

— **ÜBERNAHMEKOMMISSION  
COMMISSIONE DELLE OPA**

**COMMISSION DES OPA  
SWISS TAKEOVER BOARD**

Selnaustrasse 32  
Postfach  
CH - 8021 Zürich

Tel. 41 (0) 58 854 229 0  
Fax 41 (0) 58 854 229 1  
www.takeover.ch

**EMPFEHLUNG**

vom 3. März 2004

**Gesuch von Herrn Rudolf Styner, Frauenkappelen, um Feststellung des Nichtbestehens einer  
Angebotspflicht an die Aktionäre der Adval Tech Holding AG, Köniz**

**A.** Die Adval Tech Holding AG (ehemals: Styner & Bienz Holding AG; nachfolgend „Adval Tech“ oder „Zielgesellschaft“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Köniz. Ihr voll liberiertes Aktienkapital beträgt CHF 7'000'000 und ist eingeteilt in 350'000 Namenaktien zu je CHF 20 Nennwert. Gemäss Statuten der Adval Tech sind die Namenaktien unterteilt in 150'000 Namenaktien Serie A und 200'000 Namenaktien Serie B. Die Namenaktien der Serie B sind am Hauptsegment der SWX Swiss Exchange („SWX“) kotiert. Nach den Statuten bezweckt die Adval Tech den Erwerb, die Verwaltung und die Veräusserung von Beteiligungen in allen Rechtsformen an Unternehmen aller Art im In- und Ausland, insbesondere an Unternehmen im metall- und kunststoffverarbeitenden Bereich inklusive Maschinen- und Werkzeugbau.

**B.** Das Initial Public Offering („IPO“) der Adval Tech fand am 4. Juni 1998 statt. Dabei wurden 160'000 Namenaktien Serie B von je CHF 20 Nennwert öffentlich platziert. Weitere 1'000 Namenaktien Serie B gingen an das Management und insgesamt 39'000 Namenaktien Serie B sowie sämtliche Namenaktien Serie A blieben in den Händen der ursprünglichen drei Hauptaktionäre (dazu s. sogleich unten Lit. C.). Eine den Mitgliedern des Bankenkonsortiums gewährte Over-Allotment-Option zur Deckung von allfälligen Mehrzeichnungen („Greenshoe“) in der Höhe von 19'000 Namenaktien Serie B wurde nicht ausgeübt.

**C.** Die Aktien der Adval Tech standen vor dem Börsengang im ausschliesslichen Eigentum von Rudolf Styner („Gesuchsteller“) sowie von Hansruedi Bienz, Bern, und der Einfachen Gesellschaft Dreier, bestehend aus den Herren Hans Dreier, Niederwangen, und seinem Bruder Rudolf Dreier, Altendorf (im Folgenden jeweils zusammen „die ursprünglichen drei Hauptaktionäre“). Nach dem Börsengang hielt der Gesuchsteller noch 25.6%, Hansruedi Bienz noch 19.6% und die Einfache Gesellschaft Dreier noch 8.8% der Aktien, die auch stimmberechtigt im Aktienbuch eingetragen worden sind. Zur Zeit halten die drei ursprünglichen Hauptaktionäre nach Angaben des Gesuchstellers dieselben Aktien- und Stimmanteile wie nach dem IPO. Alle übrigen Aktionäre unterliegen seit dem IPO einer statutarischen Stimmrechtsbeschränkung von 5 %, von welcher der Verwaltungsrat („VR“) Ausnahmen gewähren kann.

**D.** Vor dem IPO der Adval Tech bestand unter den ursprünglichen drei Hauptaktionären respektive unter den als sog. „Familiengruppen“ bezeichneten Gruppen von Aktionären (Familiengruppe Styner, Familiengruppe Bienz und Familiengruppe Dreier) ein Aktionärsbindungsvertrag, welcher unter anderem gegenseitige Vorkaufsrechte sowie Klauseln zur Vertretung der Familiengruppen im Verwaltungsrat und in der Geschäftsleitung sowie zur Stimmbildung innerhalb einer Familiengruppe enthielt. Dieser Aktionärsbindungsvertrag wurde gemäss Aussagen des Gesuchstellers und gemäss schriftlicher Bestätigung von Herrn Herbert Thönen, Verwaltungsratspräsident und Rechtsberater der Adval Tech, im Hinblick auf den Börsengang aufgehoben.

**E.** Nach dem IPO wurde zwischen dem Gesuchsteller, Hansruedi Bienz und der Einfachen Gesellschaft Dreier der Abschluss eines neuen Aktionärsbindungsvertrages, der die Koordinierung des Vorgehens bei einem künftigen Verkauf von A-Aktien regeln sollte, in Erwägung gezogen. Insbesondere sollte das Vorgehen geregelt werden, falls einer der ursprünglichen drei Hauptaktionäre oder vor allem einer ihrer jeweiligen Erben nach erfolgtem Erbgang an einem Verkauf eines grösseren Pakets von A-Aktien interessiert sein sollte. Ziel des Aktionärsbindungsvertrags wäre es gewesen, die Selbständigkeit der Adval Tech zu wahren und demzufolge eine unfreundliche Übernahme zu erschweren. Dieser Aktionärsbindungsvertrag wurde allerdings offenbar nie abgeschlossen.

**F.** Nach dem Börsengang hat die Franke Holding AG, Aarburg („Franke Holding“), in mehreren Etappen eine grössere Aktienposition aufgebaut, wobei sie zweimal Meldung nach Art. 20 BEHG erstattet hat, nämlich bei 5.68% (SHAB vom 17. November 1999) und bei 10% (SHAB vom 19. Januar 2000) der Stimmrechte. Gemäss ihren Angaben hält sie derzeit 16.9% der Stimmrechte.

**G.** Die Franke Holding bzw. die Franke Schweiz AG ist Eigentümerin der Lanz Industrietechnik AG mit Sitz in Wolfwil („Alte Lanz AG“). Diese Gesellschaft ist im Bereich der Stanz- und Umformtechnologie für die Automobilindustrie und andere Industrieenanwendungen tätig. Dieses Gebiet entspricht dem Tätigkeitsfeld der Division Stanz- und Umformtechnologie der Adval Tech. Gemäss Angaben des Gesuchstellers sind die Adval Tech und die Franke Holding seit einiger Zeit in Gesprächen über eine Zusammenlegung der genannten Tätigkeiten. Nachdem die Begründung eines Joint Ventures geplant war, ist in der Zwischenzeit gemäss Gesuch eine Übernahme aller Aktien der Neuen Lanz Industrietechnik AG („Neue Lanz AG“; dazu s. sogleich unten Lit. H.) bzw. indirekt des Geschäftsbetriebs der Alten Lanz AG durch die Adval Tech geplant.

**H.** Die Franke Holding und die Adval Tech planen die folgende Transaktionsstruktur: In einem ersten Schritt soll die Franke Schweiz AG die Alte Lanz AG absorbieren. Unmittelbar darauf soll eine von der Franke Holding neu zu gründenden Neue Lanz AG den Grossteil von Aktiven und Passiven der Alten Lanz AG übernehmen. Die Liegenschaften, die gegenwärtig noch im Eigentum der Alten Lanz AG stehen, sollen unter anderem nicht übernommen werden. In einem dritten Schritt sollen die Aktien der Neuen Lanz AG (sowie eine Aktionärs-Darlehensforderung der Franke Holding gegenüber der Neuen Lanz AG) im Rahmen einer Kapitalerhöhung der Adval Tech als Sacheinlage in diese eingebracht werden. Das Aktienkapital der Adval Tech soll – unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre – um CHF 300'000 auf CHF 7'300'000 erhöht und es sollen der Franke Holding entsprechend 15'000 Namenaktien Serie B zu CHF 20 Nennwert übertragen werden. Die Beteiligung der Franke Holding an der Adval Tech wird sich durch diese Transaktion von derzeit rund 16.9% auf rund 20.3% erhöhen.

**I.** Die Konzernleitungen der Franke Holding und der Adval Tech haben einen Sacheinlagevertrag und einen Sachübernahmevertrag ausgehandelt. Im Rahmen der Verhandlungen wurde die Durchführung der Transaktion von drei Bedingungen abhängig gemacht. Vorab soll in den Statuten der Adval Tech eine Opting out-Klausel eingeführt werden. Zweitens soll in der Person von Herrn Michael Pieper ein Vertreter der Franke Gruppe zur Wahl in den Verwaltungsrat der Adval Tech vor-

geschlagen werden. Drittens soll die Franke Holding mit ihrem gesamten Aktienbestand (Vorbestand und künftige Aktien) im Aktienbuch der Adval Tech als stimmberechtigter Aktionär eingetragen werden. Im Übrigen wurden nach Aussagen des Gesuchstellers mit der Franke Holding keinerlei Absprachen für die weitere Zukunft getroffen.

**J.** Nach Aussagen des Gesuchstellers wurde die Transaktion im Verwaltungsrat der Adval Tech, dem auch der Gesuchsteller, Hansruedi Bienz und Hans Dreier (Vertreter der Einfachen Gesellschaft Dreier) angehören, mehrmals besprochen. Beschlüsse seien jedoch noch nicht gefasst worden. Der Gesuchsteller habe indessen die Transaktion geprüft und beabsichtige, dem Abschluss der Transaktion zuzustimmen und sowohl im Verwaltungsrat der Adval Tech als auch in der Generalversammlung („GV“) sein Stimmrecht so auszuüben, dass die Verträge abgeschlossen und die drei erwähnten Bedingungen erfüllt werden könnten. Voraussetzung dazu sei allerdings, dass die Übernahmekommission („UEK“) bzw. gegebenenfalls die Eidgenössische Bankenkommision („EBK“) verbindlich feststelle, dass im Zusammenhang mit der geplanten Transaktion für den Gesuchsteller keine Angebotspflicht entstehe.

**K.** Mit Schreiben vom 16. Februar 2004 reichte der Vertreter des Gesuchstellers der Übernahmekommission ein Gesuch ein mit folgenden Anträgen: (1) Es sei festzustellen, dass im Zusammenhang mit dem Abschluss und dem Vollzug des Sacheinlagevertrages zwischen der Franke Holding AG und der Adval Tech Holding AG sowie dem damit verbundenen Sachübernahmevertrag gemäss Entwürfen vom 7. Februar 2004 einschliesslich der Erfüllung der darin erwähnten Bedingungen, für den Gesuchsteller keine Angebotspflicht im Sinne von Art. 32 BEHG entstehe, weder allein noch als Mitglied einer organisierten Gruppe. (2) Herr Hansruedi Bienz, den Gesellschaftern der Einfachen Gesellschaft Dreier und der Franke Holding AG sei Gelegenheit zu geben, dem Verfahren als Parteien beizutreten.

**L.** Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Frau Anne Héritier Lachat (Präsidentin), Herrn Raymund Breu und Herrn Walter Knabenhans gebildet.

**M.** Mit verfahrensleitender Anordnung vom 17. Februar 2004 wurden der Verwaltungsrat der Adval Tech, Hansruedi Bienz, die Gesellschafter der Einfachen Gesellschaft Dreier sowie die Franke Holding (im Folgenden alle zusammen „die Parteien“) von der Präsidentin des Ausschusses dem Verfahren als Partei beigelegt und zwecks Gewährung des rechtlichen Gehörs aufgefordert, zum erwähnten Gesuch bis spätestens 23. Februar 2004 Stellung zu nehmen. Am 19. Februar 2004 bzw. am 20. Februar 2004 reichten Herr Hansruedi Bienz bzw. Herr Hans Dreier im Namen der Einfachen Gesellschaft Dreier ihre jeweilige Stellungnahme der Übernahmekommission ein. Am 23. Februar 2004 reichten die VR der Adval Tech und der Franke Holding ihre Stellungnahmen an die Übernahmekommission ein. Am 1. März 2004 reichte die Franke Holding eine ergänzende Stellungnahme ein. Auf diese Stellungnahmen wird – soweit erforderlich – in den Erwägungen eingegangen.

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

### **1. Stellung des Verwaltungsrats der (potentiellen) Zielgesellschaft**

**1.1** Es ist grundsätzlich die Pflicht des Verwaltungsrats, sein Verhalten am Interesse der Gesellschaft und dadurch mittelbar am Interesse der Aktionäre auszurichten (Art. 717 Abs. 1 OR). Überdies hat der Verwaltungsrat die gesellschaftsrechtliche Pflicht, die Aktionäre unter gleichen Voraussetzungen gleich zu behandeln (Art. 717 Abs. 2 OR). Was das Verhalten und die Pflichten des Verwaltungsrates in (potentiellen) Übernahmesituationen anbelangt, so ergibt sich die Pflicht zur

Gleichbehandlung der Aktionäre zusätzlich aus den Zweckartikeln des Börsengesetzes (Art. 1) und der Übernahmeverordnung der Übernahmekommission (Art. 1), welche die Gleichbehandlung als tragendes Prinzip erwähnen. Bei öffentlichen Kaufangeboten kommt der besondere Zweck des *Schutzes der Minderheitsaktionäre* einer börsenkotierten Gesellschaft hinzu (vgl. Botschaft zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. Februar 1993, Sonderdruck, S. 21). Obwohl solche Inhaber von Minderheitsbeteiligungen nicht automatisch an einem Verfahren vor der Übernahmekommission teilnehmen, sind ihre Interessen dennoch tangiert. Folglich steht ihnen gemäss Art. 55 Abs. 1 UEV-UEK der Anspruch auf rechtliches Gehör zu. Da die Anhörung jedes einzelnen Beteiligten aus praktischen Gründen nicht möglich ist, gewährt die Übernahmekommission in diesen Fällen dem Verwaltungsrat der betroffenen Gesellschaft das Recht zur Stellungnahme. Dieses Vorgehen rechtfertigt sich umso mehr, als aus dem oben Gesagten klar hervorgeht, dass es in einer (potentiellen) Übernahmesituation die gesetzliche Pflicht des Verwaltungsrates ist, die Interessen sämtlicher Aktionäre, zu wahren. Insofern hat der Verwaltungsrat der betroffenen (Ziel-)Gesellschaft in einem Verfahren um Feststellung des Nichtbestehens einer Angebotspflicht zwecks Wahrung der Interessen der Aktionäre nicht nur das Recht, sondern analog Art. 29 Abs. 1 BEHG die Pflicht, zum Gesuch Stellung zu nehmen.

**1.2** Dabei finden auf die Stellungnahme des Verwaltungsrates die Bestimmungen zum Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft bei öffentlichen Kaufangeboten (Art. 29 Abs. 1 BEHG) sinngemäss Anwendung. Dies bedeutet, dass die Stellungnahme des Verwaltungsrats der (potentiellen) Zielgesellschaft in analoger Anwendung von Art. 31 Abs. 1 UEV-UEK auf allfällige Interessenkonflikte von Mitgliedern des Verwaltungsrats und der obersten Geschäftsleitung hinzuweisen hat. Dem Verwaltungsrat steht es beim Vorliegen von (potentiellen) Interessenkonflikten nicht etwa frei, *ob* er überhaupt Massnahmen gegen solche Konflikte ergreifen will oder nicht. Vielmehr ist er in solchen Fällen grundsätzlich zum Ergreifen von Massnahmen verpflichtet und hat diese zudem in seinem Bericht offen zu legen. Bei der Wahl der Massnahmen gegen Interessenkonflikte ist der Verwaltungsrat grundsätzlich frei. Es versteht sich von selbst, dass die Massnahmen nicht offensichtlich untauglich oder mit einem Mangel behaftet sein dürfen, der ihre Eignung von vornherein beeinträchtigt oder als zweifelhaft erscheinen lässt (Empfehlung in Sachen *Jelmoli Holding AG* vom 27. Mai 2003, Erw. 6.2; Empfehlung in Sachen *Centerpulse AG* vom 16. April 2003, Erw. 6.2 f.).

**1.3** Der Verwaltungsrat der Adval Tech hat am 23. Februar 2004 zum Gesuch des Gesuchstellers Stellung genommen. In seiner Stellungnahme hielt er fest, dass die geplante Transaktion im Interesse aller Aktionäre liege. Er begrüsse dabei ausdrücklich die Zuwahl von Herrn Michael Pieper in den Verwaltungsrat und er stimme der Eintragung der Aktien der Franke Holding AG als voll stimmberechtigt im Aktienbuch der Adval Tech Holding AG zu. Bei dieser Situation ist er der Meinung, dass die Einführung einer Opting-out-Klausel in den Statuten Sinn mache, um Möglichkeiten einer künftigen Zusammenarbeit offen zu lassen. Sie ermögliche auch den heutigen Hauptaktionären eine künftige Nachfolgeplanung, ohne dass die Adval Tech Holding AG ihre Existenz als börsenkotiertes Unternehmen aufgeben müsse. Die Klausel verletze weder Gesetz noch Statuten, sie sei sachlich begründet und für alle Aktionäre gültig. Betreffend die Offenlegung von Interessenkonflikten wies der Verwaltungsrat darauf hin, dass bei seiner Beschlussfassung über die vorliegende Stellungnahme die Herren Rudolf Styner, Hansruedi Bienz und Hans Dreier in den Ausstand getreten sind und, dass die übrigen Mitglieder mit keinem Hauptaktionär verbunden sind. Weiter merkte der Verwaltungsrat an, dass nach seiner Kenntnis weder unter den drei ursprünglichen Hauptaktionären, noch zwischen diesen und der Franke Holding AG vertragliche Vereinbarungen oder andere Verbindungen oder Absprachen seit dem Going Public bestehen.

**1.4** Da der Verwaltungsrat der Adval Tech in seiner Stellungnahme die Interessenkonflikte der Mitglieder gegenüber der Übernahmekommission offengelegt hat und die betroffenen Personen im Ausstand getreten sind, kann dies unter den konkreten Umständen als ausreichend bewertet werden.

## **2. Bestehen einer Angebotspflicht im Sinne von Art. 32 BEHG**

**2.1** 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.

## **2.2 Handeln in gemeinsamer Absprache und organisierte Gruppen nach Art. 27 BEHV-EBK**

**2.2.1** Gemäss Art. 27 BEHV-EBK i.V.m. Art. 15 Abs. 1 BEHV-EBK handelt in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe, wer seine Verhaltensweise im Hinblick auf den Erwerb oder die Veräusserung von Beteiligungspapieren oder die Ausübung von Stimmrechten mit Dritten durch Vertrag oder andere organisierte Vorkehren abstimmt. In Art. 15 Abs. 2 BEHV-EBK wird enume-riert, in welchen Fällen „namentlich“ eine solche Abstimmung der Verhaltensweise vorliegt.

**2.2.2** Für das Bestehen einer Gruppe ist nicht erforderlich, dass zwischen den Aktionären eine vertragliche Verbindung, mithin ein eigentliches Rechtsverhältnis bestehen muss. Absprache bedeutet nicht zwingend vertragliche Bindung. In Frage kommen auch soziale Bindungen (z.B. familiäre Bindungen oder enge Geschäftspartnerschaften), falls sie eine Intensität und „innere Verbindlichkeit“ aufweisen, die dazu führt, dass die Aktionäre nicht mehr völlig frei über ihre Stimmrechtsausübung entscheiden. Von Art. 15 Abs. 1 BEHV-EBK werden also z.B. auch sog. Gentlemen's Agreements erfasst, bei denen die Parteien bewusst keine rechtliche Bindung wollen, aber darauf vertrauen, dass die Gegenseite die Vereinbarung einhält. Wer ein bestimmtes Verhalten zusichert (sei es ausdrücklich, stillschweigend oder durch konkludentes Handeln), ist auch dann nicht mehr frei, wenn die Verletzung der Zusicherung keine rechtlichen, sondern soziale Konsequenzen wie bspw. die Beeinträchtigung von Geschäftsbeziehungen oder den Wegfall von in Aussicht gestellten Gegengeschäften nach sich zieht.

**2.2.3** Unerheblich für die Qualifikation als Gruppe ist grundsätzlich auch die Dauer einer Verbindung, auch wenn in der Praxis naheliegenderweise Verhaltenskoordinationen über einen längeren Zeitraum eher auf ein Verhalten im Sinne von Art. 15 Abs. 1 BEHV-EBK schliessen lassen als nur kurzfristige gemeinsam abgestimmte Handlungen von Aktionären

## **2.3 Bestehen einer organisierten Gruppe zusammengesetzt aus dem Gesuchsteller, Hansruedi Bienz und der Einfachen Gesellschaft Dreier als Gruppenmitglieder**

**2.3.1** In seinem Gesuch macht der Gesuchsteller geltend, dass er und die Aktionäre Hansruedi Bienz bzw. die Einfache Gesellschaft Dreier sich seit jeher als unabhängige Aktionäre verstanden. Zwischen Ihnen gäbe es zwar traditionell zwischenmenschliche und teilweise auch familiäre Beziehungen und ausserdem seien der Gesuchsteller und die Herren Hansruedi Bienz und Hans Dreier seit Jahren Mitglieder des Verwaltungsrates der Adval Tech. Mit Bezug auf ihren Aktienbesitz seien sie alle aber in keiner Weise untereinander gebunden. Es bestünden auch keine Verträge oder anderweitige Absprachen zwischen ihnen und sie übten ihr Stimmrecht sowohl im Verwaltungsrat wie auch in der Generalversammlung unabhängig voneinander aus. Somit seien die erwähnten Aktionäre weder eine Gruppe gewesen noch zur Zeit eine Gruppe im Sinne von Art. 32 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art.

27 BEHV-EBK. Hansruedi Bienz, die einfache Gesellschaft Dreier sowie der VR der Adval Tech bestätigen diese Aussage .

**2.3.2** An dieser Situation ändere sich auch durch die Unterzeichnung und den Vollzug des geplanten Sacheinlage- bzw. Sachübernahmevertrages einschliesslich der darin erwähnten Bedingungen nichts. Der Gesuchsteller sei am Abschluss der Verträge zwar indirekt in seiner Funktion als Verwaltungsrat beteiligt. Ausserdem werde er im VR und in der GV an den Beschlüssen, die im Sacheinlagevertrag als Bedingungen aufgeführt sind, mitwirken. Bei der Beschlussfassung in diesen Gremien sei er aber frei. Rechte und Pflichten aus den Verträgen übernehme nur die Adval Tech, nicht aber der Gesuchsteller. Dasselbe gelte auch für die beiden anderen ursprünglichen Hauptaktionäre. Die geplante Transaktion sei mit anderen Worten weder das Resultat einer gemeinsamen Absprache zwischen Hauptaktionären, noch sei sie selbst als solche zu qualifizieren. Im Zusammenhang mit den genannten Verträgen entstehe somit keine Gruppe im Sinne von Art. 27 BEHV-EBK i.V.m Art. 32 Abs. 1 BEHG.

**2.3.3** Des Weiteren wird vom Gesuchsteller geltend gemacht, zum selben Resultat führe die Überlegung, dass es bei der geplanten Transaktion um einen einmaligen Vorgang gehe. Selbst wenn man aufgrund der indirekten Mitwirkung der ursprünglichen Hauptaktionäre an der Transaktion – entgegen der im Gesuch vertretenen Ansicht – Anzeichen einer gemeinsamen Absprache bzw. einer Gruppenbildung sehen wollte, so sei doch festzustellen, dass einer solchen Absprache bzw. Gruppe die Festigkeit und Dauer abginge, welche notwendig wäre, damit eine Angebotspflicht ausgelöst würde.

**2.3.4** Zu den vom Gesuchsteller vorgebrachten Argumenten kann das Folgende festgehalten werden: Es sind zumindest berechtigte Zweifel an der Darstellung der Parteien angebracht, sie hätten sich seit jeher als unabhängige Aktionäre verstanden und sie übten ihr Stimmrecht sowohl im VR als auch in der GV vollkommen unabhängig voneinander ab. Immerhin bestand vor dem IPO der Adval Tech unter den drei oben erwähnten Hauptaktionären respektive unter den als sog. „Familiengruppen“ bezeichneten Gruppen von Aktionären (Familiengruppe Styner, Familiengruppe Bienz und Familiengruppe Dreier) ein Aktionärsbindungsvertrag, welcher unter anderem gegenseitige Vorkaufsrechte sowie Klauseln zur Vertretung der Familiengruppen im Verwaltungsrat und in der Geschäftsleitung und zur Stimmbildung innerhalb einer Familiengruppe enthielt (vgl. Sachverhalt Lit. D.). Überdies wurde nach dem IPO zwischen dem Gesuchsteller, Hansruedi Bienz und der Einfachen Gesellschaft Dreier der Abschluss eines neuen Aktionärsbindungsvertrages, der die Koordinierung des Vorgehens bei einem künftigen Verkauf von A-Aktien regeln sollte, in Erwägung gezogen. Insbesondere sollte das Vorgehen geregelt werden, falls einer der drei Hauptaktionäre oder vor allem einer ihrer jeweiligen Erben nach erfolgtem Erbgang an einem Verkauf eines grösseren Pakets von A-Aktien interessiert sein sollten. Ziel des Aktionärsbindungsvertrags wäre es gewesen, die Selbständigkeit der Gesellschaft zu wahren und demzufolge eine unfreundliche Übernahme zu erschweren (vgl. Sachverhalt Lit. E.). Dabei war es gemäss eigener Ansicht und Bekundung der drei Hauptaktionäre klar, dass die Selbständigkeit der Gesellschaft nicht gefährdet sein würde, solange sie selber bestimmen. Die Befürchtung bestand vielmehr darin, dass sich die Verhältnisse ändern könnten, sobald ein grösseres Aktienpaket auf einen Erben übergehen würde. Dies zeigt doch, dass die drei Hauptaktionäre offenbar klar auf ein im voraus (nicht schriftlich) vereinbartes gegenseitiges Verhalten vertrauen durften und wohl immer noch dürfen, sich somit darauf verlassen konnten und können, dass die Gegenseite ihr Gentlemen's Agreement einhält. In Anbetracht des oben Geschilderten kann somit nicht ausgeschlossen werden und erscheint es höchst wahrscheinlich, dass die teilweise familiären Bindungen und enge langjährige Geschäftspartnerschaft eine Intensität und „innere Verbindlichkeit“ aufwies und immer noch aufweist, die dazu führt, dass die drei ursprüngli-

chen Hauptaktionäre nicht mehr völlig frei über ihre Stimmrechtsausübung und über die Veräusserung ihrer Beteiligungen entscheiden können, auch wenn formell seit dem Börsengang der Adval Tech kein Aktionärsbindungsvertrag mehr besteht. Die involvierten ursprünglichen drei Hauptaktionäre scheinen in eine Struktur eingebunden zu sein, die es notwendig macht, ihre eigenen Interessen in Hinblick auf die Beteiligung an der Adval Tech dem gemeinsamen Interessen aller drei (Gruppeninteresse) unterzuordnen.

**2.3.5** Als Ergebnis kann somit festgehalten werden: Kommt man zum Schluss, dass unter den drei ursprünglichen Hauptaktionären eine Gruppe besteht, dann muss aufgrund des oben Gesagten davon ausgegangen werden, dass diese schon immer – also vor und seit dem IPO – bestand. Insofern hätte diese Gruppe bereits beim IPO rund 54% der Stimmrechte besessen, was nicht zu einer Angebotspflicht führen würde. Müsste nämlich ein Aktionär (oder eine Gruppe von Aktionären), der (die) anlässlich der Kotierung einer Gesellschaft mehr als 33 1/3% der Stimmrechte einer Zielgesellschaft beherrscht, nach erfolgter Kotierung den Aktionären sogleich wieder ein Angebot für alle kotierten Beteiligungspapiere der Gesellschaft unterbreiten, würde faktisch dem Going Public sogleich wieder ein Going Private folgen. Dies entspricht nicht Sinn und Zweck der Angebotspflicht.

**2.3.6** Kommt man hingegen zum – aus der Sicht der Übernahmekommission eher unwahrscheinlichen – Schluss, dass die Gruppe im Hinblick auf das IPO tatsächlich aufgelöst wurde, dann stellt sich die Frage, ob sich diese anlässlich der bzw. durch die mit der Franke Holding vorgesehene Transaktion neu konstituiert hat. Dies kann aus folgenden Gründen verneint werden: Es liegt in der Natur der Sache, dass Hauptaktionäre, die zugleich auch im Verwaltungsrat vertreten sind, im Rahmen von Verwaltungsratssitzungen mit Transaktionen und diesbezüglichen Beschlussfassungen konfrontiert werden, welche sie später in der Funktion als Aktionär im Rahmen der Generalversammlung gutheissen. Das allein macht sie nicht zur Gruppe. Auch ist die Transaktion als solche (vgl. dazu Sachverhalt Lit. G., H. und I.) nicht als gemeinsame Absprache zu qualifizieren.

## **2.4 Bestehen einer organisierten Gruppe zusammengesetzt aus dem Gesuchsteller, Hansruedi Bienz der Einfachen Gesellschaft Dreier und der Franke Holding als Gruppenmitglieder**

**2.4.1** Des Weiteren stellt sich an dieser Stelle die Frage, ob die mit der Franke Holding geplante Transaktion das Resultat einer börsengesetzlich relevanten gemeinsamen Absprache zwischen den vier oben aufgeführten Aktionären ist bzw. selbst als solche Absprache zu qualifizieren ist. Für eine Bejahung dieser Frage bestehen zum heutigen Zeitpunkt keinerlei Indizien: Die Adval Tech und die Franke Holding haben im Rahmen ihrer Verhandlungen den Abschluss der geplanten Transaktion (vgl. dazu oben Sachverhalt Lit. G., H. und I.) von drei Bedingungen abhängig gemacht: (a) die Einführung einer Opting out-Klausel in den Statuten der Adval Tech, (b) die Eintragung sämtlicher Aktien der Franke Holding als stimmberechtigt und (c) die Zuwahl von Herrn Pieper in den Verwaltungsrat der Adval Tech. Die ursprünglichen drei Hauptaktionäre beabsichtigen, in ihrer Funktion als Verwaltungsräte und sodann als Aktionäre im Rahmen ihrer Gutheissung der geplanten Transaktion diesen Bedingungen ebenfalls zuzustimmen. Die geplante Transaktion ist ein Geschäft, das im Rahmen des normalen Geschäftsganges bzw. der zukünftigen strategischen Ausrichtung einer Unternehmung, in casu der Adval Tech, anfällt und kann nicht schon für sich allein als organisierte Vorkehren bzw. Gruppenbildung qualifiziert werden. Die vier oben erwähnten Hauptaktionäre haben im Übrigen nach eigenen Angaben untereinander keinerlei Absprachen für die weitere Zukunft getroffen. Für die Übernahmekommission bestehen zur Zeit keinerlei Indizien, dass die geplante Transaktion das Resultat einer gemeinsamen Absprache zwischen den vier Hauptaktionären ist oder selbst als Absprache zu qualifizieren wäre.

**2.4.2** Es kann indessen – auch nach Aussagen des Gesuchstellers – nicht ausgeschlossen werden, dass in einem späteren Zeitpunkt einmal Absprachen unter einigen oder allen der vier oben erwähnte Hauptaktionären getroffen werden. Die Übernahmekommission müsste und würde in einem solchen Fall die Frage des Handelns in gemeinsamer Absprache bzw. der organisierten Gruppe und somit einer allfälligen Angebotspflicht im Falle des Überschreitens des Grenzwerts von Art. 32 Abs. 1 BEHG erneut, unter Berücksichtigung der alsdann konkret vorliegenden Umstände, prüfen.

### **3. Einführen einer Opting out-Klausel**

**3.1** Wie bereits erörtert wurde im Rahmen der Verhandlungen die Durchführung der Transaktion von der Einführung einer Opting out-Klausel in den Statuten der Adval Tech abhängig gemacht (vgl. Sachverhalt Lit. I.). Die geplante Statutenbestimmung soll wie folgt lauten: „Ein Erwerber von Aktien der Gesellschaft ist nicht zu einem Kaufangebot nach den Art. 32 und 52 des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel verpflichtet.“

**3.2** Zur geplanten Einführung einer Opting out-Klausel kann das Folgende festgehalten werden: Es ist grundsätzlich nicht Aufgabe der Übernahmekommission sich zum heutigen Zeitpunkt abschliessend über die Zulässigkeit der geplanten Opting out-Klausel zu äussern. Die Übernahmekommission ist gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHV-EBK befugt zu bestimmen, ob eine Angebotspflicht im Sinne von Art. 32 BEHG besteht. Sobald der gesetzliche Grenzwert von 33 1/3% der Stimmrechte der Zielgesellschaft erreicht ist, hat die UEK eine statutarische Opting out-Klausel auf ihre Gültigkeit zu prüfen. Bei der Prüfung der Gültigkeit wird die UEK von dem in der Verfügung der EBK in Sachen Esec Holding AG und Unaxis Holding AG vom 23. Juni 2000 statuierten Grundsatz ausgehen, dass das Börsengesetz die Ausstiegsmöglichkeiten im Falle von öffentlichen Kaufangeboten abschliessend aufzählt und somit neben dem Opting up grundsätzlich keine anderen Varianten eines partiellen (selektiven) Opting outs im Gesetz vorgesehen sind, wodurch weitere Ausstiegsmöglichkeiten nach dem als geschlossen zu verstehenden Konzept des Börsengesetzes über das Beantragen einer Ausnahme zu erfolgen haben. Demzufolge wird die UEK im Grundsatz von der Unzulässigkeit einer partiellen (selektiven) Opting out-Klausel ausgehen.

**3.3** Geht man von der Unzulässigkeit eines partiellen (selektiven) Opting outs aus, dann ist nach Ansicht der Übernahmekommission offensichtlich, dass dies nicht nur für das formell selektive Opting out gelten kann, bei dem der Name des „Begünstigten“ des Opting outs in den Statuten explizit genannt wird. Vielmehr muss dies auch für den Fall gelten, bei dem ein zwar formell generelles Opting out eingeführt wird, welches indessen in Tat und Wahrheit im voraus im Hinblick auf eine ganz bestimmte Transaktion oder (verdeckt) zugunsten einer ganz bestimmten Person gedacht ist (materielles oder verdeckt selektives Opting out). Ein solcher Sachverhalt entspricht teleologisch dem formell selektiven Opting out. Es gibt keinen Grund, wertungsmässig zwischen einem formell selektiven und einem materiell (verdeckt) selektiven Opting out einen Unterschied zu machen. Die gegenteilige Ansicht würde auf einfache Art und Weise Tür und Tor für Umgehungen öffnen und hätte die Aushöhlung des börsengesetzlichen Minderheitsschutzes zur Folge.

**3.4** Nach Ansicht der UEK kann in casu das Vorliegen eines materiell selektiven Opting outs nicht a priori ausgeschlossen werden. Der Gesuchsteller macht in seinem Gesuch selber darauf aufmerksam, dass in Zukunft Absprachen unter den Aktionären bzw. eine engere Kooperation auf Aktionärsstufe nicht ausgeschlossen seien. Überdies lässt die Tatsache, dass die Durchführung der Transaktion von der Einführung einer Opting out-Klausel abhängig gemacht wurde, und dass das Opting out nach Aussagen des Gesuchstellers insbesondere auch im Hinblick auf die eigene Nachfolgeregelung der ursprünglichen drei Hauptaktionäre eingeführt werden soll, vermuten, dass das Opting out

in Zukunft insbesondere den ursprünglichen drei Hauptaktionären und der Franke Holding zugute kommen soll. Insofern behält sich die Übernahmekommission bei einem Überschreiten des Grenzwerts von 33 1/3% innert den nächsten 5 Jahren durch einen Aktionär oder mehrerer in gemeinsamer Absprache handelnder Personen vor, alsdann die Gültigkeit der eingeführten Opting out-Klausel und das Vorliegen einer Angebotspflicht zu prüfen. Eine Frist von 5 Jahren ist als angemessene Lösung zu betrachten, als es der Erfahrungsvermutung (tatsächliche Vermutung) entspricht, dass es eher unwahrscheinlich ist, dass eine Transaktion auf einen zukünftigen Horizont von 5 Jahren hinaus geplant wird. Überdies ist es – analog den Vorschriften über die Verjährung – im Interesse klarer Rechtsbeziehungen und im Interesse der Rechtssicherheit, dass gewisse Rechte und Pflichten nach einer gewissen Zeit nicht mehr durchgesetzt werden sollen.

#### **4. Publikation**

Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG nach öffentlicher Bekanntgabe der Transaktion auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht, spätestens am 3. April 2004.

#### **5. Gebühr**

In Anwendung von Art. 23 Abs. 5 BEHG und Art. 62 Abs. 6 UEV-UEK wird für die Bearbeitung des Gesuchs und die Feststellung des Nichtbestehens der Pflicht zur Unterbreitung eines Angebotes eine Gebühr erhoben. Der Ausschuss setzt die Gebühr auf CHF 30'000 fest.

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

1. Die Übernahmekommission stellt fest, dass im Zusammenhang mit dem Abschluss und dem Vollzug des Sacheinlagevertrages zwischen der Franke Holding AG und der Adval Tech Holding AG sowie dem damit verbundenen Sachübernahmevertrag gemäss Entwürfen vom 7. Februar 2004, einschliesslich der Erfüllung der darin erwähnten Bedingungen keine Angebotspflicht für Herrn Rudolf Styner im Sinne von Art. 32 BEHG besteht.
2. Für den Fall, dass es innert fünf Jahren seit Einführung des Opting out zu einem Überschreiten des Grenzwerts von 33 1/3% der Stimmrechte an Adval Tech kommt, behält sich die Übernahmekommission vor, das Opting out allenfalls als selektives Opting out und damit als für den betreffenden Kontrollerwerb unwirksam zu beurteilen.
3. Die vorliegende Empfehlung wird nach Veröffentlichung der Transaktion auf der Website der Übernahmekommission publiziert, spätestens am 3. April 2004.
4. Die Gebühr zu Lasten von Rudolf Styner, Frauenkappelen, beträgt CHF 30'000.

Die Präsidentin des Ausschusses:

Anne Héritier Lachat

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:

- Herrn Rudolf Styner, durch ihren Vertreter;
- die Adval Tech Holding AG, durch ihren Vertreter;
- Herrn Hansruedi Bienz;
- die Einfache Gesellschaft Dreier, durch Herrn Hans Dreier;
- Franke Holding AG, durch ihren Vertreter;
- die EBK.