



## Verfügung 843/02

vom 7. September 2023

### Öffentliches Kaufangebot von ELANTAS GmbH an die Aktionäre von Von Roll Holding AG – Angebotsprospekt und Bericht des Verwaltungsrates

#### A.

Von Roll Holding AG (die **Gesellschaft** oder **Von Roll**) ist eine Aktiengesellschaft schweizerischen Rechts mit Sitz in Breitenbach im Kanton Solothurn (HR-Firmennummer CHE-102.662.046). Zweck der Gesellschaft sind Erwerb, Veräusserung und Verwaltung von Beteiligungen an bestehenden oder zu gründenden Industrie-, Handels- und Finanz-Unternehmen aller Art im In- und Ausland. Das Aktienkapital der Gesellschaft beträgt insgesamt CHF 35'743'380.40 und ist in 357'433'804 voll liberierte Inhaberaktien mit einem Nennwert von je CHF 0.10 eingeteilt (die **Von Roll-Aktien**).

Die aktuellen Statuten der Gesellschaft enthalten in Art. 4a die folgende Bestimmung:

*«Erwerber von Aktien der Gesellschaft sind von der Pflicht zur Unterbreitung eines öffentlichen Übernahmeangebots gemäss Artikel 135 des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivathandel vom 19. Juni 2015 befreit.»*

Die Von Roll-Aktien sind an der SIX Swiss Exchange kotiert. Ihre ISIN ist CH0003245351 und ihr Valorensymbol ROL.

#### B.

Gemäss der Datenbank der SIX Exchange Regulation betreffend bedeutende Aktionäre halten per 7. September 2023 folgende Aktionäre bedeutende Beteiligungen an Von Roll:

- Seit dem 11. August 2023 halten Von Roll, Susanne Klatten, Francine von Finck, Maximilian von Finck, August Francois von Finck, Maria Theresia von Finck, Luitpold-Ferdinand von Finck, Christian Hennerkes und Artur Lust als wirtschaftlich berechnigte Personen i.S.v. Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA indirekt über die ELANTAS GmbH, Wesel, Deutschland (**Elantas**), und über die Clair AG, Baar, Schweiz, 302'244'296 Von Roll-Aktien, was 84.56% der Stimmrechte der Von Roll entspricht.

#### C.

Elantas ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach deutschem Recht mit Sitz in Wesel, Deutschland. Elantas ist eine indirekte 100%-ige Tochtergesellschaft der ALTANA AG (**Altana**), welche ihren Sitz ebenfalls in Wesel, Deutschland, hat. Das Aktionariat von Altana setzt sich wie folgt zusammen: Die SKion GmbH hält 100% der Altana. Alleinige Eigentümerin der Anteile der SKion GmbH ist Susanne Klatten.



**D.**

Mit Verfügung 843/01 vom 3. Mai 2023 in Sachen *Von Roll Holding AG* (**Verfügung 843/01**) stellte die Übernahmekommission (**UEK**) fest, dass die in Artikel 4a der Statuten von Von Roll verankerte Opting out-Bestimmung im Falle eines öffentlichen Kaufangebots von Altana zum Erwerb aller sich im Publikum befindenden Von Roll-Aktien rechtswirksam ist und damit namentlich die übernahmerechtlichen Mindestpreisregelungen nicht zur Anwendung kommen (Verfügung 843/01, Dispositiv Ziff. 1).

**E.**

Mit Verfügung 846/01 vom 23. Juni 2023 in Sachen *Von Roll Holding AG* (**Verfügung 846/01**) stellte die UEK fest, dass Clair AG, Francine von Finck, August François von Finck und Maximilian von Finck (nachfolgend alle gemeinsam die **Aktionärsgruppe**) durch den Abschluss des der UEK vorgelegten Entwurfs des Aktienkaufvertrags betreffend den Erwerb aller von der Aktionärsgruppe sowie von Christian Hennerkes und Artur Lust gehaltenen Von Roll-Aktien mit Altana oder einer von dieser eingesetzten Anbieterin mit Blick auf ein etwaiges öffentliches Angebot für sämtliche im Publikum gehaltenen Von Roll-Aktien in gemeinsamer Absprache handeln würden (Verfügung 846/01, Dispositiv Ziff. 1). Ferner stellte die UEK fest, dass durch den Vollzug des der UEK vorgelegten Entwurfs des Aktienkaufvertrags betreffend den Erwerb aller von der Aktionärsgruppe sowie von Christian Hennerkes und Artur Lust gehaltenen Von Roll-Aktien und des der UEK vorgelegten Entwurfs der Vereinbarung betreffend Verteilung des Verkaufserlöses die Best Price Rule verletzt würde (Verfügung 846/01, Dispositiv Ziff. 2).

**F.**

Mit Verfügung 846/02 vom 4. August 2023 in Sachen *Von Roll Holding AG* (**Verfügung 846/02**) stellte die UEK fest, dass die in den der UEK vorgelegten Entwürfen einer Gratifikationsvereinbarung zwischen der Aktionärsgruppe sowie Christian Hennerkes resp. Artur Lust beschriebenen Zahlungen an Christian Hennerkes und Artur Lust die Best Price Rule, die in einem allfälligen Angebot von Altana oder Elantas für alle im Publikum gehaltenen Von Roll-Aktien Anwendung findet, nicht verletzt, soweit diese Zahlungen vor dem Abschluss eines allfälligen Aktienkaufvertrags zwischen Altana oder Elantas sowie der Aktionärsgruppe erfolgen und soweit diese Zahlungen vor der Publikation einer Voranmeldung oder eines Prospekts für ein allfälliges öffentliches Angebot von Altana oder Elantas für alle im Publikum gehaltenen Von Roll-Aktien stattfinden (Verfügung 846/02, Dispositiv Ziff. 1).

**G.**

Am 7. August 2023 reichte die Aktionärsgruppe die unterzeichneten Gratifikationsvereinbarungen zwischen ihr sowie Christian Hennerkes resp. Artur Lust bei der UEK ein (vgl. Verfügung 846/02, Dispositiv Ziff. 2). Ausserdem reichte die Aktionärsgruppe die erforderlichen Belege ein, wonach die gestützt auf die Gratifikationsvereinbarungen zu leistenden Zahlungen an Christian Hennerkes und Artur Lust resp. an Von Roll erfolgt sind (vgl. Verfügung 846/02, Dispositiv Ziff. 3).



**H.**

Am 11. August 2023 schlossen Elantas und Von Roll eine Transaktionsvereinbarung (die **Transaktionsvereinbarung**; vgl. act. 31/1) ab. Gemäss dieser Transaktionsvereinbarung hat sich der Verwaltungsrat von Von Roll unter anderem dazu verpflichtet, den Aktionären von Von Roll die Annahme des Angebots für sämtliche im Publikum gehaltenen Von Roll-Aktien zu empfehlen.

**I.**

Am 11. August 2023 reichte die Aktionärsgruppe den unterzeichneten Aktienkaufvertrag zwischen ihr und Elantas bei der UEK ein (vgl. Verfügung 846/02, Dispositiv Ziff. 2).

**J.**

Am 11. August 2023 veröffentlichte Elantas die Voranmeldung eines öffentlichen Kaufangebots für alle sich im Publikum befindenden Von Roll-Aktien (das **Angebot**; act. 21/1 und act. 21/2).

**K.**

Mit Eingabe vom 17. August 2023 gelangte Elantas an die UEK und stellte folgende Anträge in deren Gesuch (das **Gesuch Elantas**; act. 28/1):

*«1. Es sei der Angebotsprospekt gemäss allenfalls überarbeitetem Entwurf (Beilage 1) ("**Angebotsprospekt**") zu prüfen und festzustellen, dass das Angebot und die im Angebotsprospekt enthaltenen Angaben und beschriebenen Konditionen des Angebots den Vorschriften des FinfraG und den ausführenden Verordnungen entsprechen.*

*2. Die Verfügung der Übernahmekommission sei frühestens zeitgleich mit dem Angebotsprospekts zu veröffentlichen.»*

Auf die Begründung dieser Anträge wird, soweit erforderlich, in den Erwägungen eingegangen.

**L.**

Am 18. August 2023 reichte Von Roll den Entwurf des Berichts ihres Verwaltungsrates und den Entwurf einer Fairness Opinion von IFBC AG (**IFBC**) bei der UEK ein (act. 29).

**M.**

Am 18. August 2023 stellte die UEK das Gesuch Elantas und die von Von Roll eingereichten Unterlagen Elantas und Von Roll (gemeinsam die **Parteien**) zu und gab diesen eine Frist bis am 23. August 2023, 12:00 Uhr, um dazu Stellung zu nehmen (act. 32).

**N.**

Am 21. August 2023 stellte die UEK die am 18. August 2023 auf Nachfrage der UEK hin (act. 30 und act. 31/1) eingereichte Transaktionsvereinbarung den Parteien zu und gab diesen eine Frist bis am 23. August 2023, 12:00 Uhr, um zur Frage der Gültigkeit von Ziff. 3.2 *in fine* i.V.m. Ziff. 5.3 – 5.5 der Transaktionsvereinbarung aus Sicht des Übernahmerechts Stellung zu nehmen



(act. 33). Diese Frist wurde auf Antrag von Elantas bis am 24. August 2023, 14:00 Uhr, erstreckt (act. 35).

**O.**

Am 24. August 2023 gingen zwei Stellungnahmen von Elantas (act. 36/1 und act. 38) und eine Stellungnahme von Von Roll (act. 38) bei der UEK ein.

**P.**

Am 25. August 2023 teilte des Sekretariat der UEK Von Roll mit Blick auf deren Eingabe vom 24. August 2023 (act. 38, S. 2) mit, dass der (umformulierte) Bericht ihres Verwaltungsrates bereits vor der Sitzung des Ausschusses der UEK vorliegen sollte, damit die UEK darüber entscheiden könne (act. 39).

**Q.**

Am 26. August 2023 reichte Von Roll einen überarbeiteten Bericht ihres Verwaltungsrates bei der UEK ein (act. 40).

**R.**

Am 4. September 2023 reichte Elantas einen aktualisierten Entwurf des Angebotsprospekts ein, der auch den Bericht des Verwaltungsrates von Von Roll enthielt (act. 44).

**S.**

Am 4. September 2023 stellte das Sekretariat der UEK Zusatzfragen zum aktualisierten Entwurf des Angebotsprospekts (act. 45), die von Elantas gleichentags beantwortet wurden (act. 46).

**T.**

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus der Präsidentin Mirjam Eggen, Franca Contratto, Isabelle Chabloz und Beat Fellmann gebildet.

—

**Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:**

**1. Voranmeldung und Angebotsprospekt**

[1] Gemäss Art. 5 Abs. 1 UEV kann ein Anbieter ein Angebot vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts voranmelden. Die daran anknüpfenden Rechtswirkungen ergeben sich aus Art. 8 UEV. Nach Art. 8 Abs. 1 UEV muss der Anbieter innerhalb von sechs Wochen nach der Voranmeldung einen Angebotsprospekt veröffentlichen.

[2] Im vorliegenden Fall wurde die Voranmeldung am 11. August 2023 vor Börsenbeginn in Übereinstimmung mit Art. 7 UEV in deutscher und französischer Sprache veröffentlicht (vgl. Sachverhalt lit. J). Die Voranmeldung entfaltete ihre Wirkung somit an diesem Tag und enthielt sämtliche gemäss Art. 5 Abs. 2 UEV geforderten Angaben.



[3] Sofern die Veröffentlichung des Prospekts zum Angebot, wie derzeit beabsichtigt, am 8. September 2023 oder, alternativ, spätestens am 22. September 2023 erfolgt, ist die sechswöchige Frist gemäss Art. 8 Abs. 1 UEV eingehalten.

## **2. Gegenstand des Angebots**

[4] Das Angebot bezieht sich auf alle sich im Publikum befindenden Von Roll-Aktien mit Ausnahme derjenigen Von Roll-Aktien, welche Gegenstand des Aktienkaufvertrags sind oder welche von Altana und/oder einer ihrer direkten oder indirekten Tochtergesellschaften gehalten werden. Zudem bezieht sich das Angebot nicht auf Von Roll-Aktien, die von der Zielgesellschaft und/oder einer ihrer Tochtergesellschaften gehalten werden (vgl. Angebotsprospekt, lit. B, Ziff. 2).

[5] Die Anbieterin erfüllt damit die Anforderungen gemäss Art. 9 Abs. 2 UEV.

—

## **3. Handeln in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV**

### **3.1 Grundsatz**

[6] Nach Praxis der UEK handeln Personen im Hinblick auf ein Angebot in gemeinsamer Absprache mit dem Anbieter i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV, die ihr Verhalten hinsichtlich des Unterbreitens eines öffentlichen Kaufangebots und dessen Bedingungen koordinieren und sich über das Angebot und dessen Bedingungen geeinigt haben (vgl. Verfügung 847/01 vom 21. Juli 2023 in Sachen *Datacolor AG*, Rn 7 f. m.w.H.).

[7] Für Personen, die im Hinblick auf ein Angebot in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe mit der Anbieterin handeln, gilt Art. 12 Abs. 1 FinfraV-FINMA sinngemäss (Art. 11 Abs. 1 UEV). Solche Personen haben die Pflichten nach Art. 12 UEV einzuhalten, was von der Prüfstelle zu überprüfen ist (vgl. Art. 27 f. UEV).

### **3.2 Handeln in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV im vorliegenden Fall**

[8] Im Zusammenhang mit dem Angebot handeln alle direkt oder indirekt von Altana kontrollierten Gesellschaften und Personen sowie die Personen, welche Altana beherrschen, in gemeinsamer Absprache mit Elantas i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV.

[9] Susanne Klatten ist Mitglied im Aufsichtsrat von Altana. Über die Beteiligungsgesellschaft SKion GmbH hält sie 100% der Anteile an Altana. Somit handeln Susanne Klatten sowie alle von Susanne Klatten direkt und indirekt beherrschten Gesellschaften und Personen in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV (vgl. Verfügung 816/02 vom 13. Juli 2022 in Sachen *Spice Private Equity AG*, Rn 11).

—  
—  
—



[10] Ebenfalls handeln Von Roll sowie alle von Von Roll direkt oder indirekt beherrschten Gesellschaften und Personen seit dem 11. August 2023 in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV mit Elantas, da an diesem Tag Elantas und Von Roll die Transaktionsvereinbarung abgeschlossen haben (vgl. Sachverhalt lit. H).

[11] Ferner handelt Elantas seit dem Abschluss des Aktienkaufvertrags vom 11. August 2023 bis zu dessen Vollzug mit der Aktionärsgruppe in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV. Auch der CEO (Christian Hennerkes) und der CFO (Artur Lust) von Von Roll handeln seit dem Abschluss je einer Andienungsvereinbarung mit Elantas in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV mit Elantas.

### 3.3 Offenlegung im Angebotsprospekt

[12] Die in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV handelnden Personen sind im Angebotsprospekt offen zu legen (Art. 19 Abs. 1 lit. d UEV).

[13] Der Angebotsprospekt enthält in lit. C, Ziff. 2, die gemäss Art. 19 Abs. 1 lit. d UEV erforderlichen Angaben in Form einer generellen Umschreibung, ohne die direkt oder indirekt kontrollierten und verwalteten Gesellschaften einzeln namentlich aufzulisten. Dies ist gemäss Praxis der UEK zulässig, sofern die Prüfstelle eine vollständige Liste dieser Gesellschaften erhält (vgl. Verfügung 844/03 vom 12. Juni 2023 in Sachen *GAM Holding AG*, Rn 11).

[14] Die Prüfstelle BDO AG, Zürich (**BDO** oder **Prüfstelle**), hat bestätigt, eine solche Liste erhalten zu haben.

### 3.4 Fazit

[15] Mit Blick auf die in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV handelnden Personen entspricht der Angebotsprospekt somit den gesetzlichen Anforderungen.

—

## 4. Freiwilliges Angebot

[16] Mit Verfügung 843/01 stellte die UEK fest, dass die in Artikel 4a der Statuten von Von Roll verankerte Opting out-Bestimmung im Falle eines öffentlichen Kaufangebots von Altana zum Erwerb aller sich im Publikum befindenden Von Roll-Aktien rechtswirksam ist und damit namentlich die übernahmerechtlichen Mindestpreisregelungen nicht zur Anwendung kommen (Verfügung 843/01, Dispositiv Ziff. 1 sowie Verfügung 846/02, Rn 19; siehe ebenso Sachverhalt lit. D).

[17] Daraus folgt, dass das vorliegende Angebot von Elantas ein freiwilliges Angebot ist und nicht den Mindestpreisvorschriften gemäss Art. 135 Abs. 2 FinfraG i.V.m. Art. 42 – 47 FinfraV-FINMA



untersteht.

—

## 5. Best Price Rule

### 5.1 Allgemeines

[18] Gemäss Art. 10 Abs. 1 UEV müssen der Anbieter und die mit ihm in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEK handelnden Personen, wenn sie von der Veröffentlichung des Angebots bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwerben, diesen Preis allen Empfängern des Angebots anbieten (**Best Price Rule**).

### 5.2 Bestätigung der Prüfstelle

[19] Vorliegend hat die Prüfstelle bestätigt, dass die Best Price Rule bis zum 6. September 2023 eingehalten wurde.

[20] Für die verbleibende Dauer der Best Price Rule hat die Prüfstelle die Einhaltung in ihrem abschliessenden Bericht zu bestätigen (vgl. Art. 28 Abs. 2 UEV). Dafür wird BDO eine Frist von einem Monat ab dem Ende des für die Best Price Rule relevanten Zeitraums von sechs Monaten nach Ablauf der Nachfrist angesetzt.

### 5.3 Vorbehalt der Prüfung von allfälligen Nebenleistungen

[21] Nach den Angaben von Elantas hat diese die Frage *«einer Weiterbeschäftigung über den Vollzug hinaus»* mit dem Management von Von Roll am 21. August 2023 aufgenommen. Weder der CEO noch der CFO von Von Roll hat Elantas bis heute *«Rückmeldung gegeben, ob sie für eine weitere Tätigkeit für die Zielgesellschaft (als Teil der Gruppe der Anbieterin) grundsätzlich offen sind.»* Elantas rechnet derzeit damit, *«dass diese Gespräche – sollten sie denn weitergeführt werden – einige Wochen in Anspruch nehmen werden.»* Ferner habe sich Elantas *«bislang lediglich nach der Bereitschaft von CEO und CFO erkundigt, nach dem Vollzug weiterhin in ihren bisherigen Funktionen beschäftigt zu bleiben. Zu allfälligen Konditionen hat sich die Anbieterin bisher nicht geäussert»* (act. 46).

[22] Nebenleistungen, die im Zusammenhang mit einem öffentlichen Angebot geleistet werden, sind in einem ersten Schritt vom Anbieter zu bewerten. In einem zweiten Schritt muss die Prüfstelle die Angemessenheit dieser Bewertung überprüfen (vgl. Urteil des Bundesverwaltungsgerichts vom 30. November 2010 in Sachen *Quadrant AG*, Erw. 7.3 f.). Zur Einhaltung der Best Price Rule hat die Prüfstelle eine positive Zusicherung abzugeben und führt entsprechende Prüfungshandlungen durch (vgl. Schweizer Prüfungsstandard 880: Prüfung von öffentlichen



Kaufangeboten, Rz 54). Die UEK hat mit Newsletter vom 10. Mai 2023 an die entsprechenden Pflichten erinnert.

[23] Angesichts dessen behält sich die UEK explizit vor, allfällige im Rahmen der vorliegenden Transaktion geleistete Nebenleistungen namentlich an den CEO und an den CFO von Von Roll zu dem Zeitpunkt zu prüfen, an welchem bekannt wird, ob der CEO und der CFO bei Elantas weiter beschäftigt werden und zu welchen Konditionen dies erfolgt. Elantas wird verpflichtet, der UEK zum gegebenen Zeitpunkt allfällige diesbezügliche Vereinbarungen mit dem CEO und dem CFO von Von Roll innerhalb von zwei Börsentagen nach deren Unterzeichnung einzureichen.

—

## 6. Bedingungen des Angebots

### 6.1 Allgemeines

[24] Gemäss den allgemeinen Grundsätzen ist eine Bedingung bei freiwilligen Angeboten wie dem vorliegenden zulässig, wenn der Anbieter an ihr ein begründetes Interesse hat (Art. 13 Abs. 1 erster Satz UEV), die Bedingung nicht potestativ (Art. 13 Abs. 2 UEV), genügend klar bestimmt und nicht unlauter i.S.v. Art. 1 UEV ist (Verfügung 849/01 vom 15. August 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Rn 5; Verfügung 844/03 vom 12. Juni 2023 in Sachen *GAM Holding AG*, Rn 33).

[25] Der Entwurf des Angebotsprospekts enthält folgende Bedingungen:

### 6.2 Bedingung (a): Keine Wesentlichen Nachteiligen Auswirkungen

[26] Die Bedingung (a) lautet:

*«Keine Wesentlichen Nachteiligen Auswirkungen: Bis zum Ablauf der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist sind keine Tatsachen, Vorkommnisse, Umstände oder Ereignisse aufgetreten oder entstanden und sind keine Tatsachen, Vorkommnisse, Umstände oder Ereignisse von der Zielgesellschaft offengelegt oder gemeldet worden oder der ALTANA oder der ELANTAS anderweitig zur Kenntnis gelangt, welche alleine oder zusammen mit anderen Tatsachen, Vorkommnissen, Umständen, Ereignissen oder Bedingungen, Einschränkungen oder Verpflichtungen nach Auffassung einer international angesehenen, von der Anbieterin zu bezeichnenden unabhängigen Revisi-  
onsgesellschaft oder Investmentbank ("**Unabhängige Expertin**") vernünftigerweise dazu geeignet wären, Wesentliche Nachteilige Auswirkungen auf die Zielgesellschaft oder eine ihrer Tochtergesellschaften oder anderen verbundenen Unternehmen zu haben oder auf die kombinierte Gruppe bestehend aus ALTANA, der Zielgesellschaft, ihren jeweiligen Tochtergesellschaften und anderen verbundenen Unternehmen, wenn alle diesbezüglichen Auswirkungen auf sie zusammengefasst werden.*



**"Wesentliche Nachteilige Auswirkungen"** bedeutet eine Reduktion:

- (A) des konsolidierten Betriebsergebnisses vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) von CHF 2.76 Millionen oder mehr; oder
- (B) des konsolidierten Nettoerlöses von CHF 11.30 Millionen oder mehr; oder
- (C) des konsolidierten Eigenkapitals von CHF 20.60 Millionen oder mehr.»

[27] Die Wesentlichkeitsschwelle gemäss lit. (A) entspricht 10% des konsolidierten Betriebsergebnisses vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) der Von Roll-Gruppe, der im Jahr 2022 CHF 27.61 Mio. betrug. Die Wesentlichkeitsschwelle gemäss lit. (B) entspricht 5% des Nettoumsatzes der Von Roll-Gruppe, der im Jahr 2022 CHF 227.71 Mio. betrug. Die Wesentlichkeitsschwelle gemäss lit. (C) entspricht 10% des konsolidierten gesamten Eigenkapitals der Von Roll-Gruppe, das per 31. Dezember 2022 CHF 206.04 Mio. betrug (act. 28/1, Rn 7).

[28] Bei der Bedingung (a) handelt es sich um eine so genannte (No) Material Adverse Change (No-MAC)-Bedingung. Eine solche Bedingung ist im Rahmen freiwilliger Angebote bis zum Ende der Angebotsfrist zulässig (Verfügung 849/01 vom 15. August 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Rn 16; Verfügung 823/01 vom 25. Juli 2022 in Sachen *Valora Holding AG*, Rn 58). Vorliegend sind die anwendbaren Schwellenwerte von 10% des konsolidierten Betriebsergebnisses vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA), 5% des Nettoumsatzes und 10% des konsolidierten gesamten Eigenkapitals von Von Roll als wesentlich im Sinne der erwähnten Praxis einzustufen. Die Bedingung (a) ist demnach bis zum Ende der Angebotsfrist zulässig.

### 6.3 Bedingung (b): Wettbewerbsrechtliche Freigaben und andere Bewilligungen

[29] Die Bedingung (b) lautet:

*«Wettbewerbsrechtliche Freigaben und andere Bewilligungen: Alle auf den Erwerb der Zielgesellschaft durch die Anbieterin anwendbaren Wartefristen sind abgelaufen oder wurden beendet, und alle zuständigen Wettbewerbsbehörden und sonstigen Behörden und gegebenenfalls Gerichte in allen Jurisdiktionen haben das Angebot, dessen Vollzug und den Erwerb der Zielgesellschaft durch die Anbieterin bewilligt oder freigegeben bzw. nicht verboten oder beanstandet (jede(r) solche Ablauf oder Beendigung einer Wartefrist, Bewilligung, Freigabe, Nicht-Verbot oder Nicht-Beanstandung, eine "**Freigabe**"). Es ist der Anbieterin, der Zielgesellschaft und/oder ihren jeweiligen Tochtergesellschaften oder anderen verbundenen Unternehmen keine Bedingung, Einschränkung oder Verpflichtung im Zusammenhang mit einer Freigabe auferlegt worden, und keine Freigabe ist von einer Bedingung, Einschränkung oder Verpflichtung abhängig gemacht worden, welche alleine oder zusammen mit anderen Bedingungen, Einschränkungen oder Verpflichtungen oder anderen Tatsachen, Vorkommnissen, Umständen oder Ereignissen nach Auffassung einer Unabhängige Expertin*



*vernünftigerweise dazu geeignet wäre, Wesentliche Nachteilige Auswirkungen auf die Anbieterin, die Zielgesellschaft, eine ihrer jeweiligen Tochtergesellschaften oder anderen verbundenen Unternehmen zu haben oder auf die kombinierte Gruppe bestehend aus der Anbieterin, der Zielgesellschaft, ihren jeweiligen Tochtergesellschaften und anderen verbundenen Unternehmen, wenn alle diesbezüglichen Auswirkungen auf sie zusammengefasst werden.»*

[30] Bedingungen betreffend wettbewerbsrechtliche Freigaben und andere Bewilligungen gelten bis zum Vollzug des Angebots. Mit Blick auf die in der Bedingung (b) genannten Wesentlichkeitsschwellen bezüglich EBITDA, Umsatz und Eigenkapital gelangen grundsätzlich dieselben Kriterien zur Anwendung wie bei einer so genannten (No) Material Adverse Change (No MAC)-Bedingung (vgl. hierzu Rn [28]; zur Praxis der UEK Verfügung 849/01 vom 15. August 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Rn 11; Verfügung 823/01 vom 25. Juli 2022 in Sachen *Valora Holding AG*, Rn 58 m.w.H.). Die Bedingung (b) ist demnach bis zum Vollzug des Angebots zulässig.

#### **6.4 Bedingung (c): Keine Untersagung und kein Verbot**

[31] Die Bedingung (c) lautet:

*«Keine Untersagung und kein Verbot: Es wurde kein Urteil, kein Schiedsspruch, kein Entscheid, keine Verfügung und keine andere hoheitliche Massnahme erlassen, welche das Angebot, dessen Annahme, den Vollzug oder den Erwerb der Zielgesellschaft durch die Anbieterin vorübergehend oder dauerhaft, ganz oder teilweise, verhindert, verbietet oder für unzulässig erklärt»*

[32] Die Bedingung (c) ist nach ständiger Praxis der UEK bis zum Vollzug des Angebots zulässig (vgl. Verfügung 849/01 vom 15. August 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Rn 13; Verfügung 844/03 vom 12. Juni 2023 in Sachen *GAM Holding AG*, Rn 47 m.H.).

#### **6.5 Bedingung (d): Rücktritt/Wahl von Mitgliedern des Verwaltungsrates**

[33] Die Bedingung (d) lautet:

*«Rücktritt/Wahl von Mitgliedern des Verwaltungsrates: Alle Mitglieder des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft, mit Ausnahme von Herrn Dr. Christian Hennerkes, sind auf den und mit Wirkung ab Vollzug des Aktienkaufvertrags von ihren Ämtern in den Verwaltungsräten der Zielgesellschaft und ihrer Tochtergesellschaften zurückgetreten, und eine ordnungsgemäss einberufene Generalversammlung der Zielgesellschaft hat die von der Anbieterin nominierten Personen auf den und mit Wirkung ab Vollzug des Aktienkaufvertrags in den Verwaltungsrat der Zielgesellschaft gewählt (und eine Person als Präsident und gewisse Personen als Mitglieder des Vergütungsausschusses, wie von der Anbieterin nominiert).»*



[34] Verglichen mit der Voranmeldung des Angebots (vgl. act. 21/1 und 21/2) wurde die Bedingung (d) im Angebotsprospekt insofern präzisiert, als dass die Wahl der neuen Mitglieder des Verwaltungsrates von Von Roll auf den und mit Wirkung ab Vollzug des Aktienkaufvertrags erfolgen soll. Der Grund dafür ist, *«dass die Anbieterin inzwischen davon ausgeht, dass der Aktienkaufvertrag in der zweiten Septemberhälfte oder im Oktober 2023 vollzogen werden kann»* (act. 28/1, Rn 12). Da hiermit die in der Voranmeldung enthaltene Bedingung (d) dahingehend konkretisiert wird, dass diese Bedingung lediglich so lange gelten soll, bis der Aktienkaufvertrag vollzogen ist und damit die Kontrolle über Von Roll auf die Anbieterin übergegangen sein wird, ist das entsprechende Vorgehen der Anbieterin nicht zu beanstanden. Die entsprechende Konkretisierung der Bedingung (d) ist mithin zulässig, dies nicht zuletzt deshalb, da sie sich gesamthaft zu Gunsten der Angebotsempfänger i.S.v. Art. 15 Abs. 1 UEV auswirkt.

[35] Ferner wurde die Bedingung (d) auf Verlangen der UEK (vgl. act. 51) im Vergleich mit der Voranmeldung des Angebots (vgl. act. 21/1 und 21/2) in dem Sinne präzisiert, dass Christian Hennerkes im Verwaltungsrat von Von Roll verbleiben wird (vgl. act. 52/1 und 52/2). Die entsprechende Änderung der Bedingung (d) ist zulässig, da sie sich gesamthaft zu Gunsten der Angebotsempfänger i.S.v. Art. 15 Abs. 1 UEV auswirkt.

[36] Des Weiteren ist die Bedingung (d), wonach alle Mitglieder des Verwaltungsrates von Von Roll ausser Christian Hennerkes zurückgetreten sind und eine ordnungsgemäss einberufene Generalversammlung der Zielgesellschaft die von der Anbieterin nominierten Personen mit Wirkung ab Vollzug des Aktienkaufvertrags in den Verwaltungsrat der Zielgesellschaft wählt, nach Praxis der UEK bis zum Vollzug des Angebots, längstens jedoch bis zur nächsten Generalversammlung der Zielgesellschaft, zulässig (vgl. Verfügung 849/01 vom 15. August 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Rn 20; Verfügung 844/03 vom 12. Juni 2023 in Sachen *GAM Holding AG*, Rn 39).

## **6.6 Bedingung (e): Keine nachteiligen Beschlüsse der Generalversammlung der Zielgesellschaft**

[37] Die Bedingung (e) lautet:

*«Keine nachteiligen Beschlüsse der Generalversammlung der Zielgesellschaft:*

*Die Generalversammlung der Zielgesellschaft hat keine(n):*

*(A) Dividende, andere Ausschüttung oder Kapitalherabsetzung oder Erwerb, Abspaltung, Vermögensübertragung oder andere Veräusserung von Vermögenswerten (x) im Gesamtwert oder zu einem Gesamtpreis von mehr als CHF 26.1 Millionen, oder (y) die insgesamt mehr CHF 2.76 Millionen zum konsolidierten Betriebsergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) beitragen, beschlossen oder genehmigt;*



*(B) Fusion, Aufspaltung, ordentliche oder bedingte Kapitalerhöhung oder Anpassung des Aktienkapitals als Folge einer Veränderung des Kapitalbands (oder dessen Ausgestaltung) der Zielgesellschaft beschlossen oder genehmigt; oder*

*(C) Vinkulierungsbestimmung oder Stimmrechtsbeschränkung in die Statuten der Zielgesellschaft eingeführt.»*

[38] Die Bedingung (e) enthält folgende Schwellenwerte: Die CHF 26.1 Mio. entsprechen 10% der konsolidierten Bilanzsumme der Von Roll-Gruppe per 31. Dezember 2022. Die CHF 2.76 Mio. entsprechen 10% des EBITDA der Von Roll-Gruppe im Jahr 2022 (act. 28/1, Rn 15).

[39] Diese Schwellenwerte liegen innerhalb des von der UEK akzeptierten Rahmens (vgl. Verfügung 849/01 vom 15. August 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Rn 26; Verfügung 802/01 vom 13. Dezember 2021 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 16). Die Bedingung (e) ist damit bis zum Vollzug des Angebots, längstens jedoch bis zur nächsten Generalversammlung von Von Roll, zulässig.

#### **6.7 Bedingung (f): Kein Erwerb und keine Veräusserung wesentlicher Vermögenswerte und keine Aufnahme oder Rückzahlung wesentlicher Fremdkapitalbeträge**

[40] Die Bedingung (f) lautet:

*«Kein Erwerb und keine Veräusserung wesentlicher Vermögenswerte und keine Aufnahme oder Rückzahlung wesentlicher Fremdkapitalbeträge: Mit Ausnahme jener Verpflichtungen, welche vor der Voranmeldung durch die Zielgesellschaft in Übereinstimmung mit anwendbarem Recht und anwendbaren Regularien öffentlich bekannt gegeben wurden oder die im Zusammenhang mit dem Angebot stehen oder sich aus dem Vollzug ergeben, haben sich die Zielgesellschaft und ihre Tochtergesellschaften zwischen dem 31. Dezember 2022 und dem Kontrollübergang auf die Anbieterin nicht verpflichtet, im Gesamtbetrag oder Gesamtwert von mehr als CHF 26.1 Millionen Vermögenswerte zu erwerben oder zu veräussern (noch haben sie solche erworben oder veräussert) oder Fremdkapital aufzunehmen oder zurückzubezahlen (noch haben sie solches aufgenommen oder zurückbezahlt).»*

[41] Die Bedingung (f) enthält den Schwellenwert von CHF 26.1 Mio., der 10% der konsolidierten Bilanzsumme der Von Roll-Gruppe per 31. Dezember 2022 entspricht (act. 28/1, Rn 16).

[42] Dieser Schwellenwert liegt innerhalb des von der UEK für solche Bedingungen akzeptierten Rahmens (vgl. Verfügung 849/01 vom 15. August 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Rn 28; Verfügung 844/03 vom 12. Juni 2023 in Sachen *GAM Holding AG*, Rn 48; Verfügung 823/01 vom 25. Juli 2022 in Sachen *Valora Holding AG*, Rn 62). Die Bedingung (f) ist damit bis zum Vollzug des Angebots zulässig.



## 6.8 Fazit

[43] Damit kann festgestellt werden, dass die Bedingungen gemäss dem Entwurf des Angebotsprospekts von Elantas zum Erwerb aller Von Roll-Aktien den Vorschriften des FinfraG und den ausführenden Verordnungen entsprechen.

—

## 7. Bericht des Verwaltungsrates von Von Roll

### 7.1 Allgemeines

[44] Gemäss Art. 132 Abs. 1 Satz 1 FinfraG hat der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft einen Bericht zu veröffentlichen, in dem er zum Angebot Stellung nimmt. Die darin abgegebenen Informationen müssen wahr und vollständig sein (Art. 132 Abs. 1 Satz 2 FinfraG).

[45] Der Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft hat nach Art. 30 Abs. 1 UEV sämtliche Informationen zu enthalten, die notwendig sind, damit die Angebotsempfänger ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können (vgl. dazu Art. 30 ff. UEV).

### 7.2 Interessenkonflikte und Empfehlung

#### 7.2.1 Anforderungen gemäss UEV

[46] Gemäss Art. 32 Abs. 1 UEV hat der Bericht des Verwaltungsrates auf allfällige Interessenkonflikte von Mitgliedern des Verwaltungsrates oder der obersten Geschäftsleitung hinzuweisen. Im Bericht des Verwaltungsrates ist gemäss Art. 32 Abs. 2 UEV speziell darauf hinzuweisen, ob die einzelnen Mitglieder des Verwaltungsrates vertragliche Vereinbarungen oder andere Verbindungen mit dem Anbieter eingegangen sind (lit. a), auf Antrag des Anbieters gewählt wurden (lit. b), wiedergewählt werden sollen (lit. c), Organ oder Arbeitnehmer des Anbieters oder einer Gesellschaft sind, die mit dem Anbieter in wesentlichen Geschäftsbeziehungen steht (lit. d) sowie ihr Mandat nach Instruktionen des Anbieters ausüben (lit. e). Der Bericht des Verwaltungsrates muss insbesondere auch auf die (finanziellen) Folgen hinweisen, die das Angebot für die einzelnen Mitglieder des Verwaltungsrates und der obersten Geschäftsleitung hat (Art. 32 Abs. 3 UEV). Der Bericht hat zudem offenzulegen, ob die Mandate der Mitglieder des Verwaltungsrates und der obersten Geschäftsleitung zu gleichwertigen Bedingungen weitergeführt werden, oder allenfalls die neuen Konditionen aufzuführen. Die entsprechenden Angaben müssen des Weiteren individuell erfolgen (Verfügung 847/01 vom 21. Juli 2023 in Sachen *Datacolor AG*, Rn 27; Verfügung 822/02 vom 2. September 2022 in Sachen *Bobst Group AG*, Rn 28; Verfügung 805/02 vom 24. Februar 2022 in Sachen *Bank Linth LLB AG*, Rn 48 m.H.).

[47] Gemäss Praxis der UEK begründet der Umstand, dass ein Mitglied des Verwaltungsrates mit den Stimmen eines beherrschenden Aktionärs gewählt wurde, die Vermutung eines



Interessenkonflikts mit Blick auf dieses Mitglied des Verwaltungsrates (Verfügung 847/01 vom 21. Juli 2023 in Sachen *Datacolor AG*, Rn 28; Verfügung 805/02 vom 24. Februar 2022 in Sachen *Bank Linth LLB AG*, Rn 49 m.H.). Hat die Zielgesellschaft einen Mehrheitsaktionär, so befinden sich selbst faktisch unabhängige Mitglieder des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft zumindest in einem potenziellen Interessenkonflikt (Verfügung 847/01 vom 21. Juli 2023 in Sachen *Datacolor AG*, Rn 28; Verfügung 805/02 vom 24. Februar 2022 in Sachen *Bank Linth LLB AG*, 49 m.H.). Ein Interessenkonflikt wird sodann nach Art. 32 Abs. 2 lit. b UEV vermutet, wenn ein Mitglied des Verwaltungsrates auf Antrag des Anbieters gewählt wurde.

[48] Die Vermutung, dass ein Interessenkonflikt vorliegt, kann widerlegt werden, indem entweder der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft oder das betroffene Mitglied ihres Verwaltungsrates den Nachweis seiner Unabhängigkeit erbringt. In der Praxis geschieht das regelmässig durch die Abgabe einer Negativbestätigung im Bericht des Verwaltungsrates selbst (Verfügung 847/01 vom 21. Juli 2023 in Sachen *Datacolor AG*, Rn 29; Verfügung 805/02 vom 24. Februar 2022 in Sachen *Bank Linth LLB AG*, Rn 50 m.H.). Auch kann ein Mitglied des Verwaltungsrates laut Praxis der UEK unabhängig sein, obwohl es vom Anbieter gewählt worden ist, wenn dieses ein nicht exekutives Mitglied ist und nebst der Wahl keine anderen Hinweise i.S.v. Art. 32 Abs. 2 UEV vorliegen, welche darauf hindeuten, dass ein Interessenkonflikt vorliegt (Verfügung 847/01 vom 21. Juli 2023 in Sachen *Datacolor AG*, Rn 29; Verfügung 805/02 vom 24. Februar 2022 in Sachen *Bank Linth LLB AG*, Rn 50 m.H.).

[49] Wenn Interessenkonflikte vorliegen, hat der Bericht des Verwaltungsrates nach Art. 32 Abs. 4 UEV Rechenschaft über die Massnahmen abzugeben, welche die Zielgesellschaft getroffen hat, um zu vermeiden, dass sich diese Interessenkonflikte zum Nachteil der Empfänger des Angebots auswirken. Massnahmen i.S.v. Art. 32 Abs. 4 UEV können insbesondere (i) der Ausstand der vom Interessenkonflikt betroffenen Mitglieder des Verwaltungsrates, (ii) die Bildung eines Ausschusses bestehend aus den unabhängigen Mitgliedern des Verwaltungsrates, um das Angebots zu beurteilen und den Bericht des Verwaltungsrates auszuarbeiten, oder (iii) die Prüfung der finanziellen Angemessenheit des öffentlichen Angebots in einer von einem unabhängigen Dritten erstellten Fairness Opinion sein (vgl. Verfügung 847/01 vom 21. Juli 2023 in Sachen *Datacolor AG*, Rn 30; Verfügung 822/02 vom 2. September 2022 in Sachen *Bobst Group AG*, Rn 28).

[50] Der Bericht des Verwaltungsrates kann unter Angabe des Abstimmungsverhältnisses empfehlen, das Angebot anzunehmen oder es zurückzuweisen. Er kann aber auch die Vor- und Nachteile des Angebots darlegen, ohne eine Empfehlung abzugeben (Art. 30 Abs. 3 und 4 UEV).

### 7.2.2 Ausführungen im Bericht des Verwaltungsrates von Von Roll

[51] Der Verwaltungsrat von Von Roll setzt sich derzeit aus folgenden vier Mitgliedern zusammen: Peter Kalantzis (Präsident), Gerhard Bruckmeier (Vizepräsident), August von Finck und Christian Hennerkes (Delegierter des Verwaltungsrates und CEO).



[52] August von Finck hat mit der Anbieterin einen Aktienkaufvertrag unterzeichnet, in dem er sich verpflichtet hat, unter gewissen Bedingungen der Anbieterin seine Von Roll-Aktien zu verkaufen. Christian Hennerkes hat mit der Anbieterin eine Andienungsvereinbarung abgeschlossen, in der er sich verpflichtet hat, seine Von Roll-Aktien in das Angebot anzudienen. Peter Kalantzis ist Präsident des Verwaltungsrates von Von Roll sowie auch der Clair AG (vgl. Verfügung 846/02, Rn 13).

[53] Christian Hennerkes wird nach dem Vollzug der Übernahme von Von Roll durch die Anbieterin bis auf Weiteres Mitglied des Verwaltungsrates von Von Roll bleiben. Mit Ausnahme von Christian Hennerkes werden alle anderen amtierenden Mitglieder des Verwaltungsrates von Von Roll mit dem Vollzug der Kontrollübernahme durch die Anbieterin von ihren Funktionen bei Von Roll zurücktreten. Sie sollen durch die von der Anbieterin gewählten Vertreter im Verwaltungsrat von Von Roll per Vollzugsdatum ersetzt werden.

[54] August von Finck und Christian Hennerkes haben laut Von Roll im Zusammenhang mit dem Angebot einen Interessenkonflikt. Der Verwaltungsrat hat deshalb eine Fairness Opinion eingeholt und seine Empfehlung darauf gestützt (zur Fairness Opinion vgl. Ziff. 7.3 nachfolgend). Der Beschluss, die Annahme des Angebots zu empfehlen, ist dabei *«vom gesamten Verwaltungsrat gefasst»* worden (vgl. dazu Angebotsprospekt, Abschnitt F, Ziff. 5.1).

### 7.2.3 Würdigung der Ausführungen im Bericht des Verwaltungsrates von Von Roll

[55] Im vorliegenden Fall hat Von Roll keinen unabhängigen Ausschuss gebildet, der das Angebot empfohlen hat. Vielmehr ist diese Empfehlung vom gesamten Verwaltungsrat von Von Roll gefasst worden, ohne dass die Mitglieder des Verwaltungsrates in den Ausstand getreten wären, die sich in einem Interessenkonflikt befinden (vgl. Rn [54]). Vor dem Hintergrund, dass eine Fairness Opinion bei IFBC eingeholt wurde, welche die Angemessenheit des Angebotspreises bestätigt hat (vgl. dazu Sachverhalt lit. L und Ziff. 7.3 nachfolgend), genügen die Ausführungen betreffend Interessenkonflikte im Bericht des Verwaltungsrates von Von Roll den Anforderungen nach Art. 32 UEV und der entsprechenden Praxis der UEK.

[56] Der Bericht des Verwaltungsrates enthält ausserdem die gemäss Art. 30 ff. UEV erforderlichen Informationen, darunter insbesondere die mit Blick auf Art. 32 UEV relevanten Angaben bezüglich der Mitglieder des Verwaltungsrates und der obersten Geschäftsleitung von Von Roll.

### 7.3 Fairness Opinion

[57] Der Verwaltungsrat von Von Roll hat mit Blick auf seine Beurteilung des Angebots IFBC als unabhängige Expertin mit der Erstellung einer Fairness Opinion zur Angemessenheit des Angebotspreises beauftragt.

[58] IFBC hat *«eine Reihe von Bewertungsmethoden angewandt, um den Wert pro Aktie der Von Roll zu bestimmen»* (act. 29/2, S. 40).



[59] Die Bewertung mittels DCF-Methode ergab per 10. August 2023 einen Wert pro Von Roll-Aktie von CHF 0.85 mit einer Wertbandbreite zwischen CHF 0.74 und CHF 0.98. Dem Resultat der DCF-Bewertung misst IFBC im Rahmen ihrer Fairness Opinion *«die grösste Bedeutung»* bei, *«da mit diesem Ansatz den unternehmensspezifischen Gegebenheiten der Von Roll am besten Rechnung getragen wird»* (act. 29/2, S. 40 f.). Die Bewertung mittels Trading Multiples ergibt laut IFBC per 10. August 2023 eine Wertbandbreite von CHF 0.55 bis CHF 0.93 pro Von Roll-Aktie mit einem Mittelwert von CHF 0.70 pro Von Roll-Aktie. Die Anwendung von Transaction Multiples führt per 10. August 2023 sodann zu einer Wertbandbreite von CHF 0.92 bis CHF 1.43 pro Von Roll-Aktie. (act. 29/2, S. 41).

[60] Ferner sind die Von Roll-Aktien wegen ihres tiefen Handelsvolumens als illiquid im Sinne des UEK-Rundschreiben Nr. 2: Liquidität im Sinn des Übernahmerechts vom 26. Februar 2010, Rn 3 (**UEK-RS Nr. 2**), zu beurteilen. So war der Median des Handelsvolumens der Von Roll-Aktie während des Zeitraums von zwölf Monaten vor der Veröffentlichung des Angebots *«nur in 6 von 12 Monaten höher als der geltende Schwellenwert von 0.04%»* (act. 29/2, S. 37). Aus diesem Grund ist für IFBC *«sowohl der Aktienkurs als auch der VWAP der letzten 60 Handelstage bei der Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots durch ALTANA nur von untergeordneter Bedeutung»* (act. 29/2, S. 41).

[61] Verglichen mit dem zum Schlusskurs der Von Roll-Aktien von CHF 0.78 vom 10. August 2023, dem Tag vor der Voranmeldung des Angebots, entspricht der Angebotspreis von CHF 0.86 einer Prämie von 10.3%. Vergleicht man den Angebotspreis mit dem VWAP (60 Tage) von CHF 0.79 per 10. August 2023 ergibt dies eine Prämie von 8.9% (act. 29/2, S. 41).

[62] Aufgrund ihrer Analysen und Wertüberlegungen sowie der präsentierten Ergebnisse beurteilt IFBC den Angebotspreis von CHF 0.86 pro Von Roll-Aktie *«aus finanzieller Sicht als fair.»* Diese Konklusion basiert auf den folgenden Überlegungen:

- *«Das Angebot wird durch die DCF-Bewertung gestützt.*
- *Das Angebot liegt innerhalb der Wertbandbreite, die sich aus der Anwendung von Trading Multiples ergibt.*
- *Der Angebotspreis liegt per 10. August 2023 über dem Schlusskurs und dem VWAP der vorangegangenen 60 Handelstage»* (act. 29/2, S. 41).

[63] Die von IFBC verwendeten Informationen und Bewertungsmethoden, die Bewertungsannahmen und die angewandten Parameter sowie deren Herleitung sind in der Fairness Opinion offen gelegt. Die Angebotsempfänger können die Einschätzung von IFBC nachvollziehen und ihren Entscheid über die Annahme oder Ablehnung des Angebots von Elantas in Kenntnis der Sachlage treffen. Die Fairness Opinion ist transparent, plausibel und nachvollziehbar und damit i.S.v. Art. 30 Abs. 5 UEV hinreichend begründet.



## 7.4 Jahres- und Zwischenabschluss

[64] Gemäss Praxis der UEK dürfen zwischen dem Bilanzstichtag des letzten veröffentlichten Jahres- oder Zwischenabschlusses der Zielgesellschaft und dem Ende der Angebotsfrist nicht mehr als sechs Monate vergangen sein. Zudem hat der Verwaltungsrat Angaben über wesentliche Änderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten zu machen, die seit der letzten Veröffentlichung des Jahres- oder Zwischenabschlusses eingetreten sind (Verfügung 847/01 vom 21. Juli 2023 in Sachen *Datacolor AG*, Rn 47 m.w.H.).

[65] Der Geschäftsbericht per 31. Dezember 2022 von Von Roll wurde am 15. März 2023 publiziert. Der am 11. August 2023 publizierte Halbjahresbericht 2023 mit Stichtag vom 30. Juni 2023 ist der letzte veröffentlichte Jahres- oder Zwischenabschluss von Von Roll. Dieser Halbjahresbericht 2023 von Von Roll enthält eine Bilanz sowie eine Erfolgs- und Mittelflussrechnung und entspricht somit grundsätzlich den Anforderungen an einen Zwischenabschluss gemäss der geltenden Praxis (vgl. Verfügung 847/01 vom 21. Juli 2023 in Sachen *Datacolor AG*, Rn 48 m.H.). Damit werden zwischen dem Bilanzstichtag des letzten veröffentlichten Abschlusses, der am 30. Juni 2023 war, und dem Ende der Angebotsfrist, die voraussichtlich am 27. Oktober 2023 zu Ende gehen wird (vgl. dazu Angebotsprospekt, Abschnitt B, Ziff. 5 sowie Abschnitt K), weniger als sechs Monate vergangen sein.

[66] Der Bericht des Verwaltungsrates bestätigt zudem, dass sich seit dem 30. Juni 2023 keine wesentlichen Veränderungen in der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage oder in den Geschäftsaussichten von Von Roll ergeben haben.

[67] Der Bericht des Verwaltungsrates von Von Roll entspricht insoweit den gesetzlichen Anforderungen.

## 7.5 Übrige Informationen

[68] In Bezug auf die Offenlegung weiterer Informationen entspricht der Bericht des Verwaltungsrates von Von Roll den gesetzlichen Anforderungen.

—

## 8. Verhalten der Zielgesellschaft im Hinblick auf ein allfälliges Konkurrenzangebot

### 8.1 Regelung gemäss Transaktionsvereinbarung

[69] Die Transaktionsvereinbarung (vgl. Sachverhalt lit. H sowie act. 31/1) zwischen Elantas und Von Roll sieht vor, dass der Verwaltungsrat von Von Roll nur dann das Recht hat, *«seinen Beschluss, das Angebot zu empfehlen, zu widerrufen oder den VR-Bericht oder seine Andienungsempfehlung zurückzuziehen, zu ändern oder einzuschränken oder eine diesbezügliche Bekanntmachung zu genehmigen oder zu machen,»* wenn dies in Übereinstimmung mit Ziff. 5.3 der



Transaktionsvereinbarung erfolgt. Nach Ziff. 5.3 Abs. 1 der Transaktionsvereinbarung darf Von Roll «weder direkt noch indirekt:

- a) *Anfragen oder Vorschläge von Dritten (Aktionäre der Gesellschaft eingeschlossen) einholen oder Gespräche oder Verhandlungen mit Dritten in Bezug auf den möglichen vollständigen Erwerb der Gesellschaft führen oder fortsetzen, sei es durch ein öffentliches Angebot oder eine Fusion (eine **Konkurrierende Transaktion**);*
- b) *eine verbindliche oder unverbindliche Absichtserklärung oder Vereinbarung in Bezug auf eine Konkurrierende Transaktion abschliessen; oder*
- c) *Dritten, die eine Konkurrierende Transaktion in Bezug auf die Gesellschaft oder eine ihrer Tochtergesellschaften in Erwägung ziehen, Informationen zur Verfügung stellen.»*

[70] Sollte Von Roll ferner von einer Konkurrierenden Transaktion erfahren, muss von Roll «umgehend die Anbieterin über die Transaktion, die Identität des Dritten, den angedeuteten bzw. angedachten Preis sowie die wesentlichen Bedingungen» der Transaktion informieren (Ziff. 5.3 Abs. 2 der Transaktionsvereinbarung). Vorbehalten bleiben dabei stets die Ziff. 5.4 und 5.5 der Transaktionsvereinbarung (Ziff. 5.3 Abs. 1 Intro der Transaktionsvereinbarung).

[71] Nach Ziff. 5.4 der Transaktionsvereinbarung kann Von Roll «[b]is zum Ablauf der Angebotsfrist (...), wenn ein Dritter unaufgefordert einen schriftlichen Vorschlag für eine Konkurrierende Transaktion unterbreitet und der Verwaltungsrat in guten Treuen annimmt, dass der Dritte in der Lage ist, die vorgeschlagene Konkurrierende Transaktion innert angemessener Frist durchzuführen und zu finanzieren, sowie dass die Konkurrierende Transaktion vernünftigerweise zu einem besseren Übernahmeangebot führen könnte, im besten Interesse aller Aktionäre der Gesellschaft sowie im besseren Interesse der Gesellschaft ist als das Angebot und eine Unterlassung eine Verletzung der Sorgfaltspflichten des Verwaltungsrats wäre:

- a) *dem Dritten die Informationen zur Verfügung stellen, die der Anbieterin zur Verfügung gestellt wurden bzw. aufgrund der UEK-Praxis gefordert sind; und*
- b) *an Gesprächen und Verhandlungen mit dem Dritten teilnehmen.»*

[72] Wenn Elantas innerhalb von fünf Börsentagen «nach der Veröffentlichung der besseren Konkurrierenden Transaktion (s. Ziff. 5.4) kein verbessertes Angebot vorlegt und veröffentlicht, das für die Inhaber von V[on Roll]-Aktien mindestens so vorteilhaft ist wie die Konkurrierende Transaktion, darf der Verwaltungsrat [von Von Roll]:

- a) *die Empfehlung des Verwaltungsrates des Angebots bzw. den Verwaltungsratsbericht widerrufen, ändern oder einschränken;*



- b) *eine Absichtserklärung oder eine Vereinbarung in Bezug auf die konkurrierende Transaktion genehmigen oder abschliessen;*
- c) *eine konkurrierende Transaktion empfehlen oder die Empfehlung genehmigen; oder*
- d) *eine diesbezügliche Ankündigung machen oder genehmigen» [Ziff. 5.5 der Transaktionsvereinbarung].*

## 8.2 Rechtsgrundlagen und Praxis der UEK

[73] Gemäss Art. 133 Abs. 1 FinfraG müssen bei konkurrierenden Angeboten die Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft *«das Angebot frei wählen können.»* Nach Art. 49 Abs. 1 UEV hat die Zielgesellschaft dabei die Pflicht, alle Anbieter gleich zu behandeln. Diese Gleichbehandlungspflicht ergibt sich aus den allgemeinen Grundsätzen des Übernahmerechts (vgl. Art. 1 UEV) und für den Fall konkurrierender Angebote aus der in Art. 133 Abs. 1 FinfraG statuierten Wahlfreiheit der Aktionäre. Diese Wahlfreiheit könnte von der Zielgesellschaft beeinträchtigt werden, wenn es ihr frei stünde, verschiedene Anbieter nach eigenem Gutdünken unterschiedlich zu behandeln (Verfügung 805/02 vom 24. Februar 2022 in Sachen *Bank Linth LLB AG*, Rn 67; Verfügung 802/02 vom 14. Januar 2022 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 51 m.H.).

[74] Verpflichtet sich der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft, ein Angebot zu empfehlen, so ist diese Verpflichtung nur so lange verbindlich, als kein konkurrierendes Angebot eine Neubeurteilung erforderlich macht. Zudem muss der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft bei der Beurteilung von konkurrierenden Angeboten seine Pflichten gleichmässig wahren, indem er z.B. seine Wertungen und Bewertungsmassstäbe einheitlich anwendet (Verfügung 805/02 vom 24. Februar 2022 in Sachen *Bank Linth LLB AG*, Rn 68; Verfügung 802/02 vom 14. Januar 2022 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 52 m.H.).

[75] Der Verwaltungsrat hat ferner bei seiner Entscheidung, ob er ein Angebot oder ein späteres Konkurrenzangebot zur Annahme empfiehlt, ein freies Ermessen und muss dabei neben den Interessen der Aktionäre auch diejenigen der Stakeholder berücksichtigen (Verfügung 844/03 vom 12. Juni 2023 in Sachen *GAM Holding AG*, Rn 50). So hat die UEK kürzlich entschieden, dass die Voraussetzung, gemäss welcher der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft *«einen potentiellen Konkurrenzanbieter nur dann mit Informationen versorgen bzw. mit diesem in Verhandlungen treten darf, wenn dessen potentielles Konkurrenzangebot für die Aktionäre [...] als wahrscheinlich günstiger erscheint, eine unzulässige Einschränkung des dem Verwaltungsrat zustehenden Ermessens»* darstellt (Verfügung 844/03 vom 12. Juni 2023 in Sachen *GAM Holding AG*, Rn 50).

## 8.3 Ausführungen von Elantas und von Von Roll

[76] Nach Ansicht von Elantas *«erfüllt die Verhaltensregelung betreffend konkurrierende Transaktionen in der Transaktionsvereinbarung in Sachen Von Roll (...) die Vorgaben der UEK Praxis»*. Die



Regelung gemäss Ziff. 5.4 der Transaktionsvereinbarung schränke «*das (sorgfältige) Ermessen des Verwaltungsrates in keiner Weise ein und ist somit entsprechend der UEK-Praxis ausgestaltet.*» Dem Verwaltungsrat von Von Roll sei es «*freigestellt, eine konkurrierende Transaktion zu unterstützen, wenn er "in guten Treuen annimmt, dass der Dritte in der Lage ist, die vorgeschlagene Konkurrierende Transaktion innert angemessener Frist durchzuführen und zu finanzieren" (Element A), und wenn die konkurrierende Transaktion "vernünftigerweise zu einem besseren Übernahmeangebot führen könnte, im besten Interessen aller Aktionäre der Gesellschaft sowie im besseren Interesse der Gesellschaft ist als das Angebot" (Element B)*» (act. 36/1, Rn 8).

[77] Weiter ist Elantas der Auffassung, dass der Verwaltungsrat von Von Roll mit Blick «*auf diese Beurteilungskriterien (...) in keiner Weise eingeschränkt [wird] resp. es werden im Vergleich zu den in der Praxis kritisierten Fällen dem Verwaltungsrat keine von diesem zu beachtenden Vorgaben für seine Beurteilung und Entscheidung auferlegt.*» Dass auf Art. 717 OR Bezug genommen wird, sei «*keine zusätzliche Voraussetzung*». Für Elantas sei es «*geradezu offensichtlich, dass der Verwaltungsrat, wenn er im freien Ermessen eine konkurrierende Transaktion als im besseren Interesse der Aktionäre und der Gesellschaft erachtet, ein solches konkurrierendes Angebot unterstützen resp. fördern müsste*» (act. 36/1, 13).

[78] Von Roll führt aus, «*Ziff. 5.3 bis 5.5 der Transaktionsvereinbarung erlaub[e] dem Verwaltungsrat eine Neubeurteilung, wenn er der Ansicht ist, dass das Angebot der Konkurrenzanbieterin im besseren Interesse der Gesellschaft ist.*» Die Prüfung, ob diese Voraussetzung erfüllt sei, könne der Verwaltungsrat von Von Roll «*in freiem Ermessen vornehmen.*» Vertraglich habe er «*sich einzig dazu verpflichtet, dabei in guten Treuen zu handeln – was eine Selbstverständlichkeit und nach Lehre und Rechtsprechung mit dem freien Ermessen, das immer pflichtgemäss sein muss, identisch ist.*» Wenn ein Konkurrenzangebot «*wie in Ziff. 5.4 der Transaktionsvereinbarung beschrieben besser ist,*» so sei der Verwaltungsrat «*auch unter seinen Sorgfaltspflichten verpflichtet, mit der Konkurrenzanbieterin in Gespräche zu treten.*» Das Kriterium der Sorgfaltspflicht habe entsprechend «*keine eigenständige Bedeutung, d.h. die Gesellschaft bzw. ihr Verwaltungsrat schränkt sich weder zeitlich noch sachlich mehr ein, als er aktienrechtlich und übernahmerechtlich darf*» (act. 37).

#### 8.4 Partielle Unzulässigkeit der Regelung in der Transaktionsvereinbarung im vorliegenden Fall

[79] Im vorliegenden Fall enthält die Transaktionsvereinbarung in deren Ziff. 5.4 mehrere einschränkende Elemente, die den Verwaltungsrat von Von Roll daran hindern, einem allfälligen Dritten Informationen betreffend Von Roll zuzustellen und mit diesem Gespräche oder Verhandlungen zu führen. Zunächst (i) muss der Dritte dem Verwaltungsrat von Von Roll unaufgefordert einen schriftlichen Vorschlag für eine konkurrierende Transaktion (die **Konkurrierende Transaktion**) unterbreiten. Sodann (ii) muss der Verwaltungsrat von Von Roll «*in guten Treuen*» annehmen, «*dass der Dritte in der Lage ist, die vorgeschlagene Konkurrierende Transaktion innert angemessener Frist durchzuführen und zu finanzieren*». Weiter (iii) muss der Verwaltungsrat von Von Roll «*in guten Treuen*» annehmen, «*dass die Konkurrierende Transaktion vernünftigerweise zu einem besseren Übernahmeangebot führen könnte*». Darüber hinaus verlangt Ziff. 5.4 der



Transaktionsvereinbarung, dass das Übernahmeangebot (iv) «*im besten Interesse aller Aktionäre der Gesellschaft*» und (v) «*im besseren Interesse der Gesellschaft ist als das Angebot*». Abschliessend muss (vi) zusätzlich noch «*eine Unterlassung eine Verletzung der Sorgfaltspflichten des Verwaltungsrats*» sein, wenn der Verwaltungsrat nicht i.S.v. Ziff. 5.4. der Transaktionsvereinbarung handelt.

[80] In ihrer bisherigen Praxis hat die UEK sich zur letzten Einschränkung (vi) geäussert. In ihrer Verfügung 802/02 vom 14. Januar 2022 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 53, hielt sie fest, dass die Neuurteilung eines Angebots im Ermessen des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft bleiben und er dieses Ermessen in Wahrung des Grundsatzes der Gleichbehandlung von Konkurrenzanbietern ausüben muss. Weil «*eine Neuurteilung zusätzlich an die Voraussetzung einer andernfalls drohenden Verletzung der Sorgfalts- und Treupflicht gemäss Art. 717 OR geknüpft*» wurde, wurde die entsprechende Einschränkung für unzulässig befunden (Verfügung 802/02 vom 14. Januar 2022 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 53 f. sowie Dispositiv Ziff. 4). Die Einschränkung (vi) gemäss Ziff. 5.4. der Transaktionsvereinbarung entspricht der mit Verfügung 802/02 vom 14. Januar 2022 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Dispositiv Ziff. 4, beurteilten Bestimmung. Entsprechend ist die Einschränkung (vi) gemäss Ziff. 5.4. der Transaktionsvereinbarung im vorliegenden Fall ebenfalls unzulässig.

[81] Weiter zu prüfen ist die Einschränkung (iv), nach welcher ein anderes Angebot «*im besten Interesse aller Aktionäre der Gesellschaft*» liegen muss. Wenn der Verwaltungsrat von Von Roll, dessen Mitglieder ja ebenfalls Von Roll-Aktien halten, beurteilen muss, ob ein anderes Angebot im besten Interesse «*aller Aktionäre*» von Von Roll liegt, so wird dem Verwaltungsrat die Freiheit gelassen, nicht in Gespräche mit einem allfälligen Drittanbieter einzutreten, wenn er es als nicht im besten Interesse lediglich eines beliebigen Aktionärs von Von Roll ansieht. Ausserdem muss gemäss der jüngsten Praxis der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft bei der Beurteilung, ob ein potentiell Konkurrenzangebot als günstiger einzustufen ist und ob infolgedessen Verhandlungen aufgenommen werden sollten, neben den Interessen der Aktionäre auch die Interessen der Stakeholder berücksichtigen (vgl. Verfügung 844/03 vom 12. Juni 2023 in Sachen *GAM Holding AG*, Rn 50 f. und die Hinweise in Rn [75]). Entsprechend ist die Einschränkung (iv) auf Grund der dargelegten Überlegungen als zu weitgehend im Sinne der in Rn [73] ff. zitierten Praxis anzusehen und mithin unzulässig.

[82] Abschliessend ist noch die Einschränkung (v) zu untersuchen, die verlangt, dass ein anderes Angebot «*im besseren Interesse der Gesellschaft ist als das Angebot*». Diese Einschränkung (v) ermöglicht es dem Verwaltungsrat von Von Roll, gar nicht erst in Gespräche mit einem allfälligen Drittanbieter einzutreten, sofern er das als im besseren Interesse von Von Roll liegend als das nun vorliegende Angebot beurteilt. Mithin gibt auch die Einschränkung (v) dem Verwaltungsrat von Von Roll die Möglichkeit, alleine auf Grund seiner eigenen Beurteilung zu entscheiden, ob er Gespräche mit einem allfälligen Drittanbieter aufnehmen möchte oder nicht. Die Einschränkung (v) erscheint damit als potestativ zu Gunsten von Von Roll und damit indirekt zugleich auch von Elantat. Ferner verhindert die Einschränkung (v) ein grundsätzlich wünschenswertes Bieterverfahren mit Blick auf die Von Roll-Aktien bereits in seinem Ansatz und schadet damit letztlich dem Markt



für Unternehmenskontrolle (vgl. MARIE JENNY, *La protection de l'offrant dans les offres publiques d'acquisition*, Publications du Centre de droit bancaire et financier, Genève/Zürich 2018, S. 441). Daraus kann gefolgert werden, dass die Einschränkung (v) ebenfalls zu weitgehend im Sinne der in Rn [73] ff. zitierten Praxis und mithin nicht zulässig ist.

[83] Die Einschränkungen (iv), (v) und (vi) gemäss Ziff. 5.4. der Transaktionsvereinbarung sind angesichts der obigen Ausführungen aus der Sicht des Übernahmerechts nicht zulässig. Der Verwaltungsrat von Von Roll muss sein Ermessen in Wahrung des Grundsatzes der Gleichbehandlung von Konkurrenten ausüben können. Die Ausübung dieses Ermessens darf nicht eingeschränkt werden, indem sich Von Roll zu einem Vorgehen entsprechend den Einschränkungen (iv), (v) und (vi) gemäss Ziff. 5.4. der Transaktionsvereinbarung verpflichtet.

## 9. Publikation

[84] Die vorliegende Verfügung wird nach der Publikation des Angebotsprospekts von Elantas auf der Website der UEK veröffentlicht (vgl. Art. 138 Abs. 1 FinfraG i.V.m. Art. 65 Abs. 1 UEV).

## 10. Gebühr

[85] Gemäss Art. 117 Abs. 2 FinfraV wird die Gebühr im Verhältnis zum Wert der Transaktion berechnet. Hierfür sind sämtliche vom Angebot erfassten Titel (Beteiligungspapiere und/oder Finanzinstrumente) sowie gegebenenfalls jene Titel zu berücksichtigen, welche in den zwölf Monaten vor der Veröffentlichung des Angebots vom Anbieter und mit ihm in gemeinsamer Absprache handelnden Personen i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV erworben wurden (Verfügung 847/01 vom 21. Juli 2023 in Sachen *Datacolor AG*, Rn 53; Verfügung 844/03 vom 12. Juni 2023 in Sachen *GAM Holding AG*, Rn 71). Des Weiteren werden zur Bestimmung des Werts der Transaktion auch jene Titel herangezogen, welche die Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen seit Veröffentlichung der Voranmeldung erworben haben (Verfügung 844/03 vom 12. Juni 2023 in Sachen *GAM Holding AG*, Rn 71 m.w.H.).

[86] Nach Art. 117 Abs. 3 Satz 1 FinfraV beträgt die Gebühr mindestens CHF 50'000 und höchstens CHF 250'000. In besonderen Fällen kann die Gebühr, je nach Umfang und Schwierigkeit der Transaktion, um bis zu 50 Prozent vermindert oder erhöht werden (Art. 117 Abs. 3 Satz 2 FinfraV).

[87] Der Wert des Angebots von Elantas liegt bei CHF 52'622'977. Elantas hat zudem 289'137'641 Von Roll-Aktien am 11. August 2023 von der Aktionärsgruppe erworben (vgl. Sachverhalt lit. I). Das ergibt einen Transaktionswert von CHF 301'281'348 und gestützt auf Art. 117 Abs. 2 und 3 Satz 1 FinfraV eine Gebühr von CHF 135'256 zu Lasten von Elantas.



[88] Da im vorliegenden Fall ausserdem ein Gesuch um Vorprüfung der Voranmeldung von Elantas vom 8. Juni 2023 (act. 14/1) von Seiten von Elantas am 29. Juni 2023 zunächst sistiert (act. 16) und am 9. August 2023 schliesslich zurückgezogen wurde (act. 17/1), ist bei der UEK zusätzlicher Aufwand entstanden. Des Weiteren wurden die in Erw. 8 festgehaltenen Ausführungen lediglich auf den Hinweis der UEK hin behandelt (vgl. act. 30 und act. 33). Angesichts des dadurch zusätzlich verursachten Aufwands und der Schwierigkeit der sich im Zusammenhang mit der Transaktion stellenden Rechtsfragen wird im vorliegenden Fall die Gebühr zu Lasten von Elantas gestützt auf Art. 117 Abs. 3 Satz 2 FinfraG um 50% auf CHF 202'884 erhöht.

—



### **Die Übernahmekommission verfügt:**

1. Das öffentliche Kaufangebot von ELANTAS GmbH an die Aktionäre von Von Roll Holding AG entspricht den gesetzlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote und den ausführenden Verordnungen.
2. Es wird festgestellt, dass die letzten drei in Ziff. 5.4 der Transaktionsvereinbarung zwischen ELANTAS GmbH und Von Roll Holding AG vom 11. August 2023 enthaltenen Einschränkungen des Verhaltens von Von Roll Holding AG im Zusammenhang mit einem allfälligen Konkurrenzangebot an die Aktionäre von Von Roll Holding AG aus Sicht des Übernahmerechts nicht zulässig sind.
3. ELANTAS GmbH wird verpflichtet, der Übernahmekommission zum gegebenen Zeitpunkt allfällige Vereinbarungen mit Christian Hennerkes und mit Artur Lust innerhalb von zwei Börsentagen nach deren Unterzeichnung einzureichen.
4. ELANTAS GmbH wird verpflichtet, das Dispositiv dieser Verfügung mit dem Angebotsprospekt zu veröffentlichen.
5. Die vorliegende Verfügung wird nach der Publikation des Angebotsprospekts von ELANTAS GmbH auf der Webseite der Übernahmekommission veröffentlicht.
6. Die Gebühr zu Lasten von ELANTAS GmbH beträgt CHF 202'884.

Die Präsidentin:

Mirjam Eggen

### **Diese Verfügung geht an die Parteien:**

- ALTANA AG und ELANTAS GmbH, beide vertreten durch Dr. Dieter Dubs und Dr. Urs Kägi, Bär & Karrer AG;
- Von Roll Holding AG, vertreten durch Dr. Beat Brechbühl und Dr. Marc Hanslin, Kellerhals Carrard.



**Mitteilung an:**

- BDO AG (Prüfstelle).

**Beschwerde (Art. 140 des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes, SR 958.1):**

Diese Verfügung kann innert einer Frist von fünf Börsentagen bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA, Laupenstrasse 27, CH-3003 Bern, angefochten werden. Die Anfechtung hat schriftlich zu erfolgen und ist zu begründen. Die Beschwerde hat den Erfordernissen von Art. 52 VwVG zu genügen.

—