

**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 VII**

**vom 14. Dezember 2006**

### **Öffentliches Kaufangebot der Romanshorn S.A., Luxemburg, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der SIG Holding AG, Neuhausen am Rheinfall – Verlängerung Karenzfrist / Fristerstreckung Verwaltungsratsbericht**

**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“) 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.** Mit Medienmitteilung vom 24. September 2006 teilte der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft der Öffentlichkeit mit, dass die Anbieterin mit Schreiben vom 22. September 2006 gegenüber der Zielgesellschaft das Interesse bekundet habe, die Aktien der SIG Holding für einen Preis von CHF 325 bis CHF 350 zu übernehmen. Der Verwaltungsrat lehnte – gemäss Medienmitteilung – das geplante Angebot als zu tief ab. Ausserdem wies er darauf hin, dass er bereits entschieden habe, neben CVC/Ferd auch weiteren Interessenten die Gelegenheit zu geben, eine Akquisition von SIG sorgfältig zu prüfen. In den kommenden Tagen würden die Modalitäten der Zulassung von potentiellen Kaufinteressenten zu einer „Due Diligence“ festlegen.

**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“).

**E.** Am 26. September 2006 erfolgte die landesweite Publikation der Voranmeldung, indem diese in mehreren Zeitungen in deutscher und französischer Sprache veröffentlicht wurde. Als Preis des Angebots sind CHF 325 netto je SIG-Aktie angekündigt.

**F.** 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“). Mit Empfehlung I stellte die Übernahmekommission unter anderem fest, dass die Anbieterin durch den Abschluss gewisser Kaufverträge den

Gleichbehandlungsgrundsatz von Art. 24 Abs. 2 BEHG verletzt habe, da die in diesen Verträgen enthaltene Preisanpassungsklausel den Verkäufern eine Besserstellung bzw. einen Mehrwert gewährte, der den Empfängern des Angebots nicht eingeräumt werde. Da die Höhe dieses Mehrwerts und seine Berechnung umstritten sind, hat die Übernahmekommission dessen Bewertung angeordnet (vgl. Empfehlung I, Erw. 3.5.1 – 3.5.3). Zudem hielt die Übernahmekommission in Empfehlung I fest, die Romanshorn habe die Gleichbehandlung wiederherzustellen (vgl. dazu Empfehlung I, Erw. 3.5.3 sowie Dispositiv Ziff. 2).

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

**H.** Mit Empfehlung II vom 2. November 2006 äusserte sich die Übernahmekommission ablehnend zum Gesuch der Anbieterin, die 6-Wochen-Frist für die Publikation des Angebotsprospekts zu verlängern. Ausserdem legte die Übernahmekommission fest, dass die in der Empfehlung I angeordnete Bewertung der Preisanpassungs-„Option“ durch einen neutralen, von der Übernahmekommission zu bezeichnenden Experten vorgenommen werden solle (vgl. Empfehlung II vom 2. November 2006 in Sachen *SIG Holding AG* – Fristerstreckungsgesuch; nachfolgend „Empfehlung II“).

**I.** 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.

**J.** Mit verfahrensleitender Anordnung vom 6. November 2006 gab die Übernahmekommission den Parteien bekannt, dass sie beabsichtigt, Prof. Dr. Manuel Ammann, Swiss Institute of Banking and Finance, University of St. Gallen, mit der Bewertung der Preisanpassungs-„Option“ zu beauftragen. Weder die Anbieterin noch die Zielgesellschaft erhoben gegen die Ernennung Einwände.

**K.** 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“). Darin hielt sie unter anderem fest, dass die Zielgesellschaft im vorliegenden Verfahren betreffend öffentliches Kaufangebot die Anbieterin auch gegenüber potentiellen Konkurrenzanbieterinnen gleich zu behandeln hat. Im Übrigen wurde die Zielgesellschaft aufgefordert, ihre Konkurrentinnen namentlich zu bezeichnen und die Kriterien für die Bejahung einer Konkurrenz bekannt zu geben.

**L.** 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“).

**M.** Am 20. November 2006 erliess die Übernahmekammer der EBK eine Verfügung bezüglich der Ablehnung der Empfehlung I durch die Anbieterin. Sie stellte dabei fest, dass der Grundsatz der Gleichbehandlung durch den Abschluss der Kaufverträge (vgl. oben lit. F) gemäss Art. 24 Abs. 2 BEHG verletzt worden war.

**N.** Mit Eingabe vom 20. November 2006 stellte die Zielgesellschaft das Gesuch, es sei der Anbieterin die Frist zur Erstattung des Berichts des Verwaltungsrates zum Angebotsprospekt bis zum 8. Dezember 2006 zu erstrecken.

**O.** Am 21. November 2006 reichte Prof. Dr. Ammann das von ihm verfasste Gutachten ein, welches den Parteien zur Stellungnahme bis 27. November 2006 zugestellt wurde.

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

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

**R.** Am 27. November 2006 reichten die Parteien fristgerecht ihre Stellungnahmen zum Gutachten von Prof. Dr. Ammann ein.

**S.** Dem Gutachter Prof. Dr. Ammann wurde am 29. November 2006 Gelegenheit gegeben, sich zu den eingereichten Stellungnahmen der Parteien gemäss lit. R zu äussern.

**T.** 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“).

**U.** Am 10. Dezember 2006 reichte Prof. Dr. Ammann der Übernahmekommission eine Stellungnahme zu den Eingaben der Parteien vom 27. November 2006 sowie ein Zusatzgutachten, das den Parteien zur Stellungnahme zugestellt wurde, ein.

**V.** Am 12. Dezember 2006 gingen innert Frist die Stellungnahmen der Parteien zum Zusatzgutachten von Prof. Dr. Ammann (vgl. lit. U.) ein. Die Anbieterin reichte zudem ein Kurzgutachten von Prof. Dr. Peter Nobel („Kurzgutachten Nobel“) vom 11. Dezember 2006 ein.

**W.** Mit verfahrensleitender Anordnung vom 13. Dezember 2006 wurde der Zielgesellschaft auf deren Antrag hin Gelegenheit gegeben, sich bis zum 15. Dezember 2006 zum Kurzgutachten Nobel zu äussern.

**X.** Zur Prüfung der vorliegenden Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Herrn Hans Rudolf Widmer (Präsident), Frau Claire Huguenin und Herrn Thierry de Marignac gebildet.

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

### **1. Karenzfrist**

**1.1** Gemäss Art. 14 Abs. 1 UEV-UEK kann das Angebot in der Regel frühestens nach einer Karenzfrist von zehn Börsentagen nach seiner Veröffentlichung angenommen werden. Die Karenzfrist dient der Prüfung des Angebots vor Beginn der Laufzeit desselben bzw. der Feststellung der Gesetzmässigkeit des Angebotsprospekts (vgl. Empfehlung II, Erw. 2.2; Empfehlung II in Sachen *Saia-Burgess Electronics AG* vom 27. Juli 2005, Erw. 1.1).

**1.2** Nachdem die Übernahmekommission in der Empfehlung II entschieden hatte, dass die Bewertung der Preisanpassungs-„Option“ durch einen unabhängigen Experten erfolgen solle (vgl. Empfehlung II, Erw. 1.4), wurde Prof. Dr. Ammann mit der Erstellung des Gutachtens beauftragt. Dieses Gutachten (Gutachten „Valuation of Participation Provisions“) ging am 21. November 2006 bei der Übernahmekommission ein und wurde den Parteien zur Stellungnahme zugestellt.

**1.3** Dem Gutachter wurden die Stellungnahmen der Parteien zu seiner Expertise am 28. November 2006 zur Kenntnisnahme zugestellt, und es wurde ihm gleichzeitig die Möglichkeit eingeräumt, sich dazu zu äussern. Ausserdem wurden dem Gutachter durch die Übernahmekommission Ergänzungsfragen zu seinem Gutachten gestellt.

**1.4** Am 10. Dezember 2006 reichte der Gutachter seine Stellungnahme sowie ein Zusatzgutachten (Gutachten „Valuation of the Downside Protection“) ein.

**1.5** Die Parteien äusserten sich am 12. Dezember 2006 zum Zusatzgutachten, wobei die Anbieterin zusätzlich das Kurzgutachten Nobel einreichte (vgl. vorne lit. V.).

**1.6** Die Zielgesellschaft beantragte, ihr sei eine Frist bis zum 15. Dezember 2006 einzuräumen, um zu dem von der Anbieterin eingereichten Kurzgutachten Nobel Stellung zu nehmen. Die Übernahmekommission kam diesem Antrag mit verfahrensleitender Anordnung vom 13. Dezember 2006 nach.

**1.7** Die Karenzfrist wurde mit Empfehlung VI bis zum 15. Dezember 2006 verlängert. Sobald die Stellungnahme der Zielgesellschaft eingetroffen ist, wird sich die Übernahmekommission zur Gesetzmässigkeit des Angebotsprospekts, insbesondere zu einer allfälligen Preisanpassung, äussern. Danach wird der Anbieterin zudem die Möglichkeit geboten, den Angebotsprospekt dergestalt anzupassen, dass er dem Börsengesetz und den dazugehörigen Verordnungen entspricht, falls dies nicht der Fall sein sollte.

Vorliegend ist daher – gestützt auf Art. 4 UEV-UEK – die Karenzfrist nach Art. 14 Abs. 1 UEV-UEK um weitere 10 Börsentage, d.h. bis zum 4. Januar 2007 zu verlängern. Zudem hat die Anbieterin die Öffentlichkeit über die Verschiebung des Beginns ihrer Angebotsfrist in analoger Anwendung von Art. 8 UEV-UEK spätestens am 15. Dezember 2006 in mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien vor Börsenbeginn zu informieren. Die Information der Öffentlichkeit muss zudem innerhalb von drei Börsentagen in denjenigen Zeitungen in deutscher und französischer Sprache veröffentlicht werden, in welchem der Angebotsprospekt publiziert wurde.

## **2. Fristverlängerung zur Veröffentlichung des Berichts des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft**

**2.1** Gemäss Art. 29 BEHG hat der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft einen Bericht zu veröffentlichen, in dem er zum Angebot Stellung nimmt. Der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft ist gemäss Art. 32 Abs. 2 UEV-UEK spätestens am 15. Börsentag nach Veröffentlichung des Angebots zu publizieren.

**2.2** Mit Empfehlung VI verlängerte die Übernahmekommission die Frist zur Veröffentlichung des Berichts des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft bis zum 22. Dezember 2006. Die Übernahmekommission hat sich noch nicht zur Gesetzmässigkeit des Angebotsprospekts und insbesondere zum Wert der Preisanpassungs-„Option“ äussern können. Nachdem nun das Zu-

satzgutachten von Prof. Dr. Ammann vorliegt, wird sich die Übernahmekommission voraussichtlich nach Eintreffen der Stellungnahme der Zielgesellschaft zum Kurzgutachten Nobel zum Angebotspreis äussern können. Der Angebotspreis ist ein wesentlicher Bestandteil eines Übernahmeangebots und eine wichtige Komponente für die Beurteilung der Angemessenheit des Angebots durch den Verwaltungsrat der Zielgesellschaft. Vor diesem Hintergrund ist der Zielgesellschaft die Möglichkeit einzuräumen, ihren Verwaltungsratsbericht nach Ablauf der Karenzfrist und damit nach einer allfälligen Bereinigung des Angebotsprospekts zu veröffentlichen. Der Zielgesellschaft ist demzufolge die Frist zur Einreichung des Verwaltungsratsberichts bis zum 11. Januar 2007 zu verlängern.

**2.3.** Mit Empfehlung IV vom 30. November 2006 wurde die Zielgesellschaft verpflichtet, die Öffentlichkeit über die Verschiebung der Veröffentlichung des Verwaltungsratsberichts spätestens am 8. Dezember 2006 in mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien, welche Börseninformationen verbreiten, vor Börsenbeginn zu informieren (vgl. Empfehlung IV Erw. 2.3, Dispositiv-Ziff. 4). Dieser Verpflichtung ist die Zielgesellschaft am 1. Dezember 2006 nachgekommen.

Die Zielgesellschaft ist auch vorliegend zu verpflichten, die Öffentlichkeit über die weitere Fristverlängerung für die Veröffentlichung des Verwaltungsratsberichts bis spätestens am 11. Januar 2007 in mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien, welche Börseninformationen verbreiten, vor Börsenbeginn zu informieren.

### **3. 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.

### **4. Gebühr**

Es wird keine Gebühr erhoben.

**Gestützt auf diese Erwägungen erlässt die Übernahmekommission die folgende Empfehlung:**

1. Die Karenzfrist von Art. 14 Abs. 1 UEV-UEK wird bis zum 4. Januar 2007 verlängert.
2. Der SIG Holding AG, Neuhausen am Rheinfall, wird die Frist zur Veröffentlichung des Verwaltungsratsberichts gemäss Art. 32 Abs. 2 UEV-UEK bis zum 11. Januar 2007 erstreckt.
3. Die Romanshorn S.A., Luxemburg, hat die Öffentlichkeit über die Verschiebung des Beginns ihrer Angebotsfrist in analoger Anwendung von Art. 8 UEV-UEK spätestens am 15. Dezember 2006 in mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien vor Börsenbeginn zu informieren. Die Information der Öffentlichkeit muss zudem innerhalb von drei Börsentagen in denjenigen Zeitungen in deutscher und französischer Sprache veröffentlicht werden, in welchem der Angebotsprospekt publiziert wurde.
4. Die SIG Holding AG, Neuhausen am Rheinfall, hat die Öffentlichkeit über die Verschiebung der Veröffentlichung des Verwaltungsratsberichts spätestens am 22. Dezember 2006 in mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien, welche Börseninformationen verbreiten, vor Börsenbeginn zu informieren.
5. Diese Empfehlung wird nach Eröffnung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
6. Es wird keine Gebühr 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 Bankenkommission zur Eröffnung eines Verwaltungsverfahrens.

Mitteilung an:

- SIG Holding AG, durch ihren Vertreter;
- Romanshorn S.A., durch ihren Vertreter;
- die Eidgenössische Bankenkommission;
- die Prüfstelle (zur Kenntnisnahme).