinnen I und II die in den Empfehlungen X und XI verlangten Ergänzungen zu den Angebotsprospekten vom 6. November 2006 (Angebot I) bzw. 22. Dezember 2006 (Angebot II). In Änderung des am 6. November 2006 publizierten Angebotsprospekts I, der von einer Angebotsfrist von 20 Börsentagen ausging (vgl. lit. H.), hielt die Anbieterin I im ergänzten Angebotsprospekt vom 2. Februar 2007 fest, dass die Angebotsdauer nunmehr 40 Börsentage betrage, d.h. bis 29. März 2007 laufen solle. Demgegenüber verlängerte die Anbieterin II anordnungsgemäss die ursprünglich publizierte Angebotsfrist von 16. Börsentagen (vgl. lit. R) auf 20 Börsentage.

II. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 6. Februar 2007 räumte die Übernahmekommission der Zielgesellschaft und der Anbieterin II Gelegenheit ein, sich bis zum 8. Februar 2007 zu einer Verlängerung der Angebote I und II bis 29. März 2007 zu äussern.

JJ. Die Stellungnahmen der Zielgesellschaft und der Anbieterin II zur Verlängerung des Angebots (vgl. lit. II) gingen am 8. Februar 2007 fristgerecht bei der Übernahmekommission ein. Die Zielgesellschaft und die Anbieterin II erklärten sich mit einer Verlängerung der Angebotsfrist bis 29. März 2007 einverstanden.

KK. Der Verwaltungsrat der SIG Holding veröffentlichte seine Verwaltungsratsberichte zu den Angeboten I und II am 9. Februar 2007 in den elektronischen Medien und in den Tageszeitungen. In beiden Berichten äusserte sich der Verwaltungsrat unter dem Titel „Potenzielle Interessenkonflikte sowie durch eine Übernahme bedingte Zahlungen“ zu Incentivezahlungen, zum Long Term Incentive Plan und zu Entschädigungen aufgrund des Kontrollwechsels wie folgt:

„[...] Um sicherzustellen, dass die Konzernleitung und die Mitglieder der erweiterten Geschäftsleitung, die mit dem Bieterprozess betraut sind, die gleichen Interessen wie die Aktionäre der Gesellschaft haben, beschloss der Verwaltungsrat der SIG am 12. Oktober 2006 bzw. 21. Oktober 2006 gestützt auf einen Grundsatzbeschluss aus dem Jahr 2005, den Personen, die mit dem Bieterprozess betraut sind, eine Incentivezahlung zukommen zu lassen, die direkt von der Höhe des Angebotspreises abhängt. Der Gesamtbetrag dieser Incentivezahlung, der den Personen zukommt, die mit dem Bieterprozess befasst sind, beläuft sich dabei auf folgende Summe:

- bei einem Übernahmepreis von über CHF 325 bis und mit CHF 350: 1,6% des Mehrwertes, den die Aktionäre über den Basispreis von CHF 325 hinaus erzielen, wobei die Berechnung auf gesamthaft 6'500'000 Aktien beruht.
- bei einem Übernahmepreis von über CHF 350 bis und mit CHF 400: CHF 2'600'000 (Maximalbetrag der Incentivezahlung bei Übernahmepreisen von bis zu CHF 350) zuzüglich 2,4% des Mehrwertes, den die Aktionäre über einen Preis von CHF 350 hinaus erzielen, wobei die Berechnung wiederum auf gesamthaft 6'500'000 Aktien beruht.
- bei einem Übernahmepreis von über CHF 400: CHF 10'400'000 (Maximalbetrag der Incentivezahlung bei Übernahmepreisen von bis und mit CHF 400). Die Incentivezahlung steigt danach nicht weiter an.

Soweit die Erhöhung des Übernahmepreises allerdings allein auf die Anwendung der sogenannten Best Price Regel zurückzuführen ist, reduziert sich die beim betreffenden Übernahmepreis geschuldete Incentivezahlung um 50% des gemäss den oben dargelegten Regeln berechneten Betrags.

Die Gesamtsumme wird auf insgesamt 8 Personen der erweiterten Geschäftsleitung verteilt, wobei der Anteil des CEO sich auf 7/26, derjenige des CFO auf 6/26 und derjenige des COO auf 4/26 des Gesamtbetrags beläuft. Die berechtigten Personen verlieren ihre Incentivezahlung in folgenden Fällen:

- Annahme oder Versprechenlassen irgendwelcher Vorteile durch einen Anbieter
- Abschluss einer Vereinbarung zwischen einem Anbieter und einer berechtigten Person über deren zukünftige Beschäftigung ohne Zustimmung des Verwaltungsrates
- Entgegennahme einer Beschäftigungszusage durch eine berechnigte Person
- Kündigung durch die berechnigte Person oder Kündigung aus wichtigem Grund durch die SIG

Keine solche Incentivezahlungen erhalten die Mitglieder des Verwaltungsrates.

Den Mitgliedern des Verwaltungsrates sowie rund 45 weiteren Kadermitarbeitern der SIG-Gruppe wird unter dem seit 2002 bestehenden Long Term Incentive Plan jährlich eine Anzahl bedingter Anwartschaften auf SIG-Aktien zugeteilt (die letzte Zuteilung erfolgte im Februar 2006).

Bei dieser Zuteilung handelt es sich um einen Teil der jährlichen Vergütung des Verwaltungsrates und des Managements, mit dem sichergestellt wird, dass die Interessen von Verwaltungsrat, Kader und Aktionären mit Blick auf die Entwicklung des Aktienkurses parallel verlaufen. Die entsprechenden Aktien werden nach einer dreijährigen Sperrfrist abgegeben, wobei die Zahl der tatsächlich abgegebenen Aktien von der Performance der SIG-Aktie im Vergleich zum Swiss Performance Index (SPI) abhängt. Weil nach einer öffentlichen Übernahme diese Bonusstruktur nicht mehr sinnvoll ist, sieht der Long Term Incentive Plan vor, dass die Sperrfrist für die bereits zugeteilten Anwartschaften dahin fällt und die betreffenden Aktien sofort abgegeben werden, wenn eine Drittpartei mehr als 50% der Aktien von SIG erwirbt. Die Abgabe der Aktien erfolgt am ersten Tag der Nachfrist des erfolgreichen Angebotes. Aus heutiger Sicht bedeutete dies, dass bei einer Übernahme folgende Aktien an die Mitglieder des Verwaltungsrates und der Konzernleitung abgegeben werden (es handelt sich dabei um die in den Jahren 2005 und 2006 zugeteilten Anwartschaften):

Mitglieder des Verwaltungsrates Anzahl Aktien

Lambert Leisewitz	348
Robert Lombardini	96
Heinrich Fischer	37
Peter J. Hauser	80
Thomas Hübner	80
Götz-Michael Müller	37
David Schnell	80
Dr. Rudolf Wehrli	37

Mitglieder der Konzernleitung

Rolf-Dieter Rademacher	683
Marco Haussener	280
André Rosenstock	280

Weitere Kadermitarbeiter 4'533

Für die Mitglieder der Konzernleitung und einzelne Kadermitarbeiter bestehen zudem seit 2005 Vereinbarungen in den Arbeitsverträgen für den Fall, dass der Arbeitsvertrag durch den Arbeitgeber innerhalb eines Jahres nach Übernahme einer Kontrollmehrheit durch eine dritte Partei gekündigt wird. Die entlassenen Mitglieder der Konzernleitung haben dann Anspruch auf Entschädigungszahlungen in der Höhe des anderthalbfachen Jahreszielgehaltes (jedoch unter Ausschluss des Long Term Incentive-Plans). Aus heutiger Sicht würde dies für die einzelnen Mitglieder der Konzernleitung folgendes bedeuten:

Mitglieder der Konzernleitung Betrag in CHF

Rolf-Dieter Rademacher	1'575'000
Marco Haussener	728'000
André Rosenstock	738'000

[...]“

LL. Die Anbieterin I äusserte sich mit Eingabe vom 9. Februar 2007 zu den Stellungnahmen der Zielgesellschaft und der Anbieterin II betreffend die Verlängerung der Angebotsfrist (vgl. lit. JJ).

MM. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 12. Februar 2007 wurden die Anbieterinnen I und II aufgefordert, sich zu den in den Verwaltungsratsberichten der Zielgesellschaft vom 9. Februar 2007 offengelegten Incentivezahlungen (vgl. lit. KK) bis spätestens am 15. Februar 2007 zu äussern.

NN. Am 14. Februar 2007 erliess die Übernahmekammer der EBK eine Verfügung bezüglich der teilweisen Ablehnung der Empfehlung VIII durch die Anbieterin I (Ablehnung der Dispositiv-Ziff. 1 (Gewährung der Akteneinsicht) und 6 (Zustellung des Zeitplans zur Kenntnisnahme), vgl. lit. X). Sie trat auf die Anträge der Anbieterin I in Ermangelung eines schutzwürdigen Interesses nicht ein. Ebenso trat sie auf erstmals vor der EBK gestellte Anträge der Anbieterin II infolge Gegenstandslosigkeit nicht ein.

OO. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 15. Februar 2007 wurde die Zielgesellschaft aufgefordert, der Übernahmekommission den in den Verwaltungsratsberichten zu den Angeboten I und II erwähnten Long Term Incentive Plan einzureichen. Zudem wurde die Zielgesellschaft aufgefordert, eine Zusammenstellung einzureichen, aus der hervorgeht, wer neben den Mitgliedern der Konzernleitung eine Kontrollwechselklausel in seinem Arbeitsvertrag hat und wie hoch die Entschädigungen im Einzelfall sind (vgl. lit. KK).

PP. Mit Eingabe vom 15. Februar 2007 verzichtete die Anbieterin I auf eine Stellungnahme zu den offen gelegten Incentivezahlungen und die Anbieterin II teilte der Übernahmekommission mit, dass sie keine Bemerkungen zu den Incentivezahlungen habe (vgl. lit. KK und MM).

QQ. Am 16. Februar veröffentlichte die Übernahmekommission die Empfehlungen XII und XIII zu den Verwaltungsratsberichten der Zielgesellschaft zu den Angeboten I und II. Ausserdem erteilte sie der Verlängerung der Angebotsfrist des Angebots der Romanshorn bis zum 29. März 2007 ihre Zustimmung bzw. verlängerte die Angebotsfrist des Angebots der Rank Group bis zum 29. März 2007. Sie hielt zudem fest, dass sie zur Zulässigkeit der Incentivezahlungen eine separate Empfehlung erlassen werde (vgl. Empfehlungen XII und XIII vom 29. Januar 2007 in Sachen *SIG Holding AG* – Verwaltungsratsbericht/Angebotsfrist; nachfolgend „Empfehlung XII“ und „Empfehlung XIII“).

RR. Die Zielgesellschaft reichte der Übernahmekommission am 20. Februar 2007 die gemäss verfahrensleitender Anordnung vom 15. Februar 2006 angeforderten Unterlagen ein (vgl. lit. OO).

SS. Zur Prüfung der vorliegenden Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus den Herren Hans Rudolf Widmer (Präsident), Thierry de Marignac und Raymund Breu gebildet.

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Verbot von Abwehrmassnahmen des Verwaltungsrats

1.1 Zeitlicher Anwendungsbereich

1.1.1 Gemäss Art. 29 Abs. 2 BEHG und Art. 9 Abs. 3 lit. c UEV-UEK darf der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft von der Veröffentlichung des Angebots bis zur Veröffentlichung des Ergebnisses keine gesetzwidrigen Abwehrmassnahmen beschliessen. Massgebender Zeitpunkt für die Beurteilung ist demnach die Veröffentlichung des Angebots bzw. der Voranmeldung (vgl. dazu Empfehlung V in Sachen *Saia-Burgess Electronics Holding AG* – Abwehrmassnahme vom 23. August 2005, Erw. 1.2.1).

1.1.2 Nach seinem Sinn und Zweck erfasst Art. 29 Abs. 2 BEHG Beschlüsse und sonstige Massnahmen des Verwaltungsrats; demzufolge findet die Bestimmung nicht nur auf die eigentliche Beschlussfassung Anwendung, sondern auch auf die *Durchführung* und den *Vollzug* von bereits gefassten Beschlüssen. Vom Grundsatz, dass dem Verwaltungsrat auch die Umsetzung von Beschlüssen untersagt ist, die vor Unterbreitung des Angebots gefasst worden sind, kann nur bei Vorliegen von ausserordentlichen Umständen abgewichen werden (vgl. Empfehlung in Sachen *Saurer AG* – Abwehrmassnahme vom 13. Oktober 2006, Erw. 1.2; Empfehlung in Sachen *Leica Geosystems Holdings AG* vom 22. Juni 2005, Erw. 2.5; Empfehlung in Sachen *Sarna Kunststoff Holding AG* vom 26. September 2005, Erw. 6.3).

1.1.3 Die elektronische Voranmeldung des Kaufangebots der Anbieterin I erfolgte am 25. September 2006 und am 26. September 2006 wurde sie in den Zeitungen publiziert. Wie bereits mit Empfehlung I festgehalten, entfaltete die Voranmeldung der Anbieterin I ihre Wirkungen am 25. September 2006 (vgl. Empfehlung I, Erw. 1.2). Gemäss Art. 9 Abs. 3 lit. c UEV-UEK beziehen sich diese Wirkungen auch auf Abwehrmassnahmen der Zielgesellschaft. Der Verwaltungsrat der SIG Holding hat am 12. Oktober 2006 bzw. 21. Oktober 2006 gestützt auf einen am 23. August 2005 getroffenen Grundsatzbeschluss seinen definitiven Entscheid zur Leistung von Incentivezahlungen (nachfolgend „Incentivezahlungen“, „Bonuszahlungen“ oder „Transaktionsbonus“) getroffen. Damit fällt sowohl die Beschlussfassung durch den Verwaltungsrat als auch die Durchführung dieser Beschlüsse in den zeitlichen Anwendungsbereich von Art. 29 BEHG.

1.1.4 Der Auffassung der Zielgesellschaft, der Transaktionsbonus falle aus formellen Gründen nicht unter Art. 29 BEHG bzw. 35 UEV-UEK, weil die Grundlage des Transaktionsbonus mit dem Verwaltungsratsbeschluss vom 23. August 2005 geschaffen worden sei, kann nicht gefolgt werden. Wie bereits oben festgehalten – und in der Lehre unbestritten (vgl. ROLF WATTER/DIETER DUBS, Organverhaltens- und Organhaftungsregelung im Börsenrecht, AJP 1998 1308-1326, 1317 f.; STEPHAN WERLEN, Die Rechtsstellung der Zielgesellschaft im Übernahmekampf, Zürich 2001, 163; CHRISTOPH B. BÜHLER, Die Neutralitätspflicht des Verwaltungsrats bei öffentlichen Übernahmeangeboten, Zürich/Basel/Genf 2003, 25; JRENA FRAUENFELDER, Die Pflichten der Zielgesellschaft gemäss Art. 29 BEHG, SSHW 211, Zürich 2001, 113) – ist der Umfang des Verbotes von Abwehrmassnahmen nicht nur auf den Beschluss von Rechtsgeschäften beschränkt, sondern umfasst jedes Tätigwerden des Verwaltungsrats, das als Reaktion auf einen Übernahmeversuch erfolgt und ist damit auch auf die *Umsetzung bzw. Abwicklung von Beschlüssen, die der Verwaltungsrat zu einem früheren Zeitpunkt gefasst hat*, anwendbar (diese Auffassung wird auch durch die Materialien gestützt: vgl. BOTSCHAFT zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. Februar 1993, Sonderdruck, S. 47, sowie den ENTWURF DES BUNDESRATS zum BEHG, welcher in Art. 27 Abs. 2 von der „Abwicklung von Rechtsgeschäften“ sprach). Demzufolge fällt die Umset-

zung und Konkretisierung der vorliegend in Frage stehenden Incentivezahlungen zeitlich in den Anwendungsbereich von Art. 29 BEHG.

1.2 Sachlicher Anwendungsbereich

1.2.1 Art. 29 Abs. 2 BEHG untersagt es dem Verwaltungsrat der Zielgesellschaft, nach der Veröffentlichung des Angebots bzw. dessen Voranmeldung Rechtsgeschäfte zu beschliessen oder durchzuführen, mit denen der Aktiv- oder Passivbestand der Gesellschaft in bedeutender Weise verändert würde. Damit soll verhindert werden, dass der Verwaltungsrat den Ausgang des Übernahmeangebots präjudiziert und dadurch den Aktionären verunmöglicht, selbst in vollem Umfang über das Zustandekommen oder das Scheitern des Angebots zu entscheiden. Durch die Handlungseinschränkung für den Verwaltungsrat soll der Entscheid über das Zustandekommen des Angebots den Aktionären zugewiesen werden. Deshalb bleibt eine entsprechende Ermächtigung der Generalversammlung vorbehalten (vgl. Empfehlung in Sachen *Saurer AG* – Abwehrmassnahme vom 13. Oktober 2006, Erw. 1.1.1; Empfehlung I in Sachen *ENR Eastern Natural Resources SA* vom 28. September 2001, Erw. 1).

1.2.2 Abwehrmassnahmen sind demnach alle Handlungen der zuständigen Organe, die bei objektiver Betrachtungsweise geeignet sind, eine unerwünschte Übernahme zu erschweren oder zu verhindern (vgl. auch Empfehlung in Sachen *Saia-Burgess Electronics Holding AG* - Abwehrmassnahme vom 23. August 2005, Erw. 1.1.2; Empfehlung III in Sachen *Sulzer AG* vom 29. März 2001, Erw. 1.2). Nachfolgend ist zu prüfen, ob die in den Verwaltungsratsberichten vom 9. Februar 2007 offengelegten geplanten Incentivezahlungen (vgl. Sachverhalt lit. KK) eine gesetzwidrige bzw. unzulässige Abwehrmassnahme darstellen.

1.2.3 Vorliegend wird im Verwaltungsratsbericht ausgeführt, dass zur Vermeidung von Interessenkonflikten der Konzernleitung und den Mitgliedern der erweiterten Geschäftsleitung, die mit dem „Bieterprozess“ betraut sind, eine Incentivezahlung zukommen wird, die direkt von der Höhe des Angebotspreises abhängt. Der höchstmögliche Gesamtbetrag der Incentivezahlung beläuft sich dabei auf CHF 10'400'000, welcher dann geschuldet ist, wenn der Übernahmepreis CHF 400 erreicht. Die Gesamtsumme der Incentivezahlung verteilt sich auf insgesamt 8 Personen.

Die vorliegenden Incentivezahlungen sind zwar an den Erfolg eines Angebots gekoppelt. Sie können jedoch ab einer bestimmten Höhe eine abschreckende Wirkung entfalten und dadurch potentielle Anbieter von der Lancierung eines Angebots abhalten (vgl. dazu unten Erw. 2.4), da es sich dabei um Zahlungen handelt, die von der Zielgesellschaft abfliessen. Damit kann festgehalten werden, dass Incentivezahlungen an das Management, ähnlich wie Abgangsentschädigungen, grundsätzlich eine Abwehrmassnahme darstellen können.

1.2.4 An der grundsätzlichen Geeignetheit als Abwehrmassnahme ändert auch der Umstand nichts, dass die Anbieterin I auf eine Stellungnahme zu den Incentivezahlungen verzichtet hat und die Anbieterin II zu den Incentivezahlungen keine Bemerkungen hatte (vgl. Sachverhalt lit. PP). Allein daraus kann nicht darauf geschlossen werden, dass keine Abwehrmassnahme vorliegt. Dem Verwaltungsrat der Zielgesellschaft ist gemäss Art. 29 BEHG während der Dauer des Angebots die eigenmächtige Ergreifung und Durchführung bestimmter Massnahmen, die den Erfolg des Angebots vereiteln könnten, verboten. Wie oben erörtert (vgl. Erw. 1.2.1), liegt die Ratio dieser Bestimmung darin, dass grundsätzlich die Aktionäre und nicht der Verwaltungsrat über Zustandekommen oder Scheitern einer Übernahmeofferte entscheiden sollen. Obwohl der Verwaltungsrat einer Gesellschaft grundsätzlich für strategische Entscheide zuständig ist, findet während eines Übernahmeverfahrens für Entscheide betreffend bestimmte Abwehrmassnahmen – in Abänderung der allge-

meinen aktienrechtlichen Zuständigkeitsordnung – eine *Kompetenzverschiebung* vom Verwaltungsrat zur Generalversammlung bzw. eine Kompetenzerweiterung der Generalversammlung mit korrelierender Kompetenzverminderung des Verwaltungsrats statt (HANS CASPAR VON DER CRONE, Interessenkonflikte im Aktienrecht, SZW 1994, 1-11, 11; RUDOLF TSCHÄNI/MATTHIAS OERTLE, in: NEDIM PETER VOGT/ROLF WATTER eds., Kommentar zum schweizerischen Kapitalmarktrecht, Basel/Genf/München 1999, Art. 29 N 9; ; WATTER/DUBS, a.a.O., 1318; BÜHLER, a.a.O., 49 f.). Diese bezüglich gewissen Abwehrmassnahmen gesetzlich vorgesehene zwingende Kompetenzverschiebung bzw. gesetzlich statuierte zwingende Handlungseinschränkung des Verwaltungsrats kann auch durch die Zustimmung eines Anbieters nicht abgeändert werden.

Im Folgenden ist demnach zu prüfen, ob die vom Verwaltungsrat der Zielgesellschaft getroffene Massnahme, nämlich die Auszahlung eines Transaktionsbonus, eine gesetzwidrige bzw. unzulässige Abwehrmassnahme darstellt.

2. Gesetzwidrige oder unzulässige Abwehrmassnahme nach Art. 35 bzw. 36 UEV-UEK?

2.1 Allgemein

2.1.1 Art. 35 UEV-UEK, welcher Art. 29 Abs. 2 BEHG konkretisiert, zählt eine Reihe von Abwehrmassnahmen auf, welche als *gesetzwidrig* zu qualifizieren sind. Die Aufzählung in Art. 35 UEV-UEK ist nicht abschliessender Natur. Zudem stellen Abwehrmassnahmen, die offensichtlich das Gesellschaftsrecht verletzen, *unzulässige* Massnahmen im Sinne von Art. 29 Abs. 3 BEHG dar (Art. 36 UEV-UEK).

2.1.2 Vorliegend hat der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft mit gewissen Personen, die mit dem Bieterprozess betraut sind, Vereinbarungen abgeschlossen, die einen Bonus vorsehen, der direkt von der Höhe der Prämien abhängt, die der Übernehmer zahlt. Die Zielgesellschaft führt zur Begründung der Incentivezahlungen aus, dass durch die Bonusversprechen nicht versucht werde, auf Kosten der Gesellschaft oder der Aktionäre eine Transaktion abzuwehren. Ziel dieser Bonusversprechen sei es, sicherzustellen, dass die Personen, die mit der heute aktuellen Anbieterin und mit potentiellen Anbietern verhandeln bzw. auf diese in Management Presentations oder durch andere Massnahmen einwirken, einen finanziellen Anreiz hätten, um sich ohne Rücksicht auf die eigene Position für die Interessen der Aktionäre, d.h. für die Steigerung des Übernahmepreises einzusetzen. Die Incentivezahlungen würden also gewährleisten, dass die Verhandlungen von der Verhandlungsdelegation unabhängig von Interessenkonflikten im Interesse des Unternehmens und seiner Aktionäre geführt werden. Zudem würden diese Personen mit dieser Incentivezahlung für eine massive Mehrarbeit entschädigt. Letztlich würde die Zusprechung eines Transaktionsbonus auch den neuen unternehmerischen Prioritäten einer Gesellschaft, welche in einen Angebots- bzw. Auktionsprozess gerät, entsprechen: Während das Management im Normalfall für die Aktionäre einen Mehrwert dadurch erreiche, indem das operative Geschäft optimiert und die Erträge gesteigert würden, würde in der Auktionsphase dadurch ein Mehrwert erzielt, indem ein möglichst hoher Übernahmepreis erreicht werde. Die Zusage des Transaktionsbonus entspreche Art. 717 Abs. 1 OR wie auch Art. 26 des Code of Best Practice, weil der Transaktionsbonus im Interesse der Gesellschaft sowie ihrer Aktionäre liege. Die Bonuszusage sei im Weiteren an die Bedingung geknüpft, dass die betreffenden Organe keinerlei Leistungen oder Versprechen von möglichen Anbieterinnen annehmen und auch keine Vereinbarungen über die weitere Beschäftigung treffen dürften. Aus den genannten Gründen sei der Transaktionsbonus keine verpönte Abwehrmassnahme im Sinne von Art. 29 BEHG bzw. 35 UEV-UEK.

Zu den Argumenten der Zielgesellschaft kann im Einzelnen das Folgende festgehalten werden:

2.2 Rolle des Verwaltungsrats in einem Übernahmeverfahren

2.2.1 Auch in einem Übernahmeverfahren behält das Aktienrecht und damit Art. 717 OR für den Verwaltungsrat seine Bedeutung. Der Verwaltungsrat hat die Pflicht, die *Interessen der Gesellschaft* zu wahren. Diese grundlegende Pflicht stellt eine Leitlinie für die gesamte Tätigkeit des Verwaltungsrats dar und muss auch während eines Übernahmeangebots gelten. Der Verwaltungsrat bleibt aktienrechtlich der Gesellschaft gegenüber in der Interessenwahrungspflicht und wird nicht zum „Geschäftsführer ohne Auftrag“ der Aktionäre (PETER BÖCKLI, Schweizer Aktienrecht, 3.A., § 7 N 221; RUDOLF TSCHÄNI/HANS JAKOB DIEM, Die Pflichten des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft bei Übernahmeangeboten, in: Rudolf Tschäni ed., Mergers & Acquisitions VII, 51-112, 74; ROLF WATTER, Pflichten und Handlungsmöglichkeiten des Verwaltungsrates in Übernahmesituationen, in: Rudolf Tschäni ed., Mergers & Acquisitions IV, 1-17, 6). Auch wenn Gesellschaftsinteressen und Aktionärsinteressen in aller Regel parallel verlaufen, indem ein Verwaltungsrat, welcher den Wert des Unternehmens steigert, dadurch mittelbar auch den Interessen der Aktionäre dient, schuldet das Leitungsorgan aus dem Aktienrecht heraus in erster Linie Sorgfalt und Treue gegenüber dem Unternehmen und damit lediglich indirekt auch den Aktionären. Umgekehrt hat der Verwaltungsrat alles zu unterlassen, was nicht im Gesellschaftsinteresse liegt (BÖCKLI, a.a.O., § 7 N 147; § 13 N 500; TSCHÄNI/DIEM, 74).

Während eines Übernahmeverfahrens ist der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft aufgrund des Gesagten weiterhin an seine Pflichten nach Art. 717 OR gebunden. Zu beachten ist allerdings, dass die börsenrechtlichen Bestimmungen auf die aktienrechtlich definierte Rolle des Verwaltungsrats einwirken. Das Börsenrecht bestimmt nämlich im Falle eines öffentlichen Kaufangebots weitgehend über die Pflichten des Verwaltungsrats (BÖCKLI, a.a.O., § 7 N 145). Kommt der Verwaltungsrat zum Schluss, dass es im Interesse der Gesellschaft ist, unabhängig zu bleiben, so darf er, um dieses Ziel zu erreichen, trotzdem nicht sämtliche Abwehrmassnahmen ergreifen, die eine Übernahme erschweren oder gar verhindert würden. Indem ein Entscheid nach Art. 29 Abs. 2 BEHG der Generalversammlung vorbehalten wird, schützt diese Norm die Interessen der Aktionäre. Diese und nicht der Verwaltungsrat sollen über das Zustandekommen oder Scheitern einer Übernahmeofferte entscheiden können (vgl. dazu Erw. 1.2.4). Die Aktionäre vertreten aber nicht überwiegend Gesellschaftsinteressen, sondern ihre eigenen, zu der auch die Wertmaximierung zählt. Daraus ergibt sich, dass die Verfolgung von Aktionärsinteressen, wie die Wertmaximierung, durch den Verwaltungsrat der Zielgesellschaft aus übernahmerechtlicher Sicht zulässig sein kann. Auch wenn den Verwaltungsrat nach herrschender Lehre keine Pflicht zur Veranstaltung einer Auktion und damit zur Preismaximierung trifft (WATTER, in: Mergers & Acquisitions IV, 1-17, 6; TSCHÄNI/DIEM, in: Mergers & Acquisitions VII, 51-112, 74; BÖCKLI, a.a.O., § 7 N 147; FRAUENFELDER, a.a.O., 209), so ist es insbesondere dann, wenn der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft entschieden hat, das Unternehmen zu verkaufen, legitim, dass er versucht, den Verkaufspreis für die Aktionäre zu maximieren.

2.2.2 Vorliegend hat der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft mit gewissen Personen, die mit Verhandlungen mit (potentiellen) Anbietern betraut sind oder waren, Vereinbarungen abgeschlossen, die einen Transaktionsbonus vorsehen, der direkt von der Höhe der Prämien abhängt, die der Übernehmer zahlt. Auch wenn solche Bonuszahlungen in einem Übernahmeverfahren durchaus geeignet sein können, einen bestehenden oder latenten Interessenskonflikt der Organe der Zielgesellschaft zu mildern und dazu führen, dass der durch das Verhalten dieser Personen allenfalls generierte Mehrwert in erster Linie dem Angebotsempfänger zugute kommt, ist zu berücksichtigen, dass die dafür eingesetzten Mittel von der Gesellschaft abfliessen. Ob ein solcher Mittelabfluss – ohne eine eigentliche Gegenleistung für die Gesellschaft – im Interesse der Gesellschaft ist, muss hinterfragt

werden, wenn dieser eine gewisse Höhe erreicht. Es sei immerhin daran erinnert, dass die Lehre den Abschluss von Verträgen, bei dem die Gesellschaft für ihre Leistung nicht eine adäquate Gegenleistung erhält, als Verstoss gegen die Sorgfalts- und Treuepflicht des Verwaltungsrats und damit als Verstoss gegen Art. 717 OR betrachtet (BÖCKLI, a.a.O., § 13 N 569; ROLF WATTER, Basler Kommentar zum Schweizerischen Obligationenrecht, Obligationenrecht II, Art. 530-1186 OR, 2.A., Basel/Genf/München 2002, Art. 717 N 12).

2.2.3 Zusätzlich zu bedenken ist, dass diejenigen *Personen der erweiterten Geschäftsleitung*, welche vorliegend einen Transaktionsbonus erhalten, einer solcher Incentivierung unter Umständen nicht bedürfen, um sich im Rahmen allfälliger Verhandlungen für die Interessen der Gesellschaft (und damit mittelbar ihrer Aktionäre) einzusetzen: Zum einen sind sie in ihrer Eigenschaft als Organe aufgrund von Art. 717 OR und in ihrer Eigenschaft als Arbeitnehmer aufgrund von Art. 321a OR an die Sorgfalts- und Treuepflicht gegenüber der Gesellschaft und damit *ohnehin zur Wahrung der Gesellschaftsinteressen verpflichtet*, und dies auch ohne besondere zusätzliche finanzielle Incentivierung. Zum anderen haben die Mitglieder der Konzernleitung und einzelne Kadermitarbeiter bereits aufgrund ihrer Arbeitsverträge bei einem Kontrollwechsel Anspruch auf Entschädigungszahlungen in der Höhe des anderthalbfachen Jahreszielgehalts (vgl. Sachverhalt lit. KK). Hinzu kommt, dass gemäss Long Term Incentive Plan die Sperrfrist bei einer öffentlichen Übernahme der Gesellschaft für die bereits zugeteilten Anwartschaften dahin fällt und die unter dem Plan gesperrten Aktien sofort abgegeben bzw. verkauft werden können (vgl. Sachverhalt lit. KK), was ebenfalls als eine Form von Incentivierung betrachtet werden könnte.

Bei der soeben vorgenommenen Gesamtbetrachtung muss hingegen beachtet werden, dass der Verwaltungsrat bei der Ausgestaltung der konkreten Entschädigungen im Rahmen von Art. 717 OR über einen Ermessensspielraum verfügt. Solange die Entschädigungen nicht unüblich hoch sind, sind sie zulässig (vgl. zur Höhe nachstehend Erw. 2.4).

2.3. Abgrenzung zu unzulässigen Abgangsentschädigungen

2.3.1 Gemäss den Angaben der Zielgesellschaft orientieren sich die Incentivezahlungen an die acht Personen der erweiterten Geschäftsleitung im Falle eines Übernahmeangebots am Beitrag dieser Personen zum positiven Ausgang der Verhandlungen und an dem für die Aktionäre erzielten Mehrwert. Zentral ist demzufolge, dass durch die Leistung der betreffenden Personen der Übernahmepreis erhöht und dadurch ein Mehrwert erzielt wird. Genau in diesem Punkt besteht jedoch ein Kausalitätsproblem. Es kann nämlich nicht wirklich nachgewiesen werden, ob der von den Anbieterinnen festgelegte Preis resp. deren Erhöhung tatsächlich auf die Handlungen der an den Incentivezahlungen beteiligten Personen zurückzuführen ist oder nicht.

2.3.2 Weil bei einer derartigen Ausgestaltung von Incentivezahlungen die Kausalität nicht klar erstellt werden kann, führt eine solche Regelung dazu, dass diese Bonuszahlung bei einer Erhöhung des Angebotspreises mit grösster Wahrscheinlichkeit auf jeden Fall ausbezahlt wird, unabhängig vom Beitrag der einzelnen Person zur Preiserhöhung. Dadurch können geplante Abgangsentschädigungen als Incentivezahlungen versteckt werden oder zumindest in ihrer Wirkung einer *Abgangsentschädigung* gleichkommen, da nicht auszuschliessen ist, dass die von den Incentivezahlungen begünstigten Personen nach einer erfolgten Übernahme aus der Zielgesellschaft ausscheiden werden. Diesbezüglich ist zu berücksichtigen, dass gemäss Art. 35 Abs. 2 lit. c UEV-UEK der Abschluss von Verträgen mit den Mitgliedern der obersten Geschäftsleitung, welche unüblich hohe Entschädigungen für den Fall des Ausscheidens aus der Gesellschaft vorsehen, als gesetzwidrige Abwehrmassnahme zu qualifizieren sind. Die hier dargelegten Überlegungen werden jedoch – wie

noch zu zeigen sein wird (vgl. nachstehend Erw. 2.4) – durch die vorliegende Höhe der Incentivezahlungen relativiert.

2.4 Höhe der Incentivezahlungen

2.4.1 Auch wenn man zum Schluss kommt, dass Bonuszahlungen – wie die im vorliegenden Fall vereinbarten – aufgrund des vorstehend Gesagten unproblematisch erscheinen, sind sie auf jeden Fall übernahmerechtlich dann problematisch, wenn sie exzessiv sind: Der Verwaltungsrat sollte aufgrund seiner Pflicht zur Wahrung des Gesellschaftsinteresses (Art. 717 OR) bei der Festlegung der Höhe solcher Bonuszahlungen im Grundsatz nicht mehr ausgeben, als zur Sicherstellung des verfolgten Zieles notwendig ist. Incentivezahlungen für Verhandlungen mit dem potentiellen Übernehmer sind dann unzulässig, wenn sie übermässig sind, also über eine wirtschaftlich gerechtfertigte, im Gesellschaftsinteresse liegende Höhe hinausgehen. Exzessive Zahlungen, welche in ihrer Höhe nicht mehr durch den verfolgten Zweck gerechtfertigt sind, liegen auf jeden Fall nicht im Interesse der Gesellschaft und stellen letztlich eine Verschleuderung von Gesellschaftsmitteln dar. Hinzu kommt, dass exzessive Incentivezahlungen – ähnlich wie unüblich hohe Abgangsentschädigungen – eine abschreckende Wirkung auf einen (potentiellen) Anbieter haben können, da diese Mittel aus der von ihm zu übernehmenden Gesellschaft abfliessen. Aus dem Erörterten ergibt sich, dass übermässig hohe Bonuszahlungen nicht nur eine gesetzwidrige Abwehrmassnahme im Sinne von Art. 29 Abs. 2 i.V.m. Art. 35 Abs. 1 UEV-UEK, sondern wegen ihrer offensichtlichen Verletzung von Gesellschaftsrecht auch eine unzulässige Abwehrmassnahme im Sinne von Art. 29 Abs. 3 BEHG i.V.m. Art. 36 UEV-UEK darstellen (vgl. auch Empfehlung V in Sachen *Saia-Burgess Electronics Holding AG* vom 23. August 2005, Erw. 1.3).

2.4.2 Im vorliegenden Fall beträgt die maximal mögliche Incentivezahlung CHF 10'400'000, welche bei Erreichen eines Übernahmepreises von CHF 400 bezahlt wird. Bei einem Angebotspreis von CHF 400 beträgt die Incentivezahlung 0.45% des gesamten Transaktionswerts und rund 7% des EBIT im Geschäftsjahr 2006 (basierend auf den provisorischen, ungeprüften Zahlen per 1. Februar 2007). Gemessen an der Bilanzsumme (continuing operation per 30. Juni 2006) beläuft sich die Incentivezahlung auf weniger als 1%. Abgeleitet aus den Entschädigungen aufgrund der Kontrollwechselklauseln in den Arbeitsverträgen beträgt die Summe der Jahreszielgehälter (inkl. Bonus, ohne Aktien) der drei Konzernleitungsmitglieder (Rademacher, Haussener und Rosenstock) für das Jahr 2006 CHF 2'027'204. Für diese drei Personen entspricht die Incentivezahlung 3.35 mal dieser Summe (CHF 2'027'204) bzw. liegen die jeweiligen Incentivezahlungen in einer Bandbreite zwischen 2.67 und 4.95 mal des jeweiligen Jahreszielgehalts. Für sämtliche acht an der Incentivezahlung beteiligten Personen bewegt sich diese Bandbreite zwischen 2.32 und 4.95. Unter Berücksichtigung aller dieser Kennzahlen scheinen die Incentivezahlungen für sich allein betrachtet somit nicht übermässig oder unüblich hoch zu sein.

2.5 Fazit

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die vorliegenden Incentivezahlungen als zulässig zu betrachten sind. Damit liegt weder eine gesetzwidrige noch eine unzulässige Abwehrmassnahme gemäss Art. 29 Abs. 3 BEHG i.V.m. Art. 35 Abs. 2 lit. a UEV-UEK bzw. Art. 36 UEV-UEK vor.

3. Anwendung der Best Price Regel

3.1 Die Zielgesellschaft führt in Verwaltungsratsberichten vom 9. Februar 2007 aus, dass sich die geschuldete Incentivezahlung um 50% des berechneten Betrages reduziert, falls die Erhöhung

des Übernahmepreises allein auf die Anwendung der sogenannten Best Price Regel zurückzuführen ist.

3.2 Mit Medienmitteilung vom 5. Oktober 2006 haben Ferd und CVC mitgeteilt, Oyster Rock Ltd, Jersey („Oyster Rock“), eine zu diesem Zweck verwendete Gesellschaft, die von Ferd und CVC kontrolliert werde, habe mit gegenwärtigen Aktionären, darunter durch Sterling Strategic Value Ltd kontrollierte juristische Personen, eine Vereinbarung über den Kauf von deren Aktien der SIG Holding getroffen („Kaufverträge“). Zusammen mit den neu erworbenen Aktien halte die Ferd und CVC nun direkt oder indirekt rund 8.15% der SIG Holding. Der Kaufpreis betrage CHF 325 pro SIG-Aktie. Zudem habe sich der Käufer im Kaufvertrag verpflichtet, im Falle einer möglichen Erhöhung des Angebots durch die Romanshorn diesen Aufpreis ebenfalls zu entrichten. Im Weiteren habe sich der Käufer den Verkäufern gegenüber zu einem Vorteilsausgleich bereit erklärt, falls eine Gegenofferte zu einem höheren Preis als CHF 325 erfolgreich abgeschlossen werde (vgl. Empfehlung I, Sachverhalt lit. M). Mit Eingabe vom 6. Oktober 2006 machte die Zielgesellschaft geltend, dieser Vertragsschluss, insbesondere die in diesen Kaufverträgen vorgesehene Preisanpassungsklausel, sei für die Best Price Rule relevant (vgl. Empfehlung I, Sachverhalt lit. O).

3.3 Die Zielgesellschaft hat danach in ihren Eingaben gegenüber der Übernahmekommission zudem stets geltend gemacht, für die Anwendung der Best Price Rule könne nicht allein auf die Barkomponente, sondern es müsse auf den ökonomischen Gesamtwert des vereinbarten Preises im Zeitpunkt des Vertragsschlusses abgestellt werden. Demzufolge sei neben dem Barpreis auch der Wert der Preissteigerungskomponente im Zeitpunkt des Vertragsabschlusses, welche wie eine Option zu behandeln sei, zu bewerten. Zur Unterstützung ihrer Ansicht reichte die Zielgesellschaft am 8. November 2006 ein Parteigutachten von Prof. Heinz Zimmermann ein, welches festhielt, dass der Wert der Preisanpassungsklausel zwischen CHF 33.37 und CHF 55.88 liege. Die Zielgesellschaft hat dieses Gutachten der Öffentlichkeit und ihren Aktionären zur Verfügung gestellt, unter anderem indem sie es auf ihrer Website veröffentlicht hat. Des Weiteren hat sie in ihren Eingaben gegenüber der Übernahmekommission jeweils geltend gemacht, bei der Auswahl aus einer Bandbreite realistischer Werte müsse die Übernahmekommission zur Festlegung des „Best Prices“ auf den höchsten Wert dieser Preisanpassungsklausel abstellen, denn nur so könne sichergestellt werden, dass es zu keiner Ungleichbehandlung komme.

3.4 Die Zielgesellschaft ist auf ihre Aussagen gegenüber der Übernahmekommission und auf ihre in der Öffentlichkeit gegenüber den Aktionären gemachten Aussagen, insbesondere auch auf die Publikation des von ihr in Auftrag gegebenen Gutachtens von Prof. Zimmermann, zu behaften. Demzufolge reduziert sich gemäss den Verwaltungsratsberichten vom 9. Februar 2007 die beim betreffenden Übernahmepreis geschuldete Incentivezahlung um 50% des Betrags, welcher gemäss den in ihren Verwaltungsratsberichten dargelegten Regeln berechnet wurde.

3.5 Die Zielgesellschaft hat die Empfänger des Angebots über diesen Sachverhalt zu informieren. Sie hat demzufolge in einer separaten Ergänzung ihres Verwaltungsratsberichts den Empfängern des Angebots zu erläutern, bis zu welchem Übernahmepreis sich die geschuldete Incentivezahlung um 50% des Betrags reduziert, welcher gemäss den in ihren Verwaltungsratsberichten dargelegten Regeln berechnet wurde. Gleichzeitig hat sie den daraus resultierenden neuen Maximalbetrag der Incentivezahlung bei Übernahmepreisen von bis und mit CHF 400 anzugeben. Diese separate Ergänzung der Verwaltungsratsberichte ist in derselben Form wie die Verwaltungsratsberichte vom 9. Februar 2007 bis spätestens am 9. März 2007 zu publizieren.

4. Publikation

Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG nach der Eröffnung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

5. Gebühr

Die Gebühr für diese Empfehlung wurde bereits mit den Empfehlungen X und XI vom 29. Januar 2007 betreffend die Prüfung der öffentlichen Angebote der Romanshorn und der Rank Group erhoben.

* * * * *

Die Übernahmekommission erlässt folgende Empfehlung:

1. Es wird festgestellt, dass die in den Verwaltungsratsberichten der SIG Holding AG, Neuhausen am Rheinfall, vom 9. Februar 2007, offengelegten Incentivezahlungen keine gesetzwidrige oder unzulässige Abwehrmassnahme im Sinne von Art. 29 Abs. 2 oder Abs. 3 BEHG darstellen.
2. SIG Holding AG, Neuhausen am Rheinfall, hat bis spätestens am 9. März 2007 die am 9. Februar 2007 veröffentlichten Verwaltungsratsberichte entsprechend der Erwägung 3.5 zu ergänzen und in derselben Form wie die Verwaltungsratsberichte vom 9. Februar 2007 zu publizieren.
3. Diese Empfehlung wird nach deren Eröffnung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
4. Es werden keine Gebühren erhoben.

Der Präsident:

Hans Rudolf Widmer

Die Parteien können diese Empfehlung ablehnen, indem sie dies der Übernahmekommission spätestens fünf Börsentage nach Empfang der Empfehlung schriftlich melden. Die Übernahmekommission kann diese Frist verlängern. Sie beginnt bei Benachrichtigung per Telefax zu laufen. Eine Empfehlung, die nicht in der Frist von fünf Börsentagen abgelehnt wird, gilt als von den Parteien genehmigt. Wenn eine Empfehlung abgelehnt, nicht fristgerecht erfüllt oder wenn eine genehmigte Empfehlung missachtet wird, überweist die Übernahmekommission die Sache an die Bankenkommision zur Eröffnung eines Verwaltungsverfahrens.

Mitteilung an:

- SIG Holding AG (durch ihren Vertreter);
- Romanshorn S.A (durch ihren Vertreter);
- die Rank Group Holdings Limited (durch ihren Vertreter);
- die Eidgenössische Bankenkommision;
- die Prüfstelle der Romanshorn S.A. (zur Kenntnisnahme);
- die Prüfstelle der Rank Group Holdings Limited (zur Kenntnisnahme).