

**B****ÜBERNAHMEKOMMISSION  
COMMISSIONE DELLE OPA****COMMISSION DES OPA  
SWISS TAKEOVER BOARD**Selnaustrasse 30  
Postfach  
CH - 8021 ZürichTel. +41 (0)58 854 22 90  
Fax +41 (0)58 854 22 91  
www.takeover.ch**EMPFEHLUNG****vom 26. September 2005****Öffentliches Kaufangebot von Sika AG, Baar, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Sarna Kunststoff Holding AG, Sarnen**

**A.** Sarna Kunststoff Holding AG („Sarna“ oder „Zielgesellschaft“) ist eine Gesellschaft mit Sitz in Sarnen (OW), die spezialisiert ist in der Entwicklung und Fertigung von Kunststoffprodukten. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 2'400'000 und ist aufgeteilt in 2'400'000 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 1 („Sarna-Aktien“). Die Namenaktien sind an der SWX Swiss Exchange („SWX“) kotiert.

**B.** Sika AG („Sika“ oder „Anbieterin“) ist eine Publikumsgesellschaft mit Sitz in Baar (ZG) und im Bereich der Spezialitätenchemie tätig. Ihr Aktienkapital beträgt gegenwärtig CHF 71'633'019.60 und ist eingeteilt in 2'151'199 Inhaberaktien mit einem Nennwert von je CHF 28.20 und 2'333'874 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 4.70. Die Inhaberaktien der Sika sind an der SWX kotiert.

**C.** Am 12. September 2005 kündigte Sika in den elektronischen Medien an, dass sie ein öffentliches Übernahmeangebot für alle sich im Publikum befindenden Sarna-Aktien unterbreiten werde.

**D.** Am 14. September 2005 erfolgte die landesweite Publikation der Voranmeldung, indem diese in mehreren Zeitungen in deutscher und französischer Sprache veröffentlicht wurde. Der Angebotspreis beträgt CHF 175 je Sarna-Aktie. Sika wird das Angebot voraussichtlich während 20 Börsentagen offen lassen. Das Angebot ist an folgende Bedingungen geknüpft:

- „a) Bis zum Ende der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist werden Sika mindestens 66 2/3% der zu diesem Zeitpunkt ausgegebenen Namenaktien von Sarna rechtsgültig angedient (unter Einbezug der dann zumal von Sarna gehaltenen eigenen Aktien);
- b) Bis zum Ende der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist sind keine Änderungen der Statuten von Sarna bezüglich Stimmrechts- oder Übertragungsbeschränkungen beschlossen worden;
- c) Die zuständigen Wettbewerbsbehörden haben alle erforderlichen Bewilligungen erteilt, ohne dass damit Auflagen oder Bedingungen verknüpft sind, die eine nachteilige Wirkung auf das Geschäft von Sarna haben könnten, wie sie in nachstehender Bedingung d) umschrieben sind;
- d) Bis zum Ende der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist sind keine nachteiligen Ereignisse eingetreten, die für sich allein oder in ihrer Summe und nach Auffassung eines unabhängigen Sachverständigen, der von Sika bestimmt wird, einen voraussichtlichen nachhaltigen Rückgang des konsolidierten

operativen Ergebnisses (EBIT) der weitergeführten Geschäftstätigkeit der Sarna Gruppe (Sarna Gruppe ohne Sarnamotive) von CHF 8 Mio. p.a. oder mehr verursachen; und

- e) Kein Urteil, keine Verfügung und keine andere behördliche Anordnung wird erlassen, welche dieses Kaufangebot oder dessen Durchführung verbietet oder für unzulässig erklärt.“

**E.** Am 17. September 2005 gelangte die Zielgesellschaft mit dem Antrag an die Übernahmekommission, es sei festzustellen, dass der Verkauf der Sarnamotive Divisionen in der Zeit bis zur Publikation des Endergebnisses nicht gegen Art. 29 Abs. 2 BEHG i.V.m. Art. 35 UEV-UEK verstosse. Eventualiter sei der Zielgesellschaft eine Ausnahme gemäss Art. 4 UEV-UEK dahingehend zu gewähren, dass sie berechtigt sei, die Gesellschaften der Sarnamotive Divisionen auch vor Veröffentlichung des Endergebnisses zu veräussern.

**F.** Der Angebotsprospekt, der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft sowie die Fairness Opinion wurden der Übernahmekommission vor der Publikation zur Prüfung vorgelegt.

**G.** Zur Prüfung der vorliegenden Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Frau Claire Huguenin (Präsidentin des Ausschusses), Herrn Raymund Breu und Herrn Henry Peter gebildet.

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

### **1. Voranmeldung**

**1.1** Eine Anbieterin kann gemäss Art. 7 Abs. 1 UEV-UEK ein Angebot vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts voranmelden. Diese Voranmeldung muss den in Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK genannten Mindestinhalt aufweisen. Die daran geknüpften rechtlichen Wirkungen ergeben sich aus Art. 9 UEV-UEK. Gemäss Art. 8 Abs. 1 UEV-UEK ist die Voranmeldung landesweit zu verbreiten, indem sie in zwei oder mehreren Zeitungen in deutscher und französischer Sprache veröffentlicht wird. Ausserdem ist sie nach Abs. 2 dieser Bestimmung mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien, die Börseninformationen verbreiten, zuzustellen. Damit die Rechtswirkungen gemäss Art. 9 UEV-UEK an diesen Zeitpunkt geknüpft werden können, muss eine Veröffentlichung der vollständigen Voranmeldung in den elektronischen Medien sowie innerhalb von drei Börsentagen in den Zeitungen erfolgen. Die blosser Zustellung an ein elektronisches Medium genügt gemäss Praxis der Übernahmekommission nicht.

**1.2** Im vorliegenden Fall enthielt die am 12. September in den elektronischen Medien publizierte Voranmeldung sämtliche von Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK geforderten Angaben. Die Publikation in den Tageszeitungen erfolgte rechtzeitig innerhalb von drei Börsentagen am 14. September 2005. Die Voranmeldung entfaltete ihre Wirkungen somit am 12. September 2005.

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

**2.1** Gemäss Art. 10 Abs. 5 UEV-UEK muss sich das Angebot auf alle kotierten Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft erstrecken, wenn es so viele Beteiligungspapiere umfasst, dass bei deren Erwerb eine Angebotspflicht ausgelöst würde. Insbesondere muss dann der Angebotspreis den Bestimmungen über Pflichtangebote entsprechen (Art. 32 Abs. 4 und 5 BEHG,

Art. 37 - 43 BEHV-EBK). Das Angebot von Sika erstreckt sich auf alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Sarna und überschreitet damit den Grenzwert von 33 1/3% der Stimmrechte. Die Regeln über den Mindestpreis gelangen folglich im vorliegenden Fall zur Anwendung.

**2.2** Nach Art. 32 Abs. 4 BEHG muss der Angebotspreis zunächst mindestens dem Börsenkurs der Titel der Zielgesellschaft entsprechen. Dieser Kurs berechnet sich aus dem Durchschnitt der während der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung der Voranmeldung an einer Schweizer Börse ermittelten Eröffnungskurse (Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK i.V.m. Art. 9 Abs. 3 lit. a UEV-UEK). Vorliegend entfaltete die Voranmeldung ihre rechtlichen Wirkungen am 12. September 2005 (vgl. oben. Erw. 1.2). Der durchschnittliche Eröffnungskurs der Sarna-Aktien der letzten 30 Börsentage vor diesem Datum beläuft sich auf CHF 152.21. Der Angebotspreis beträgt CHF 175. Dieser Betrag liegt über den massgeblichen CHF 152.21, und das Angebot von Sika erfüllt damit die erste Anforderung von Art 32 Abs. 4 BEHG.

**2.3** Art. 32 Abs. 4 BEHG statuiert überdies, dass der Angebotspreis höchstens 25% unter dem höchsten Preis liegen darf, den die Anbieterin in den zwölf letzten Monaten vor Veröffentlichung des Angebots für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat. Der vorliegende Angebotsprospekt hält fest, dass weder Sika noch die mit Sika in gemeinsamer Absprache handelnden Personen in der relevanten Periode Beteiligungspapiere der Sarna erworben haben. Damit steht fest, dass im vorliegenden Angebot die Bestimmungen über den Mindestpreis eingehalten sind.

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

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

**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. 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 *Swiss International Air Lines AG* vom 28. April 2005, Erw. 2.2).

**3.3** Vorliegend haben Sika und Sarna am 11. September 2005 ein Transaction Agreement betreffend das Übernahmeangebot unterzeichnet. Ab diesem Zeitpunkt handelt Sarna und die von Sarna direkt oder indirekt kontrollierten Gesellschaften im Hinblick auf das vorliegende Angebot in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin. Ebenso handelt gemäss Angebotsprospekt die Sarna-Stiftung, Sarnen, in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin

**3.4** Die Familie Burkard-Schenker hält, teilweise über die Schenker-Winkler Holding AG, Baar, 53.8% der Aktienstimmen von Sika. Gemäss Angebotsprospekt handeln sie in gemeinsamer Absprache mit Sika. Die Anbieterin, alle ihre Tochter- und Gruppengesellschaften, die Familie Burkard-Schenker und die Zielgesellschaft, deren Tochter- und Gruppengesellschaften sowie die Sarna-Stiftung sind damit den in Art. 12 UEV-UEK formulierten Regeln unterstellt. Die Prüfstelle hat zu prüfen, ob sie ihren entsprechenden 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 ab Veröffentlichung der Voranmeldung während der ganzen Dauer des Angebots und während sechs Monaten nach Ablauf der Nachfrist (vgl. u.a. Empfehlung in Sachen *Absolute Invest AG* vom 17. Oktober 2003, Erw. 5). Die Prüfungsstelle hat zu bestätigen, dass die Best Price Rule eingehalten wurde (Art. 27 UEV-UEK).

#### 5. Bedingungen

**5.1** Ein öffentliches Kaufangebot darf grundsätzlich nur an aufschiebende Bedingungen geknüpft werden, deren Eintritt die Anbieterin selbst nicht massgeblich beeinflussen kann (Art. 13 Abs. 1 UEV-UEK). Diese Bestimmung untersagt der Anbieterin, das Angebot an praktisch unerfüllbare Bedingungen zu knüpfen, so dass das Angebot nur durch den Verzicht auf den Eintritt der Bedingung zustande kommen würde. Falls die Anbieterin aufgrund der Art der aufschiebenden Bedingung einen Beitrag zu deren Eintritt leisten muss, hat sie alle ihr zumutbaren Massnahmen zu ergreifen, damit die Bedingung eintritt. Ein öffentliches Kaufangebot kann ausnahmsweise auch an auflösende Bedingungen geknüpft werden. Diejenigen Bedingungen, die nach Ablauf der Angebotsfrist eintreten, benötigen das Einverständnis der Übernahmekommission (Art. 13 Abs. 4 UEV-UEK). Dieses wird grundsätzlich unter der Voraussetzung gegeben, dass der Anbieterin aus den Resolutivbedingungen Vorteile erwachsen, welche die daraus resultierenden Nachteile für die Angebotsempfänger deutlich überwiegen (vgl. Empfehlung in Sachen *Centerpulse AG* vom 16. April 2003, Erw. 5).

Im Folgenden werden die einzelnen Bedingungen des vorliegenden Kaufangebots auf ihre Zulässigkeit geprüft:

**5.2** Bedingung a) sieht vor, dass Sika am Ende der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist mindestens  $66 \frac{2}{3}$  % der ausgegebenen Sarna-Aktien (unter Einbezug der dannzumal von Sarna gehaltenen eigenen Aktien) hält. Die Bedingung ist aufschiebend.

Knüpft die Anbieterin ihr Angebot an das Erreichen einer Mindestbeteiligung an der Zielgesellschaft, so darf die gesetzte Schwelle nicht unrealistisch hoch sein. Andernfalls würde es nur noch im Belieben der Anbieterin stehen, ein aufgrund der unrealistischen Bedingung von Anfang an zum Scheitern verurteiltes Angebot mittels Verzicht auf die entsprechende Bedingung doch noch zustande kommen zu lassen. Die Bedingung würde so zu einer unzulässigen Potestativbedingung im Sinne von Art. 13 Abs. 1 erster Satz UEV-UEK.

Im vorliegenden Fall hält die Anbieterin bei Lancierung des Angebots keine Aktien der Zielgesellschaft. Sarna hält direkt und indirekt 120'040 eigene Aktien (5.002%), welche in die Berechnung miteinbezogen werden. Damit der in Bedingung a) festgelegte Grenzwert erreicht wird, müssen der Sika folglich bis Ende der Angebotsfrist  $61 \frac{2}{3}$  % der Sarna-Aktien angedient werden. Dies ist als realistisch zu erachten. Die Anbieterin hat zudem ein berechtigtes Interesse daran, das Zustandekommen ihres Angebots davon abhängig zu machen, ob sie nach Ablauf der Angebotsfrist zwei Drittel der Aktien der Zielgesellschaft hält. Erst mit Erreichen dieser

Schwelle erwirbt die Anbieterin nämlich die qualifizierte Mehrheit in der Generalversammlung der Zielgesellschaft. Die Bedingung ist folglich zulässig.

**5.3** Bedingung b) des Angebotsprospekts sieht vor, dass bis zum Ende der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist keine Änderungen der Statuten der Sarna bezüglich Stimmrechts- oder Übertragungsbeschränkung beschlossen werden.

Die Anbieterin hat ein legitimes Interesse daran, ihr Angebot davon abhängig zu machen, ob eine Vinkulierungsklausel oder eine statutarische Stimmrechtsbeschränkung eingeführt wird. Eine solche Statutenänderung könnte dazu führen, dass die Stimmrechte, welche mit den im Angebot erworbenen Aktien verbunden sind, nicht ausgeübt werden können und der Erwerb der Kontrolle somit erschwert würde. Die Einführung einer statutarischen Vinkulierungsklausel oder einer statutarischen Stimmrechtsbeschränkung liegt im Zuständigkeitsbereich der Generalversammlung. Die Durchführung einer Generalversammlung bei der Zielgesellschaft liegt indessen ausserhalb des Machtbereichs der Anbieterin. Die Bedingung hat folglich keinen potestativen Charakter und ist als aufschiebende Bedingung nach Art. 13 Abs. 1 UEV-UEK zulässig.

**5.4** Bedingung c) des Angebotsprospekts verlangt, dass alle zuständigen Wettbewerbsbehörden die erforderlichen Bewilligungen erteilt haben, ohne diese an Auflagen oder Bedingungen zu knüpfen, die eine nachteilige Wirkung auf das Geschäft von Sarna haben könnten. Eine solche nachteilige Wirkung ist in Bedingung d) definiert als voraussichtlicher nachhaltiger Rückgang des konsolidierten operativen Ergebnisses (EBIT) der weitergeführten Geschäftstätigkeit der Sarna Gruppe (ohne Sarnamotive) von CHF 8 Mio. p.a. oder mehr.

Nach Ablauf der Angebotsfrist wird aus der aufschiebenden Bedingung eine auflösende Bedingung. Gemäss geltender Praxis der Übernahmekommission sind auflösende Bedingungen betreffend den Erhalt der erforderlichen Genehmigungen durch die zuständigen Wettbewerbsbehörden zulässig (vgl. anstelle vieler Empfehlung in Sachen *Forbo Holding AG* vom 7. März 2005, E. 6.2.5). Zur Zulässigkeit betreffend die Höhe der wesentlich nachteiligen Auswirkungen vergleiche nachstehend die Erwägung 5.5.

**5.5** Bedingung d) sieht vor, dass bis zum Ende der (allenfalls verlängerten) Angebotspflicht keine nachteiligen Ereignisse eintreten, die für sich allein oder in ihrer Summe nach Auffassung eines unabhängigen Sachverständigen, der von Sika bestimmt wird, einen voraussichtlich nachhaltigen Rückgang des konsolidierten operativen Ergebnisses (EBIT) der weitergeführten Geschäftstätigkeit der Sarna Gruppe (ohne Sarnamotive) von CHF 8 Mio. p.a. oder mehr verursachen.

Die Übernahmekommission hat Material Adverse Change-Klauseln als aufschiebende Bedingungen in ihrer Praxis stets zugelassen, wenn die von der Anbieterin genannten nachteiligen Ereignisse quantitativ betrachtet wesentlich sind, also ein gewisses minimales Ausmass hatten (vgl. Empfehlung in Sachen *Forbo Holding AG* vom 7. März 2005, Erw. 6.2.7; Empfehlung in Sachen *Disetronic* vom 19. März 2003, Erw. 6.2.1; Empfehlung in Sachen *Centerpulse* vom 16. April 2003, Erw. 5.3 und Erw. 5.7). Vorliegend entspricht ein Rückgang des konsolidierten operativen Ergebnisses um CHF 8 Mio 19.75% des EBIT der konsolidierten Erfolgsrechnung der weitergeführten Geschäftstätigkeit der Sarna Gruppe ohne Sarnamotive und ist damit als wesentlich einzustufen. Die aufschiebende Bedingung d) ist folglich zulässig.

**5.6** Bedingung e) des Angebotsprospekts verlangt, dass kein Urteil, keine Verfügung und keine anderen behördlichen Anordnungen erlassen werden, welche das vorliegende Kaufange-

bot oder dessen Durchführung verbieten oder für unzulässig erklären würden. Bedingung e) wird nach Ablauf der Angebotsfrist zu einer auflösenden Bedingung.

Nach ständiger Praxis der Übernahmekommission wird diese auflösende Bedingung als zulässig betrachtet (vgl. Empfehlung in Sachen *Saia-Burgess Electronics Holding AG* vom 18. Juli 2005, Erw. 2.6, Empfehlung in Sachen *Disetronic Holding AG* vom 19. März 2003, Erw. 6.2.7)

## **6. Antrag der Zielgesellschaft betreffend Abwehrmassnahmen**

**6.1** Sarna ist hauptsächlich in zwei Bereichen tätig: sie entwickelt und fertigt Kunststoffprodukte für Anwendungen in der Bauindustrie (Sarnafil Division) und der Automobilindustrie (Sarnamotive Divisionen Europa und Amerika). Am 14. Dezember 2004 informierte Sarna mittels Medienmitteilung ihre Aktionäre und die Öffentlichkeit über den Entscheid des Verwaltungsrats, die Automobilaktivitäten zu verkaufen. Auch der Geschäftsbericht 2004 der Sarna hielt fest, dass die Sarnamotive Divisionen verkauft werden sollen. In der konsolidierten Jahresrechnung sind die Sarnamotive Divisionen denn auch als nicht weitergeführte Geschäftsbereiche aufgeführt (vgl. Geschäftsbericht 2004, S. 45). Am 1. Juli 2005 gab Sarna den Verkauf der Sarnamotive Paulmann & Crone GmbH bekannt und erklärte, der Verkauf der restlichen Gesellschaften der Sarnamotive Divisionen (Sarnamotive Schenk GmbH, Esslingen, Deutschland; Sarnamotive Bohemia s.r.o., Liberec, Tschechische Republik; Sarnamotive Blue Water Inc., Marysville, USA; Sarnamotive Mexico, R.L. de CV, Tutlitlan, Mexico) werde plangemäss bis Ende 2005 abgeschlossen.

Im Rahmen des öffentlichen Kaufangebots der Sika an die Aktionäre der Sarna gelangte die Zielgesellschaft am 17. September 2005 mit dem Antrag an die Übernahmekommission, es sei festzustellen, dass der Verkauf der Sarnamotive Divisionen bis zur Publikation des Endergebnisses nicht gegen Art. 29 Abs. 2 BEHG i.V.m. Art. 35 UEV-UEK verstosse (vgl. Sachverhalt lit. E).

**6.2** Gemäss Art. 29 Abs. 2 BEHG darf der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft von der Veröffentlichung des Angebots bis zur Veröffentlichung des Ergebnisses keine Rechtsgeschäfte beschliessen, mit denen der Aktiv- oder Passivbestand der Gesellschaft in bedeutender Weise verändert würde. Eine entsprechende Ermächtigung der Generalversammlung bleibt vorbehalten. Nach Art. 35 Abs. 2 lit. a UEV-UEK stellt der Verkauf eines Geschäftsbereichs, der zu einer Änderung von mehr als 10 Prozent der Bilanzsumme führt, eine bedeutende Veränderung i.S.v. Art. 29 Abs. 2 BEHG dar.

Vorliegend ist unbestritten, dass der Anteil der Sarnamotive Divisionen Europa und Amerika mehr als 10 Prozent der Bilanzsumme der Zielgesellschaft ausmacht. Es ist deshalb zu prüfen, ob der Verkauf dieses Geschäftsbereiches während des Übernahmeverfahrens eine unzulässige Abwehrmassnahme im Sinne von Art. 29 Abs. 2 BEHG i.V.m. Art. 35 Abs. 2 lit. a UEV-UEK darstellt.

**6.3** Dem Wortlaut nach geht es bei Art. 29 Abs. 2 BEHG um den Beschluss von Rechtsgeschäften. Art. 35 UEV-UEK, der Art. 29 Abs. 2 BEHG konkretisiert, spricht umfassender von Massnahmen des Verwaltungsrats. Aus der systematischen Auslegung ergibt sich also, dass Beschlüsse im Sinne von Art. 29 Abs. 2 BEHG auch Massnahmen einschliessen. Gemeint ist somit exekutives Verhalten, gleichgültig welche Form es im Einzelfall annimmt. Vorliegend gilt darum, dass nicht nur die Beschlussfassung im engeren Sinn, sondern auch die Durchführung bzw. der Vollzug von Beschlüssen, zum Beispiel der Abschluss von Verträgen und andere

Rechtshandlungen, erfasst werden. Zum gleichen Ergebnis führt im übrigen auch die teleologische Auslegung: Ziel von Art. 29 Abs. 2 BEHG ist es, dem Verwaltungsrat der Zielgesellschaft, der sich im Zuge des Übernahmeangebots in einem potentiellen Interessenkonflikt befindet, die Kompetenz zu entziehen, Massnahmen zu ergreifen, welche die Übernahme erschweren oder verhindern könnten.

Vom Grundsatz, dass dem Verwaltungsrat auch die Umsetzung von Beschlüssen untersagt ist, die vor Unterbreitung des Angebots gefasst worden sind, kann unter Umständen aber abgewichen werden, wenn der Verwaltungsratsbeschluss zum Zeitpunkt der Publikation der Voranmeldung bereits konkrete verbindliche Aussenwirkung entfaltet hat, so dass ein Abbruch zu Schadenersatz beispielsweise aus Vertragsverletzung oder culpa in contrahendo führen würde (vgl. Empfehlung in Sachen *Leica Geosystems Holdings AG* vom 22. Juni 2005, Erw. 2.5).

**6.4** Vorliegend machte der Verwaltungsrat der Sarna am 14. Dezember 2004 seinen Beschluss über den Verkauf der Sarnamotive Divisionen Europa und Amerika publik. Der Grundsatzbeschluss wurde damit lange vor der Veröffentlichung der Voranmeldung am 12. September 2005 gefasst. Im Sinne des oben Ausgeführten (vgl. Erw. 6.3) kann ein solcher Grundsatzentscheid die Anwendung von Art. 29 Abs. 2 BEHG nicht von vornherein abwenden. In casu konnte die Zielgesellschaft aber rechtsgenügend darlegen, dass die Desinvestition der Sarnamotive Divisionen kurz vor dem Abschluss steht. Sowohl betreffend die Division Europa als auch betreffend die Division Amerika war zum Zeitpunkt der Voranmeldung das Auktionsverfahren so weit gediehen, dass exklusiv verhandelt wurde und ein Abbruch dieser Verhandlungen zu einer Schadenersatzpflicht der Zielgesellschaft führen könnte. Der Beschluss des Verwaltungsrats der Sarna vom Dezember 2004 hatte zum Zeitpunkt der Voranmeldung demzufolge bereits einen derartigen Konkretisierungsgrad bzw. eine derartige Bindungswirkung entfaltet, dass Art. 29 Abs. 2 BEHG nicht zur Anwendung gelangt. Der Verkauf der Sarnamotive Divisionen stellt daher keine gesetzeswidrige Abwehrmassnahme im Sinne von Art. 29 Abs. 2 BEHG i.V.m. Art. 35 Abs. 2 lit. a UEV-UEK dar. Im Übrigen ist auch keine offensichtliche Verletzung des Gesellschaftsrechts ersichtlich (Art. 29 Abs. 3 BEHG i.V.m. Art. 36 UEV-UEK).

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

### **7.1 Zwischenbericht**

**7.1.1** Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft ist nach Art. 29 Abs. 1 BEHG verpflichtet, 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 in Sachen *Scintilla AG* vom 30. Juni 2004, Erw. 6.1.4 sowie Empfehlung in Sachen *Bon appétit Group AG* vom 13. September 2004, Erw. 6.1.1).

**7.1.2** 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 so-

wie 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.

**7.1.3** Vorliegend hat Sarna am 18. August 2005 den Halbjahresbericht per 30. Juni 2005 publiziert. In seinem Bericht hält der Verwaltungsrat von Sarna im Weiteren fest, dass er sich keiner wesentlichen Änderung der Finanzlage der Sarna seit der Veröffentlichung des Zwischenergebnisses bewusst sei. In diesem Punkt entspricht der Bericht somit den verlangten Anforderungen.

## **7.2 Interessenkonflikte**

**7.2.1** 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 (vgl. u.a. Empfehlung in Sachen *Swiss International Air Lines AG* vom 28. April 2005, Erw. 7.2.1).

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).

**7.2.2** Der Verwaltungsrat von Sarna hält in seinem Bericht fest, die Transaktionsvereinbarung sehe vor, dass der bestehende Verwaltungsrat der Sarna zurücktritt. Der neue Verwaltungsrat solle sich aus drei durch Sika und zwei durch Sarna bestimmten Mitgliedern zusammensetzen. Die zurücktretenden Verwaltungsratsmitglieder würden keine Abgangsentschädigungen erhalten. Nach Zustandekommen des Angebots solle weiterhin die heutige Divisionleitung der Sarnafil für die operative Führung verantwortlich sein. Verbindliche Zusicherungen in dieser Hinsicht lägen aber nicht vor. Die Transaktionsvereinbarung sehe auch vor, dass der gegenwärtige Verwaltungsratspräsident der Sarna, Herrn F. Studer, den Aktionären der Sika zur Wahl in den Verwaltungsrat der Sika vorgeschlagen werden solle.

Im Weiteren wird im Bericht offengelegt, dass die nicht exekutiven Mitglieder des Verwaltungsrats 364 und die Mitglieder der Gruppenleitung 11'234 Sarna-Aktien halten. 10'274 dieser Aktien sind gegenwärtig im Rahmen eines Mitarbeiterbeteiligungsprogrammes gesperrt. Diese Sperre würde bei einem Kontrollwechsel dahinfallen und eine Andienung an Sika während der Nachfrist ermöglichen.

**7.2.3** Ob sich der Verwaltungsrat von Sarna in der vorliegenden Konstellation in einem Interessenkonflikt befindet, kann offen gelassen werden. Der Verwaltungsrat hat nämlich PricewaterhouseCoopers („PWC“) beauftragt, das öffentliche Kaufangebot auf seine finanzielle Angemessenheit hin zu prüfen (sog. „Fairness Opinion“). Stützt sich der Verwaltungsrat der Zielge-

sellschaft auf eine unabhängige Beurteilung des Angebotspreises durch ein Expertin, wird diese Bestandteil des Berichts des Verwaltungsrats. Die Fairness Opinion ist gleichzeitig mit dem Bericht zu veröffentlichen und im selben Umfang zu begründen.

Vorliegend sind die von PWC konkret für ihre Meinungsbildung verwendeten Informationen und herangezogenen Bewertungsmethoden, die getroffenen Bewertungsannahmen und die angewandten Parameter sowie deren Herleitung offengelegt, so dass die Angebotsempfänger die Einschätzung der Expertin nachvollziehen und somit ihren Entscheid betreffend Annahme oder Ablehnung des Angebots in Kenntnis der Sachlage treffen können (vgl. Art. 29 Abs. 1 UEV-UEK). Die Fairness Opinion ist somit gemäss Art. 29 Abs. 4 UEV-UEK hinreichend begründet.

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

## **8. 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 Sika diese Voraussetzungen erfüllt hat, wird sie von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist befreit.

## **9. Publikation**

Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG am Tag der Publikation des Angebotsprospekts auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

## **10. Gebühr**

Das Angebot umfasst maximal 2'400'000 Namenaktien der Sarna zum Angebotspreis von CHF 175. Der Wert des gesamten Angebots liegt somit bei CHF 420'000'000. Gemäss Art. 62 Abs. 2 und Abs. 3 UEV-UEK wird folglich eine Gebühr von CHF 144'000 erhoben.

### **Die Übernahmekommission erlässt folgende Empfehlung:**

1. Das öffentliche Kaufangebot der Sika AG, Baar, an die Aktionäre der Sarna Kunststoff Holding AG, Sarnen, entspricht dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995.
2. Der Verkauf der Sarnamotive Divisionen Europa und Amerika vor der Veröffentlichung des Endergebnisses widerspricht Art. 29 Abs. 2 BEHG nicht.
3. 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); Zustimmung zu auflösenden Bedingungen (Art. 13 Abs. 4 UEV-UEK); Erstreckung der Abwicklungsfrist (Art. 14 Abs. 6 UEV-UEK).
4. Diese Empfehlung wird am Tag der Publikation des Angebotsprospekts auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
5. Die Gebühr zu Lasten der Sika AG, Baar, beträgt CHF 144'000.

Die Präsidentin des Ausschusses:

Claire Huguenin

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:

- Sarna Kunststoff Holding AG, durch ihren Vertreter;
- Sika AG, durch ihren Vertreter;
- die Eidgenössische Bankenkommission;
- die Prüfstelle (zur Kenntnisnahme).