

**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**

**vom 9. Dezember 2004**

### **Öffentliches Kaufangebot der USI Limited, BVI, für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der Regedo Holding AG, Regensdorf**

**A.** Die Regedo Holding AG („Regedo“ oder „Zielgesellschaft“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Regensdorf (ZH). Ihr Aktienkapital beträgt CHF 2'400'000, aufgeteilt in 24'000 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 10 und 21'600 Inhaberaktien mit einem Nennwert von je CHF 100. Die Inhaberaktien sind an der SWX Swiss Exchange („SWX“), im Segment „SWX Local Caps“, kotiert. Die Namenaktien sind nicht kotiert. Seit dem Verkauf der einzigen noch gehaltenen Beteiligung im Verlaufe des Geschäftsjahres 2002 ist die Zielgesellschaft ohne operative Tätigkeit.

**B.** Die USI Limited BVI („USI Limited“ oder „Anbieterin“) ist eine unter dem Recht der British Virgin Island („BVI“) organisierte Gesellschaft mit Sitz in Nerine Chambers, Road Town, Tortola, BVI. Ihr ausgegebenes Aktienkapital betrug per 7. Dezember 2004 USD 32'340, aufgeteilt in 3'234'000 Aktien mit einem Nennwert von je USD 0.01.

Wirtschaftlich Berechtigte der USI Limited sind Dr. Viktor Lanfranconi und seine Ehefrau Beatrix Lanfranconi-Spaeti, welche zu 89.98% an der USI Limited beteiligt sind. Die restlichen 10.02% der Stimmrechte der Anbieterin werden von der RP&C International (Guernsey) Limited, Guernsey, Channel Island, gehalten, welche ihrerseits vollumfänglich von der RP&C International Inc., einer US-amerikanischen Gesellschaft mit Sitz in New York kontrolliert wird.

Die Anbieterin hielt per 31. Oktober 2004 100% der USI Group Holdings Limited, einer weiteren gemäss dem Recht der BVI organisierten Gesellschaft („USI Group Holdings“). Bereits vor dem vorliegenden Angebot (vgl. sogleich unten lit. D.) wurde auf der Stufe USI Group Holdings, welche sämtliche Beteiligungen an der USI-Gruppe hält und bisher eine 100%ige Tochtergesellschaft der Anbieterin war, eine Privatplatzierung mit ausgewählten Investoren initiiert. Nach Abschluss dieser Privatplatzierung, der gemäss Angaben der Anbieterin am 21. Dezember 2004 vorgesehen ist, werden die Investoren, unter der Annahme der Zeichnung aller angebotenen Aktien, voraussichtlich zu 38% und die Anbieterin entsprechend noch zu 62% am Kapital und den Stimmrechten der USI Group Holdings beteiligt sein.

**C.** Am 13. April 2004 wurde der USI AG, Zürich, eine indirekt über die USI Group Holdings gehaltene Tochtergesellschaft der Anbieterin, von der Hilti Holding AG, Glarus („Hilti Holding“), eine unentgeltliche Option zum Erwerb von 24'000 Namenaktien sowie 9'914 Inhaberaktien der Regedo („Regedo Option“) gewährt. Am 27. Oktober 2004 hat die USI AG die Regedo Option der Anbieterin übertragen.

Am 29. Oktober 2004 hat die Anbieterin die Regedo Option ausgeübt und in diesem Zusammenhang einen Aktienkaufvertrag mit der Hilti Holding datierend vom 29. Oktober 2004 geschlossen („Aktienkaufvertrag“). Mit Vollzug des Aktienkaufvertrages am 24. November 2004 hat USI Limited 9'914 Inhaberaktien und 24'000 Namenaktien der Regedo und damit insgesamt 51.308% des Aktienkapitals und 74.373% der Stimmrechte der Regedo erworben. Der von der Anbieterin pro Regedo Inhaberaktie bezahlte (Höchst-)Preis betrug CHF 186.27 und der pro Regedo Namenaktie bezahlte Preis CHF 18.63.

**D.** Am 14. Dezember 2004 wird die landesweite Verbreitung des öffentlichen Kaufangebots der USI Limited für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der Regedo erfolgen, indem dieses in mehreren Zeitungen auf Deutsch und Französisch veröffentlicht und den elektronischen Medien zugestellt wird. Den Inhaberaktionären der Zielgesellschaft wird CHF 161.91 abzüglich CHF 21.67 Verrechnungssteuer, also netto CHF 140.24 je Regedo Inhaberaktie von je CHF 100 Nennwert offeriert. Das Angebot ist an keine Bedingungen geknüpft.

**E.** Der Angebotsprospekt und der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft wurden der Übernahmekommission vor der Publikation zur Prüfung unterbreitet.

**F.** Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus den Herren Hans Caspar von der Crone (Präsident), Alfred Spörri und Walter Knabenhans gebildet.

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

#### **1. Pflicht der Anbieterin zur Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebots**

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

**1.2** Durch den Vollzug des Aktienkaufvertrages am 24. November 2004 (vgl. Sachverhalt lit. C.) hat die USI Limited 74.373% der Stimmrechte der Regedo erworben und damit den gesetzlichen Schwellenwert von 33 1/3% der Stimmrechte der Zielgesellschaft überschritten. Folglich ist die USI Limited verpflichtet, allen Inhaberaktionären der Regedo ein öffentliches Kaufangebot zu unterbreiten.

**1.3** Gemäss Art. 29 Abs. 1 BEHV-EBK hat sich das Pflichtangebot auf alle Arten von kotierten Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft zu erstrecken. Das vorliegende Angebot bezieht sich auf alle kotierten Inhaberaktien der Regedo, die sich im Publikum befinden. Art. 29 Abs. 1 BEHV-EBK ist somit in genügendem Mass Rechnung getragen.

## **2. Einhaltung der Bestimmungen über den Mindestpreis**

### **2.1 Preis des vorausgegangenen Erwerbs**

**2.1.1** Nach Art. 32 Abs. 4 BEHG darf der Angebotspreis höchstens 25% unter dem höchsten Preis liegen, den die Anbieterin in den zwölf letzten Monaten vor Veröffentlichung des Angebots für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat.

**2.1.2** USI Limited hat im massgebenden Zeitraum vor der Veröffentlichung des Angebots, konkret mit Vollzug des Aktienkaufvertrages am 24. November 2004, CHF 186.27 pro Inhaberaktie der Zielgesellschaft bezahlt, wobei dieser Preis im Rahmen des Erwerbs des Kontrollpakets der Hilti Holding entrichtet wurde (vgl. Sachverhalt lit. C.). Nach Abzug von 25% ergibt dies einen Preis des vorausgegangenen Erwerbs im Sinne von 32 Abs. 4 BEHG i.V.m. Art. 38 Abs. 1 BEHV-EBK von CHF 139.70.

### **2.2 Börsenkurs**

**2.2.1** Nach Art. 32 Abs. 4 BEHG i.V.m. Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK muss der Angebotspreis zudem mindestens dem Durchschnitt der während der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots ermittelten Eröffnungskurse entsprechen.

**2.2.2** Das Abstellen auf den Zeitraum von 30 Börsentagen gemäss Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK setzt unter anderem voraus, dass der massgebende Titel liquid ist, denn nur so können die einzelnen Eröffnungskurse als Referenzgrösse für die Mindestpreisbestimmung herangezogen werden. Handelt es sich dagegen um Beteiligungspapiere mit einem illiquiden Markt, ist bei der Prüfung der Einhaltung der Mindestpreisbestimmungen nach Praxis der Übernahmekommission in Analogie zu Art. 42 Abs. 2 BEHV-EBK eine Bewertung des Titels durch eine Prüfstelle vorzunehmen (vgl. Empfehlung in Sachen *Gerolag* vom 16. Januar 2004, Erw. 4.3 sowie Empfehlung in Sachen *optic – optical technology investments AG* vom 13. Februar 2004, Erw. 4.2.1). Als illiquid erachtet die Übernahmekommission einen Titel dann, wenn er nicht wenigstens an 15 der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots *gehandelt* worden ist.

**2.2.3** Die Regedo Inhaberaktien wurden in der für die Berechnung des Mindestpreises relevanten Zeitperiode an weniger als 15 Tagen gehandelt. Der Handel ist damit als illiquid zu bezeichnen. Aus diesem Grunde hat der Verwaltungsrat der USI Limited die BDO Visura beauftragt, eine Bewertung der Regedo vorzunehmen und den Wert einer Regedo Inhaberaktie zu ermitteln. Die BDO Visura hat in ihrem Bewertungsgutachten zur Bestimmung des aktuellen Marktwerts der Regedo auf den Wert der Netto-Aktiven („Net asset value“ oder „NAV“) abgestellt. Dabei hat sie per 31. Oktober 2004 einen Net asset value von CHF 3'885'725 ermittelt. Davon beträgt der anteilige Wert der Inhaberaktien CHF 3'497'152, was gemäss Gutachten einen Wert von CHF 161.91 pro Inhaberaktie ergibt.

**2.2.4** Gemäss Art. 17 Abs. 1 UEV-UEK hat der Angebotsprospekt alle Informationen zu enthalten, die notwendig sind, damit die Empfänger des Angebots ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können. In Bezug auf die Bewertung der Zielgesellschaft für die Prüfung der Einhaltung der Mindestpreisbestimmung bedeutet dies, dass die Offenlegung von Bewertungsgrundlagen und Bewertungsmethoden nur in allgemeiner Form nicht ausreichend ist. Vielmehr hat das Bewertungsgutachten – in analoger Anwendung der Anforderungen an den Detaillierungsgrad und den Informationsgehalt einer Fairness Opinion (vgl. dazu Empfehlung in Sachen *EIC Electricity SA* vom 21. August 2003, Erw. 9.3; Empfehlung in Sachen *ABSOLUTE INVEST AG* vom 17. Oktober 2003, Erw. 8.4 sowie Empfehlung in Sachen *optic – opti-*

*cal technology investments AG* vom 13. Februar 2004, Erw. 4.4) – zusätzlich die konkret für die Meinungsbildung des Bewertungsexperten herangezogenen Grundlagen, Bewertungsannahmen und angewandten Parameter (bspw. Diskontierungssätze, Nennung von Transaktionen, die zu Vergleichszwecken herangezogen wurden, historische Kursbetrachtungen, Prognosehorizont etc.) sowie deren Herleitung offenzulegen, soweit dadurch nicht berechnete Geheimhaltungsinteressen der Gesellschaft beeinträchtigt werden. Nur eine solche Offenlegung gewährleistet, dass die Angebotsempfänger die Einschätzung des Experten nachvollziehen und somit ihren Entscheid betreffend Annahme oder Ablehnung des Angebots in Kenntnis der Sachlage treffen können. Der Bewertungsbericht der BDO Visura entspricht im vorliegenden Fall den oben genannten Anforderungen.

## **2.3 Ergebnis**

**2.3.1** Gemäss Art. 32 Abs. 4 BEHG hat die USI Limited den Aktionären der Regedo mindestens den höheren der beiden in den obigen Erwägungen 2.1 und 2.2 genannten Preise anzubieten, d.h. der Mindestpreis beträgt im vorliegenden Fall CHF 161.91. Der in casu im Angebot offerierte Preis beträgt CHF 161.91 brutto abzüglich CHF 21.67 Verrechnungssteuer, was einen Angebotspreis netto von CHF 140.24 ergibt.

**2.3.2** Die Anbieterin bringt somit von dem in der Unternehmensbewertung der BDO Visura ermittelten Unternehmenswert die Verrechnungssteuer in Abzug, welche sich im vorliegenden Fall daraus ergibt, dass der Verkauf der Regedo Inhaberaktien aus steuerrechtlicher Sicht als sogenannter Mantelhandel (steuerliche Liquidation und Neugründung) behandelt wird. Da gemäss Art. 14 Abs. 1 des Bundesgesetzes über die Verrechnungssteuer die aufgrund dieses Mantelhandels auf der Liquidationsdividende (Differenz zwischen dem nominellen Kapitalanteil und dem Angebotspreis) geschuldete Verrechnungssteuer von 35% zwingend auf den Empfänger der steuerbaren Leistung, also auf den Empfänger des Angebots, zu überwälzen ist (Überwälzungspflicht), ist für die Frage, ob der Mindestpreis eingehalten ist, auf den Bruttopreis abzustellen. Das Übernahmerecht kann die aus der unterschiedlichen Steuersituation der Aktionäre (in casu insbesondere die unterschiedliche Situation von Personen mit Wohnsitz im Inland und im Ausland) und somit aus dem Steuerrecht resultierende Ungleichbehandlung nicht korrigieren. Demzufolge ist es in der Regel weder möglich noch gerechtfertigt, eine Anbieterin dazu zu verpflichten, die Aktionäre nach Steuern gleich zu stellen. Allerdings verlangt die Übernahmekommission, dass die Anbieterin transparent auf die Steuerkonsequenzen der im jeweiligen Fall relevanten Konstellation hinweist. Damit kann der Empfänger des Angebots in Kenntnis der Sachlage entscheiden, ob er das Angebot annehmen will oder nicht. Diese Transparenz ist im vorliegenden Fall gewährleistet (vgl. Angebotsprospekt Buchstabe J. Ziff. 6.).

**2.3.3** Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass die Anbieterin mit CHF 161.91 (respektive CHF 140.24) den höheren der in den Erwägungen 2.2 und 2.3 genannten Preise anbietet, womit im vorliegenden Fall die Bestimmungen über den Mindestpreis eingehalten sind. Im Übrigen hat die Prüfstelle in ihrem Bericht gemäss Art. 25 BEHG bestätigt, dass die Bestimmungen betreffend den Mindestpreis des Angebots eingehalten worden sind.

## **3. Handeln in gemeinsamer Absprache**

**3.1** Nach Art. 11 Abs. 1 UEV-UEK gilt für im Hinblick auf ein Angebot in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe mit der Anbieterin handelnde Personen Art. 15 Absätze 1 und 2 BEHV-EBK sinngemäss.

**3.2** Nach Art. 11 Abs. 1 UEV-UEK i.V.m. Art. 15 Abs. 2 lit. c BEHV-EBK handelt die Anbieterin grundsätzlich in gemeinsamer Absprache mit allen Mitgliedern ihres Konzerns und den sie beherrschenden Aktionären. Dies gilt auch für die Zielgesellschaft, wenn sie im Zeitpunkt der Veröffentlichung des Angebotsprospekts oder der Voranmeldung durch die Anbieterin beherrscht wird. Im Übrigen handeln gemäss Praxis der Übernahmekommission diejenigen Personen in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin, welche hinsichtlich des Unterbreitens eines öffentlichen Kauf- bzw. Umtauschangebots und dessen Bedingungen ihr Verhalten koordinieren bzw. sich über das Angebot und über dessen Bedingungen geeinigt haben (vgl. Empfehlung in Sachen *Tag Heuer International SA* vom 7. Oktober 1999, Erw. 3).

**3.3** Die Anbieterin hat nach Art. 12 Abs. 1 UEV-UEK die gemäss Art. 11 UEV-UEK in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Personen offen zu legen. Die USI Limited kommt dieser Verpflichtung in Kapitel C. Ziff. 3 des Angebotsprospekts nach. Mit Bezug auf die in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelnden Personen entspricht der Angebotsprospekt auch im Übrigen den gesetzlichen Anforderungen. Die in gemeinsamer Absprache mit der USI Limited handelnden Personen sind den in Art. 12 UEV-UEK statuierten Pflichten unterworfen. Die Prüfstelle hat zu prüfen, ob diese Personen ihren diesbezüglichen Pflichten nachkommen.

#### **4. Best Price Rule**

Gemäss Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK dürfen die Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen nach Veröffentlichung des Angebots keine Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwerben, ohne diesen Preis allen Empfängern des Angebots anzubieten (sogenannte „Best Price Rule“). Gemäss Praxis der Übernahmekommission gilt diese Regel während der ganzen Dauer des Angebots und während sechs Monaten nach Ablauf der Nachfrist (siehe u.a. Empfehlung in Sachen *Absolute Invest AG* vom 17. Oktober 2003, Erw. 5). Die Prüfstelle hat zu bestätigen, dass diese Regel in casu eingehalten wurde (Art. 27 UEV-UEK).

#### **5. Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft**

##### **5.1 Zwischenabschluss**

**5.1.1** Gemäss Art. 29 Abs. 1 BEHG hat der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft einen Bericht zu veröffentlichen, in dem er zum Angebot Stellung nimmt. Art. 29 Abs. 1 UEV-UEK hält sodann als Grundsatz fest, dass dieser Bericht alle Informationen enthalten muss, die notwendig sind, damit die Empfänger des Angebots ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können.

**5.1.2** Art. 29 Abs. 1 BEHG verpflichtet den Verwaltungsrat der Zielgesellschaft, die ihm bekannten und nicht veröffentlichten Angaben über den Gang der laufenden Geschäfte offen zu legen. Der Offenlegungsbedarf ist umso grösser, je länger die letztmals publizierten Daten zurückliegen. Gemäss Praxis der Übernahmekommission hat der Verwaltungsrat in denjenigen Fällen, in denen der Bilanzstichtag des letzten veröffentlichten Jahres- oder Zwischenberichts der Zielgesellschaft bis zum Ende der Angebotsfrist mehr als sechs Monate zurückliegt, einen aktuellen Zwischenabschluss zu erstellen. Dieser ist als Teil des Berichts des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft zu betrachten und entsprechend zu veröffentlichen (vgl. Empfehlung vom 1. Oktober 2004 in Sachen *Pelham Investments SA*, Erw. 4.1.1 sowie Empfehlung vom 30. Juni 2004 in Sachen *Scintilla AG*, Erw. 6.1.4).

**5.1.3** Sind seit dem Stichtag des letzten publizierten Jahres- oder Zwischenabschlusses bis zum Ende der Angebotsfrist weniger als sechs Monate vergangen, ist keine Veröffentlichung eines aktuellen Zwischenabschlusses erforderlich. In einem solchen Fall hat jedoch der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft in analoger Anwendung von Art. 24 Abs. 3 UEV-UEK in seinem Bericht Angaben über wesentliche Änderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten zu machen, die seit der letzten Veröffentlichung des Jahres- oder Zwischenberichts eingetreten sind. Sind keine solche Änderungen eingetreten, so hat der Verwaltungsrat dies explizit in seinem Bericht zu bestätigen. Treten solche Änderungen nach Veröffentlichung des Berichts während der Angebotsfrist ein, hat der Verwaltungsrat die Pflicht, den Bericht entsprechend zu ergänzen und in derselben Form wie das Angebot zu veröffentlichen.

**5.1.4** Die oben gemachten Erwägungen finden auch im vorliegenden Fall Anwendung. Der letzte von der Regedo publizierte Zwischenbericht ist derjenige per 30. Juni 2004. Die Regedo hat aus diesem Grunde per 31. Oktober 2004 einen Zwischenabschluss erstellt. Dieser wurde von der gesetzlichen Revisionsstelle im Auftrag des Verwaltungsrates geprüft. Der Verwaltungsrat der Regedo bestätigt zudem in seinem Bericht (vgl. Angebotsprospekt Kapitel H. Ziff. 6.), dass er keine Kenntnis hat von wesentlichen Veränderungen der Vermögens, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten, die seit dem Stichtag dieses Zwischenabschlusses hätten eintreten können. Somit sind die in Bezug auf den Zwischenabschluss genannten Anforderungen an den Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft im vorliegenden Fall erfüllt.

## **5.2 Interessenkonflikte**

**5.2.1** Gemäss Art. 31 Abs. 1 UEV-UEK hat der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft auf allfällige Interessenkonflikte von Mitgliedern des Verwaltungsrats und der obersten Geschäftsleitung hinzuweisen. Er muss im Besonderen die finanziellen Folgen des Angebots für die genannten Personen schildern. Der Bericht hat offen zu legen, ob die Mandate der Mitglieder des Verwaltungsrats und der obersten Geschäftsleitung zu gleichwertigen Bedingungen weitergeführt werden. Ansonsten sind die neuen Konditionen darzulegen. Verlassen gewisse Mitglieder des Verwaltungsrats oder der obersten Geschäftsleitung die Zielgesellschaft, ist anzugeben, ob sie eine Abgangsentschädigung erhalten und wie hoch diese ist. Die Angaben müssen individuell erfolgen (siehe Empfehlung in Sachen *Axantis Holding AG* vom 15. Dezember 2000, Erw. 5.3).

**5.2.1.1** Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft setzt sich zusammen aus den Herren Dr. C. Mark Bruppacher (Präsident), Kaspar Hilti (Mitglied) und Armin Hilti (Mitglied). Im vorliegenden Fall wird im Bericht des Verwaltungsrates ausgeführt, im Aktienkaufvertrag zwischen der Anbieterin und der Hilti Holding (vgl. Sachverhalt lit. C.) sei vorgesehen, dass die Mitglieder des Verwaltungsrats der Regedo an der nächsten Generalversammlung mit Ausnahme von Herrn Armin Hilti, welcher wiedergewählt werden soll, zurücktreten.

**5.2.1.2** Des Weiteren wird im Bericht festgehalten, den Mitgliedern des Verwaltungsrates von Regedo seien ab dem 1. Januar 2003 keine Entschädigungen mehr ausgerichtet worden. Nach seiner Wiederwahl an der kommenden Generalversammlung werde Herrn Armin Hilti eine marktübliche Entschädigung für sein Amt als Mitglied des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft erhalten. Nach Angaben der Anbieterin ist die genaue Höhe derselben noch nicht verhandelt, werde sich aber voraussichtlich im Bereich von CHF 30'000 bewegen.

Weitergehende Vereinbarungen zwischen der Anbieterin oder der mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen einerseits und den Mitgliedern des Verwaltungsrates oder der obersten Geschäftsleitung der Regedo andererseits, welche einen Einfluss auf das Angebot ha-

ben könnten, seien weder im Aktienkaufvertrag noch anderweitig getroffen worden. Insbesondere seien im Zusammenhang mit dem Angebot keine Abgangsentschädigungen oder anderweitige Vergütungen vereinbart worden. Auch Regedo sei im Zusammenhang mit dem vorliegenden Angebot nicht verpflichtet, den derzeitigen Organen der Regedo irgendwelche Zahlungen auszurichten.

**5.2.2** Liegen Interessenkonflikte vor, muss der Bericht gemäss Art. 31 Abs. 3 UEV-UEK Rechenschaft ablegen über die Massnahmen, welche die Zielgesellschaft getroffen hat, um zu vermeiden, dass sich diese Konflikte zum Nachteil der Empfänger des Angebots auswirken (Empfehlung in Sachen *Centerpulse AG* vom 16. April 2003, Erw. 6.2).

**5.2.2.1** Gemäss Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft wurden die Herren Mark Bruppacher, Kaspar Hilti und Armin Hilti alle auf Vorschlag der Hilti Holding gewählt. Die Hilti Holding wird von der Familie Hilti gehalten, welcher unter anderem auch die Herren Kaspar Hilti und Armin Hilti angehören. Nebst der Tatsache, dass die Hilti Holding die frühere kontrollierende Aktionärin der Regedo ist, handelt sie überdies im Hinblick auf das vorliegende Angebot in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin (vgl. oben Erw. 3 und Kapitel C. Ziff. 3 des Angebotsprospekts). Demzufolge ist davon auszugehen, dass sich die Herren Kaspar Hilti und Armin Hilti in einem zumindest potentiellen Interessenkonflikt befinden.

**5.2.2.2** Zur oben erläuterten Konstellation kommt hinzu, dass die Anbieterin seit dem 24. November 2004 51.308% des Aktienkapitals und 74.373% der Stimmrechte von Regedo hält (vgl. Sachverhalt lit. C und Angebotsprospekt Kapitel C. Ziff. 5.). Die Tatsache, dass die Anbieterin die Mehrheit der Stimmrechte der Zielgesellschaft hält, begründet gemäss Praxis der Übernahmekommission die *Vermutung*, dass sich die Herren Mark Bruppacher, Kaspar Hilti und Armin Hilti in einem potentiellen Interessenkonflikt befinden.

**5.2.2.3** In Anbetracht des illiquiden Marktes der Regedo Inhaberaktien hat der Verwaltungsrat der Anbieterin BDO Visura mit der Erstellung eines Gutachtens beauftragt, um eine Bewertung der Regedo vorzunehmen und den Wert einer Regedo Inhaberaktie zu ermitteln. Abgesehen von der Erstellung des Bewertungsgutachtens ist BDO Visura nicht in das vorliegende Kaufangebot involviert und es bestehen gemäss Bericht des Verwaltungsrats auch sonst keine Verbindungen der BDO Visura zur Anbieterin oder zu den mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen. Im vorliegenden Fall kommt dem Bewertungsgutachten somit die Bedeutung einer objektiven externen Abstützung des Entscheides zu. Die Beurteilung eines Angebots durch eine unabhängige, von den Geschnehnissen nicht direkt betroffene Instanz ist ein geeignetes Instrument zur Gewährleistung objektiver Beschlussfassung und somit zum Umgang mit (potentiellen) Interessenkonflikten.

**5.2.3** Zusammenfassend kann demzufolge festgestellt werden, dass der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft dem Erfordernis der Offenlegung von bestehenden und allfälligen (potentiellen) Interessenkonflikten im Sinne von Art. 31 Abs. 1 UEV-UEK in seinem Bericht nachgekommen ist und im Übrigen durch Abstützung seines Entscheids auf das unabhängige Bewertungsgutachten der BDO Visura eine geeignete Massnahme im Sinne von Art. 31 Abs. 3 UEV-UEK getroffen hat, um die Objektivität seiner Entscheidung sicherzustellen und um zu vermeiden, dass sich die potentiellen Interessenkonflikte seiner Mitglieder zum Nachteil der Empfänger des vorliegenden Angebots auswirken.

## **6. Befreiung von der Karenzfrist**

Legt eine Anbieterin ein Angebot vor seiner Veröffentlichung samt Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft der Übernahmekommission zur Prüfung vor, so befreit diese die Anbieterin grundsätzlich von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist (Art. 14 Abs. 2 UEV-UEK). Da die USI Limited diese Voraussetzungen erfüllt hat (vgl. Sachverhalt lit. E.), wird sie von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist befreit.

## **7. Dauer des Angebots**

Gemäss Art. 14 Abs. 3 UEV-UEK muss ein Angebot grundsätzlich mindestens 20 Börsentage offen bleiben. Diese Frist wird auf zehn Börsentage verkürzt, wenn (i) die Anbieterin vor der Veröffentlichung des Angebots die Mehrheit der Stimmrechte der Zielgesellschaft besitzt und (ii) der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft im Angebotsprospekt veröffentlicht wird. Beide Bedingungen für eine Verkürzung der Angebotsdauer sind im vorliegenden Fall erfüllt (vgl. Sachverhalt lit. C. und E.). Somit ist die von der Anbieterin gewählte Dauer des Angebots von 10 Börsentagen für zulässig zu erachten.

## **8. Publikation**

Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG am Tag der Publikation des Angebotsprospekts, d.h. am 14. Dezember 2004, auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

## **9. Gebühr**

Das Angebot bezieht sich gemäss Angaben von USI Limited im Angebotsprospekt noch auf 11'686 Regedo Inhaberaktien. Bei einem Angebotspreis von CHF 161.91 pro Titel liegt der Wert des gesamten Angebots bei CHF 1'892'080.26. Gemäss Art. 62 Abs. 2 i.V.m. Abs. 3 UEV-UEK wird folglich die Mindestgebühr von CHF 20'000 erhoben.



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

1. Das öffentliche Kaufangebot der USI Limited, BVI, an die Inhaberaktionäre der Regedo Holding AG, Regensdorf, entspricht dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995.
2. Die Übernahmekommission gewährt die folgende Ausnahme von der Übernahmeverordnung (Art. 4 UEV-UEK): Befreiung von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist (Art. 14 Abs. 2 UEV-UEK).
3. Diese Empfehlung wird am 14. Dezember 2004 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
4. Die Gebühr zu Lasten der USI Limited, BVI, beträgt CHF 20'000.

Der Präsident:

Hans Caspar von der Crone

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:

- USI Limited, BVI, durch ihren Vertreter
- Regedo Holding AG;
- die Eidgenössische Bankenkommision;
- die Prüfstelle (zur Kenntnisnahme)