



**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 X

vom 29. Januar 2007

Öffentliches Kaufangebot der Romanshorn S.A., Luxemburg, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der SIG Holding AG, Neuhausen am Rheinflall - Angebotsprospekt

- A.** Die SIG Holding AG („SIG Holding“ oder „Zielgesellschaft“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Neuhausen am Rheinflall. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 39'000'000, aufgeteilt in 6'500'000 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 6 („SIG-Aktie(n)“). Die Namenaktien sind an der SWX Swiss Exchange kotiert.
- B.** Die Romanshorn S.A. („Romanshorn“ oder „Anbieterin I“) ist eine Gesellschaft mit Sitz in Luxemburg. Sie wird gemeinsam beherrscht von Ferd AS, Lysaker, Norwegen („Ferd“; Eigentümerin der Elopak AS, Spikkestad, Norwegen („Elopak“)) und von durch Tochtergesellschaften der CVC Capital Partners Group Sàrl, Luxemburg, beratenen Fonds („CVC“).
- C.** Die Rank Group Holdings Limited, Auckland, Neuseeland („Rank Group“ oder „Anbieterin II“), ist eine Aktiengesellschaft nach neuseeländischem Recht mit Sitz in Auckland, Neuseeland. Sie wird zu 100% von Graeme Hart, Auckland, Neuseeland, gehalten.
- D.** Mit Medienmitteilung vom 24. September 2006 teilte der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft der Öffentlichkeit mit, dass die Anbieterin I mit Schreiben vom 22. September 2006 gegenüber der Zielgesellschaft das Interesse bekundet habe, die Aktien der SIG Holding für einen Preis von CHF 325 bis CHF 350 zu übernehmen. Der Verwaltungsrat lehnte – gemäss Medienmitteilung – das geplante Angebot als zu tief ab. Ausserdem wies er darauf hin, dass er bereits entschieden habe, neben CVC/Ferd auch weiteren Interessenten die Gelegenheit zu geben, eine Akquisition von SIG sorgfältig zu prüfen. In den kommenden Tagen würden die Modalitäten der Zulassung von potentiellen Kaufinteressenten zu einer „Due Diligence“ festgelegt.
- E.** Am 25. September 2006 kündigte die Romanshorn in den elektronischen Medien an, dass sie ein öffentliches Übernahmeangebot für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der SIG Holding unterbreiten werde („Vor Anmeldung“).

F. Am 26. September 2006 erfolgte die landesweite Publikation der Voranmeldung, indem diese in mehreren Zeitungen in deutscher und französischer Sprache veröffentlicht wurde.

G. Am 26. Oktober 2006 erliess die Übernahmekommission eine Empfehlung betreffend die Voranmeldung und weitere mit dem öffentlichen Kaufangebot der Romanshorn zusammenhängende Fragen (Empfehlung I vom 26. Oktober 2006 in Sachen *SIG Holding AG* – Voranmeldung; nachfolgend „Empfehlung I“). Darin stellte die Übernahmekommission unter anderem fest, dass die Anbieterin I durch den Abschluss gewisser Kaufverträge den Gleichbehandlungsgrundsatz von Art. 24 Abs. 2 BEHG verletzt habe, da die in diesen Verträgen enthaltene Preisanpassungsklausel („Preisanpassungs-Option“) den Verkäufern eine Besserstellung bzw. einen Mehrwert gewähre, der den Empfängern des Angebots nicht eingeräumt werde. Da die Höhe dieses Mehrwerts und seine Berechnung umstritten sind, hatte die Übernahmekommission dessen Bewertung durch die Prüfstelle angeordnet (vgl. Empfehlung I, Erw. 3.5.1 – 3.5.3).

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

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

J. Am 6. November 2006 erfolgte die landesweite Verbreitung des öffentlichen Kaufangebots der Romanshorn für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der SIG Holding, indem dieses in mehreren Zeitungen auf Deutsch und Französisch veröffentlicht und den elektronischen Medien zugestellt wurde. Als Preis des Angebots waren CHF 325 netto je SIG-Aktie geboten.

Das Angebot unterliegt folgenden Bedingungen:

„a) Der Anbieterin sind SIG-Aktien gültig angedient worden, die zusammen mit den dann von der Anbieterin (und von in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelnden Personen) gehaltenen SIG-Aktien mehr als 75% aller ausgegebenen SIG-Aktien betragen;

b) Keine Ereignisse sind eingetreten oder bekannt geworden, die, für sich allein oder zusammen, nach Ansicht eines unabhängigen, international angesehenen und von der Anbieterin ernannten Sachverständigen geeignet sind, mindestens eine der folgenden Auswirkungen auf eine künftige Konzernrechnung des SIG-Konzerns zu haben (wobei sich die Zahlen jeweils nur auf das vom SIG-Konzern fortgeführte („continuing“) Geschäft beziehen – die Beträge entsprechen rund 10% (EBIT und Eigenkapital) bzw. 5% (Umsatz) des jeweiligen in der Konzernrechnung 2005 des SIG-Konzerns ausgewiesenen Werts):

(i) eine Verringerung des Betriebsergebnisses (EBIT) um EUR 7 Millionen oder mehr;

(ii) einen Rückgang des Umsatzes um EUR 60 Millionen oder mehr; oder

(iii) eine Verringerung des Eigenkapitals um EUR 40 Millionen oder mehr;

c) Die zuständigen Wettbewerbsbehörden haben alle Genehmigungen und/oder Freistellungsbescheinigungen für die Übernahme der SIG Holding durch die Anbieterin und die Kombination des Geschäfts des Elopak-Konzerns mit demjenigen des SIG-Konzerns erteilt, und kein Gericht und keine Behörde hat einen Entscheid, eine Verfügung oder eine ähnliche Anordnung erlassen, der bzw. die dieses Angebot oder dessen Vollzug, die Übernahme der SIG Holding durch die Anbieterin oder die Kombination des Ge-

schäfts des Elopak-Konzerns mit demjenigen des SIG-Konzerns verhindert, verbietet oder für unzulässig erklärt;

d) Kein Gericht und keine Behörde (einschliesslich Wettbewerbsbehörden) haben von einer der Beteiligten (einschliesslich des Elopak-Konzerns) die Erfüllung von Bedingungen, Voraussetzungen oder Verpflichtungen verlangt, die nach Ansicht eines unabhängigen, international angesehenen und von der Anbieterin ernannten Sachverständigen geeignet sind, mindestens eine der Auswirkungen gemäss Bedingung b) Ziff. (i) bis (iii) auf eine künftige Konzernrechnung der Anbieterin (welche auch den SIG-Konzern und den Elopak-Konzern konsolidiert) zu haben;

e) Eine Generalversammlung der Gesellschaft hat rechtswirksam beschlossen, die in den Statuten enthaltenen Vinkulierungsbestimmungen und Stimmrechtsbeschränkungen betreffend Aktionäre mit mehr als 5% der SIG-Aktien (d.h. Art. 6 Abs. 2 bis 7 sowie Art. 13 Abs. 3 und 4 der Statuten der SIG Holding) aufzuheben, diese Änderungen der Statuten der Gesellschaft sind in das Handelsregister eingetragen worden und es sind keine neuen Vinkulierungsbestimmungen und/oder Stimmrechtsbeschränkungen beschlossen worden;

f) Der Verwaltungsrat der Gesellschaft hat unter der einzigen Bedingung, dass das Angebot für zustande gekommen erklärt wird und dass eine Generalversammlung der Gesellschaft rechtswirksam beschlossen hat, die in den Statuten enthaltenen Vinkulierungsbestimmungen und Stimmrechtsbeschränkungen betreffend Aktionäre mit mehr als 5% der SIG-Aktien aufzuheben, beschlossen, die Anbieterin mit allen SIG-Aktien, die der Anbieterin im Rahmen des Angebotes angedient werden oder die von der Anbieterin auf andere Weise erworben worden sind, im Aktienregister der Gesellschaft als Aktionärin mit Stimmrecht einzutragen;

g) Eine Generalversammlung der Gesellschaft hat weder (i) eine Spaltung, eine Vermögensübertragung oder eine sonstige Akquisition oder Veräusserung zu einem Gegenwert von mehr als EUR 120 Millionen (entsprechend rund 10% der Total Aktiven ("continuing") gemäss Konzernrechnung 2005 des SIG-Konzerns), noch (ii) eine Fusion oder (iii) eine (ordentliche, genehmigte oder bedingte) Kapitalerhöhung beschlossen, und der SIG-Konzern hat eigene Aktien weder veräussert noch mit Rechten Dritter belastet;

h) Unter der Bedingung, dass (i) insgesamt mehr als 50% aller ausgegebenen SIG-Aktien der Anbieterin angedient wurden oder von Anbieterin gehalten werden und (ii) das Angebot für zustande gekommen erklärt wird, hat die Mehrheit der Mitglieder des Verwaltungsrates der Gesellschaft einen Mandatsvertrag mit der Anbieterin für den Zeitraum vereinbart, bis eine Generalversammlung der Gesellschaft die von der Anbieterin vorgeschlagenen Personen in den Verwaltungsrat gewählt hat. In diesen Mandatsverträgen verpflichten sich die Mitglieder des Verwaltungsrates, unter Vorbehalt des Gesellschaftsinteresses sowie unter Schadloshaltung durch die Anbieterin, die Geschäfte der Gesellschaft im ordentlichen Rahmen zu führen, so wie in den Mandatsverträgen näher spezifiziert.

Die Anbieterin behält sich das Recht vor, auf eine oder mehrere dieser Bedingungen ganz oder teilweise zu verzichten und bei der Nichterfüllung einer oder mehrere Bedingungen das Angebot zurückziehen.

Die obigen Bedingungen a), b), g) und h) sind aufschiebend im Sinne von Art. 13 Abs. 1 UEV-UEK. Die Bedingungen c), d), e) und f) sind auflösend im Sinne von Art. 13 Abs. 4 UEV-UEK.

Das Angebot wird hinfällig, wenn die oben erwähnten aufschiebenden Bedingungen bis zum Ablauf der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist weder erfüllt wurden noch darauf verzichtet wurde.

Falls die oben erwähnten auflösenden Bedingungen bis zum Vollzugsdatum [...] weder erfüllt wurden noch darauf verzichtet wurde, ist die Anbieterin berechtigt, entweder das Angebot zu widerrufen oder das Vollzugsdatum auf bis zu 4 Monate nach Ablauf der Nachfrist zu verschieben. Die Anbieterin wird das Angebot widerrufen, falls diese Bedingungen nach Ablauf der viermonatigen Frist nach wie vor weder erfüllt wurden noch darauf verzichtet wurde.“

K. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 6. November 2006 gab die Übernahmekommission der Zielgesellschaft und der Anbieterin I bekannt, dass sie beabsichtigt, Prof. Dr. Manuel Ammann, Swiss Institute of Banking and Finance, University of St. Gallen, mit der Bewertung der Preisanpassungs-„Option“ zu beauftragen. Weder die Anbieterin I noch die Zielgesellschaft erhoben gegen die Ernennung Einwände. Dementsprechend wurde Prof. Dr. Ammann am 8. November 2006 mit der Erstellung des Gutachtens beauftragt.

L. Mit Empfehlung III vom 14. November 2006 äusserte sich die Übernahmekommission zum Thema Gleichbehandlung (vgl. Empfehlung III vom 14. November 2006 in Sachen *SIG Holding AG* - Gleichbehandlung; nachfolgend „Empfehlung III“).

M. Mit Empfehlung IV vom 17. November 2006 verlängerte die Übernahmekommission die Karenzfrist bis zum 1. Dezember 2006 (vgl. Empfehlung IV vom 17. November 2006 in Sachen *SIG Holding AG* – Karenzfrist; nachfolgend „Empfehlung IV“).

N. Am 20. November 2006 erliess die Übernahmekammer der Eidgenössischen Bankenkommision („EBK“) eine Verfügung bezüglich der Ablehnung der Empfehlung I durch die Anbieterin I (vgl. lit. H) und bestätigte darin die Auffassung der Übernahmekommission.

O. Am 21. November 2006 reichte Prof. Dr. Ammann das von ihm verfasste Gutachten ein, welches der Zielgesellschaft und der Anbieterin I zur Stellungnahme bis 27. November 2006 gestellt wurde.

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

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

R. Am 27. November 2006 reichten die Anbieterin I und die Zielgesellschaft fristgerecht ihre Stellungnahmen zum Gutachten von Prof. Dr. Ammann ein.

S. Dem Gutachter Prof. Dr. Ammann wurde am 29. November 2006 Gelegenheit gegeben, sich zu den eingereichten Stellungnahmen der Zielgesellschaft und der Anbieterin I zu äussern. Überdies wurden ihm gewisse Zusatzfragen gestellt.

T. Mit Empfehlung VI vom 30. November 2006 verlängerte die Übernahmekommission die Karenzfrist bis zum 15. Dezember 2006 und die Frist zur Veröffentlichung des Verwaltungsratsberichts bis zum 22. Dezember 2006 (vgl. Empfehlung VI vom 30. November 2006 in Sachen *SIG Holding AG* – Verlängerung Karenzfrist / Fristerstreckung Verwaltungsratsbericht; nachfolgend „Empfehlung VI“).

U. Am 10. Dezember 2006 reichte Prof. Dr. Ammann der Übernahmekommission eine Stellungnahme zu den Eingaben der Zielgesellschaft und der Anbieterin I vom 27. November 2006 sowie ein Zusatzgutachten ein. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 11. Dezember 2006 wurde der Zielgesellschaft und der Anbieterin I Gelegenheit gegeben, zum Zusatzgutachten von Prof. Dr. Ammann Stellung zu nehmen.

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

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

X. Mit Empfehlung VII vom 14. Dezember 2006 verlängerte die Übernahmekommission die Karenzfrist bis zum 4. Januar 2007 und gewährte eine Fristerstreckung zur Einreichung des Verwaltungsratsberichts bis zum 11. Januar 2007 (vgl. Empfehlung VII vom 14. Dezember 2006 in Sachen *SIG Holding AG* – Verlängerung Karenzfrist/Fristerstreckung Verwaltungs-ratsbericht; nachfolgend „Empfehlung VII“).

Y. Mit unaufgeforderter Eingabe vom 18. Dezember 2006 reichte die Zielgesellschaft zwei Zeitungsartikel ein und beantragte, dass über die Frage der Best Price Rule ein rascher Ent-scheid getroffen werde.

Z. Am 19. Dezember 2006 kündigte die Rank Group in den elektronischen Medien an, dass sie ein öffentliches Übernahmeangebot für alle sich im Publikum befindenden Namenakti-en der SIG Holding unterbreiten werde.

AA. Am 20. Dezember 2006 erliess die Übernahmekammer der EBK eine Verfügung bezüg-lich der Ablehnung der Empfehlung III durch die Zielgesellschaft (vgl. lit. P). Sie bestätigte die Empfehlung III der Übernahmekommission (vgl. lit. L) und stellte dabei im Wesentlichen fest, dass die Zielgesellschaft im vorliegenden Verfahren betreffend öffentliches Kaufangebot die Anbieterin I auch gegenüber potentiellen Konkurrenzanbieterinnen gleich zu behandeln hat.

BB. Am 20. Dezember 2006 stellte die Anbieterin II bei der Übernahmekommission ein Ge-such um Akteneinsicht.

CC. Am 21. Dezember 2006 erfolgte die landesweite Publikation der Voranmeldung der Anbieterin II, indem diese in mehreren Zeitungen in deutscher und französischer Sprache ver-öffentlicht wurde.

DD. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 21. Dezember 2006 wurden der Zielgesell-schaft und der Anbieterin I Gelegenheit gegeben, sich bis zum 22. Dezember 2006 zum Gesuch der Anbieterin II betr. Akteneinsicht zu äussern und allfällige Geheimhaltungsinteressen unter genauer Bezeichnung der davon betroffenen Aktenstücke geltend zu machen. In ihrer Stellung-nahme machte die Anbieterin I Geheimhaltungsinteressen in Bezug auf die Aktienkaufverträge zwischen der Oyster Rock Ltd. und den ehemaligen Aktionären der SIG Holding sowie die in diesem Zusammenhang erstellten Gutachten und Eingaben der Zielgesellschaft und der Anbie-terin I (zusammen die „Kaufvertragsakten“) geltend.

EE. Am 22. Dezember 2006 erfolgte die landesweite Verbreitung des öffentlichen Kaufan-gebots der Rank Group für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der SIG Holding, indem dieses in mehreren Zeitungen auf Deutsch und Französisch veröffentlicht und den elekt-ronischen Medien zugestellt wurde. Als Preis des Angebots sind CHF 370 netto je SIG-Aktie geboten.

FF. Die Anbieterin I gab am 22. Dezember 2006 mittels Medienmitteilung bekannt, dass sie den Angebotspreis von CHF 325 auf CHF 400 je SIG-Aktie erhöhe.

GG. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 22. Dezember 2006 wurden die Anbieterin I und die Zielgesellschaft aufgefordert, zur Voranmeldung und zum Angebotsprospekt der An-bieterin II bis zum 28. Dezember 2006 Stellung zu nehmen. Die Stellungnahmen gingen frist-gerecht ein. Auf diese wird im Rahmen der Empfehlung zum Angebotsprospekt der Anbieterin II eingegangen.

HH. Mit Eingabe vom 28. Dezember 2006 beantragte die Zielgesellschaft im Zusammenhang mit der Medienmitteilung vom 22. Dezember 2006 (vgl. lit. FF) die formelle Publikation der Angebotsänderung des Angebots durch die Anbieterin I sowie die Edition der Kaufverträge über den Kauf von SIG-Aktien.

II. Am 29. Dezember 2006 erliess die Übernahmekommission eine Empfehlung und hiess das Gesuch der Anbieterin II um Akteneinsicht gut (vgl. Empfehlung VIII vom 29. Dezember 2006 in Sachen *SIG Holding AG – Akteneinsicht/Verlängerung Karenzfrist/Fristerstreckung Einreichung Verwaltungsratsbericht/Zeitplan*; „Empfehlung VIII“). Ebenso wurden die Karenzfristen für die Angebote I und II bis zum 26. Januar 2007 verlängert und die Frist für die Einreichung der Verwaltungsratsberichte zu den Angeboten I und II bis zum 2. Februar 2007 erstreckt. Den Parteien wurde sodann im Anhang der Empfehlung VIII der indikative Zeitplan zur Kenntnisnahme zugestellt.

JJ. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 29. Dezember 2006 wurden die Zielgesellschaft und die Anbieterin II aufgefordert, der Übernahmekommission das abgeschlossene Confidentiality Agreement einzureichen sowie anzugeben, ob die Zielgesellschaft der Anbieterin II Vorteile im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot versprochen oder gewährt hat. Die Informationen wurden innert der angesetzten Frist eingereicht. Zudem forderte die Übernahmekommission die Anbieterin I auf, ihre mit Medienmitteilung vom 22. Dezember 2006 kommunizierte Erhöhung des Angebotspreises, inkl. der diesbezüglichen Bestätigungen der Prüfstelle, in der gleichen Form wie das ursprüngliche Angebot vom 6. November 2006 bis spätestens am 5. Januar 2007 zu veröffentlichen. Im Weiteren wurde die Anbieterin I aufgefordert, der Übernahmekommission sämtliche Kaufverträge bzw. Kaufabrechnungen über den Kauf von Aktien der Zielgesellschaft durch sie oder Oyster Rock einzureichen. Diese Kaufverträge bzw. Kaufabrechnungen gingen innert Frist bei der Übernahmekommission ein.

KK. Mit unaufgeforderter Eingabe vom 29. Dezember 2006 beantragte die Zielgesellschaft, die Anbieterin I sei zu verpflichten, zusammen mit der Publikation der Angebotsänderung Angaben über den Stand des Verfahrens vor der Europäischen Wettbewerbsbehörde zu machen.

LL. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 29. Dezember 2006 wurde die Zielgesellschaft aufgefordert, die mit Empfehlung III, Dispositiv-Ziffer 2.1 bis 2.5 (bestätigt mit Verfügung der EBK vom 20. Dezember 2006, vgl. lit. AA) einverlangten Informationen und Unterlagen bis zum 9. Januar 2007 bei der Übernahmekommission einzureichen.

MM. Die Anbieterin I publizierte am 5. Januar 2007 ihre Erhöhung des Angebotspreises samt ergänztem Bericht der Prüfstelle, indem diese in mehreren Zeitungen auf Deutsch und Französisch veröffentlicht und den elektronischen Medien zugestellt wurde.

NN. Mit Eingabe vom 8. Januar 2007 lehnte die Anbieterin I Dispositiv-Ziffer 1 (Gewährung der Akteneinsicht) sowie Dispositiv-Ziffer 6 (Zustellung des Zeitplans zur Kenntnisnahme) der Empfehlung VIII ab.

OO. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 8. Januar 2007 wurde die Zielgesellschaft aufgefordert, zur publizierten Angebotsänderung der Anbieterin I (vgl. lit. MM) Stellung zu nehmen. Die Anbieterin I erhielt die Gelegenheit, sich zur Stellungnahme der Zielgesellschaft zu äussern. Auf die Eingaben wird – soweit erforderlich – im Rahmen der Erwägungen eingegangen.

PP. Mit Eingabe vom 9. Januar 2007 teilte die Zielgesellschaft der Übernahmekommission mit, dass sie beabsichtige, gegen die Verfügung der EBK vom 20. Dezember 2006 (vgl. lit. AA) Verwaltungsgerichtsbeschwerde ans Bundesgericht einzureichen und gleichzeitig die aufschiebende Wirkung zu beantragen, weshalb sie die mit verfahrensleitender Anordnung vom 29. Dezember 2006 einverlangten Informationen und Unterlagen (vgl. lit. LL) bis zum Entscheid des Präsidenten des Bundesgerichts über die aufschiebende Wirkung nicht einreichen werde.

QQ. Mit Schreiben vom 10. Januar 2007 unterbreitete die Übernahmekommission den Anbieterinnen I und II einen Vermittlungsvorschlag („Vermittlungsvorschlag I“) im Zusammenhang mit dem umstrittenen Akteneinsichtsrecht. Darin hielt sie fest, dass die gegenwärtige Verfahrenssituation den Start der beiden Angebote verhindert und nicht im Interesse der Anbieterinnen, der Zielgesellschaft und der Anleger ist. Die Übernahmekommission schlug den Anbieterinnen I und II vor, dass die Anbieterin II auf ihr Akteneinsichtsrecht in Bezug auf die Kaufvertragsakten verzichtet und zum Angebot der Anbieterin I ohne Kenntnis dieser Kaufvertragsakten Stellung nimmt. Die Anbieterin I sollte – gemäss Vermittlungsvorschlag I – ihre Ablehnung der Empfehlung VIII zurückziehen. Den Anbieterinnen wurde Frist bis am 12. Januar 2007 angesetzt, um ihre Stellungnahme zum Vermittlungsvorschlag I abzugeben.

RR. Mit Eingabe vom 12. Januar 2007 reichte die Anbieterin II ihre Stellungnahme zum Vermittlungsvorschlag I ein. Sie erklärte sich mit dem Vermittlungsvorschlag einverstanden, unter der Bedingung, dass die Anbieterin I ihre Ablehnung der Empfehlung VIII zurückzieht. Ebenfalls mit Eingabe vom 12. Januar 2007 reichte die Anbieterin I ihre Stellungnahme ein, worin sie den Vorschlag der Übernahmekommission begrüsst, ihren Rückzug jedoch davon abhängig macht, dass (i) der in der Empfehlung vom 29. Dezember 2006 von der UEK vorgelegte Zeitplan tatsächlich nur ein indikativer Zeitplan ist und dies von der UEK auch so festgehalten wird und (ii) dass die den Empfängern von konkurrierenden Angeboten gemäss Art. 30 Abs. 1 BEHG ausdrücklich gewährte Wahlfreiheit durch eine entsprechende Verlängerung der Angebotsfrist (sofern notwendig) auch sicher gestellt ist.

SS. Am 12. Januar 2007 reichte die Zielgesellschaft Verwaltungsgerichtsbeschwerde beim Bundesgericht gegen die Verfügung der EBK vom 20. Dezember 2006 im Zusammenhang mit der Empfehlung III (vgl. lit. L und AA) ein.

TT. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 15. Januar 2007 wurde der Zielgesellschaft und der Anbieterin II Frist angesetzt, um zu den Vorbehalten der Anbieterin I (vgl. lit. RR) Stellung zu nehmen. Die Stellungnahmen sind innert anberaumter Frist eingegangen. Die Anbieterin II schlägt in ihrer Stellungnahme zur Deblokierung des Verfahrens vor, im Verfahren vor der UEK und der EBK auf das Akteneinsichtsrecht in Bezug auf die Kaufvertragsakten zu verzichten. Sie schlägt weiter vor, dass sie bis Mitte der Woche zum Angebotsprospekt der Anbieterin I sowie zur Änderung des Angebotsprospekts der Anbieterin I Stellung nehmen werde und die UEK ihre Empfehlungen zu den Angebotsprospekten bis zum 23. Januar 2007 erlassen wird.

UU. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 17. Januar 2007 unterbreitete die Übernahmekommission der Zielgesellschaft und den Anbieterinnen I und II erneut einen Vermittlungsvorschlag („Vermittlungsvorschlag II“). Darin schlägt sie ihnen vor, dass sie vom Verzicht der Anbieterin II (vgl. lit. TT) auf Akteneinsicht in Bezug auf die Kaufvertragsakten Vormerk nimmt. Weiter wird vorgeschlagen, der Anbieterin II Gelegenheit zu geben, zur Voranmeldung der Anbieterin I vom 25. September 2006, zum Angebotsprospekt der Anbieterin I vom 6. November 2006 sowie zur Angebotsänderung der Anbieterin I vom 5. Januar 2007 bis zum 19. Januar 2007 Stellung zu nehmen. Die Zielgesellschaft und die Anbieterin I hätten daraufhin die

Möglichkeit, sich bis zum 23. Januar 2007 zu der Stellungnahme der Anbieterin II zu äussern. Anschliessend soll – gemäss Vermittlungsvorschlag II - die Übernahmekommission die Empfehlungen zu den Angebotsprospekten I und II am 29. Januar 2007 erlassen. Die Parteien wurden aufgefordert, bis zum 18. Januar 2007 zum Vermittlungsvorschlag II Stellung zu nehmen. Weiter forderte die Übernahmekommission die Anbieterin I auf, bis zum 18. Januar 2007 gegenüber der Übernahmekommission zu erklären, ob der in ihrer Stellungnahme vom 12. Januar 2007 angebrachte Vorbehalt (ii) im Sinne eines Gesuchs um Verlängerung der Angebotsfrist zu behandeln ist. Die Parteien einigten sich in ihren Stellungnahmen über den Vermittlungsvorschlag II. Die Anbieterin I erklärte in ihrer Stellungnahme zudem, dass der Vorbehalt (ii) in ihrer Stellungnahme vom 12. Januar 2007 nicht als Gesuch zur Verlängerung der Angebotsfrist zu betrachten sei.

VV. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 19. Januar 2007 wurde festgehalten, dass der Vermittlungsvorschlag II (vgl. UU) zustande gekommen ist.

WW. Mit Eingabe vom 19. Januar 2007 reichte die Anbieterin II ihre Stellungnahme zur Voranmeldung, zum Angebotsprospekt sowie zur Änderung des Angebots der Anbieterin I ein. Auf die Stellungnahme wird – soweit erforderlich – im Rahmen der Erwägungen eingegangen.

XX. Mit Empfehlung IX vom 22. Januar 2007 verlängerte die Übernahmekommission erneut die Karenzfrist bis zum 1. Februar 2007 und die Frist zur Veröffentlichung des Verwaltungsratsberichts bis zum 9. Februar 2007. Zudem hielt sie fest, dass der den Parteien im Anhang der Empfehlung VIII vom 29. Dezember 2006 zur Kenntnisnahme zugesandte indikative Zeitplan überholt ist (vgl. Empfehlung IX vom 22. Januar 2007 in Sachen *SIG Holding AG* – Zeitplan / Verlängerung Karenzfrist / Fristerstreckung Verwaltungsratsbericht; nachfolgend „Empfehlung IX“).

YY. Die Zielgesellschaft und die Anbieterin I reichten am 23. Januar 2007 ihre Stellungnahme zur Stellungnahme der Anbieterin II zum Angebot der Anbieterin I ein. Auf die Stellungnahme wird – soweit erforderlich – im Rahmen der Erwägungen eingegangen.

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

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Transparenz bei der Darstellung

1.1 Bezeichnung der Anbieterin I

1.1.1 Die Zielgesellschaft macht in ihrer Stellungnahme geltend, nicht nur die Romanshorn S.A., sondern auch Ferd und CVC müssten als Anbieterinnen im Prospekt genannt und entsprechend beschrieben werden. Die Anbieterin I hätte bereits mit ihrer Eingabe vom 1. November 2006 eingeräumt, dass die vorgenannten juristischen Personen als Anbieterinnen auftreten würden. Die Bezeichnung dieser beiden Parteien als Anbieterinnen sei insbesondere deshalb wesentlich, weil die Finanzierung bei der Romanshorn S.A. im Falle des „Best Price-Zuschlages“ nicht gesichert sei und sich deshalb die Haftungsfrage stellen werde.

1.1.2 Wie in der Empfehlung I vom 26. Oktober 2006 ausgeführt, ging bereits aus der Voranmeldung klarerweise hervor, dass die Romanshorn S.A., Luxemburg, die Anbieterin im vorliegenden Angebotsverfahren ist und von Ferd und CVC beherrscht wird. Dies ergibt sich eindeutig auch aus dem Angebotsprospekt. Es besteht keine Veranlassung, auch Ferd und CVC als Anbieterinnen zu bezeichnen, zumal die Anbieterin I dies selbst auch nicht tut. Die Anbieterin I führt aus, die in ihrer Eingabe vom 1. November 2006 an die EBK verwendete Bezeichnung „Anbieter“ [Plural] für Romanshorn S.A., Ferd und CVC habe einzig Definitionszwecken gedient und könne keinerlei Aussenwirkungen zeigen. Dem ist zuzustimmen und daran ändert auch die von der Zielgesellschaft angesprochene, allfällige Haftungsproblematik nichts: Wesentlich ist nämlich, dass die Prüfstelle in ihrem Bericht feststellt, dass die Finanzierung des Angebots sichergestellt ist. Damit ist den Erfordernissen des Übernahmerechts Genüge getan.

1.2 Angebots- und Verkaufsrestriktionen

1.2.1 Der Angebotsprospekt enthält Angebots- und Verkaufsrestriktionen („Offer and Sales Restrictions“), wonach das öffentliche Kaufangebot in den Vereinigten Staaten, Kanada oder Australien weder unterbreitet werden noch von diesen Ländern aus angenommen werden darf. Die Anbieterin I behält sich vor, das Angebot in den genannten Ländern in Einzelfällen zu öffnen.

1.2.2 Die Zielgesellschaft macht geltend, mit dem Vorbehalt, unter den US-amerikanischen, kanadischen und australischen Aktionären nach eigenem ungebundenem Ermessen auswählen zu dürfen, verletze die Gleichbehandlungspflicht gemäss Art. 24 Abs. 2 BEHG und das Transparenzgebot gemäss Art. 1 UEV-UEK und Art. 24 Abs. 1 BEHG.

1.2.3 Übernahmeangebote nach Schweizer Recht können mit ausländischen Gesetzen in Konflikt geraten. Nach ständiger Praxis der Übernahmekommission werden deshalb Sales Restrictions zur Verhinderung der Haftbarkeit des Anbieters zugelassen. Diese Ungleichbehandlung der Aktionäre darf jedoch nicht ohne zwingenden Grund erfolgen. Die Einschränkungen sind deshalb vom Anbieter klar und eindeutig zu bezeichnen und derart auszugestalten, dass sie nicht weiter gehen, als dieses zum Ausschluss allfälliger Haftbarkeiten unbedingt notwendig ist (Empfehlung I vom 19. März 2001 in Sachen *Sulzer AG*, Erw. 10; Empfehlung vom 7. Oktober 1999 in Sachen *TAG Heurer International SA*, Erw. 2).

1.2.4 Tatsächlich ist aufgrund der vorliegenden Formulierung der Verkaufsrestriktionen davon auszugehen, dass es letztlich dem Willen der Anbieterin I obliegen soll, darüber zu befinden, ob sie eine Akzeptierklärung als im Einklang mit dem jeweiligen Landesrecht stehend betrachtet oder nicht und ob daher eine Annahme erfolgen kann oder nicht (vgl. insbesondere Angebotsprospekt S. 2: „Notwithstanding the foregoing, Bidder retains the right to permit the Offer to be accepted and any sale of securities pursuant to the Offer to be completed if, in its sole discretion, it is satisfied that the transaction in question can be undertaken in compliance with applicable law and regulation.“). Die Anbieterin I führt in ihrer Eingabe vom 10. November 2006 denn auch selber aus, sie behalte sich die Prüfung der Einhaltung der gesetzlichen Regelung im Einzelfall vor; eine Annahme könne erst erfolgen, wenn sich die Anbieterin I von der Einhaltung solcher Regelungen überzeugt habe. Für die Aktionäre der genannten Länder ist daher nicht von vornherein klar, ob sie das Angebot annehmen können oder nicht. Dies widerspricht aber klar dem in Art. 24 Abs. 1 BEHG statuierten Transparenzgedanken. Die Anbieterin I wird die Passage betreffend die Angebots- und Verkaufsbeschränkungen derart umzuformulieren haben, dass der Ausschluss gegenüber allen Aktionären, die das Angebot aus den Vereinigten Staaten, Kanada oder Australien annehmen wollen, uneingeschränkt gilt. Für ein ersatzloses Streichen der Angebots- und Verkaufsbeschränkungen – wie von der Zielgesellschaft beantragt – besteht hingegen keine Veranlassung.

1.3 Best Price Rule

1.3.1 Die Übernahmekommission hatte in ihrer Empfehlung I vom 26. Oktober 2006 festgestellt, dass die Anbieterin I bzw. eine mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnde Person, die Oyster Rock, durch den Abschluss zweier Kaufverträge vom 5. Oktober 2006 mit Aktionären der Zielgesellschaft den Grundsatz der Gleichbehandlung verletzt hatte. Die Verletzung lag darin, dass die verkaufenden Aktionäre bei Vollzug sofort CHF 325 erhielten, zusätzlich und obwohl sie nicht mehr Aktionäre der Zielgesellschaft waren, weiterhin an einer allfälligen Erhöhung des Angebotspreises durch die Anbieterin I und/oder durch einen Drittanbieter partizipieren sollten. Den Ex-Aktionären wurde m.a.W. eine Preisanpassungsoption eingeräumt. Das Ermitteln des Werts dieser Preisanpassungsoption war in der Folge Gegenstand eines gutachterlichen Auftrags (vgl. dazu weiter hinten, Erw. 3).

1.3.2 Die Zielgesellschaft führt in ihrer Eingabe aus, die Anbieterin I weise in Ziff. A.3. ihres Prospektes zu wenig klar auf diesen Sachverhalt hin, indem lediglich von einer allfälligen Anpassung des Angebotspreises die Rede sei, ohne den Grund hierfür – nämlich die festgestellte Verletzung des Gleichbehandlungsprinzips und die gutachterliche Feststellung der Preisanpassungsoption – zu nennen. Gleiches gelte für die Darstellung des Kaufs der 424'791 SIG-Aktien durch die Oyster Rock Ltd. unter Ziff. B. I. 5. des Prospektes: auch hier fehle der Hinweis darauf, dass die Übernahmekommission eine Verletzung der Gleichbehandlungspflicht festgestellt und verlangt habe, dass das Angebot gemäss der Best-Price-Regel angepasst werde.

1.3.3 Im Prospekt der Anbieterin I lautet der massgebliche Abschnitt unter Ziff. A.3. wie folgt: „Eine allfällige Anpassung des Angebotspreises bildet derzeit Gegenstand einer Prüfung durch einen neutralen Experten und wird gegebenenfalls von der Übernahmekommission und/oder der Eidgenössischen Bankenkommission festgelegt. Vgl. dazu unten Abschnitt F. („Bericht der Prüfstelle gemäss Art. 25 BEHG“)“. Die Anbieterin I lässt die Verletzung des Gleichbehandlungsprinzips und die in diesem Zusammenhang erlassene Empfehlung I vom 26. Oktober 2006 unerwähnt. In Anbetracht jedoch, dass die Anbieterin I am 5. Januar 2007 den Angebotspreis von CHF 325 auf CHF 400 erhöht hat (vgl. Sachverhalt lit. FF) und die Prüfstelle bestätigt hat, dass die Empfänger der Angebotsänderung gleich behandelt werden, erübrigt sich nunmehr die von der Zielgesellschaft verlangte Präzisierung. Der Antrag der Zielgesellschaft ist daher abzuweisen.

1.4 Verwässerungsklausel

1.4.1 Im Angebotsprospekt wird ausgeführt, dass der Angebotspreis durch den Bruttobetrag allfälliger Verwässerungseffekte, die nicht bereits vollumfänglich im Halbjahresbericht 2006 der Gesellschaft offen gelegt oder an einer Generalversammlung vor der Voranmeldung des Angebotes beschlossen wurden, reduziert wird, soweit diese bis zum Vollzug des Angebots eintreten (vgl. Ziff. A.3. des Prospekts).

1.4.2 Die Zielgesellschaft moniert, dass sich die Anbieterin I vorbehalte, Verwässerungseffekte berücksichtigen zu wollen, die bereits vor Veröffentlichung des Angebotsprospektes eingetreten und bekannt geworden seien. Unter dem Vollständigkeitsgebot von Art. 24 Abs. 1 BEHG müsse aber verlangt werden, dass eine Anbieterin I sämtliche Ergebnisse, die einen Verwässerungseffekt darstellen könnten und vor der Veröffentlichung des Prospektes eingetreten seien, im Angebotspreis bereits berücksichtigt habe.

1.4.3 Gemäss Art. 37 Abs. 3 BEHV-EBK ist der Preis des Angebots von erheblichen Kurseinflüssen durch besondere Ereignisse wie zum Beispiel Dividendenausschüttungen oder

Kapitaltransaktionen innerhalb des Zeitraumes gemäss Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK (30 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots) zu bereinigen. Gemäss Praxis der Übernahmekommission entspricht der relevante Zeitraum, innerhalb welchem zu berücksichtigende Ereignisse stattzufinden haben, demjenigen *bis zum Vollzug* des Angebots (siehe Empfehlung vom 7. Juli 2005 in Sachen *Leica Geosystems Holdings AG*, Erw. 4.3.2., Empfehlung vom 6. Juli 2004 in Sachen *Aare-Tessin AG für Elektrizität*, Erw. 3.4 und Empfehlung vom 21. Juli 2000 in Sachen *Alusuisse Group AG*, Erw. 1.2). Es besteht kein Grund, von dieser Praxis abzuweichen und Ereignisse, die zwischen der Voranmeldung und der Veröffentlichung des Angebots eingetreten sind, bei der Ermittlung des Angebotspreises unberücksichtigt zu lassen. Anders zu entscheiden würde beispielsweise bedeuten, dass einer Zielgesellschaft die Möglichkeit eingeräumt würde, nach der Publikation der Voranmeldung aber vor Publikation des Angebots seinem Verwaltungsrat und dem Management Optionen zuzuteilen, ohne dass der Verwässerungseffekt berücksichtigt würde. Dies kann aber nicht Sinn von Art. 37 Abs. 3 BEHV-EBK sein. Der Antrag der Zielgesellschaft ist daher abzuweisen.

1.5 Spesen und Steuern

1.5.1 Im Angebotsprospekt wird ausgeführt, dass nicht ausgeschlossen werden könne, dass die zuständigen Steuerbehörden bei einer direkten oder indirekten Entreicherung (im Sinne des Entwurfs vom 14. Februar 2005 des Kreisschreibens Nr. 7 der Eidgenössischen Steuerverwaltung) der Gesellschaft (oder einer Tochtergesellschaft der Anbieterin I im Falle einer späteren Fusion der Gesellschaft, d.h. „squeeze-out-merger“) eine indirekte Teilliquidation der Gesellschaft erblickten. In diesem Falle würde maximal der Differenzbetrag zwischen dem Angebotspreis (oder einer Barabfindung) und dem Nennwert der SIG-Aktie der Einkommenssteuer unterliegen. Ein gleicher Hinweis findet sich unter dem Titel „Eidgenössische Verrechnungssteuer“ (vgl. Ziff. G.7. des Prospekts).

1.5.2 Die Zielgesellschaft beantragt, diesen Passus sowie den identischen unter dem Titel „Eidg. Verrechnungssteuer“ ersatzlos zu streichen oder aber zu erklären, dass die Barabfindung durch die Anbieterin I ausgerichtet wird und sich daher keine Steuerfolgen für die Aktionäre ergeben. Es sei nämlich offensichtlich, dass diese Passage nur deshalb im Prospekt aufgenommen worden sei, um die Aktionäre unter Druck zu setzen.

1.5.3 Die Übernahmekommission verlangt grundsätzlich, dass die Anbieterin in ihrem Angebotsprospekt transparent auf die steuerrechtlichen Auswirkungen des Übernahmeangebots hinweist (Empfehlung III vom 3. August 2005 in Sachen *Saia-Burgess Electronics Holding AG*, Erw. 10.2 und Empfehlung vom 9. Dezember 2004 in Sachen *Regedo Holding AG*, Erw. 2.3.2). Damit kann der Empfänger des Angebots in Kenntnis der Sachlage entscheiden, ob er das Angebot annehmen will oder nicht. Dieser im Angebot erforderliche Hinweis auf die möglichen Steuerkonsequenzen bedeutet indessen nicht, dass die denkbaren steuerrechtlichen Implikationen in all ihren Details und Facetten ausführlich darzustellen sind (vgl. Empfehlung vom 9. August 2005 in Sachen *Leica Geosystems Holdings AG*, Erw. 9.2).

1.5.4 Die im Prospekt gemachten Ausführungen zu den Steuerfolgen (Ziff. G.7.) dienen der erforderlichen Transparenz. Eine wahre und vollständige Information beinhaltet unter Umständen auch den Hinweis auf allfällige negative Folgen; der Aktionär soll in Kenntnis aller für das Angebot relevanten Informationen entscheiden können. Die betreffenden Ausführungen sind in dieser Form im Prospekt beizubehalten. Zudem ist mit der Anbieterin I davon auszugehen, dass es ihr selber überlassen bleibt, ob eine allfällige Barabfindung anlässlich eines Squeeze-Out-Mergers von der übernehmenden Tochtergesellschaft oder von ihr selbst ausgerichtet wird. Gleiches gilt hinsichtlich der von der Zielgesellschaft monierten Einwendungen betreffend den Ausführungen zur Eidgenössischen Verrechnungssteuer.

1.5.5 Die Anbieterin I hat ferner in ihrem Prospekt darauf hingewiesen, dass am 23. Juni 2006 das Bundesgesetz über dringende Anpassungen bei der Unternehmensbesteuerung erlassen worden ist. Das neue Gesetz solle am 1. Januar 2007 in Kraft treten, und es sei beabsichtigt, dass es eine rückwirkende Geltung haben werde. Nach Publikation des Angebotsprospektes vom 6. November 2006 hat die Eidgenössische Steuerverwaltung am 10. November 2006 einen Entwurf des Kreisschreibens Nr. 14 betr. Verkauf von Beteiligungsrechten aus dem Privat- in das Geschäftsvermögen eines Dritten („indirekte Teilliquidation“) erlassen, worin nun auch klargestellt wird, dass die indirekte Teilliquidation auch für öffentliche Übernahmeangebote gilt. Die Anbieterin I ist dazu anzuhalten, in ihrem Prospekt auf diesen Entwurf hinzuweisen.

1.6 Übertragung der Rechte und Pflichten

1.6.1 Im Angebotsprospekt wird festgehalten, dass sich die Anbieterin I vorbehält, sämtliche Rechte und Pflichten unter diesem Angebot vor dem Vollzugsdatum an eine zu diesem Zeitpunkt von der Anbieterin I vollständig beherrschte direkte oder indirekte Tochtergesellschaft zu übertragen. Die Anbieterin I bleibt dennoch gegenüber den Angebotsempfängern für alle sich aus diesem Angebot ergebenden Verpflichtungen weiterhin haftbar.

1.6.2 Die Zielgesellschaft beantragt, den Übertragungsvorbehalt mit den Angaben gemäss Art. 19 UEV-UEK zu ergänzen oder diese Passage gänzlich zu streichen. Der Grund liege darin, dass die Übertragung der Rechte und Pflichten aus dem Angebot auf die Übernehmerin die Finanzkraft der Anbieterin I verändere; durch die Übertragung der Rechte und Pflichten werde sie potenziell zur schlechteren Schuldnerin.

1.6.3 Es ist nicht ersichtlich, inwiefern durch eine allfällige Übertragung der Rechte und Pflichten eine Schlechterstellung der Zielgesellschaft bewirkt werden sollte. Schliesslich bleibt zu erwähnen, dass im Falle, da die Übertragung vor dem Vollzugsdatum geschehen sollte, die Anbieterin I im Rahmen der Nachführungspflicht den Prospekt entsprechend ergänzen und veröffentlichen muss. In diesem Zusammenhang würde sich die Prüfstelle zur Finanzierung äussern müssen. Die Anträge der Zielgesellschaft sind somit abzuweisen.

1.7 Massgebende Sprache bei Abweichungen

1.7.1 Die Anbieterin II führt aus, der Wortlaut der Bedingung 7.f) der englischen Version des Angebotsprospektes stimme nicht mit dem Wortlaut der deutschen und französischen Version überein. Die Passage „und Stimmrechtsbeschränkungen“ fehle im englischen Angebotsprospekt („Der Verwaltungsrat der Gesellschaft hat unter der Bedingung, dass das Angebot als zustande gekommen erklärt wird und eine Generalversammlung der Gesellschaft rechtswirksam beschlossen hat, die in den Statuten enthaltenen Vinkulierungsbestimmungen *und Stimmrechtsbeschränkungen* betreffend Aktionäre mit mehr als 5% der SIG-Aktien aufzuheben, beschlossen, die Anbieterin I mit allen SIG-Aktien, die der Anbieterin I im Rahmen des Angebots angedient werden oder die von der Anbieterin I auf andere Weise erworben worden sind, im Aktienregister der Gesellschaft als Aktionäre mit Stimmrecht einzutragen.“). Nach dem Prinzip in dubio contra stipulatorem sei von der Gültigkeit des für die Empfänger des Angebots günstigsten Textes, mithin von der englischen Version, auszugehen.

1.7.2 Die Anbieterin I macht geltend, dass die deutsche und französische Fassung des Angebotsprospektes nicht gleichwertig mit der englischen Fassung sei. Dies ergebe sich zum einen daraus, dass die Anbieterin I im englischen Prospekt auf der zweiten Seite explizit darauf hinweise, dass es sich bei der englischen Version nur um eine Übersetzung der vorgehenden deutschen und französischen Fassung handle. Zum anderen gehe dies auch aus der Konzeption des Übernahmerechts hervor, dass grundsätzlich nur diejenigen Sprachen, in denen der Angebotsprospekt i.S.v. Art. 18 Abs. 1 UEV-UEK zwingend publiziert werden muss, d.h. Deutsch und Französisch, als gleichwertig erachtet werden sollen.

1.7.3 Das schweizerische Übernahmerecht verlangt zwingend die Publikation der Angebotsunterlagen in Deutsch und Französisch (Art. 18 Abs. 1 UEV-UEK). Die beiden Sprachen sind grundsätzlich gleichwertig, d.h. weder die eine noch die andere hat im Falle von Abweichungen Vorrang bei der Auslegung einer Bestimmung. Wird neben der deutschen und französischen Version freiwillig eine englische Fassung veröffentlicht, wird auch diese Teil des Angebots und ist grundsätzlich ebenfalls als gleichwertig mit den beiden anderen Sprachen zu betrachten. Es ist Sache der Anbieterin dafür zu sorgen, dass bei der Ausarbeitung von Dokumenten in verschiedenen Sprachen die notwendige Sorgfalt angewendet wird und dass sich die Texte in den verschiedenen Sprachen entsprechen. Im Fall von Widersprüchen kann die Anbieterin nicht kurzerhand eine der verwendeten Sprachen als massgebend bezeichnen. Vielmehr wird die Übernahmekommission grundsätzlich bei Widersprüchen zwischen den verschiedenen Sprachen nach dem Prinzip in dubio contra stipulatorem von der Gültigkeit des für die Empfänger des Angebots günstigsten Texts ausgehen (Empfehlung vom 2. Juli 2003 in Sachen *Centpulse AG*, Erw. 8).

1.7.4 Die Anbieterin I hat den Angebotsprospekt (wie bereits die Voranmeldung und die Änderung zum Angebotsprospekt) auf Deutsch, Französisch und auf Englisch veröffentlicht. Die Bedingung 7.f) lautet in den massgeblichen drei Sprachen wie folgt (vgl. jeweils S. 6 der Angebotsprospekte):

„f) Der Verwaltungsrat der Gesellschaft hat unter der Bedingung, dass das Angebot als zustande gekommen erklärt wird und eine Generalversammlung der Gesellschaft rechtswirksam beschlossen hat, die in den Statuten enthaltenen **Vinkulierungsbestimmungen und Stimmrechtsbeschränkungen** betreffend Aktionäre mit mehr als 5% der SIG-Aktien aufzuheben, beschlossen, die Anbieterin mit allen SIG-Aktien, die der Anbieterin im Rahmen des Angebots angedient werden oder die von der Anbieterin auf andere Weise erworben worden sind, im Aktienregister der Gesellschaft als Aktionäre mit Stimmrecht einzutragen.“

„f) Le conseil d'administration de la Société a décidé, sous la seule réserve que l'Offre ait abouti et qu'une assemblée générale de la Société ait valablement décidé de supprimer les clauses contenues dans les statuts relatives aux restrictions à la **transmissibilité des actions („Vinkulierung“)** et aux **limitations du droit de vote** concernant les actionnaires disposant de plus de 5% des Actions SIG, d'inscrire l'Offrante au registre des actions de la Société en qualité d'actionnaire avec droit de vote pour toutes les Actions SIG qui lui seront proposées dans le cadre de l'offre ou qu'elle aura acquises d'une autre manière.“

„f) Under the conditions that the Offer is declared successful and that a shareholders' meeting of the Company has legally validly resolved to cancel the **registration limitations (Vinkulierung)** concerning shareholders holding more than 5% of SIG-Shares, the board of directors of the Company has resolved to enter Bidder into the share register of the Company as a shareholder with voting rights in respect to all SIG-Shares tendered to Bidder in the course of the Offer or acquired by Bidder in another way.“

Die Passage „und Stimmrechtsbeschränkungen“ (resp. „and voting rights“) fehlt in der englischen Version. Hierbei handelt es sich aber nicht um einen Widerspruch, der nach dem Grundsatz in dubio contra stipulatorem zu lösen ist, sondern um einen in der englischen Fassung enthaltenen, offensichtlichen Unterlassungsfehler, der ohne weiters korrigierbar ist. Dies ergibt sich daraus, dass Bedingung e), auf welcher Bedingung f) basiert, in allen drei Sprachen festhält, dass eine Generalversammlung der Zielgesellschaft rechtswirksam beschlossen habe, die

in den Statuten enthaltenen Vinkulierungsbestimmungen und Stimmrechtsbeschränkungen aufzuheben:

„e) Eine Generalversammlung der Gesellschaft hat rechtswirksam beschlossen, die in den Statuten enthaltenen **Vinkulierungsbestimmungen und Stimmrechtsbeschränkungen** betreffend Aktionäre mit mehr als 5% der SIG-Aktien [...] aufzuheben, diese Änderungen der Statuten der Gesellschaft sind in das Handelsregister eingetragen worden und es sind keine neuen Vinkulierungsbestimmungen und/oder Stimmrechtsbeschränkungen beschlossen worden.“

„e) L'assemblée générale de la Société a valablement décidé de supprimer les clauses contenues dans les statuts relatives aux restrictions à la **transmissibilité des actions (Vinkulierung) et aux limitations du droit de vote** concernant les actionnaires disposant de plus de 5% des Actions SIG [...], ces changements des statuts de la Société ont été inscrits au Registre du commerce et aucune nouvelle clause instaurant une restriction à la transmissibilité des actions (Vinkulierung) et/ou une limitation du droit de vote n'a été adopté.“

„e) A shareholders' meeting of the Company has legally validly resolved to cancel the **registration limitations (Vinkulierung) and voting rights restrictions** concerning shareholders holding more than 5% of SIG-Shares provided for in the articles of association of the Company [...], such amendments of the articles of association of the Company have been registered with the commercial register, and no new registration limitations (Vinkulierung) and/or voting rights restrictions have been resolved.“

Daraus ergibt sich klar, dass auch in der englischen Fassung von Bedingung f) der Zusatz „and voting rights restrictions“ enthalten sein muss, ansonsten Bedingung e) keinen Sinn macht. Die Anbieterin I ist daher aufzufordern, diesen Unterlassungsfehler in Bedingung e) in der englischen Version des Angebotsprospekts entsprechend zu bereinigen. Der Antrag der Anbieterin II, die Passage „und Stimmrechtsbeschränkung“ in der Bedingung 7.f) sei zu streichen, ist hingegen abzuweisen.

1.8 Informationen betreffend den Entscheid der EU-Wettbewerbsbehörde

1.8.1 Die Anbieterin II macht geltend, die Anbieterin I sei zu verpflichten, alle wesentlichen Informationen über das Verfahren vor der Europäischen Wettbewerbsbehörde zu publizieren. Insbesondere sei die Anbieterin I zu verpflichten, eine Erklärung abzugeben, weshalb das Verfahren vor der Europäischen Wettbewerbsbehörde nicht in der 1. Phase habe abgeschlossen werden können. Ferner habe die Anbieterin I bekannt zu geben, dass das Verfahren in der 2. Phase sei und der Sachverhalt eingehender geprüft werde und bis am 15. Mai 2007 dauern könne.

1.8.2 Die Anbieterin I führt hierzu im Wesentlichen aus, dass eine Beschreibung des Stands des Wettbewerbsverfahrens nicht sinnvoll möglich sei, keinen Zusatznutzen bringe und insbesondere den Entscheid der Wettbewerbsbehörde nicht vorwegnehmen könne. Im Übrigen sei sie ihrer Nachführungspflicht rechtsgenügend nachgekommen, indem sie mittels Medienmitteilung vom 22. Dezember 2006 über die Einleitung einer eingehenden Prüfung durch die Europäische Kommission informiert habe.

1.8.3 Die Anbieterin I macht ihr Angebot davon abhängig, dass die zuständigen Wettbewerbsbehörden alle Genehmigungen und/oder Freistellungsbescheinigungen für die Übernahme der Zielgesellschaft durch die Anbieterin I und die Kombination des Geschäfts des Elopak-Konzerns mit demjenigen des SIG-Konzern erteile und keine Behörde einen Entscheid, eine Verfügung oder eine ähnliche Anordnung erlassen habe, der bzw. die dieses Angebot oder dessen Vollzug, die Übernahme der SIG-Holding durch die Anbieterin I oder die Kombination des Geschäfts des Elopak-Konzerns mit demjenigen des SIG-Konzerns verhindere, verbiete oder für unzulässig erkläre. Ferner dürfe keine Behörde (einschliesslich Wettbewerbsbehörden) von einer der Beteiligten (einschliesslich des Elopak-Konzerns) die Erfüllung von Bedingungen,

Voraussetzungen oder Verpflichtungen verlangen, die nach Ansicht eines unabhängigen, international angesehenen oder von der Anbieterin I ernannten Sachverständigen geeignet seien, mindestens eine der Auswirkungen gemäss Bedingung b) Ziff. (i) bis (iii) auf eine künftige Konzernrechnung der Anbieterin I (welche auch den SIG-Konzern und den Elopak-Konzern konsolidiert) zu haben (vgl. zum genauen Wortlaut Bedingungen 7.c) und 7.d; Sachverhalt lit. J).

Am 22. Dezember 2006 gab die Europäische Kommission bekannt, dass sie eine eingehende Prüfung der durch die Anbieterin I geplanten Übernahme der SIG-Holding eingeleitet habe. Die Kommission habe nun 90 Arbeitstage (d.h. bis zum 15. Mai 2007) Zeit, um endgültig zu entscheiden, ob der Zusammenschluss den wirksamen Wettbewerb im Europäischen Wirtschaftsraum oder einem wesentlichen Teil desselben erheblich behindern würde. Damit wurde bekannt gegeben, dass die Bedingungen 7.c) und 7.d) möglicherweise erst am 15. Mai 2007 erfüllt werden könnten

(<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/06/1904&format=HTML&aged=0&language=DE&guiLanguage=en>).

Die Einleitung dieser weiteren Phase durch die Europäische Kommission ist als für die Empfänger des Angebots wesentliche Tatsache zu bezeichnen, insbesondere weil eingehender geprüft wird, ob der Zusammenschluss den wirksamen Wettbewerb im Europäischen Wirtschaftsraum oder einem wesentlichen Teil desselben erheblich behindert und diese Prüfung unter Umständen bis zum 15. Mai 2007 dauern kann. Diese wesentliche Tatsache muss im Prospekt gemäss Art. 18 UEV-UEK – mithin in mindestens zwei Zeitungen und in mindestens einem bedeutenden elektronischen Medium, das Börseninformationen verbreitet – veröffentlicht werden. Die Anbieterin I hatte am 5. Januar 2007 zwar in den Printmedien mitgeteilt, dass die EU-Wettbewerbskommission eine eingehendere Prüfung zur geplanten Übernahme eingeleitet habe, eine Publikation in den elektronischen Medien erfolgte hingegen nicht. Die Anbieterin I ist daher dazu anzuhalten, dies nun mehr nachzuholen und den Prospekt entsprechend mit dieser Information – nämlich, dass die Europäische Kommission eine eingehende Prüfung der durch die Anbieterin I geplanten Übernahme der SIG-Holding eingeleitet hat und bis zum 15. Mai 2007 zu entscheiden hat, ob der Zusammenschluss den wirksamen Wettbewerb im Europäischen Wirtschaftsraum oder einem wesentlichen Teil desselben erheblich behindern würde – zu ergänzen.

Zu weit geht die von der Anbieterin I geforderte Verpflichtung der Anbieterin II, eine Erklärung abzugeben, weshalb das Verfahren vor der Europäischen Wettbewerbsbehörde nicht in der 1. Phase habe abgeschlossen werden können. Dieser Antrag ist daher abzuweisen.

2. Einhaltung der Bestimmungen über den Mindestpreis

2.1 Wie bereits in Empfehlung I festgehalten (Erw. 2), finden vorliegend die Bestimmungen über den Mindestpreis Anwendung.

2.2 Nach Art. 32 Abs. 4 BEHG darf der Angebotspreis zunächst höchstens 25% unter dem höchsten Preis liegen, den die Anbieterin in den zwölf letzten Monaten vor Veröffentlichung des Angebots bzw. der Voranmeldung für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat. Die Anbieterin I und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen haben gemäss Angaben im Angebotsprospekt während der letzten 12 Monate vor der Publikation der Voranmeldung an der Börse insgesamt 157'447 SIG-Holding-Aktien gekauft, jedoch keine SIG-Holding-Aktien verkauft noch Optionsrechte zum Erwerb bzw. Verkauf von SIG-Holding-Aktien gekauft oder verkauft. Der höchst bezahlte Preis habe CHF 296.93 pro Aktie betragen.

2.3 Gemäss Art. 32 Abs. 4 BEHG i.V.m. Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK muss der Angebotspreis überdies mindestens dem Durchschnitt der während der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots bzw. der Voranmeldung (Art. 9 Abs. 3 lit. a UEV-UEK) ermittelten Eröffnungskurse entsprechen. Die Voranmeldung entfaltete ihre rechtlichen Wirkungen am 25. September 2006 (vgl. Empfehlung I, Erw. 1.1.2). Der durchschnittliche Eröffnungskurs der SIG-Aktien der letzten 30 Börsentage vor diesem Datum beläuft sich auf CHF 285.84.

2.4 Der in casu im Angebot von der Anbieterin I offerierte Preis beträgt CHF 400. Damit hat die Anbieterin I die Bestimmungen über den Mindestpreis eingehalten.

3. Angebotspreis

3.1 In Empfehlung I (vgl. Sachverhalt lit. G) hielt die Übernahmekommission fest, die Anbieterin I habe durch den Abschluss bestimmter Kaufverträge den Gleichbehandlungsgrundsatz verletzt, da sie mit der in diesen Verträgen vorgesehenen Preisanpassungsklausel (auch „Preisanpassungs-Option“) den verkaufenden Aktionären („Ex-Aktionäre“) Vorteile gewähre, welche die Angebotsempfänger von der Anbieterin nicht erhalten würden (dazu ausführlich Empfehlung I, Erw. 3.5). Des Weiteren ordnete die Übernahmekommission an, die Anbieterin I habe die Gleichbehandlung wiederherzustellen, indem sie den Angebotspreis im Umfang des von der Prüfstelle berechneten und der Übernahmekommission festgesetzten Wertes dieser Preisanpassungs-Option erhöht (Empfehlung I, Erw. 3.5.3 sowie Dispositiv Ziff. 3). Diese Auffassung wurde von der EBK bestätigt (vgl. Sachverhalt lit. N). In Empfehlung II wurde alsdann festgelegt, dass die in der Empfehlung I angeordnete Bewertung der Preisanpassungs-Option nunmehr durch einen neutralen, von der Übernahmekommission zu bezeichnenden Experten vorgenommen werden solle (Sachverhalt lit. I; Empfehlung II, Erw. 1.4 sowie Dispositiv Ziff. 2). Dementsprechend wurde – nachdem den Parteien der Gutachter bekannt gegeben worden war und diese gegen dessen Ernennung keinen Einwand erhoben – Prof. Dr. Manuel Ammann mit der Erstellung des entsprechenden Gutachtens beauftragt (Sachverhalt lit. U).

3.2 Gemäss Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK haben die Aktionäre das Recht, den höchsten einem anderen Aktionär während dem Best Price Rule-relevanten Zeitraum bezahlten Preis zu erhalten. Kauft eine Anbieterin demzufolge nach Publikation der Voranmeldung bzw. des Angebotsprospekts Aktien der Zielgesellschaft, so wird der Betrag, um den sich ihr Angebot erhöhen muss, auf Grundlage des Preises berechnet, den sie dem betreffenden Aktionär in der Einzeltransaktion bezahlt hat. Soweit der Kaufpreis, den die Anbieterin nach Veröffentlichung des Angebotes bzw. der Voranmeldung einem individuellen Käufer ausserhalb der Abwicklung des Angebots zahlt, nicht in bar geleistet wird, sondern auf andere Weise, z.B. durch Tausch, Übergabe eines Sachwerts oder durch eine Kombination von Barzahlung und Übergabe eines Derivates, sind die gesamten geldwerten Leistungen zu bewerten, um den „Best Price“ zu berechnen. Entscheidend für die Anwendung der Best Price Rule ist dementsprechend der Gegenwert, den ein Aktionär der Zielgesellschaft von der Anbieterin nach der Publikation der Voranmeldung bzw. des Angebots ausserhalb des Angebots erhält. *Massgeblicher Zeitpunkt* für den Vergleich zwischen Angebotspreis und Gegenwert, den ein Aktionär von der Anbieterin in einer Einzeltransaktion allenfalls erhält, ist der Zeitpunkt der Transaktion und damit vorliegend der *Zeitpunkt des Abschlusses der Verträge* über den Kauf der Aktien ausserhalb des Angebots (zum massgeblichen Zeitpunkt vgl. Empfehlung vom 3. Oktober 2005 in Sachen *Leica Geosystems Holding AG* Erw. 2.2; Empfehlung vom 23. August 2004 in Sachen *Pharma Vision*, Erw. 4.1.2; Empfehlung vom 9. März 2004 in Sachen *Maag Holding AG*, Erw. 1.2.1.1; Empfehlung in Sachen *Absolute Invest* vom 17. November 2003, Erw. 5.2).

3.3 Im vorliegenden Fall hat die Anbieterin I bzw. eine mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnde Person am 5. Oktober 2006 und am 12. Oktober insgesamt drei Aktienkaufverträge abgeschlossen. Darin wurde den verkaufenden Aktionären als Kaufpreis eine sofort zahlbare Barkomponente von CHF 325 geboten. Überdies sieht die Kaufpreisbestimmung in allen Aktienkaufverträgen eine identische Preisanpassungsklausel für den Fall vor, dass die Anbieterin I den Preis erhöht bzw. eine Konkurrenzofferte zu einem höheren Preis als CHF 325 pro Aktie der Zielgesellschaft erfolgreich abgeschlossen wird bzw. zustande kommt (zum Inhalt der Preisanpassungsklausel vgl. Empfehlung I, Erw. 3.2).

Der von der Übernahmekommission beauftragte unabhängige Experte, Prof. Manuel Ammann, hat die Preisanpassungs-Klausel (Preisanpassungs-Option) grundsätzlich als „*Option*“ mit SIG-Aktien als Underlying interpretiert und entsprechend anhand der in der Optionsbewertungstheorie bekannten Black Scholes- bzw. Monte Carlo-Methode bewertet. Demzufolge ist davon auszugehen, dass die verkaufenden Aktionäre am Tag der Transaktion CHF 325 plus den Gegenwert der „*Option*“ erhalten haben. Da – wie oben erörtert – die Regel von Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK vorsieht, dass die Anbieterin den höchsten Preis bzw. den höchsten ökonomischen Gegenwert, den sie in einer individuellen Transaktion während der für Best Price Rule relevanten Periode einem Aktionär zahlt bzw. leistet, allen Aktionären der Zielgesellschaft anbieten muss, ist vorliegend ein Vergleich zwischen dem heutigen Angebotspreis der Anbieterin I und dem vollständigen Gegenwert vorzunehmen, den die Anbieterin den verkaufenden Aktionären am Tag des Vertragsschlusses erbracht hat, also CHF 325 plus Wert der „*Option*“ im Zeitpunkt des Vertragsschlusses.

3.4 Der neutrale Gutachter kommt in seinem Gutachten vom 20. November 2006 bei Verwendung einer „absoluten Methode“ zum Schluss, dass der Wert dieser „*Option*“ am 5. Oktober 2006 zwischen CHF 30.8 und CHF 38.6 und am 12. Oktober 2006 zwischen CHF 29.9 und CHF 37.4 betrug. In einem Zusatzgutachten vom 10. Dezember 2006 legt Prof. Manuel Ammann zudem dar, dass der Wert der „*Option*“ bei Anwendung einer „relativen Methode“ (Gegenüberstellung der rechtlich relevanten ökonomischen Gesamtsituation der Ex-Aktionäre mit der rechtlich relevanten ökonomischen Gesamtsituation der übrigen Aktionäre) am 5. Oktober 2006 zwischen CHF 5.0 und CHF 12.4 und am 12. Oktober 2006 zwischen CHF 5.5 und CHF 11.9 lag. Demzufolge kann festgehalten werden, dass – unabhängig davon, ob man der relativen oder der absoluten Methode folgt – der momentane Angebotspreis der Anbieterin von CHF 400 auf jeden Fall über dem Preis liegt, der den Ex-Aktionären bei Vertragsschluss für ihre Aktien bezahlt bzw. geleistet wurde. Daran würde sich auch dann nichts ändern, wenn die Übernahmekommission statt auf das unabhängige Gutachten von Prof. Ammann auf die eingereichten Parteigutachten abstellen würde, wobei ein Gutachten statt einer Optionspreistheorie sowohl für die absolute als auch für die relative Methode einen Entscheidungsbaum für die Berechnung des Wertes der Preisanpassungsklausel angewendet hat. Der höchste Wert wurde dabei – ebenfalls unter Annahme einer Option bzw. einer Kombination von Optionen für die Preisanpassungsklausel und damit unter Anwendung der Optionspreistheorie (in concreto unter Heranziehung des Black Scholes Modells) – mit CHF 55.88 im Gutachten von Prof. Heinz Zimmermann, das die Zielgesellschaft bei der UEK am 8. November 2006 eingereicht hat, angegeben.

3.5 Abschliessend kann somit festgestellt werden, dass die Anbieterin I mit der Erhöhung ihres Angebotspreises von CHF 325 auf CHF 400 der Empfehlung I der UEK Genüge getan hat und damit der Grundsatz der Gleichbehandlung, insbesondere die Best Price Rule nunmehr eingehalten ist. Mit dieser Erhöhung, welche wesentlich über dem höchsten im unabhängigen Gutachten berechneten, aber auch wesentlich über dem höchsten in den Parteigutachten ermittelten Wert der Preisanpassungsklausel ausgefallen ist, ist auch die Tatsache berücksichtigt und abgegolten, dass die verkaufenden Ex-Aktionäre an sich auch beim erhöhten Angebotspreis der

Anbieterin I von CHF 400 wiederum von einem Mehrwert (Preiserhöhung, Downside Protection) profitieren (vgl. Empfehlung I, Erw. 3.2).

4. Bedingungen

4.1 Gemäss Art. 9 Abs. 1 UEV-UEK muss die Anbieterin innerhalb von sechs Wochen nach Publikation der Voranmeldung ein Angebot veröffentlichen, das den Konditionen der Voranmeldung entspricht. Eine im Angebotsprospekt genannte Bedingung muss deshalb bereits in der Voranmeldung enthalten sein (Art. 7 Abs. 2 lit. f UEV-UEK). Im vorliegenden Fall wurden die im Angebotsprospekt enthaltenen Bedingungen bereits in der Voranmeldung aufgeführt.

4.2 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 kann, hat sie alle ihr zumutbaren Massnahmen zu ergreifen, damit die Bedingung eintritt.

Ausnahmsweise kann ein öffentliches Kaufangebot 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 der Resolutivbedingung Vorteile erwachsen, welche die daraus resultierenden Nachteile für die Angebotsempfänger deutlich zu überwiegen vermögen (vgl. Empfehlung vom 16. April 2003 in Sachen *Centerpulse AG*, Erw. 5).

Nachfolgend ist nunmehr im Einzelnen zu prüfen, ob die Bedingungen im Angebotsprospekt zulässig sind.

4.3 Bedingung a sieht vor, dass der Anbieterin I (und den mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen) mindestens 75% aller ausgegebenen SIG-Aktien angedient wurden (zum genauen Wortlaut vgl. Sachverhalt lit. J). Bedingung a) wird von der Anbieterin I im Angebotsprospekt als aufschiebend bedingt bezeichnet.

4.3.1 Die Zielgesellschaft macht geltend, der Schwellenwert sei auf 50% plus eine Aktie zu reduzieren, da der festgesetzte Prozentsatz von 75% unrealistisch hoch sei.

4.3.2 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 verkäme so zu einer unzulässigen Potestativbedingung im Sinne von Art. 13 Abs. 1 erster Satz UEV-UEK. Das Erreichen dieser in der Bedingung gesetzten Schwelle von 75% scheint realistisch, zumal die Anbieterin I gegenwärtig rund 10% der Aktien der Zielgesellschaft besitzt. Diese aufschiebende Bedingung ist folglich gemäss Art. 13 Abs. 1 UEV-UEK als zulässig zu erachten.

4.4 Bedingung b des Angebots sieht vor, dass keine Ereignisse eingetreten oder bekannt geworden sind, die für sich allein oder zusammen, nach Ansicht eines unabhängigen, internati-

onal angesehenen und von der Anbieterin I ernannten Sachverständigen geeignet sind, mindestens eine der folgenden Auswirkungen auf die künftige Konzernrechnung des SIG-Konzerns zu haben (wobei sich die Zahlen jeweils nur auf das vom SIG-Konzern fortgeführte Geschäft beziehen – die Beträge entsprechen rund 10% (EBIT und Eigenkapital) bzw. 5% (Umsatz) des jeweiligen in der Konzernrechnung 2005 des SIG-Konzerns ausgewiesenen Werts): (i) eine Verringerung des Betriebsergebnisses (EBIT) um EUR 7 Millionen oder mehr; (ii) einen Rückgang des Umsatzes um EUR 60 Millionen oder mehr; oder (iii) eine Verringerung des Eigenkapitals um EUR 40 Millionen oder mehr; (für den genauen Wortlaut vgl. Sachverhalt lit. J). Bedingung b) wird von der Anbieterin I im Angebotsprospekt als aufschiebend bedingt bezeichnet.

4.4.1 Die Zielgesellschaft führt aus, dass das gegenwärtige Übernahmeverfahren bei der Zielgesellschaft mit einiger Wahrscheinlichkeit Kosten von mehr als EUR 7 Millionen verursachen werde. Damit könne die Bedingung in Abschnitt (i) sicher nicht erfüllt werden und werde somit zur Potestativbedingung. Daher müssten bei der Berechnung des Betriebsergebnisses (EBIT) alle mit einer allfälligen Übernahme zusammenhängenden Kosten ausgenommen werden. Die Formulierung der Bedingung in Abschnitt (i) müsse daher so abgefasst werden, dass bei der Berechnung des EBIT die Kosten des Übernahmeverfahrens unbeachtet bleiben.

4.4.2 Was die Schwellenwerte der Bedingung b) anbelangt, so hat die Übernahmekommission solche Bedingungen (Material Adverse Change-Clause) in ihrer Praxis stets zugelassen, wenn die von der Anbieterin genannten Einbussen bei Umsatz oder Gewinn bzw. Kosten ein gewisses minimales Ausmass hatten (vgl. Empfehlung vom 7. März 2005 in Sachen *Forbo Holding AG*, Erw. 6.2.7; Empfehlung vom 26. März 1999 in Sachen *Stratec Holding AG*, E. 3; Empfehlung vom 19. März 2003 in Sachen *Disetronic Holding AG*, Erw. 6.2.1; Empfehlung vom 16. April 2003 in Sachen *Centerpulse AG*, Erw. 5.3 und Erw. 5.7). Damit soll vermieden werden, dass die Anbieterin aufgrund einer zu tief gewählten Schwelle für den Eintritt einer solchen Bedingung jedes unbedeutende Ereignis zum Anlass nehmen kann, von ihrem Angebot Abstand zu nehmen, womit die Bedingung letztlich zu einer unzulässigen Potestativbedingung würde.

Vorliegend entspricht die genannte Einbusse von EUR 7 Millionen oder mehr hinsichtlich des EBIT 10.44%, die Einbusse von EUR 40 Millionen hinsichtlich des Eigenkapitals 9.45% und die Einbusse von EUR 60 Millionen hinsichtlich des Umsatzes 4.97% der Finanzzahlen des „Continuing“-Geschäfts per 31. Dezember 2005. Gemäss der Praxis der Übernahmekommission sind die Einbussen dann als wesentlich zu betrachten, wenn sie bei EBIT und Eigenkapital mindestens 10% bzw. mindestens 5% des Umsatzes der Konzernrechnung betragen. Diese Werte sind als absolute Untergrenze für die Beurteilung der Wesentlichkeit zu betrachten. Die im vorliegenden Fall genannten Einbussen beim Eigenkapital belaufen sich jedoch nur auf 9.45% und beim Umsatz auf 4.97%. Die Anbieterin I hat diese Werte dahingehend zu erhöhen, dass zumindest die genannte Untergrenze erreicht wird. Eine Umformulierung der Bedingung, wie sie die Zielgesellschaft hinsichtlich des Abzugs der Kosten der Transaktion geltend macht, erübrigt sich, da diese Kosten Folgen des Angebots sind, für den Anbieter auch voraussehbar waren und somit weder ein zukünftig unsicheres Ereignis noch eine wesentlich nachteilige Veränderung der Zielgesellschaft darstellen. Diese Kosten sind demzufolge definitionsgemäss kein Ereignis, welches Gegenstand einer Material Adverse Change-Klausel bilden kann. Unter der Voraussetzung, dass die Anbieterin I die Werte hinsichtlich EBIT und Eigenkapital bzw. des Umsatzes entsprechend den Erwägungen erhöht, ist diese Bedingung als aufschiebende zulässig.

4.5 Bedingung c) sieht vor, dass die zuständigen Wettbewerbsbehörden alle Genehmigungen und/oder Freistellungsbescheinigungen für die Übernahme der SIG Holding durch die Anbieterin

rin I und die Kombination des Geschäfts des Elopak-Konzerns mit demjenigen des SIG-Konzerns erteilt haben, und kein Gericht und keine Behörde einen Entscheid, eine Verfügung oder eine ähnliche Anordnung erlassen hat, der bzw. die dieses Angebot oder dessen Vollzug, die Übernahme der SIG-Holding durch die Anbieterin I oder die Kombination des Geschäfts des Elopak-Konzerns mit demjenigen des SIG-Konzerns verhindert, verbietet oder für unzulässig erklärt (zum genauen Wortlaut vgl. Sachverhalt lit. J). Diese Bedingung wird von der Anbieterin I in ihrem Prospekt als auflösend bezeichnet.

Gemäss ständiger Praxis der Übernahmekommission ist eine solche Bedingung auch als auflösende Bedingung zulässig (vgl. Empfehlung vom 7. März 2005 in Sachen *Forbo Holding AG*, Erw. 6.2.5 und Empfehlung vom 19. März 2003 in Sachen *Disetronic Holding AG*, Erw. 6.2.1). Bedingung c) ist daher als zulässig zu betrachten.

4.6 Bedingung d des Angebots sieht vor, dass kein Gericht und keine Behörde (einschliesslich Wettbewerbsbehörden) von einer der Beteiligten (einschliesslich des Elopak-Konzerns) die Erfüllung von Bedingungen, Voraussetzungen oder Verpflichtungen verlangt, die nach Ansicht eines unabhängigen, international angesehenen oder von der Anbieterin I ernannten Sachverständigen geeignet sind, mindestens eine der Auswirkungen gemäss Bedingung b) Ziff. (i) bis (iii) auf eine künftige Konzernrechnung der Anbieterin I (welche auch den SIG-Konzern und den Elopak-Konzern konsolidiert) zu haben. Bedingung d) wird von der Anbieterin I im Angebotsprospekt als auflösend bezeichnet.

Gemäss ständiger Praxis der Übernahmekommission ist eine solche Bedingung auch als auflösende Bedingung zulässig (vgl. Empfehlung I vom 15. Juli 2005 in Sachen *Saia-Burgess Electronics Holding AG*, Erw. 2.7; Empfehlung vom 22. Juni 2005 in Sachen *Leica Geosystems Holdings AG*, Erw. 3.3). Die auflösende Bedingung d) ist unter der Voraussetzung zulässig, dass die Wesentlichkeitsgrenzen entsprechend Erwägung 4.4.2 erhöht werden.

4.7 Bedingung e des Angebots sieht vor, dass eine Generalversammlung der SIG Holding rechtswirksam beschlossen hat, die in den Statuten enthaltenen Vinkulierungsbestimmungen und Stimmrechtsbeschränkungen betreffend Aktionäre mit mehr als 5% der SIG-Aktien (d.h. Art. 6 Abs. 2 bis 7 sowie Art. 13 Abs. 3 und 4 der Statuten der SIG Holding) aufzuheben, diese Änderungen der Statuten der SIG Holding sind in das Handelsregister eingetragen worden und es sind keine neuen Vinkulierungsbestimmungen und/oder Stimmrechtsbeschränkungen beschlossen worden. Im Angebotsprospekt wird die Bedingung als auflösend bezeichnet.

Die Anbieterin hat ein legitimes Interesse daran, ihr Angebot davon abhängig zu machen, dass die Generalversammlung eine bestehende Vinkulierungsklausel und eine statutarische Stimmrechtsbeschränkung aufhebt und die Gesellschaft diese Statutenänderung anschliessend auch ins Handelsregister eintragen lässt. Die im Angebot erworbenen Aktien könnten nämlich nicht ausgeübt werden und der Erwerb der Kontrolle würde somit erschwert. Die Aufhebung 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 (vgl. Empfehlung I vom 15. Juli 2005 in Sachen *Saia-Burgess Electronics AG*, Erw. 2.4.1 ff.). Zudem besteht ein legitimes Interesse der Anbieterin daran, dass anschliessend keine neuen Vinkulierungs- und/oder Stimmrechtsbeschränkungen beschlossen werden. Auch dieser Entscheid liegt im Zuständigkeitsbereich der Generalversammlung der Zielgesellschaft und somit ausserhalb des Machtbereichs der Anbieterin. Bedingung e) ist als auflösende Bedingung zulässig.

4.8 Bedingung f des Angebots sieht vor, dass der Verwaltungsrat der SIG Holding unter der Bedingung, dass das Angebot für zustande gekommen erklärt wird, und dass eine Generalver-

sammlung rechtswirksam beschlossen hat, die in den Statuten enthaltenen Vinkulierungs-Bestimmungen und Stimmrechtsbeschränkungen betreffend Aktionäre mit mehr als 5% aufzuheben, beschlossen hat, die Anbieterin I mit allen SIG-Aktien, die ihr im Rahmen des Angebotes angedient werden oder die von ihr auf andere Weise erworben worden sind, im Aktienregister der SIG Holding als Aktionärin mit Stimmrecht einzutragen.

Die Bedingung wird als auflösend bezeichnet. Als solche ist sie als zulässig zu erachten. Die Anbieterin I hat ein deutliches Interesse, die erworbenen Stimmrechte auch ausüben zu können und somit nach Ablauf der Angebotsfrist nicht an das Angebot gebunden sein zu müssen, für den Fall, dass sie mit den von ihr erworbenen Namenaktien nicht als Aktionärin mit Stimmrecht ins Aktienbuch eingetragen wird. Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft wird zudem nicht verpflichtet, rechtswidrig zu handeln. Es liegt in der Verantwortung der Zielgesellschaft, wann und wie der Verwaltungsrat die Anbieterin I gesetzes- und statutenkonform in das Aktienbuch einträgt (vgl. Empfehlung I vom 15. Juli 2005 in Sachen *Saia-Burgess Electronics Holding AG*, Erw. 2.5.2).

4.9 Bedingung g sieht vor, dass eine Generalversammlung der SIG Holding weder (i) eine Spaltung, eine Vermögensübertragung oder eine sonstige Akquisition oder Veräusserung zu einem Gegenwert von mehr als EUR 120 Millionen (entsprechend rund 10% der Total Aktiven ("continuing") gemäss Konzernrechnung 2005 des SIG-Konzerns), noch (ii) eine Fusion oder (iii) eine (ordentliche, genehmigte oder bedingte) Kapitalerhöhung beschlossen hat, und der SIG-Konzern eigene Aktien der SIG Holding weder veräussert noch mit Rechten Dritter belastet haben. Bedingung g) wird von der Anbieterin I im Angebotsprospekt als aufschiebend bezeichnet.

4.9.1 Nicht jeder Beschluss des Verwaltungsrats oder der Generalversammlung, welcher in einer Bedingung vorgesehen ist, darf der Anbieterin das Recht geben, vom Angebot Abstand zu nehmen. Bedingungen haben im Zusammenhang mit dem Angebot zu stehen. Ein Zusammenhang zwischen einer Bedingung und dem Angebot ist insbesondere dann gegeben, wenn Bedingungen die Übernahme der Kontrolle über die Zielgesellschaft oder einen reibungslosen Vollzug des Angebots bezwecken oder einen Substanzverlust der Zielgesellschaft ausschliessen. Die Anbieterin darf demnach nicht jede unbedeutende *Spaltung* zum Anlass nehmen, um vom Angebot zurückzutreten. Der Gesetzgeber geht in Art. 35 Abs. 2 lit. a UEV-UEK davon aus, dass ein Verkauf oder Erwerb von Betriebsteilen mit einem Wert oder zu einem Preis von mehr als 10% der Bilanzsumme wesentlich ist und untersagt dem Verwaltungsrat somit, eine solche Massnahme ausserhalb eines Generalversammlungsbeschlusses vorzunehmen. In Analogie zu Art. 35 Abs. 2 lit. a UEV-UEK ist die Wesentlichkeitsgrenze dann erreicht, wenn sie mindestens 10% der Aktiven beträgt (vgl. Empfehlung I vom 15. Juli 2005 in Sachen *Saia-Burgess Electronics Holding AG*, Erw. 2.3.4). Dasselbe muss auch im Falle einer Vermögensübertragung oder sonstigen Akquisitionen oder Veräusserungen gelten. Diese Prozent-Grenze ist auch hier als absolute Untergrenze für die Beurteilung der Wesentlichkeit zu betrachten. Vorliegend führt die Anbieterin I eine Wesentlichkeitsgrenze von EUR 120 Millionen an, was 9.98% aller Aktiven gemäss Konzernrechnung 2005 der SIG-Gruppe entspricht. Die Anbieterin I hat daher den EUR-Betrag dahingehend anzupassen, dass er sich auf mindestens 10% aller Aktiven („continuing“) gemäss Konzernrechnung 2005 der SIG-Gruppe beläuft.

4.9.2 Beschliesst die Generalversammlung eine *Fusion*, würde die Anbieterin die von ihr angestrebte Kontrolle allenfalls wieder verlieren. Demnach ist es für die Anbieterin wesentlich, dass sie die angestrebte Kontrolle auch behalten kann (vgl. Empfehlung I vom 15. Juli 2005 in Sachen *Saia-Burgess Electronics Holding AG*, Erw. 2.3.5).

4.9.3 Analoge Überlegungen wie in Erw. 4.9.2 gelten auch für die *Kapitalerhöhung*. Wird eine solche von der (ausserordentlichen) Generalversammlung beschlossen, wäre es möglich, dass die Anbieterin in eine Minderheitsposition geraten würde, obwohl ihr am Ende der Angebotsfrist mindestens 75% aller SIG-Aktien angedient worden waren (vgl. Empfehlung I vom 15. Juli 2005 in Sachen *Saia-Burgess Electronics Holding AG*, Erw. 2.3.6).

4.9.4 Durch die vorliegende Einfügung des letzten Halbsatzes („...und der SIG-Konzern hat eigene Aktien weder veräussert noch mit Rechten Dritter belastet“) kann durch den Verkauf einer einzigen SIG-Aktie bzw. die Belastung einer einzigen SIG-Aktie mit Rechten Dritter durch den SIG-Konzern das Scheitern des Angebots bewirkt werden, was indes nicht angehen kann. Ein Verkauf bzw. eine Belastung muss wesentlich sein, damit sich ein Rückzug vom Angebot rechtfertigt. Die Anbieterin ist im Übrigen durch die Bestimmungen betreffend Abwehrmassnahmen genügend geschützt, sollte die Zielgesellschaft in unzulässigem Masse Aktien veräussern. Der genannte letzte Halbsatz ist im Angebotsprospekt daher zu streichen.

4.9.5 Zusammenfassend ist somit festzuhalten, dass Bedingung g) hinsichtlich der Fusion (Erw. 4.9.2) und Kapitalerhöhung (Erw. 4.9.3) im Sinne der dargelegten Erwägungen als aufschiebende Bedingung zulässig ist. Bedingung g) ist hinsichtlich der Spaltung, Vermögensübertragung, sonstigen Akquisitionen und Veräusserungen (Erw. 4.9.4) als aufschiebende Bedingung zulässig, sofern sie von der Anbieterin I hinsichtlich der Wesentlichkeitsgrenze angepasst wird. Der Teil bezüglich der Veräusserung eigener Aktien bzw. Belastung mit Rechten Dritter (vgl. Erw. 4.9.4) ist ersatzlos zu streichen.

4.10 Bedingung h des Angebots sieht folgendes vor: Unter der Bedingung, dass (i) insgesamt mehr als 50% aller ausgegebenen SIG-Aktien der Anbieterin I angedient wurden oder von der Anbieterin I gehalten werden und (ii) das Angebot für zustande gekommen erklärt wird, hat die Mehrheit der Mitglieder des Verwaltungsrates der Gesellschaft einen Mandatsvertrag mit der Anbieterin I vereinbart. Der Mandatsvertrag gilt für den Zeitraum bis eine Generalversammlung der Gesellschaft die von der Anbieterin I vorgeschlagenen Personen in den Verwaltungsrat gewählt hat. In diesen Mandatsverträgen verpflichten sich die Mitglieder des Verwaltungsrates, unter Vorbehalt des Gesellschaftsinteresses sowie unter Schadloshaltung durch die Anbieterin I, die Geschäfte der Gesellschaft im ordentlichen Rahmen zu führen, so wie in den Mandatsverträgen näher spezifiziert. Bedingung h) ist als aufschiebend bedingt qualifiziert.

4.10.1 Die Zielgesellschaft moniert, der Abschluss eines derartigen Mandatsvertrages sei unzulässig, weil der Verwaltungsrat aus Art. 717 OR die zwingende Pflicht habe, im Interesse der Gesellschaft zu handeln, und sämtliche Aktionäre gleich behandeln müsse. Weil der Verwaltungsrat somit eine solche Vereinbarung nicht abschliessen dürfe, werde Bedingung h) zu einer unzulässigen Potestativbedingung. Ausserdem werde der Verwaltungsrat damit in einen unlösbaren Interessenskonflikt gebracht, er könne nur noch zwischen der Alternative wählen, ein Angebot, das von einem Teil der Aktionäre angenommen wurde, zu Fall zu bringen oder aber gegen seine gesetzlichen Pflichten als Verwaltungsrat zu verstossen.

4.10.2 Es trifft zu, dass der Verwaltungsrat einer schweizerischen Aktiengesellschaft grundsätzlich die Interessen der Gesellschaft zu wahren hat (vgl. Art. 717 OR). Auch hat er es in Erfüllung seiner Gleichbehandlungspflicht zu unterlassen, spezifische Handlungen zu Gunsten oder zu Lasten bestimmter Aktionäre vorzunehmen. Diese Bedingung ist zulässig, da das Gesellschaftsinteresse explizit vorbehalten wird, womit für den Verwaltungsrat der Handlungsspielraum, den das Gesetz verlangt, bestehen bleibt. Damit ist sichergestellt, dass der Verwaltungsrat auch bei Zustandekommen des Angebots primär den zwingenden gesetzlichen Pflichten nachkommen muss. Durch das Abhängigmachen von einer Beteiligung von mindestens 50% wird zudem verhindert, dass der Verwaltungsrat widersprüchliche Vereinbarungen abschliessen müsste (vgl. dazu auch Empfehlung vom 11. Juni 2003 in Sachen *Centerpulse AG*, Erw. 2.7 ff. und Empfehlung vom 2. Juli 2003 in Sachen *Centerpulse AG*, Erw. 5.3.4 ff.). Bedingung h) ist somit als aufschiebende Bedingung zulässig.

5. Angaben über die Anbieterin I

5.1 Aktionäre mit mehr als 5% der Stimmrechte

5.1.1 Gemäss Art. 19 Abs. 1 lit. b UEV-UEK muss der Angebotsprospekt die Identität der Aktionäre oder Aktionärsgruppen, die über mehr als 5% der Stimmrechte der Anbieterin verfügen, sowie den Prozentsatz ihrer Beteiligung angeben. Bei der Darstellung der Aktionäre mit mehr als 5% der Stimmrechte handelt es sich um eine Offenlegung der kapital- und stimmenmässigen Beherrschung. Andere, beispielsweise faktische Beherrschungsverhältnisse müssen unter diesem Titel nicht offengelegt werden.

5.1.2 Die Zielgesellschaft moniert, dass die Darstellung über die Beherrschungsverhältnisse auf Seiten der CVC Capital Groups Sàrl, ihrer Tochtergesellschaften und der von ihr beherrschten Fonds völlig undurchsichtig sei. Insbesondere sei nicht klar, wie die Lista Sàrl und die Lindesnes S.A. beherrscht würden, ob diese Beherrschung über einen Beherrschungsvertrag, eine Beteiligung oder in anderer Weise zustande komme. Unklar sei ferner, ob nicht weitere Personen mehr als 5% der Stimmrechte an der Romanshorn S.A. halten und deshalb ebenfalls offengelegt werden müssten.

5.1.3 Die Anbieterin I ist den Vorschriften von Art. 19 Abs. 1 lit. b UEV-UEK unter B.I.2. in genügender Weise nachgekommen.

5.2 Handeln in gemeinsamer Absprache

5.2.1 Gemäss Art. 11 UEV-UEK i.V.m. Art. 15 Abs. 2 lit. c BEHV-EBK handelt die Anbieterin grundsätzlich in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe mit allen Mitgliedern ihres Konzerns und den sie beherrschenden Aktionären. Auch die Zielgesellschaft gilt als eine Person, die in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelt, wenn sie im Zeitpunkt der Veröffentlichung des Angebotsprospekts oder der Voranmeldung von der Anbieterin beherrscht wird (vgl. Empfehlung vom 6. April 2006 in Sachen *Generali S.p.A.*, Erw. 2).

Die Anbieterin II hat nach Art. 12 Abs. 1 UEV-UEK die in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Personen offen zu legen. Gemäss Art. 19 Abs. 1 lit. d UEV-UEK hat der Angebotsprospekt die in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelnden Personen zu nennen, sofern diese Angaben für den Entscheid der Empfänger des Angebots wesentlich sind. Die in gemeinsamer Absprache mit der Romanshorn S.A. handelnden Personen sind den in Art. 12 UEV-UEK statuierten Pflichten unterworfen. Die Prüfstelle hat zu prüfen, ob diese Personen ihren diesbezüglichen Pflichten nachkommen.

5.2.2 Im Prospekt werden unter B. I. 3. folgende Personen als in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin I handelnd ausgeführt:

- a) FERD und sämtliche Tochtergesellschaften („FERD-Konzern“),
- b) CVC Capital Partners Group Sàrl, Luxemburg und sämtliche ihre Tochtergesellschaften („CVC Gruppe“) sowie sämtliche durch die CVC Gruppe beratenen Fonds:
 - i. CVC European Equity Partners,
 - ii. CVC European Equity Partners II,
 - iii. CVC European Equity Partners III,
 - iv. CVC European Equity Partners IV,
 - v. CVC Capital Partners Asia Pacific,
 - vi. CVC Capital Partners Asia Pacific II.
- c) Die Gesellschaften, welche gemeinsam durch den FERD-Konzern und die von der CVC Gruppe beratenen Fonds beherrscht werden:
 - i. Oyster Rock Ltd,
 - ii. Lindesnes S.A.,
 - iii. Lista Sàrl.

5.2.3 Die Zielgesellschaft führt im Wesentlichen aus, es sei offensichtlich, dass in der Darstellung im Angebotsprospekt der mit der Anbieterin I in gemeinsamer Absprache handelnde Johan H. Andresen fehle, welcher sämtliche Stimmrechte an der Ferd Holding AS halte, welche wiederum die Ferd AS beherrsche. Unverständlich sei ferner, dass die CVC European Equity IV (AB) Limited und die CVC European Equity IV (CDE) in der Liste der in gemeinsamer Absprache handelnden Personen nicht aufgeführt seien. Ausserdem bestünden Hinweise darauf, dass die Deutsche Bank AG, Eschborn, und ihre Tochtergesellschaften mit der Anbieterin I in gemeinsamer Absprache handle.

5.2.4 Die Anbieterin I macht demgegenüber geltend, aus den Formulierungen in Abschnitt B. II. 3. gehe implizit hervor, dass Johan H. Andresen als in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin I handelnde Person zu betrachten sei. Die Deutsche Bank sei sodann als Finanzberaterin der Anbieterin I tätig und handle nicht in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin I.

5.2.5 Es ist zutreffend, dass im Angebotsprospekt an einer anderen Stelle darauf hingewiesen wird, dass Johan H. Andresen sämtliche Stimmrechte der Ferd Holding SA hält, welche wiederum sämtliche Stimmrechte der Ferd SA inne hat (vgl. B II 3). Im Sinne der Vollständigkeit und Klarheit ist die Anbieterin I dazu anzuhalten, dieses Beherrschungsverhältnis bereits unter B I. 3 offenzulegen. Ebenso ist darauf hinzuweisen, dass die von Johan H. Andresen direkt und indirekt kontrollierten Gesellschaften mit der Anbieterin I in gemeinsamer Absprache handeln. Demzufolge sind sämtliche von Johan H. Andresen kontrollierten Gesellschaften und Einheiten, selbst wenn sie nicht zum Ferd-Konzern zugehörig sind, bei den in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin I handelnden Personen aufzuführen.

5.2.6 Ferner stellt sich die Frage, ob die Deutsche Bank AG mit der Anbieterin I in gemeinsamer Absprache handelt. Die Anbieterin I führt aus, dass die Deutsche Bank AG als Finanzberaterin der Anbieterin I tätig sei und einige ihrer Depots führe. In der zu letzt genannten Eigenschaft habe sie am 12. Oktober 2006 dem Aktienregister der SIG Holding namens und auftrags der Oyster Rock Ltd. ein Eintragungsgesuch über 374'791 Aktien zukommen lassen. Von den Vertreterinnen der Anbieterin I wird gemäss Art. 11 Abs. 2 UEV-UEK vermutet, dass sie nicht in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin I handeln. Diese Bestimmung erfasst grundsätzlich alle Berater der Anbieterin I, z.B. Anwälte, Investmentbanken, Steuerberater etc. Diese Vermutung kann allerdings – wie jede gesetzliche Vermutung – durch den Beweis des Gegen-

teils umgestossen werden. Hat das Handeln der Vertreterin einen *direkten Einfluss* auf den Erfolg des Angebots, ist allenfalls ein Handeln in gemeinsamer Absprache im Sinne von Art. 11 UEV-UEK zu bejahen. Ein derartiges Handeln ist aber vorliegend nicht ersichtlich, sodass die Deutsche Bank nicht als mit der Anbieterin I in gemeinsamer Absprache handelnd betrachtet werden muss.

5.2.7 Schliesslich ist entgegen den Einwendungen der Zielgesellschaft festzuhalten, dass CVC European Equity IV (AB) Limited und die CVC European Equity IV (CDE) in der Liste der in gemeinsamer Absprache handelnden Personen unter dem Begriff „CVC European Equity Partners IV“ aufgeführt sind.

6. Absichten der Anbieterin I betreffend Verwaltungsrat und Geschäftsleitung der SIG-Holding AG

6.1 Gemäss Art. 23 Abs. 1 lit. a UEV-UEK muss der Angebotsprospekt Angaben über die grundsätzlichen Absichten der Anbieterin I für die Zielgesellschaft enthalten. Gemäss Praxis der Übernahmekommission sind davon nicht nur die Angaben der Anbieterin I über die Auswirkungen des Angebots auf die Zielgesellschaft erfasst, sondern auch solche über die Organe, d.h. des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung der Zielgesellschaft.

6.2 Vorliegend sind im Angebotsprospekt in Ziff. D.2. die Absichten der Romanshorn betreffend die SIG Holding umschrieben. Es werden jedoch keine Ausführungen zu den Absichten bezüglich des Verwaltungsrates bzw. der Geschäftsleitung gemacht. Aus diesem Grund hat die Anbieterin I den Angebotsprospekt dahingehend zu ergänzen, dass die Absichten der Anbieterin I bezüglich des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung der Zielgesellschaft ebenfalls aufgeführt werden.

7. Angebotsfrist

7.1 Die Anbieterin I führt unter Ziff. 5 ihres Angebotsprospekts aus, dass eine Verlängerung der Angebotsfrist über 40 Börsentage hinaus die vorgängige Zustimmung der Übernahmekommission erfordere. Damit geht die Anbieterin I e contrario davon aus, dass eine Verlängerung der Angebotsfrist um weniger als 40 Börsentage ohne Zustimmung der Übernahmekommission erfolgen kann.

7.2 Gemäss Art. 50 Abs. 3 UEV-UEK kann im Falle von konkurrierenden Angeboten das vorhergehende nicht mehr freiwillig, d.h. ohne Zustimmung der Übernahmekommission verlängert werden. Vorliegend beginnen beide Angebote gleichzeitig zu laufen, das Angebot I ist daher grundsätzlich nicht ein vorhergehendes. Dennoch muss Art. 50 Abs. 3 UEV-UEK vorliegend auf die Anbieterin I Anwendung finden, denn dem Sinn und Zweck dieser Bestimmung entsprechend soll das Verfahren bei Vorliegen von Konkurrenzangeboten nicht übermässig lange dauern. Dies bedingt, dass sowohl die Anbieterin I wie auch die Anbieterin II (vgl. hierzu Empfehlung XI) ihre Angebote nicht mehr freiwillig verlängern können. Die Anbieterin I hat demzufolge in Ziffer 5 des Angebotsprospekts darauf hinzuweisen, dass jegliche Verlängerung der Angebotsfrist die vorgängige Zustimmung der Übernahmekommission erfordert.

8. Voraussichtlicher Zeitplan

Aufgrund des Umstandes, dass bei den Angeboten I und II zeitliche Verschiebungen eingetreten sind, verlängerte die Übernahmekommission mehrmals die Karenzfrist für beide Angebote, letztmals mit Empfehlung IX vom 22. Januar 2007. Die Karenzfrist läuft am 1. Februar 2007 ab

(vgl. Empfehlung IX, Erw. 2.2), womit die Angebotsfrist für beide Angebote am 2. Februar 2007 beginnen wird. Der von der Anbieterin I in ihrem Angebotsprospekt in lit. H aufgeführte „indikative Zeitplan“ ist somit überholt. Die Anbieterin I hat den im Prospekt angeführten Zeitplan im ergänzten Prospekt entsprechend anzupassen.

9. Prüfstellenbericht

9.1 Der Anbieter muss das Angebot vor der Veröffentlichung einer Prüfstelle zur Prüfung unterbreiten (Art. 25 Abs. 1 BEHG). Die Prüfstelle muss prüfen, ob das Angebot dem Gesetz und den Ausführungsbestimmungen entspricht. Dabei muss sie sich insbesondere zur Finanzierung des Angebots äussern.

9.2 Die Anbieterin II moniert, es sei fraglich, ob die Anbieterin I die Finanzierung des Angebots tatsächlich bis Ende Mai 2007 – dem Zeitpunkt des Entscheides der Europäischen Wettbewerbsbehörde betreffend die Genehmigung der Übernahme der Zielgesellschaft durch die Anbieterin I – sichergestellt habe, denn zwischen der Publikation der Voranmeldung, d.h. dem Zeitpunkt, an dem die Finanzierung eines Angebots in der Regel gesichert werde, und dem Vollzug des Angebots I liege ein Zeitraum vom ungefähr 8 Monaten. Es sei daher die Prüfstelle aufzufordern, einen Bericht über die Finanzierung bis Ende Mai 2007 abzuliefern.

9.3 Die Anbieterin I publizierte am 5. Januar 2007 die Erhöhung des Angebotspreises (vgl. Sachverhalt lit. FF). Diese Angebotsänderung wurde der Prüfstelle zum Bericht gemäss Art. 25 BEHG unterbreitet. Diese hält in ihrem Bericht fest, dass die Finanzierung des Angebots sichergestellt sei und dass die erforderlichen Mittel ab Abwicklungsdatum, basierend auf dem Angebotspreis von CHF 400 pro Namenaktie der SIG Holding, zur Verfügung stehen würden. Da die Prüfstelle in ihrem Bericht bestätigt, dass die Finanzierung des Angebots sichergestellt und die erforderlichen Mittel am Abwicklungsdatum zur Verfügung stehen, und die Anbieterin sich in ihrem Angebotsprospekt eine Verschiebung des Vollzugsdatums auf bis zu 4 Monate nach Ablauf der Nachfrist vorbehalten hat (vgl. Ziffer 7, S. 6 des Angebotsprospekt), muss davon ausgegangen werden, dass die Finanzierung in zeitlicher Hinsicht bis Mitte Mai 2007 gesichert ist. Es besteht daher keine Veranlassung, die Prüfstelle dazu aufzufordern, die Finanzierung des Angebots bis Ende Mai 2007 zu prüfen. Der diesbezügliche Antrag der Anbieterin II ist daher abzuweisen.

Im Übrigen wird die Prüfstelle aber die Änderungen und Ergänzungen des Angebotsprospekts zu prüfen und der Übernahmekommission vor Beginn der Angebotsfrist einen neuen Bericht im Sinne von Art. 26 UEV-UEK zukommen zu lassen haben.

10. Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft

10.1 Zeitpunkt und Ort der Veröffentlichung

10.1.1 Gemäss Art. 29 Abs. 1 BEHG hat der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft einen Bericht zu veröffentlichen, in dem er zum Angebot Stellung nimmt. Der Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft ist gemäss Art. 32 Abs. 2 UEV-UEK spätestens am 15. Börsentag nach Veröffentlichung des Angebots zu publizieren. Im vorliegenden Fall hat die Übernahmekommission die Frist zur Einreichung des Verwaltungsratsberichts mehrmals verlängert (vgl. Empfehlung V, Erw. 1; Empfehlung VI, Erw. 2; Empfehlung VII, Erw. 2 und Empfehlung VIII, Erw. 3). Letztmals verlängerte die Übernahmekommission die Frist zur Einreichung des Verwaltungsratsberichts bis zum 9. Februar 2007 (Empfehlung IX, Erw. 3). Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft hat daher seinen Bericht zum Angebot der Anbieterin I spätestens am 9. Februar 2007 abzugeben.

10.1.2 Der Bericht ist landesweit bekannt zu machen, indem er in mindestens zwei Zeitungen, in denen das Angebot publiziert wurde, veröffentlicht wird. Zudem muss der Bericht gemäss Abs. 3 derselben Bestimmung mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien, welche Börseninformationen verbreiten, zugestellt werden. Der Verwaltungsratsbericht der Zielgesellschaft hat nach Art. 29 Abs. 1 UEV-UEK *sämtliche* Informationen zu enthalten, die notwendig sind, damit die Angebotsempfänger ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können.

10.2 Jahres- oder Zwischenabschluss

10.2.1 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. 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).

10.2.2 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 sowie der Geschäftsaussichten zu machen, die seit der letzten Veröffentlichung des Jahres- oder Zwischenberichts eingetreten sind. Sind keine solchen 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.

10.2.3 Der letzte von der SIG Holding publizierte Jahresabschluss ist derjenige per 31. Dezember 2005. Die SIG Holding hat per 30. Juni 2006 einen Zwischenbericht erstellt. Die Angebotsfrist wird am 2. Februar 2007 zu laufen beginnen und endet frühestens am 1. März 2007 (vgl. Art. 14 Abs. 3 UEK-UEV). Die SIG Holding plant – wie aus öffentlich zugänglichen Informationen zu entnehmen ist – am 6. März 2007 einen geprüften Jahresabschluss zu publizieren. Die Praxis der Übernahmekommission sieht vor, dass der Jahresabschluss bzw. Zwischenabschluss spätestens 10 Börsentage vor Ablauf der Angebotsfrist zu veröffentlichen ist. Sollte die Zielgesellschaft diesem Erfordernis nicht nachkommen, wird die Übernahmekommission die Angebotsfrist allenfalls entsprechend zu verlängern haben (vgl. Empfehlung vom 13. Dezember 2005 in Sachen *Berna Biotech AG*, Erw. 6.1.4; Empfehlung vom 28. Juni 2005 in Sachen *Gornergrat Bahn AG*, Erw. 6.1.4).

10.3 Besondere Informationen

Gemäss Art. 30 UEV-UEK hat der Verwaltungsrat in seinem Bericht besondere Informationen anzugeben, insbesondere welche Abwehrmassnahmen die Zielgesellschaft zu ergreifen beabsichtigt (Art. 30 Abs. 2 UEV-UEK), sowie die Beschlüsse der Generalversammlung, welche in Anwendung von Art. 29 Abs. 2 des Börsengesetzes (BEHG) gefasst wurden.

Die Zielgesellschaft hat der Übernahmekommission im vorliegenden Übernahmeverfahren bereits Abwehrmassnahmen im Sinne von Art. 34 UEV-UEK angezeigt, aber noch nicht offen gelegt. Die Zielgesellschaft wird aufgefordert, ihrer Offenlegungspflicht im Rahmen des gemäss Art. 29 Abs. 1 BEHG geforderten Verwaltungsratsberichts nachzukommen.

10.4 Interessenkonflikte

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

10.4.2 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).

10.5 Fairness Opinion

Sollte sich der Verwaltungsrat der SIG Holding in seiner Stellungnahme auf eine unabhängige Beurteilung des Angebotspreises durch einen Experten („Fairness Opinion“) stützen, wird die Fairness Opinion Bestandteil des Berichts des Verwaltungsrats. Diese ist demzufolge vollumfänglich offen zu legen, gleichzeitig mit dem Bericht zu veröffentlichen und im selben Umfang zu begründen. Damit die Fairness Opinion gemäss Art. 29 Abs. 4 UEV-UEK hinreichend begründet ist, sind die vom Experten konkret für seine Meinungsbildung herangezogenen Bewertungsmethoden, die getroffenen Bewertungsannahmen und die angewandten Parameter und deren Herleitung offen zu legen, so dass die Angebotsempfänger die Einschätzung des Experten nachvollziehen und somit ihren Entscheid betreffend Annahme oder Ablehnung des Angebots in Kenntnis der Sachlage treffen können (vgl. Art. 29 Abs. 1 UEV-UEK). Zu diesem Zweck müssen auch die zur Erstellung der Fairness Opinion verwendeten Grundlagen und Informationen einzeln benannt werden.

10.6 Nachführungspflicht des Verwaltungsrats und der Anbieterin

Den Verwaltungsrat der Zielgesellschaft trifft in Bezug auf seinen Bericht und die Anbieterin in Bezug auf den Angebotsprospekt grundsätzlich eine *Nachführungspflicht*. Erlangt der Verwaltungsrat nach Publikation seines Berichts bzw. die Anbieterin nach Publikation des Angebotsprospekts Kenntnis neuer Informationen bzw. Tatsachen, die für die Entscheidungsfindung der Empfänger des Angebots wesentlich sind, so müssen solche Informationen in Ergänzung des Berichts des Verwaltungsrats bzw. des Angebotsprospekts in derselben Form publiziert werden.

11. Publikation

Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG am 2. Februar 2007 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

12. Gebühr

Die Romanshorn S.A. und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen halten gemäss Angaben im Angebotsprospekt per 6. November 2006 582'238 SIG-Aktien. Das Angebot bezieht sich demzufolge auf mindestens 5'715'424 ausgegebene SIG-Aktien. Bei einem Angebotspreise von CHF 400 pro Titel liegt der Wert des gesamten Angebots bei CHF 2'286'169'000. Gemäss Art 62 Abs. 2 i.V.m. Art. 62 Abs. 3 UEV-UEK wird folglich eine Gebühr von CHF 200'000 zu Lasten der Anbieterin I erhoben.

Gestützt auf diese Erwägungen erlässt die Übernahmekommission die folgende Empfehlung:

1. Das öffentliche Kaufangebot der Romanshorn S.A., Luxemburg, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der SIG Holding AG, Neuhausen am Rheinfl, entspricht dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995 unter der Auflage, dass die Romanshorn S.A., Luxemburg, den Angebotsprospekt bis spätestens 2. Februar 2007 entsprechend den Erwägungen 1.2.4, 1.5.4, 1.7.4, 1.8.3, 4.4.2, 4.9.1, 4.9.4 f., 5.2.5, 6.2, 7. und 8. ändert bzw. ergänzt und publiziert.
2. Die Prüfstelle wird verpflichtet, die Änderungen und Ergänzungen des Angebotsprospekts zu prüfen und der Übernahmekommission vor Beginn der Angebotsfrist einen neuen Bericht im Sinne von Art. 26 UEV-UEK zukommen zu lassen.
3. Die Romanshorn SA, Luxemburg, hat die in Ziffer 1 des Dispositivs vorzunehmenden Änderungen und Ergänzungen des Angebotsprospekts sowie den neuen Bericht der Prüfstelle spätestens mit Beginn der Angebotsfrist, d.h. bis am 2. Februar 2007, in einer separaten Ergänzung des Angebotsprospekts in derselben Form wie das Angebot zu veröffentlichen.
4. Die Übernahmekommission gewährt die Zustimmung zu den auflösenden Bedingungen (Art. 13 Abs. 4 UEV-UEK).
5. Die SIG Holding AG, Neuhausen am Rheinfl, hat bis spätestens 9. Februar 2007 den Verwaltungsratsbericht gemäss den Erwägungen 10. ff. zu veröffentlichen.
6. Diese Empfehlung wird am 2. Februar 2007 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
7. Die Gebühr zulasten der Romanshorn S.A., Luxemburg, beträgt CHF 200'000.

Der Präsident:

Hans Rudolf Widmer

Die Parteien können diese Empfehlung ablehnen, indem sie dies der Übernahmekommission spätestens fünf Börsentage nach Empfang der Empfehlung schriftlich melden. Die Übernahmekommission kann diese Frist verlängern. Sie beginnt bei Benachrichtigung per Telefax zu laufen. Eine Empfehlung, die nicht in der Frist von fünf Börsentagen abgelehnt wird, gilt als von den Parteien genehmigt. Wenn eine Empfehlung abgelehnt, nicht fristgerecht erfüllt oder wenn eine genehmigte Empfehlung missachtet wird, überweist die Übernahmekommission die Sache an die Bankenkommision zur Eröffnung eines Verwaltungsverfahrens.

Mitteilung an:

- SIG Holding AG, (durch ihren Vertreter);
- Romanshorn S.A (durch ihren Vertreter);
- die Rank Group Holdings Limited (durch ihren Vertreter);
- die Eidgenössische Bankenkommision,
- die Prüfstelle der Romanshorn S.A. (zur Kenntnisnahme).