



## **VERFÜGUNG**

### **der Übernahmekammer der Eidg. Bankenkommission**

Dr. Eugen Haltiner, Präsident, Dr. Anne Héritier Lachat, Prof. Jean-Baptiste Zufferey,  
Kammermitglied ad hoc

**vom 20. Dezember 2006**

in Sachen

**SIG Holding AG, Neuhausen am Rheinflall**

vertreten durch [...]

**Romanshorn SA, Luxembourg**

vertreten durch [...]

betreffend

**Ablehnung der Empfehlung III der Übernahmekommission vom 14.  
November 2006 i.S. öffentliches Kaufangebot der Romanshorn SA,  
Luxembourg, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der SIG  
Holding AG, Neuhausen am Rheinflall - Gleichbehandlung**



## Sachverhalt:

(1) Die SIG Holding AG („SIG“ 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-Aktien“). Die Namenaktien sind an der SWX Swiss Exchange kotiert.

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

(3) Mit Medienmitteilung vom 24. September 2006 teilte der Verwaltungsrat der SIG der Öffentlichkeit mit, dass Romanshorn mit Schreiben vom 22. September 2006 Interesse bekundet habe, die Aktien der SIG zum Preis von CHF 325 bis 350 zu übernehmen. Dieses Angebot lehnte der Verwaltungsrat der SIG als zu tief ab. Der Verwaltungsrat wies zudem darauf hin, dass er bereits entschieden habe, sowohl CVC/Ferd als auch Dritten die Gelegenheit zu geben, eine Akquisition der SIG sorgfältig zu prüfen. Der Verwaltungsrat werde daher in den kommenden Tagen die Modalitäten der Zulassung von potentiellen Kaufinteressenten zu einer „Due Diligence“ festlegen.

(4) Am 25. September 2006 kündigte Romanshorn in den elektronischen Medien an, dass sie ein öffentliches Übernahmeangebot für alle sich im Publikum befindenden SIG-Aktien unterbreiten werde („Voranmeldung“).

(5) Am 26. September 2006 wurde die Voranmeldung landesweit publiziert, indem diese in mehreren Zeitungen in deutscher und französischer Sprache veröffentlicht wurde. Der Preis des Angebots wurde mit CHF 325 netto je SIG-Aktie beziffert.

(6) Die Übernahmekommission („UEK“) erliess am 26. Oktober 2006 eine Empfehlung betreffend die Voranmeldung und weitere mit dem öffentlichen Kaufangebot der Romanshorn zusammenhängende Fragen (vgl. Empfehlung I in Sachen *SIG Holding AG – Voranmeldung* vom 26. Oktober 2006; nachfolgend „Empfehlung I“). In ihrer Empfehlung hielt die UEK unter anderem fest, dass die Zielgesellschaft der Romanshorn die Durchführung einer Due Diligence-Prüfung gewähren muss, sobald diese die für die Zulassung üblichen Verträge unterzeichnet bzw. akzeptiert hat (Empfehlung I, Erw. 5.2.2.2 f.). Weiter führte die UEK aus, dass trotz Anspruchs der Anbieterin auf Durchführung einer Due Diligence-Prüfung der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft über Zeitpunkt, Umfang und Modalitäten der Due Diligence-Prüfung entscheidet. Die UEK betonte aber, dass die Zielgesellschaft der Anbieterin auch dann eine Due Diligence-Prüfung gewähren muss, wenn sie diese während der Dauer des Angebots potentiellen Konkurrenten gewährt, selbst wenn diese nach Durchführung der Due Diligence-Prüfung kein Angebot unterbreiten (vgl. Empfehlung I, Erw. 5.2.2.3).



(7) Mit verfahrensleitender Anordnung vom 27. Oktober 2006 ordnete der Präsident der UEK in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 des Bundesgesetzes vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG; SR 954.1) Folgendes an:

- „1. Die Zielgesellschaft wird aufgefordert, der Übernahmekommission alle bisher getroffenen Massnahmen darzulegen, die zur Durchführung des geplanten Bieterprozesses bzw. der angekündigten Due Diligence notwendig sind. Die getroffenen Massnahmen sind mit Zeitangaben zu versehen.
2. Die Zielgesellschaft wird aufgefordert, der Übernahmekommission sämtliche abgeschlossenen „Confidentiality Agreements“ in Kopie und ungeschwärzt einzureichen.
3. Die Zielgesellschaft wird aufgefordert, die Übernahmekommission über den gegenwärtigen Stand des „Bieterprozesses“ im Detail zu unterrichten.
4. Die Zielgesellschaft wird aufgefordert, den ganzen von ihr vorgesehenen „Bieterprozess“ im Detail unter Angabe jedes einzelnen konkret geplanten Verfahrensschrittes und des zeitlichen Ablaufs zu beschreiben (Bis wann müssen „non-binding offers“ vorliegen? Bis wann wird der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft Anbieter auswählen, die zur Due Diligence zugelassen werden? Wann soll spätestens die Due Diligence beginnen bzw. der Datenraum geöffnet werden? Wie lange wird der Datenraum offen sein? Etc.). Bestehende Process Letters oder Entwürfe davon sind der Übernahmekommission einzureichen.
5. Die Zielgesellschaft wird aufgefordert, der Übernahmekommission mitzuteilen, wann (an welchem Datum) sie die Anbieterin zur Durchführung einer Due Diligence zulassen wird.
6. Die Zielgesellschaft wird aufgefordert, die Übernahmekommission ab sofort laufend über den Stand des „Bieterprozesses“ zu informieren.
7. Die in Ziffer 1 bis 5 dieser Anordnung einverlangten Dokumente und Informationen sind der Übernahmekommission bis spätestens Dienstag, 31. Oktober 2006, 18.00 Uhr (Eingang in leserlicher Form per Fax) zuzustellen. Diese Frist ist nicht erstreckbar. Die in Ziffer 6 verlangten Informationen sind laufend und unverzüglich einzureichen.“

(8) Mit Eingabe vom 30. Oktober 2006 an die UEK erhob SIG Einsprache gegen Ziffer 1 bis 4 und Ziffer 6 der verfahrensleitenden Anordnung vom 27. Oktober 2006. Darin verlangte sie die Rücknahme der Ziffern 1 bis 4 und 6. Eventualiter sei über diese Punkte eine Empfehlung durch den zuständigen Ausschuss zu erlassen. Zur Beantwortung der in Ziffer 5 der verfahrensleitenden Anordnung angebehrten Information teilte SIG der UEK mit, die Anbieterin sei bereits zur Due Diligence-Prüfung zugelassen worden.

(9) Mit Gesuch vom 31. Oktober 2006 an die UEK beantragte die Zielgesellschaft, dass ihr eine Ausnahme im Sinne von Art. 48 Abs. 2 der Verordnung der Übernahmekommission vom 21. Juli 1997 über öffentliche Kaufangebote (Übernahmeverordnung-UEK, UEV-UEK; SR 954.195.1) zu gewähren sei, indem gewisse Informationen nur Anbieterinnen offenzulegen seien, die nicht Konkurrentinnen der Zielgesellschaft seien.



- (10) Mit verfahrensleitender Anordnung vom 1. November 2006 wurde Romanshorn aufgefordert, zu den Eingaben der Zielgesellschaft Stellung zu nehmen.
- (11) Mit Empfehlung II vom 2. November 2006 betreffend Fristerstreckungsgesuch (nachfolgend „Empfehlung II“) lehnte die UEK das Gesuch der Romanshorn um Erstre-ckung der 6-Wochenfrist gemäss Art. 9 Abs. 1 UEV-UEK für die Publikation des Ange-botsprospektes ab. Weiter hielt die UEK fest, dass die in der Empfehlung I vom 26. Ok-tober 2006 vorgesehene Bewertung der Preisanpassungs-„Option“ durch die Prüfstelle neu durch einen neutralen Experten vorzunehmen sei.
- (12) Mit Eingabe vom 3. November 2006 reichte Romanshorn der UEK fristgerecht ihre Stellungnahme zur Einsprache der SIG gegen die verfahrensleitende Anordnung vom 27. Oktober 2006 ein. Gleichentags und innert der angesetzten Frist ging auch ihre Stellungnahme zum Gesuch der Zielgesellschaft betreffend Gewährung einer Ausnah-me gemäss Art. 48 Abs. 2 UEV-UEK ein.
- (13) Mit Empfehlung III vom 14. November 2006 betreffend Gleichbehandlung (nach-folgend „Empfehlung III“) hielt die UEK zusammengefasst fest, dass die in der ver-fahrensleitenden Anordnung vom 27. Oktober 2006 angebehrten Informationen und Unter-lagen für die Überprüfung zur Einhaltung der Gleichbehandlung der Anbieterin gegen-über potentiellen Konkurrenzanbieterinnen erforderlich und geeignet seien. Weiter hielt die UEK in Zusammenhang mit dem Gesuch der SIG vom 31. Oktober 2006 fest, dass SIG der UEK die angeforderten Informationen und Unterlagen einzureichen habe und zu bezeichnen habe, inwiefern sie mit der Herausgabe dieser Dokumente an die Ro-manshorn bzw. an Konkurrentinnen in ihren Geschäftsgeheimnissen beeinträchtigt sei. Schliesslich entschied die UEK, dass die Gebühr zu Lasten der SIG CHF 20'000.-betrage.
- (14) Mit Empfehlung vom 17. November 2006 (nachfolgend „Empfehlung IV“) verlän-gerte die UEK die Karenzfrist bis zum 1. Dezember 2006.
- (15) Mit Eingabe vom 21. November 2006 an die UEK lehnte SIG die Ziffern 1, 2 und 6 des Dispositivs der Empfehlung III vom 14. November 2006 ab, ohne klar ausformulierte Anträge zu stellen.
- (16) Mit Schreiben vom 22. November 2006 lud die Übernahmekammer der Eidg. Bankenkommision („EBK“) SIG ein, eine ergänzende Stellungnahme zu ihrer Ableh-nung der Empfehlung III einzureichen.
- (17) Mit Empfehlung vom 22. November 2006 (nachfolgend „Empfehlung V“) er-streckte die UEK die Frist zur Veröffentlichung des Verwaltungsratsberichts der SIG gemäss Art. 32 Abs. 2 UEV-UEK bis zum 8. Dezember 2006.
- (18) Am 24. November 2006 reichte SIG der EBK fristgerecht ihre Begründung zu ihrer teilweisen Ablehnung der Empfehlung III ein.
- (19) Diese Eingabe leitete die EBK am selben Tag an die Romanshorn und an die UEK zur Stellungnahme weiter. Die Stellungnahmen der Romanshorn und der UEK zur Ablehnung der Empfehlung III durch die Zielgesellschaft wurden der EBK fristgerecht



am 30. November 2006 eingereicht. Die UEK hielt vollumfänglich an den Erwägungen der Empfehlung III fest. Die Romanshorn stellte folgenden Antrag:

*„Es sei das Dispositiv Ziffern 1, 2 und 6 der Empfehlung III vom 14. November 2006 betreffend öffentliches Kaufangebot der Romanshorn S.A., Luxemburg, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der SIG Holding AG, Neuhausen am Rheinfall – Gleichbehandlung, vollumfänglich zu bestätigen bzw. die darin enthaltenen Verhaltensanweisungen durch die Eidgenössische Bankenkommission zu verfügen.“*

(20) Mit Empfehlung vom 30. November 2006 (nachfolgend „Empfehlung VI“) verlängerte die UEK die Karenzfrist bis zum 15. Dezember 2006.

(21) Am 8. Dezember 2006 leitete die EBK die Stellungnahme der UEK sowie der Romanshorn zur Kenntnisnahme an alle Parteien weiter.

(22) Mit Schreiben vom 12. Dezember 2006 ersuchte SIG die EBK, Frist anzuräumen, um zu diversen angeblich entscheiderelevanten Aspekten der Eingaben der UEK und der Romanshorn Stellung zu nehmen. Am selben Tag lud die EBK SIG antragsgemäss ein, eine letzte Stellungnahme einzureichen.

(23) Mit Schreiben vom 13. Dezember 2006 qualifizierte Romanshorn diese Vorgehensweise als eine Verzögerungstaktik der SIG. Romanshorn ersuchte die EBK um einen raschen Entscheid und um die Möglichkeit zur Stellungnahme.

(24) Mit Stellungnahme vom 14. Dezember 2006 äusserte sich SIG zu den Eingaben der UEK und der Romanshorn.

(25) Mit Empfehlung vom 14. Dezember 2006 (nachfolgend „Empfehlung VII“) verlängerte die UEK nochmals die Karenzfrist bis zum 4. Januar 2007.

(26) Am 15. Dezember 2006 leitete die EBK die Stellungnahme der SIG zur Kenntnisnahme an alle Parteien weiter.

(27) Auf die vorgenannten Eingaben wird, soweit wesentlich, in den Erwägungen eingegangen.

(28) Die Übernahmekammer im vorliegenden Übernahmeverfahren setzt sich zusammen aus Herrn Dr. Eugen Haltiner als Präsident, Frau Dr. Anne Héritier Lachat, sowie Herrn Prof. Jean-Baptiste Zufferey als Kammermitglied ad hoc.



## Erwägungen:

### A. Zuständigkeit und Frist

(29) Die UEK ist gemäss Art. 23 Abs. 3 BEHG zuständig, die Einhaltung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote im Einzelfall zu überprüfen und Empfehlungen zu erlassen. Werden Ihre Empfehlungen abgelehnt, so meldet sie dies der Aufsichtsbehörde, d.h. der EBK (Art. 23 Abs. 4 BEHG), die gestützt hierauf ein verwaltungsrechtliches Verfahren durchführt und eine Verfügung erlässt (Art. 23 Abs. 4; Art. 35 Abs. 1 BEHG).

(30) Lehnen die Parteien eine Empfehlung ab, so müssen sie dies der UEK gemäss Art. 5 Abs. 1 UEK-UEV spätestens fünf Börsentage nach Empfang der Empfehlung schriftlich melden. SIG nahm als Zielgesellschaft im vorliegenden Übernahmeverfahren der UEK teil und ist somit als Partei befugt, deren Empfehlung III vom 14. November 2006 abzulehnen. Die an die UEK gerichtete Ablehnung vom 21. November 2006 erfolgte innert fünf Börsentagen und somit fristgerecht.

### B. Zeugeneinvernahme

(31) Die Zielgesellschaft verlangt die Einvernahme von Herrn Christophe Zumstein und von Herrn Werner Kuhn als Zeugen zu Fragen über die einzureichenden Informationen und Unterlagen.

(32) Lässt sich ein Sachverhalt auf andere Weise nicht hinreichend abklären, so können die eidgenössischen Kommissionen und namentlich die EBK die Einvernahme von Zeugen anordnen (Art. 14 Abs. 1 Bst. c des Bundesgesetzes über das Verwaltungsverfahren, VwVG; SR 172.021; Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung über das Verwaltungsverfahren vom 24. September 1964, BBl 1965 II 1367). Dies ist hier offensichtlich nicht der Fall. Somit wird der Antrag der SIG bezüglich Zeugeneinvernahme abgelehnt.

### C. Gleichbehandlung der Anbieterin mit potenziellen Anbietern

(33) Vorliegend ist namentlich strittig, inwieweit die Zielgesellschaft an den übernahmerechtlichen Grundsatz der Gleichbehandlung gebunden ist. Im Einzelnen geht es um die Frage, ob die Zielgesellschaft die Anbieterin im vorliegenden Verfahren auch gegenüber potentiellen Konkurrenzanbieterinnen gleich zu behandeln habe.

(34) Hierzu führt SIG im Wesentlichen das folgende aus: Da Art. 48 Abs. 1 UEV-UEK nur auf Anbieter Bezug nehme, erstrecke sich das Gleichbehandlungsgebot dementsprechend nur auf Personen, die ein Angebot oder eine Voranmeldung publiziert hät-



ten. Anders ausgedrückt komme somit Art. 48 UEV-UEK nur bei konkurrierenden Übernahmeangeboten zur Anwendung. Ein Übernahmeinteressent, der keine Voranmeldung und kein öffentliches Angebot gemacht habe, könne nicht verlangen, dass er gleich behandelt werde wie ein Anbieter und insbesondere die gleichen Informationen erhalte wie dieser. Umgekehrt könne aber auch ein Anbieter nicht verlangen, dass er gleich behandelt werde wie eine Person, die kein Angebot gemacht habe. Die Handlungen potentieller Anbieter, die kein Angebot gemacht haben, seien für die Aktionäre der Zielgesellschaft und ihre Auswahlfreiheit gemäss Art. 30 Abs. 1 BEHG denn auch irrelevant. Solange die Interessenten kein Angebot gemacht hätten, ständen sie mit den Anbietern nicht im Wettbewerb um die Aktien der Zielgesellschaft. Daher könnten sie den Erfolg bzw. Misserfolg des Angebots nicht gefährden. Aus diesen Gründen sei SIG gegenüber potentiellen Anbietern nicht an den Gleichbehandlungsgrundsatz gebunden und könne potentielle Interessenten, die noch keine Voranmeldung bzw. kein Angebot veröffentlicht haben, gegenüber der Anbieterin, in casu Romanshorn, welche bereits ein Angebot veröffentlicht habe, bevorzugen.

(35) Romanshorn weist unter anderem darauf hin, dass der Einbezug potentieller Konkurrenzanbieter etablierter Praxis der Übernahmekommission entspreche. Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft habe auch angekündigt, allen Interessenten die Gelegenheit zu geben, die SIG sorgfältig zu prüfen. Damit habe die Zielgesellschaft einen Bieterwettbewerb in die Wege geleitet, von dem sie aufgrund des Prinzips von Treu und Glauben nun nicht à discrétion wieder abweichen könne. Eine Bevorzugung einzelner Bieter sei unlauter und widerspreche dem Grundprinzip einer Auktion. Eine Bevorzugung potentieller Anbieter im Rahmen einer Auktion stelle auch eine unzulässige Abwehrmassnahme dar. Im übrigen ergebe sich die Pflicht zur Gleichbehandlung auch aus dem Aktienrecht.

(36) Zusammenfassend hält die UEK in ihrer Stellungnahme fest, dass das Gleichbehandlungsprinzip einen wesentlichen Grundsatz des Börsenrechts und eines der zentralsten Elemente des Übernahmerechts darstelle. Ein echter Wettbewerb könne sich nur entfalten, wenn der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft im Interesse der Anleger für faire Auktionsbedingungen Sorge, indem alle Anbieter von der Zielgesellschaft gleich behandelt werden. Ausserdem gelte die Pflicht der Zielgesellschaft zur Gleichbehandlung der Anbieter auch im Verhältnis zwischen einem bestehenden Anbieter und einem potentiellen Konkurrenzanbieter. Wenn die Zielgesellschaft potentiellen Konkurrenzanbietern, welche noch kein verbindliches Angebot abgegeben haben, bereits Zugang zu bestimmten Informationen verschafft habe, dann müsse dieser Zugang umso mehr demjenigen Anbieter gewährt werden, welcher als einziger bereits ein verbindliches Angebot abgegeben habe. Selbst wenn Art. 48 UEV-UEK weder direkt noch analog zur Anwendung käme, habe sich die Zielgesellschaft im vorliegenden Fall in einer Medienmitteilung vom 24. September 2006 gegenüber Aktionären und potentiellen Anbietern selber eine Bindung zur Einhaltung der Gleichbehandlung auferlegt.

(37) Das Börsengesetz bezweckt namentlich die Sicherstellung der Transparenz und der Gleichbehandlung für den Anleger (Art. 1 BEHG). Gemäss Art. 1 UEK-UEV, welcher diesen zentralen Grundgedanken wiederholt, regelt die Übernahmeverordnung, wie die Lauterkeit und die Transparenz von öffentlichen Kaufangeboten sowie die Gleichbehandlung der Anleger sichergestellt werden. Es ist mithin unbestritten, dass



bei einem öffentlichen Kaufangebot die wichtigsten Regeln der Lauterkeit, und insbesondere das Prinzip der Gleichbehandlung, eingehalten werden müssen (siehe auch Botschaft zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. Februar 1993, Sonderdruck, S. 21, Ziff. 164; Dieter Zobl in: Gérard Hertig/Christian Meier-Schatz/Robert Roth/Urs P. Roth/Dieter Zobl, Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, Zürich 2000, Einleitung, Nr. 39; Robert Bernet, Die Regelung öffentlicher Kaufangebote im neuen Börsengesetz (BEHG), Bern 1998, S. 75). Dies hat zur Folge, dass im Falle konkurrierender Angebote jeder Anbieter die gleichen Chancen haben muss, die Zielgesellschaft zu erwerben und die entsprechenden Angebote zu unterbreiten. Dass die Aktionäre der Zielgesellschaft ihrerseits die Möglichkeit haben müssen, ihre Aktien zu den besten Bedingungen veräussern und sich für ein Angebot frei entscheiden zu können, ergibt sich aus Art. 30 Abs. 1 BEHG (Verfügung der EBK vom 23. Juli 2003 in Sachen Smith & Nephew plc. und Smith & Nephew Group plc., Zimmer Holdings, Inc., Centerpulse AG, InCentive Capital AG et alia Erw. 3.3.2).

(38) Art. 48 Abs. 1 UEV-UEK konkretisiert den Gleichbehandlungsgrundsatz, indem vorgesehen wird, dass die Zielgesellschaft das Prinzip der Gleichbehandlung gegenüber allen Anbietern zu wahren hat. Vor dem Hintergrund der Ziele und des Zwecks der schweizerischen Börsengesetzgebung ergibt sich in Bezug auf die vorliegende Situation freilich ohne weiteres, dass die Pflicht der Zielgesellschaft zur Gleichbehandlung der Anbieter auch im Verhältnis zwischen der bestehenden Anbieterin und einem potentiellen Konkurrenzanbieter gilt. Mithin hat die Zielgesellschaft jene Informationen, welche sie potentiellen Konkurrenzanbietern zukommen liess, dem Grundsatz nach auch der bestehenden Anbieterin zur Verfügung zu stellen hat. Bereits in ihrer Empfehlung vom 15. Juli 2005 in Sachen Saia-Burgess Electronics Holding AG hielt die UEK denn auch zu Recht fest, dass *„die Zielgesellschaft der Anbieterin – analog Art. 48 UEV-UEK – eine Due Diligence-Prüfung gewähren muss, sofern sie während der Dauer eines Angebots potentiellen Konkurrenten eine solche gewährt, selbst wenn die potentiellen Konkurrenten nach Durchführung der Due Diligence-Prüfung kein Angebot unterbreiten“* (Empfehlung I der UEK vom 15. Juli 2005 in Sachen Saia-Burgess Electronics Holding AG, Ziff. 2.11.3). Es ist der UEK zu folgen, dass der Verkehr der Zielgesellschaft mit bloss potentiellen Konkurrenzanbietern nicht vollkommen ausserhalb des Regelungsbereichs von Art. 48 UEV-UEK sein kann, sobald ein Angebot lanciert wird. Eine Zielgesellschaft kann nicht einen unliebsamen bereits bestehenden Anbieter dadurch benachteiligen, dass sie dem ihr genehmeren potentiellen Konkurrenzanbieter eine gewünschte Due Diligence-Prüfung vor Abgabe seiner Konkurrenzofferte gewährt. Wenn, wie die UEK zu Recht ausführt, die Zielgesellschaft potentiellen Konkurrenzanbietern, welche noch kein verbindliches Angebot abgegeben haben, bereits Zugang zu bestimmten Informationen verschafft hat, dann muss dieser Zugang umso mehr demjenigen Anbieter gewährt werden, welcher als einziger bereits ein verbindliches Angebot abgegeben hat. Hingegen haben potentielle Anbieter diesen Anspruch deshalb nicht, weil sie sich noch zu keinem Angebot verpflichtet haben.

(39) Folglich gilt entgegen der Argumentation der SIG die Pflicht der Zielgesellschaft zur Gleichbehandlung der Anbieter gemäss Art. 48 Abs. 1 UEK-UEV auch im Verhältnis zwischen einem bestehendem Anbieter und einem potentiellen Konkurrenzanbieter.



(40) Unabhängig davon hat die Zielgesellschaft in einer Medienmitteilung vom 24. September 2006 bekanntgegeben, dass sie der Anbieterin sowie auch Dritten die Gelegenheit geben werde, eine Akquisition von SIG sorgfältig zu prüfen. Damit hat die Zielgesellschaft ein Auktionsverfahren angekündigt. Die Zielgesellschaft hat mit ihren Äusserungen zudem bei den Empfängern des Angebots und bei der Anbieterin berechtigtes Vertrauen in die Einhaltung des Gleichbehandlungsgebots erweckt. Die Grundsätze der Lauterkeit und von Treu und Glauben gebieten es, dass die Zielgesellschaft auf ihre Äusserungen gegenüber den Aktionären und den Anbietern zu behaften ist. Folglich ist es SIG aufgrund des Grundsatzes von Treu und Glauben (Art. 5 Abs. 3 Bundesverfassung der schweizerischen Eidgenossenschaft vom 18. April 1999 (BV; SR 101)) sowie des Verbots des „venire contra factum proprium“ verwehrt, den Rechtsbestand der von ihr versprochenen und in Aussicht gestellten Gleichbehandlung aller Anbieter in Frage zu stellen. Es ist daher der UEK und der Anbieterin beizupflichten, dass das Gleichbehandlungsgebot auch aus diesem Grund vorliegend anwendbar ist.

#### **D. Zuständigkeit und Kompetenzen der UEK**

(41) Vorliegend führt SIG im Wesentlichen das folgende aus: die UEK habe ihre Befugnisse überschritten bzw. sei nicht befugt, eine Verordnungsbestimmung zu erlassen, welche die von ihr vorgeschlagene Gleichbehandlung von Anbietern und Nicht-Anbietern bzw. blossen Interessenten vorsehen würde. Die von der UEK überantwortete Verordnungskompetenz würde eine solche Bestimmung nicht zulassen. Es fehle insbesondere an einer rechtlichen Grundlage für die von der UEK angeordneten Herausgabe von Akten und Informationen. Art. 29 BEHG sehe nur punktuell Pflichten der Zielgesellschaft vor und deswegen habe die UEK keine Kompetenz zur laufenden Überwachung des Verhaltens der Zielgesellschaft. Die von der UEK angeordnete Offenlegungs- und Auskunftspflichten seien nicht nur übermässig und völlig irrelevant, sondern gefährdeten sogar die Interessen der Aktionäre der Zielgesellschaft massiv, indem u.a. vertrauliche Unterlagen veröffentlicht würden. Schliesslich verletze die UEK mit ihren exzessiven Informationsverpflichtungen die Neutralitätspflicht, da sie der Zielgesellschaft eine prohibitiv hohe administrative Bürde auferlege.

(42) Zusammengefasst ist Romanshorn der Ansicht, dass die UEK gestützt auf Art. 23 Abs. 3 BEHG ihre Kompetenzen vorliegend nicht überschritten habe. Es gebe eine klare Rechtsgrundlage für die von der UEK angeordneten Massnahmen. Die Anordnung der UEK sei zur Beurteilung der Lauterkeit und der Gleichbehandlung des Bieterprozesses zweckgeeignet und verhältnismässig.

(43) Die UEK hält in ihrer Stellungnahme im Wesentlichen fest, dass sie als öffentlich-rechtliche Behörde gemäss Art. 23 Abs. 3 BEHG dafür zu sorgen habe, dass namentlich die Grundsätze der Transparenz, Gleichbehandlung und Lauterkeit im Übernahmeverfahren tatsächlich eingehalten werden. Deshalb räume ihr diese Bestimmung ausdrücklich die verfahrensrechtliche Befugnis ein, von Anbietern und Zielgesellschaft jegliche Auskünfte und Unterlagen einzufordern. Die UEK könne vorliegend die Einhaltung der Lauterkeit, Gleichbehandlung und Transparenz nicht überprüfen und könne daher nicht feststellen, ob die Zielgesellschaft unzulässige Abwehrmassnahmen gegen



die Anbieterin ergriffen habe oder ergreife. Die angebehrten Auskünfte seien deswegen nötig, um festzustellen, ob die Zielgesellschaft den angekündigten Auktionsprozess tatsächlich durchführe. Sie seien demgemäss nicht unverhältnismässig.

(44) Die UEK überprüft die Einhaltung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote im Einzelfall (Art. 23 Abs. 3 BEHG). Die UEK hat somit namentlich dafür zu sorgen, dass der Grundsatz der Gleichbehandlung im Verfahren tatsächlich eingehalten wird. In Anwendung des Art. 23 Abs. 3 BEHG ist die UEK also befugt, alle Massnahmen – wie z.B. Anordnungen oder Empfehlungen - zur Einhaltung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote, und namentlich des Gleichbehandlungsprinzips, zu treffen. Folglich hat die UEK bezüglich Gleichbehandlung von Anbietern und Nicht-Anbietern ihre Zuständigkeit nicht überschritten.

(45) Wie es sich aus Art. 23 Abs. 3 BEHG ergibt, ist die UEK verpflichtet, jeden einzelnen Übernahmefall sorgfältig kontrollierend zu begleiten. Sie kann von Anbietern und Zielgesellschaften alle Auskünfte und Unterlagen einfordern (Art. 23 Abs. 3 BEHG). Sowohl der klare Wortlaut als auch Sinn und Zweck der übernahmerechtlichen Bestimmungen führen zur klaren Erkenntnis, dass die UEK jegliche Auskünfte und Unterlagen einfordern kann, die sie zur Erfüllung ihrer Aufgabe benötigt (so auch Peter Nobel, Schweizerisches Finanzmarktrecht, Bern 2004, S. 745 und 939; Robert Bernet, op. cit, S. 133). Könnte die UEK die verlangten Auskünfte nicht einfordern und die Sachlage prüfen, wäre sie nicht in der Lage, die Überwachung eines Übernahmeverfahrens sicherzustellen; insbesondere wäre es ihr unmöglich, die Einhaltung des Gleichbehandlungsgrundsatzes zu kontrollieren.

(46) Im vorliegenden Fall hat die UEK die Offenlegung umfangreicher Informationen und Unterlagen durch die Zielgesellschaft zur Überprüfung der Einhaltung der Gleichbehandlung der Anbieterin – in casu Romanshorn - gegenüber potentiellen Interessenten angeordnet. Damit hat die UEK klarerweise innerhalb ihrer Kompetenzen gehandelt, womit der Einwand der SIG zu diesem Punkt abzuweisen ist.

(47) Entgegen der Meinung der SIG sind im Übrigen die Pflichten der UEK nicht nur punktuell, sondern im Rahmen jedes Übernahmefalls laufend und umfassend.

(48) Was den Vorwurf der Unverhältnismässigkeit anbetrifft, so ist der UEK und der Anbieterin zu folgen, dass die Offenlegung aller Massnahmen, die zur Durchführung des geplanten Bieterprozesses getroffen wurden, erforderlich ist, um festzustellen, ob die Zielgesellschaft den angekündigten Auktionsprozess tatsächlich durchführt. Die Anbieterin beklagt sich namentlich über eine Verletzung des Gleichbehandlungsprinzips und das Bestehen einer unzulässigen Abwehrmassnahme; gerade deshalb ist das Eingreifen der UEK zur Überprüfung der Einhaltung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote gerechtfertigt. Die angebehrten Informationen sind nötig und geeignet, die Lauterkeit des Verhaltens der Zielgesellschaft zu überprüfen, und stellen deswegen auf keinen Fall eine unverhältnismässige Massnahme dar. Zudem ist die Anordnung der UEK klar formuliert. Die Zielgesellschaft übertreibt mit ihrem Vorwurf des überspitzten Formalismus. Weiter ist auch der Behauptung der Zielgesellschaft, wonach die von der UEK verlangten Dokumente und Auskünfte völlig irrelevant und übermässig seien, nicht zuzustimmen. Es entspricht auch der von der EBK gemachten Erfahrung, dass



Überwachungsaufgaben regelmässig nur anhand umfassender Information und Dokumentation sachgerecht vorgenommen werden können. Die zudem völlig ungehörige Aussage, die UEK erwecke mit ihrer Vorgehensweise und ihren Vorgaben den Eindruck, den Bieterwettbewerb sowie den Einsatz der Zielgesellschaft für die Interessen ihrer Aktionären behindern zu wollen bzw. nicht mehr neutral zu sein, ist in aller Form zurückzuweisen.

(49) Schliesslich kann gemäss Art. 59 Abs. 3 UEK-UEV der Ausschuss der UEK die Parteien einzeln hören und Dokumente vertraulich entgegennehmen. Die einreichende Partei hat allerdings zu begründen, weshalb die eingereichten Unterlagen als vertraulich zu behandeln sind. Infolgedessen sind die von der SIG vorgebrachten Argumente der fehlenden Geheimhaltung und Verletzung der Neutralitätspflicht sowie der Unverhältnismässigkeit unbegründet und sachlich nicht gerechtfertigt.

#### **E. Eingaben der Anbieterin vom 13. bzw. der Zielgesellschaft vom 14. Dezember 2006**

(50) Die Stellungnahme der Zielgesellschaft vom 14. Dezember 2006 zu den Eingaben der Anbieterin und der UEK vom 30. November 2006 beinhaltet keine nicht bereits früher vorgebrachte und oben abgehandelte entscheidrelevante Argumente. Aus diesem Grund, sowie namentlich aufgrund der Tatsache, dass mit vorliegendem Entscheid die abgelehnte Empfehlung der UEK vollumfänglich bestätigt und den Anträgen der Anbieterin Recht gegeben wird, konnte auf das Einholen einer Schlussstellungnahme der Anbieterin verzichtet werden.

#### **F. Gebühren**

(51) Die SIG hält in ihrer Eingabe fest, dass sich die vorliegende Gebühr nach dem verursachten Zeitaufwand richte. Die Gebühr müsse im übrigen auf ein angemessenes Mass herabgesetzt werden, soweit es um die Ausnahme nach Art. 48 Abs. 2 UEV-UEK gehe; soweit die Frage der Gleichbehandlung betroffen sei, müsse sie aufgehoben werden.

(52) Nach Art. 62 Abs. 3 beträgt die Gebühr mindestens 20'000 Franken und höchstens 200'000 Franken. In einfachen Fällen kann die Gebühr bis zu 50 Prozent vermindert werden. In Ausnahmefällen kann der Ausschuss eine Gebühr festlegen, die weniger als 20'000 Franken beträgt. Gemäss Art. 62 Abs. 5 kann in besonderen Fällen der Ausschuss entscheiden, dass auch die Zielgesellschaft eine Gebühr zu entrichten hat. Diese Gebühr richtet sich nach dem verursachten Zusatzaufwand, beträgt aber höchstens die Gebühr, die der Anbieter zu zahlen hat.

(53) SIG nimmt zu Unrecht an, dass die Gebühr gestützt auf der verursachten Zeitaufwand kalkuliert wurde. Im vorliegenden Fall wurde die Gebühr aufgrund des verursachten Zusatzaufwands in Übereinstimmung mit den einschlägigen Verordnungsbestimmungen berechnet. Unter die Gebühren fallen die Arbeitsstunden des Ausschus-



ses, des Sekretariats sowie auch allfällige Verwaltungskosten. Weiter entsprechen die Gebühren der Minimalgebühr. Schliesslich ist die Zielgesellschaft für den von der UEK betriebenen Aufwand selbst verantwortlich, da sie die Partei war, die ein Gesuch um Ausnahmegewährung gemäss Art. 48 Abs. 2 UEV-UEK eingereicht und sich geweigert hat, der UEK die eingeforderten Unterlagen einzureichen, was den Erlass der vorliegend überprüften Empfehlung der UEK zur Konsequenz hatte.

(54) Im Ergebnis erscheint die Höhe der Gebühr infolgedessen angemessen.

### **G. Kosten und Parteientschädigung**

(55) Der Ausgang des vorliegenden Verfahrens hat zur Konsequenz, dass SIG die Verfahrenskosten zu übernehmen hat. Von einer Parteientschädigung an Romanshorn wird abgesehen.

Aus diesen Gründen und in Anwendung der Art. 1, 2 Bst. e, 22 ff. und namentlich Art. 23 Abs. 3 und 4, Art. 30 und Art. 35 BEHG (SR 954.1), Art. 1, 3, 5, 48, 59 Abs. 3 und 62 Abs. 3 und 5 UEV-UEK (SR 954.195.1), Art. 4-6 des Reglements vom 20. November 1997 über die Eidg. Bankenkommision (R-EBK; SR 952.721) sowie Art. 11 und 12 Abs. 1 Bst. e der Verordnung vom 2. Dezember 1996 über die Erhebung von Abgaben und Gebühren durch die Eidg. Bankenkommision (EBK-Gebührenverordnung, AGB-GebV; SR 611.014) hat die Übernahmekammer der Eidg. Bankenkommision

#### **verfügt:**

1. Die Empfehlung III der Übernahmekommision vom 14. November 2006 in Sachen öffentliches Kaufangebot der Romanshorn SA, Luxembourg, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der SIG Holding AG, Neuhausen am Rheinfluss – Gleichbehandlung, wird bestätigt.
2. Die Verfahrenskosten von CHF 20'000.- werden SIG Holding AG, Neuhausen am Rheinfluss, auferlegt. Sie werden mit separater Post in Rechnung gestellt und sind innert 30 Tagen nach Eintritt der Rechtskraft zu überweisen.

### **ÜBERNAHMEKAMMER DER EIDG. BANKENKOMMISSION**

Dr. Eugen Haltiner  
Präsident

Franz Stirnimann  
Vizedirektor



Eidgenössische Bankenkommission  
Commission fédérale des banques  
Commissione federale delle banche  
Swiss Federal Banking Commission

Eine Verwaltungsgerichtsbeschwerde gegen diese Verfügung kann unter Beilegung derselben sowie allfälliger Belege und unter Anführung der Gründe binnen 30 Tagen beim Schweizerischen Bundesgericht in Lausanne schriftlich in zweifacher Ausfertigung eingereicht werden.

Zu eröffnen an: SIG Holding AG, vertreten durch [...]

Romanshorn SA, vertreten durch [...]

Übernahmekommission, [...]

2006-12-01/103/16025