

B**ÜBERNAHMEKOMMISSION
COMMISSIONE DELLE OPA****COMMISSION DES OPA
SWISS TAKEOVER BOARD**Selnaustrasse 30
Postfach
CH - 8021 ZürichTel. +41 (0)58 854 22 90
Fax +41 (0)58 854 22 91
www.takeover.ch**EMPFEHLUNG I****vom 15. Juli 2005****Öffentliches Kaufangebot von Sumida Corporation, Tokyo, Japan, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien Saia-Burgess Electronics Holding AG, Murten – Voranmeldung (Bedingungen)**

- A.** Saia-Burgess Electronics Holding AG („Saia-Burgess“ oder „Zielgesellschaft“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Murten (FR). Ihr Aktienkapital beträgt CHF 30'672'500 und ist aufgeteilt in 613'450 Namenaktien („Saia-Burgess-Aktien“) mit einem Nennwert von je CHF 50. Die Namenaktien sind an der SWX Swiss Exchange („SWX“) kotiert.
- B.** Sumida Corporation („Sumida“ oder „Anbieterin“) ist eine Gesellschaft mit Sitz in Tokyo, Japan. Gemäss SHAB vom 12. Juli 2005 hielt die Anbieterin per 1. Juli 2005 insgesamt 150'245 Saia-Burgess-Aktien, was einem Stimmrechtsanteil von 24.5% entspricht.
- C.** Am 30. Juni 2005 kündigte Sumida in den elektronischen Medien auf Englisch an, dass sie voraussichtlich am 22. Juli 2005 ein öffentliches Übernahmeangebot für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 50 von Saia-Burgess unterbreiten werde. Mittels Medieninformation teilte Saia-Burgess am 1. Juli 2005 mit, dass der Verwaltungsrat von Saia-Burgess das von Sumida angekündigte Übernahmeangebot ablehne.
- D.** Mit verfahrensleitender Anordnung vom 30. Juni 2005 forderte der Präsident des Ausschusses Saia-Burgess auf, bis spätestens 5. Juli 2005 zur Voranmeldung des Angebots von Sumida, insbesondere zu den darin enthaltenen Bedingungen, Stellung zu nehmen. Am 5. Juli 2005 reichte Saia-Burgess ein Gesuch um Fristerstreckung bis 6. Juli 2005 ein mit der Begründung, dass den elektronischen Medien am 30. Juni 2005 lediglich die englische Version der Voranmeldung zugestellt und die deutsche sowie französische Version erst am 5. Juli 2005 in den Zeitungen publiziert worden sei. Angesichts dieser Umstände erstreckte die Übernahmekommission die Frist. Saia-Burgess reichte die Stellungnahme innert der erstreckten Frist bei der Übernahmekommission ein. Auf die Stellungnahme wird soweit erforderlich in den Erwägungen eingegangen.

E. Am 5. Juli 2005 erfolgte die landesweite Publikation der Voranmeldung, indem diese in mehreren Zeitungen in deutscher und französischer Sprache veröffentlicht wurde. Der Angebotspreis beträgt CHF 950 je Saia-Burgess-Aktie. Sumida wird das Angebot voraussichtlich für eine Zeit von 20 Börsentagen offen lassen. Das Angebot ist an folgende Bedingungen geknüpft:

- „a. Die Saia-Burgess Aktien, die Sumida bis zum Ablauf der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist gültig angeboten worden sind, repräsentieren, zusammen mit den Saia-Burgess Aktien, die Sumida oder eine ihrer Tochtergesellschaften (die „Sumida-Gruppe“) zu diesem Zeitpunkt hält, mindestens 50.1% aller Saia-Burgess Aktien. Als Basis für die Berechnung dieser Prozentzahl dient die Summe des nach Artikel 3 der Statuten ausgegebenen Aktienkapitals und des nach den Artikeln 3a und 3d bestehenden bedingten Aktienkapitals (gemäss dem letzten Statutendatum, dem 8. Dezember 2004). Die 50.1% entsprechen 328'907 Saia-Burgess Aktien oder 53.6% der 613'450 gemäss Artikel 3 der Statuten ausgegebenen Saia-Burgess Aktien (gemäss dem letzten Statutendatum, dem 8. Dezember 2004);
- b. Die Generalversammlung der Saia-Burgess hat keine Fusion, keine Spaltung keine Dividendenausschüttung und keine Kapitalerhöhung (ob ordentlich, bedingt oder genehmigt) beschlossen;
- c. Die Generalversammlung der Saia-Burgess hat beschlossen, die in den Statuten der Saia-Burgess enthaltene 5%-Eintragungsbeschränkung (Prozentklausel) aufzuheben, d.h. die Sätze 2 und 3 vom zweiten Absatz des Artikels 4, den dritten Absatz des Artikels 4, die Worte „die Beteiligungsgrenze oder“ und „Absatz 2 oder“ im sechsten Absatz des Artikels 4 und die Worte „Beteiligungsgrenze oder“ in Satz 2 vom achten Absatz des Artikels 4 der Statuten der Saia-Burgess, und diese Statutenänderungen der Saia-Burgess sind im Handelsregister eingetragen;
- d. Der Verwaltungsrat von Saia-Burgess hat, bedingt auf den Vollzug des Angebotes, beschlossen, Sumida (oder die entsprechende Sumida Gruppengesellschaften) als Aktionärin mit Stimmrecht in Bezug auf alle Saia-Burgess Aktien, die die Sumida-Gruppe hält oder nach Vollzug des Angebots halten wird, einzutragen;
- e. Kein Entscheid und keine Verfügung eines Gerichts oder einer anderen Behörde wurde erlassen, welche den Vollzug des Angebots verbietet;
- f. Alle zuständigen schweizerischen, EU, japanischen und sonstigen ausländischen Beh[ö]rden haben die Übernahme der Saia-Burgess durch Sumida genehmigt und / oder eine Freistellungsbescheinigung erteilt, ohne dass damit Auflagen oder Bedingungen verknüpft worden sind, die einer Partei:
 - (i) Kosten und / oder einen Rückgang des Gewinns vor Zinsen, Steuern und Amortisation (EBITA) von insgesamt mehr als CHF 4.7 Millionen verursachen; oder
 - (ii) einen Umsatzrückgang von mehr als CHF 28.4 Millionen bewirken;
- g. Seit dem 31. Dezember 2004 haben keine wesentlichen negativen Änderungen stattgefunden, und es wurden keine solchen bekannt, die, nach Ansicht einer von Sumida zu bezeichnenden, international angesehenen Investmentbank oder Revisionsgesellschaft:
 - (i) Kosten und / oder einen Rückgang des Gewinns vor Zinsen, Steuern und Amortisation (EBITA) der Saia-Burgess von insgesamt mehr als CHF 4.7 Millionen verursachen; oder
 - (ii) einen Umsatzrückgang von insgesamt mehr als CHF 28.4 Millionen der Saia-Burgess bewirken; oder
 - (iii) einen Rückgang des Eigenkapitals der Saia-Burgess von mehr als CHF 18.2 Millionen verursachen;
- h. (i) Die Generalversammlung der Saia-Burgess hat, bedingt und mit Wirkung auf den Vollzug des Angebots, sämtliche bisherigen Mitglieder des Verwaltungsrates von Saia-Burgess abgewählt (sofern sie nicht spätestens per Vollzug des Angebotes zurückgetreten sind) und, bedingt und mit Wirkung auf den Vollzug des Angebotes, nur von Sumida vorgeschlagene Personen (und mindestens drei davon) als neue Mitglieder des Verwaltungsrates gewählt;

und (ii) die jetzigen Mitglieder des Verwaltungsrates (und des Managements) der Saia-Burgess haben nach dem Zustandekommen des Angebotes keine Handlungen vorgenommen, die nicht zum normalen Geschäftsgang der Saia-Burgess gehören, ausser sie sind nach den anwendbaren rechtlichen Bestimmungen dazu verpflichtet;

- i. Seit dem 31. Dezember 2004 hat sich Saia-Burgess nicht verpflichtet, Vermögenswerte mit einem Wert oder zu einem Preis von gesamthaft mehr als CHF 44.4 Millionen zu kaufen oder zu verkaufen; und
- j. Saia-Burgess hat Sumida das Recht gewährt, eine marktübliche Due Diligence-Prüfung der Saia-Burgess durchzuführen.

Sofern bis zum Ablauf der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist Bedingungen (a.) und (j.) erfüllt sind oder Sumida auf ihre Erfüllung verzichtet hat, ist Sumida berechtigt, entweder (1) die Angebotsfrist zu verlängern, oder (2) das Angebot als zu Stande gekommen zu erklären, wobei in letzterem Fall jede der Bedingungen (b.), (e.), (g.), (h.(ii)) und (i.), auf deren Erfüllung Sumida bis zu diesem Zeitpunkt nicht verzichtet hat, und jede der Bedingungen (c.), (d.), (f.) und (h.(i)), die, bis zu diesem Zeitpunkt, nicht erfüllt ist und auf deren Erfüllung Sumida nicht verzichtet hat, als auflösende Bedingung im Sinne von Artikel 13 Absatz 4 der UEV-UEK gilt. Sofern, bis spätestens nach Ablauf von sechs Monaten nach Ende der Nachfrist im Sinne von Artikel 14 Absatz 5 der UEV-UEK, Sumida auf die Erfüllung einer der Bedingungen (b.), (e.), (g.), (h. (ii)) und (i.) nicht verzichtet hat oder eine der Bedingungen (c.), (d.), (f.) und (h.(i)) nicht erfüllt ist oder Sumida nicht auf deren Erfüllung verzichtet hat, fällt das Angebot dahin. Die Bedingungen (b.), (e.), (g.), (h.(ii)), und (i.) gelten als zum Zeitpunkt erfüllt, an dem sämtliche der Bedingungen (c.), (d.), (f.) und (h.(i)) erfüllt sind oder Sumida auf deren Erfüllung verzichtet hat. Sumida wird für die erwähnten auflösenden Bedingungen um das Einverständnis der Übernahmekommission ersuchen.“

Des Weiteren bezeichnet Sumida in ihrer Voranmeldung die „Division Controls“ als Hauptgegenstand des Angebots.

F. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 6. Juli 2005 wurde Sumida Frist bis zum 8. Juli 2005 angesetzt, um sich zur Stellungnahme der Zielgesellschaft vernehmen zu lassen. Gleichzeitig wurde nach Eingang der Stellungnahme der Anbieterin der Schriftenwechsel als abgeschlossen erklärt. Die Stellungnahme von Sumida ging fristgerecht bei der Übernahmekommission ein. Soweit erforderlich wird darauf in den Erwägungen eingegangen.

G. Am 8. Juli 2005 reichte die Zielgesellschaft unaufgefordert eine „Stellungnahme II zur Voranmeldung vom 30. Juni 2005“ ein. Mit verfahrensleitender Anordnung vom gleichen Tag gab die Übernahmekommission der Anbieterin Gelegenheit, sich zur spontanen Eingabe der Zielgesellschaft zu äussern. Ebenfalls am 8. Juli 2005 reichte die Anbieterin eine Stellungnahme ein.

H. Am 11. Juli 2005 stellte die Zielgesellschaft der Übernahmekommission ein „Amendment Press Release of July 1, 2005“ zu.

I. Zur Prüfung der vorliegenden Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Herrn Hans Rudolf Widmer (Präsident des Ausschusses), Frau Claire Huguenin und Herrn Henry Peter gebildet.

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

A. Prozessuales

1. Die Zielgesellschaft stellte der Übernahmekommission mit Fax vom 8. Juli 2005, zwei Tage nach Ablauf der ihr angesetzten Frist zur Stellungnahme zur Voranmeldung (vgl. Sachverhalt lit. D), unaufgefordert eine „Stellungnahme II zur Voranmeldung vom 30. Juni 2005“ zu. Die Anbieterin erhielt Gelegenheit, sich dazu zu äussern (vgl. Sachverhalt lit. G).

2. Bei feindlichen Kaufangeboten ist eine klare Strukturierung des Verfahrens unumgänglich. Um zu vermeiden, dass sich die Anbieterin und Zielgesellschaft mit zahlreichen Eingaben und Anträgen in unkoordinierter Form an die Übernahmekommission wenden, ist sicherzustellen, dass sich die Parteien in einem geordneten Ablauf vernehmen lassen können. Diese – durch verfahrensleitende Anordnungen der Übernahmekommission gewährleistete – Sicherheit erlaubt den Parteien, das Verfahren rationell und mit einer professionellen Zurückhaltung anzugehen (vgl. RENATE WEY/LUKAS HUBER, Aus der Praxis der Übernahmekommission, SZW 2001, S. 147). Den Parteien steht es frei, der Übernahmekommission Sachverhaltselemente vorzutragen und – innert der ihr angesetzten Frist – rechtliche Überlegungen daran zu knüpfen. Die Übernahmekommission wird alles, was vorgetragen wurde, sofern entscheidrelevant, in die rechtliche Würdigung einbeziehen. Es geht jedoch nicht an, dass die Parteien nach Belieben zu irgendeinem Zeitpunkt mit spontanen Eingaben an die Übernahmekommission gelangen. Die Zielgesellschaft führt in der „Stellungnahme II“ aus, sie habe die Meldungen gemäss Art. 20 BEHG am 4. und 5. Juli 2005, d.h. vor Ablauf der ihr angesetzten und erstreckten Frist zur Stellungnahme zur Voranmeldung, erhalten. Weshalb die Anbieterin deren Würdigung nicht bereits in ihrer Stellungnahme vom 6. Juli 2005 vorgenommen hat, ist nicht ersichtlich. Die spontane „Stellungnahme II zur Voranmeldung vom 30. Juni 2005“ der Zielgesellschaft ist demnach aus dem Recht zu weisen.

B. Materielles

1. Wirkungen der Voranmeldung

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

1.2 Im vorliegenden Fall wurde das Kaufangebot von Sumida am 30. Juni 2005 in den elektronischen Medien veröffentlicht. Materiell enthielt die Medienmitteilung sämtliche von Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK geforderten Angaben, die Voranmeldung erfolgte indessen in englischer Sprache (vgl. Sachverhalt lit. C). Die Publikation der deutschen und französischen Voranmeldung erfolgte erst in den Tageszeitungen vom 5. Juli 2005 (vgl. Sachverhalt lit. E).

1.3 Art. 8 Abs. 2 UEV-UEK erwähnt die Sprache, in welcher die Voranmeldung in den elektronischen Medien zu veröffentlichen ist, nicht explizit. Aus der systematischen Stellung zu Art. 8 Abs. 1 UEV-UEK ergibt sich aber ohne weiteres, dass die Voranmeldung in den elektronischen Medien auch in deutscher und französischer Sprache zu erfolgen hat, um die Wirkungen von Art. 9 UEV-UEK ab jenem Zeitpunkt entfalten zu können.

1.4 Die Voranmeldung entfaltet die Wirkungen nach Art. 9 UEV-UEK grundsätzlich mit der Bekanntgabe des öffentlichen Kaufangebots bzw. der Voranmeldung, d.h. vorliegend am 30. Juni 2005 (Meldepflicht der Transaktionen, Art. 31 BEHG und Art. 37 – 40 UEV-UEK; Best Price Rule, Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK). Die Voranmeldung hat jedoch gewisse formelle Voraussetzungen zu erfüllen (vgl. Erw. 1.1 und 1.3). Sind diese nicht erfüllt, entfaltet die Voranmeldung ihre Wirkungen *für die Zielgesellschaft* und was die Berechnung des Mindestpreises betrifft (Art. 32 Abs. 4 BEHG) erst mit Publikation in den Zeitungen, d.h. am 5. Juli 2005.

2. Bedingungen

2.1 Ein öffentliches Kaufangebot darf grundsätzlich nur an aufschiebende Bedingungen, die bis zum Ablauf der Angebotsfrist eingetreten können sein müssen, geknüpft werden, und 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, d.h. sie dürfen nicht potestativer Natur sein. 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 (Art. 13 Abs. 1 zweiter Satz UEV-UEK). Ferner müssen die aufschiebenden Bedingungen genügend bestimmt formuliert sein, so dass am Schluss der Angebotsfrist klar ist, ob die Bedingung erfüllt ist (Art. 13 Abs. 2 UEV-UEK). Schliesslich darf eine aufschiebende Bedingung nicht unlauter sein. Dies ist insbesondere der Fall, wenn ihr Inhalt rechtswidrig ist (vgl. Empfehlung in Sachen *Baumgartner Papiers Holding SA* vom 16. Juli 2001, Erw. 2.3).

2.1.1 Ein öffentliches Kaufangebot kann ausnahmsweise auch an auflösende Bedingungen geknüpft werden, die nach Ablauf der Angebotsfrist eintreten. Solche Bedingungen müssen zwei weitere Voraussetzungen erfüllen. Sie benötigen das Einverständnis der Übernahmekommission (Art. 13 Abs. 4 UEV-UEK), welches grundsätzlich unter der Voraussetzung erteilt wird, dass der Anbieterin aus der Resolutivbedingung Vorteile erwachsen, welche die daraus resultierenden Nachteile für die Angebotsempfänger deutlich zu überwiegen vermögen (vgl. Empfehlung in Sachen *Smith & Nephew/Centerpulse* vom 16. April 2003, Erw. 5).

2.1.2 Es ist fraglich, ob ein Angebot mit einer solchen Vielzahl an Bedingungen das Erfordernis an die Transparenz erfüllt (Art. 1 BEHG und Art. 1 UEV-UEK). Je mehr Bedingungen die Anbieterin vorsieht, desto grösser ist die Wahrscheinlichkeit, dass die Anbieterin vom Angebot Abstand nehmen kann. Mit anderen Worten nimmt die „Unverbindlichkeit“ eines öffentlichen Kaufangebots mit einer steigenden Zahl von Bedingungen zu. Die Übernahmekommission behält sich vor, künftig eine Vielzahl von Bedingungen restriktiv zu betrachten. Nachstehend wird zu den einzelnen Bedingungen in der vorliegenden Voranmeldung von Sumida Stellung genommen.

2.2 Bedingung (a) sieht vor, dass die Sumida bis zum Ablauf der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist angedienten Saia-Burgess-Aktien zusammen mit den von Sumida oder einer ihrer Tochtergesellschaften zu diesem Zeitpunkt gehaltenen Saia-Burgess-Aktien, mindestens

50.1% aller Saia-Burgess-Aktien repräsentiert. Die Anbieterin legt die Basis für die Berechnung dieser Prozentzahl sowie die Anzahl der Saia-Burgess-Aktien ausführlich in der Bedingung selbst dar (vgl. Sachverhalt lit. E).

2.2.1 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.

2.2.2 Das Erreichen der in der Bedingung gesetzten Schwelle von 50.1% (bzw. 53.6%) scheint realistisch, zumal die Anbieterin bereits über 20% der Aktien der Zielgesellschaft besitzt (vgl. Sachverhalt lit. B). Die aufschiebende Bedingung ist demnach zulässig.

2.3 Bedingung (b) des Angebots sieht vor, dass die Generalversammlung von Saia-Burgess keine Fusion, keine Spaltung, keine Dividendenausschüttung und keine Kapitalerhöhung (ob ordentlich, bedingt oder genehmigt) beschlossen hat. Die Bedingung ist aufschiebender Natur, sofern die (ausserordentliche) Generalversammlung von Saia-Burgess vor dem Ablauf der allenfalls verlängerten Angebotsfrist stattfindet. Andernfalls gilt die Bedingung als auflösend im Sinne von Art. 13 Abs. 4 UEV-UEK.

2.3.1 Die Zielgesellschaft erachtet Bedingung (b) aus folgenden Gründen als unzulässig: Zunächst entziehe sie ihr während der gesamten Angebotsdauer die unternehmerische Freiheit, die in der Bedingung erwähnten Transaktionen vorzunehmen. Sodann schränke die Bedingung die Entscheidungsfreiheit der Generalversammlung insofern ungebührlich ein, als selbst unternehmerisch möglicherweise sinnvolle Transaktionen von geringem Ausmass nicht mehr durchgeführt werden können. Infolge der Einschränkung der Entscheidungsfreiheit der Generalversammlung bzw. der Aktionäre rechtfertigte es sich schliesslich, Bedingung (b) nur als aufschiebende Bedingung zuzulassen.

2.3.2 Die Anbieterin entgegnet, dass ein Verwässerungsschutz notwendig sei. Ferner erachtet sie Art. 35 Abs. 2 UEV-UEK nicht auf diese Bedingung anwendbar. Die Anbieterin erklärte sich in ihrer Stellungnahme jedoch dazu bereit, auf den Teil der Bedingung, dass keine Dividendenausschüttung erfolgen dürfe, zu verzichten, da man den Angebotspreis „on a fully diluted basis“ verstehen müsse.

2.3.3 Vorab ist festzuhalten, dass die Generalversammlung – trotz Bedingung (b) – nicht daran gehindert wird, die vorgesehenen Transaktionen zu beschliessen. Ein solcher Beschluss hätte einzig zur Folge, dass das Angebot allenfalls nicht zustande kommt bzw. nicht vollzogen wird.

2.3.4 Bedingungen haben im Zusammenhang mit dem Angebot zu stehen. 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. 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. Da eine Spaltung weit verstanden werden kann, muss sie wesentlich sein, damit sie im Zusammenhang mit dem Angebot ist. 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 Bedingung (b) somit dahingehend zu präzisieren, dass keine Spaltung beschlossen wird, die mehr als 10% der Bilanzsumme ausmacht.

2.3.5 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.

2.3.6 Analoge Überlegungen gelten für Bedingung (b) betreffend Kapitalerhöhung. Wird eine solche von der (ausserordentlichen) Generalversammlung beschlossen, wäre es möglich, dass die Anbieterin eine Minderheitsposition innehalten würde, obwohl ihr am Ende der Angebotsfrist mehr als 50.1% aller Saia-Burgess-Aktien angedient worden waren.

2.3.7 Da sich die Anbieterin ohnehin dazu bereit erklärt hat, auf den Teil betreffend die Dividendenausschüttung in Bedingung (b) zu verzichten (vgl. Erw. 2.3.2), kann die Frage der Zulässigkeit dieses Teils der Bedingung offen gelassen werden.

2.3.8 An dieser Stelle ist zu erwähnen, dass Vorbehalte hinsichtlich der Änderung von aufschiebenden Bedingungen in solche auflösender Natur gemäss Praxis der Übernahmekommission dann zulässig sind, wenn – wie hier – ein enger Konnex zwischen der Bedingung und den Beschlüssen der Generalversammlung besteht und sich der Vorbehalt zu dieser Änderung einzig auf ein mögliches Verschieben der Generalversammlung bezieht (vgl. Empfehlung in Sachen *Forbo Holding AG* vom 7. März 2005, Erw. 6.2.2). Würde einem Anbieter diese Möglichkeit verweigert, könnte die Zielgesellschaft den Eintritt der Bedingung einzig durch das zeitliche Verlegen der Generalversammlung zum Scheitern bringen.

2.3.9 Zusammenfassend ist festzuhalten, dass Bedingung (b) hinsichtlich der Fusion, Spaltung von mehr als 10% der Bilanzsumme und Kapitalerhöhung im Sinne der dargelegten Erwägungen als aufschiebende sowie als auflösende Bedingung zulässig ist, sofern sie dahingehend beschränkt wird, dass sie als Resolutivbedingung nur bis zur (ausserordentlichen) Generalversammlung gilt. Der Teil bezüglich Dividendenausschüttung ist gemäss Stellungnahme der Anbieterin ersatzlos zu streichen.

2.4 Bedingung (c) des Angebots sieht vor, dass die Generalversammlung von Saia-Burgess beschlossen hat, die in den Statuten von Saia-Burgess enthaltene 5%-Eintragungsbeschränkung (Prozentklausel) aufzuheben (vgl. Sachverhalt lit. E für die Anpassung des genauen Wortlautes der Statuten).

2.4.1 Um die volle Kontrolle über die Zielgesellschaft erwerben zu können, ist es für die Anbieterin wesentlich, die Stimmrechte, welche mit den im Angebot erworbenen Aktien verbunden sind, auch ausüben zu können. Die Beseitigung einer statutarischen Vinkulierungsklausel und der statutarischen Stimmrechtsbeschränkung liegt im Zuständigkeitsbereich der Generalversammlung. Die Durchführung einer (ausserordentlichen) Generalversammlung bei der Zielgesellschaft liegt indessen ausserhalb des Machtbereichs der Anbieterin.

2.4.2 Sofern eine (ausserordentliche) Generalversammlung die erwähnten Statutenänderungen aufgehoben hat und diese innerhalb der Angebotsfrist im Handelsregister eingetragen wer-

den, ist die Bedingung als aufschiebend zu qualifizieren und als solche gemäss Art. 13 Abs. 1 und Abs. 2 UEV-UEK zulässig.

2.4.3 Werden die genannten Statutenänderungen anlässlich einer (ausserordentlichen) Generalversammlung aufgehoben, die erst nach Ablauf der Angebotsfrist (respektive nach Veröffentlichung des Zwischenergebnisses des Kaufangebots) stattfindet oder werden die entsprechenden Änderungen erst zu diesem Zeitpunkt im Handelsregister eingetragen, so ist die Bedingung als resolutiv zu qualifizieren. Die Bedingung ist im Sinne der Erwägung 2.3.7 aber auch als Resolutivbedingung zulässig.

2.5 Bedingung (d) des Angebots sieht vor, dass der Verwaltungsrat von Saia-Burgess – bedingt auf den Vollzug des Angebots – beschlossen hat, Sumida (oder die entsprechende Sumida Gruppengesellschaft) als Aktionärin mit Stimmrecht in Bezug auf alle Saia-Burgess-Aktien, welche die Sumida-Gruppe hält oder nach Vollzug des Angebots halten wird, einzutragen. Die Bedingung ist aufschiebender Natur, sofern die Generalversammlung von Saia-Burgess vor dem Ablauf der allenfalls verlängerten Angebotsfrist stattfindet. Andernfalls gilt die Bedingung als auflösend im Sinne von Art. 13 Abs. 4 UEV-UEK.

2.5.1 Die Zielgesellschaft erachtet eine Präzisierung von Bedingung (d) als notwendig, weil der Verwaltungsrat nur dann befugt sei, die Anbieterin mit all ihren Aktien im Aktienbuch als Aktionär mit Stimmrecht einzutragen, wenn die Generalversammlung von Saia-Burgess die Eintragungsbeschränkung gemäss Art. 4 Abs. 2 der Statuten vorgängig aufhebe. Die Anbieterin entgegnet, dass dem Verwaltungsrat der Zielgesellschaft mit der gewählten Formulierung grösstmögliche Freiheit gewährt werde.

2.5.2 Diese aufschiebende bzw. auflösende Bedingung ist im Sinne der Erwägungen 2.4.1 ff. als zulässig zu erachten. Das deutliche Interesse der Anbieterin, 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, ist höher einzustufen, als die sich aus der Resolutivbedingung ergebenden Nachteile für die Angebotsempfänger. Durch Bedingung (d) wird der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft zudem nicht verpflichtet, rechtswidrig zu handeln. Es liegt in der Verantwortung der Zielgesellschaft, wann und wie der Verwaltungsrat die Anbieterin gesetzes- und statutenkonform in das Aktienbuch einträgt.

2.6 Bedingung (e) sieht vor, dass kein Entscheid und keine Verfügung eines Gerichts oder einer anderen Behörde erlassen wurde, welche den Vollzug des Angebots verbietet.

Diese Bedingung ist sowohl aufschiebend als auch auflösend. Als letztere ist sie aus Sicht der Anbieterin gerechtfertigt. Das Interesse der Anbieterin, die fragliche Bedingung auch resolutiv auszugestalten, überwiegt. Bedingung (e) ist demnach zulässig.

2.7 Bedingung (f) sieht vor, dass alle zuständigen schweizerischen, EU, japanischen und sonstigen ausländischen Behörden die Übernahme der Saia-Burgess durch Sumida genehmigen und/oder eine Freistellungsbescheinigung erteilen, ohne dass damit Auflagen oder Bedingungen verknüpft worden sind, die einer Partei (i) Kosten und/oder einen Rückgang des Gewinns vor Zinsen, Steuern und Amortisation (EBITA) von insgesamt mehr als CHF 4.7 Mio. verursachen oder (ii) einen Umsatzrückgang von mehr als CHF 28.4 Mio. bewirken.

2.7.1 Die Zielgesellschaft macht geltend, die Bedingung sei inhaltlich nicht ausreichend bestimmt. Es sei unklar, ob mit den zuständigen Behörden Wettbewerbs-, Börsenaufsichts-, Steu-

er- oder andere Behörden gemeint seien. Die Anbieterin entgegnet, dass die Übernahmekommission die Formulierung „zuständige Behörde“ bislang als genügend bestimmt betrachtet habe.

2.7.2 Gemäss ständiger Praxis der Übernahmekommission ist Bedingung (f) auch als auflösende Bedingung zulässig (vgl. Empfehlung IV in Sachen *Sulzer AG* vom 11. April 2001, Erw. 8.10; Empfehlung II in Sachen *Zimmer/Centerpulse* vom 11. Juni 2003, Erw. 2.4; Empfehlung in Sachen *Smith & Nephew/Centerpulse* vom 16. April 2003, Erw. 5.3). Vorliegend bestehen keine Gründe, welche die Übernahmekommission veranlassen würden, von der geltenden Praxis abzuweichen, zumal in einem solchen Fall das Interesse der Anbieterin, sich gegen das Risiko einer allfällig benötigten Bewilligung abzusichern, die den Angebotsempfängern entstehenden Nachteile deutlich überwiegt.

Zur Zulässigkeit betreffend die Auflage vergleiche nachstehend die Erwägung 2.8.3.1. Der Klarheit halber hat die Anbieterin in Bedingung (f) die Vergleichsbasis anzugeben (vgl. dazu ebenfalls nachstehend Erw. 2.8.3.1). Bedingung (f) ist – mit der erwähnten Präzisierung – auch als auflösende Bedingung zulässig.

2.8 Bedingung (g) sieht vor, dass seit dem 31. Dezember 2004 keine wesentlichen negativen Änderungen stattgefunden haben und keine solchen bekannt wurden, die nach Ansicht einer von Sumida zu bezeichnenden, international angesehenen Investmentbank oder Revisionsgesellschaft: (i) Kosten und/oder einen Rückgang des Gewinns vor Zinsen, Steuern und Amortisation (EBITA) von Saia-Burgess von insgesamt mehr als CHF 4.7 Mio. verursachen oder (ii) einen Umsatzrückgang von insgesamt mehr als CHF 28.4 Mio. von Saia-Burgess bewirken oder (iii) einen Rückgang des Eigenkapitals von Saia-Burgess von mehr als CHF 18.2 Mio. herbeiführen.

2.8.1 Die Zielgesellschaft beanstandet Bedingung (g) in dreifacher Hinsicht. Zunächst sei die Vergleichsbasis nicht näher spezifiziert. Ferner sei der Klarheit halber jeweils auf den konsolidierten EBITA und Umsatz bzw. auf das konsolidierte Eigenkapital zu verweisen. Überdies sei die Anbieterin über die von ihr ernannte Investmentbank oder Buchprüfungsgesellschaft in der Lage, den Eintritt der Bedingung massgeblich beeinflussen zu können, was einer unzulässigen Potestativbedingung gleichkomme. Abschliessend führt die Zielgesellschaft aus, dass die Voraussetzungen für eine auflösende Bedingung nicht erfüllt seien, weil nach Ablauf der Angebotsfrist und Zustandekommen des Angebots das Risiko für derartige Ereignisse nicht bei den Aktionären, sondern bei der Anbieterin liegen müsse.

2.8.2 Die Anbieterin hält den Spezifizierungen hinsichtlich der Vergleichsbasis sowie des Verweises auf den konsolidierten EBITA und Umsatz bzw. das konsolidierte Eigenkapital nichts entgegen. Hingegen erachtet sie die Unabhängigkeit einer von Sumida ernannten international angesehenen Investmentbank oder Revisionsgesellschaft als gegeben. Schliesslich macht die Anbieterin geltend, dass bei feindlichen Übernahmeversuchen Material Adverse Change-Klauseln als auflösende Bedingungen zugelassen werden sollten, da der Gefahrenübergang vom Veräusserer auf den Erwerber – analog zu M&A-Transaktionen – erst mit dem Vollzug erfolgen sollte. Die Anbieterin solle erst dann für allfällige Material Adverse Changes eintreten müssen, wenn sie Einfluss auf deren Entstehen, auf jeden Fall jedoch die Möglichkeit habe, auftretende Ereignisse, die ihren Ursprung vor dem Vollzug hätten, abzuwenden bzw. ihre negativen Auswirkungen zu minimieren.

2.8.3 Die Übernahmekommission hat Material Adverse Change [„MAC“-]Klauseln in ihrer Praxis als aufschiebende Bedingungen stets zugelassen, wenn die von der Anbieterin genannten Einbussen bei Umsatz oder Gewinn bzw. Kosten ein gewisses minimales Ausmass hatten (vgl.

Empfehlung in Sachen *Disetronic Holding AG* vom 19. März 2003, Erw. 6.2.1; Empfehlung in Sachen *Smith & Nephew/Centerpulse* vom 16. April 2003, Erw. 5.3 und 5.7). Hintergrund dieser Praxis ist es, zu vermeiden, dass die Anbieterin aufgrund einer zu tief gewählten Schwelle für den Eintritt einer solchen Bedingung jedes unbedeutende negative Ereignis zum Anlass nehmen kann, von ihrem Angebot Abstand zu nehmen, womit die Bedingung letztlich zu einer unzulässigen Potestativbedingung würde.

2.8.3.1 Vorliegend entspricht die genannte Einbusse von mehr als CHF 4.7 Mio. hinsichtlich des EBITA rund 10% des per 31. Dezember 2004 ausgewiesenen konsolidierten EBITA, diejenige von mehr als CHF 28.4 Mio. betreffend Umsatz rund 5% des per 31. Dezember 2004 ausgewiesenen konsolidierten Umsatzes der Zielgesellschaft und diejenige von mehr als CHF 18.2 Mio. bezüglich Eigenkapital 10% des per 31. Dezember 2004 konsolidierten Eigenkapitals der Zielgesellschaft. Diese Beträge erachtete die Übernahmekommission bis anhin als wesentlich (vgl. Empfehlung in Sachen *Forbo Holding AG* vom 7. März 2005, Erw. 6.2.7; Empfehlung in Sachen *Leica Geosystems Holdings AG* vom 22. Juni 2005, Erw. 3.5.2). Die Frage, ob der Grenzwert von 5% des konsolidierten Umsatzes nicht eher zu tief gewählt wurde und die Übernahmekommission diesen Wert künftig zulässt, kann an dieser Stelle offen bleiben, zumal die Zielgesellschaft die von der Anbieterin gewählte Einbusse nicht beanstandet hat. Der Klarheit halber ist Bedingung (g) dahingehend zu präzisieren, dass die Vergleichsbasis sowie der Verweis auf das konsolidierte EBITA, Umsatz und das Eigenkapital zu bezeichnen sind.

2.8.3.2 Um festzustellen, ob die Bedingung eingetreten ist, stellt Sumida in Bedingung (g) der Voranmeldung auf eine von ihr zu bezeichnende, international angesehene Investmentbank oder Revisionsgesellschaft ab.

Bestimmt die Anbieterin eine Investmentbank oder eine Revisionsgesellschaft, kann – wie die Zielgesellschaft in ihrer Stellungnahme darlegt – nicht ausgeschlossen werden, dass die Anbieterin in einem potentiellen Interessenkonflikt stehen würde, zumal sie in Bedingung (g) einen Verweis auf die Unabhängigkeit der international angesehenen Investmentbank oder Revisionsgesellschaft unterlässt (vgl. dazu Empfehlung in Sachen *Zimmer/Centerpulse* vom 2. Juli 2003, Erw. 6.3). Bedingung (g) ist demnach dahingehend zu ergänzen, dass die von der Anbieterin zu bezeichnende Investmentbank bzw. Revisionsgesellschaft unabhängig sein muss. Die Neutralität der von der Anbieterin bezeichneten international angesehenen Investmentbank oder Revisionsgesellschaft kann auch dadurch sichergestellt werden, dass die Anbieterin die Investmentbank oder Revisionsgesellschaft nur mit Zustimmung der Zielgesellschaft bezeichnen kann. Wird Bedingung (g) in letzterem Sinne präzisiert, hat die Anbieterin ein Lösungsszenario für den Fall, dass sich die Anbieterin und die Zielgesellschaft nicht einigen können, vorzusehen. In beiden Fällen liegt die zu präzisierende Bedingung somit nicht im Einflussbereich der Anbieterin.

2.8.3.3 Zusammenfassend ist festzuhalten, dass Bedingung (g) mit den oben erwähnten Präzisierungen als aufschiebende Bedingung zulässig ist.

2.8.4 Bedingung (g) ist auch als Resolutivbedingung formuliert. Bei einer auflösenden Bedingung müssen die Angebotsempfänger in der Regel bereits dann über Annahme oder Ablehnung des Angebots entscheiden, wenn sich das Schicksal der Bedingung noch nicht entschieden hat. Deshalb erteilt die Übernahmekommission – wie bereits erwähnt – das Einverständnis für eine Resolutivbedingung nach Art. 13 Abs. 4 UEV-UEK grundsätzlich nur, sofern die der Anbieterin daraus erwachsenden Vorteile die Nachteile für die Angebotsempfänger deutlich überwiegen (vgl. Erw. 2.1.1). Es liegt nämlich im Interesse aller Beteiligten, aber insbesondere vor allem im Interesse der Angebotsempfänger, innert nützlicher Frist klare Rechtsverhältnisse bei einem öffentlichen Kaufangebot zu schaffen.

Die Übernahmekommission hat sich bislang nur implizit zur Unzulässigkeit von auflösend bedingten Material Adverse Change-Klauseln geäussert (vgl. Empfehlung I in Sachen *Sulzer AG* vom 19. März 2001, Erw. 5.2). Gestützt auf diese Praxis erklärt sie vorliegend solche Bedingungen aus folgenden Gründen für unzulässig: Soweit Risiken des Erwerbsvorgangs auf ein Verhalten der Zielgesellschaft zurückgehen, können sie mittels auflösender Bedingung abgesichert werden. Dies gilt jedoch nicht für Verschlechterungen der wirtschaftlichen Substanz der Zielgesellschaft, welche nicht auf Abwehrmassnahmen zurückzuführen sind. Es geht nicht an, dass sich die Anbieterin ganz allgemein gegen – nach Ablauf der Angebotsfrist eintretende – negative Veränderungen absichert, und das Risiko bei den Empfängern des Angebots verbleibt. Der Vorteil, welcher der Anbieterin aus der Resolutivbedingung erwächst (Absicherung vor jeglichen unliebsamen Überraschungen, welche nicht auf das Verhalten der Zielgesellschaft zurückzuführen sind) vermag die Nachteile für die Angebotsempfänger nicht zu überwiegen. Bedingung (g) ist somit als Resolutivbedingung unzulässig.

2.9 Bedingung (h)(i) sieht vor, dass die Generalversammlung von Saia-Burgess – bedingt sowie mit Wirkung auf den Vollzug des Angebots – sämtliche bisherigen Mitglieder des Verwaltungsrats von Saia-Burgess abgewählt hat, sofern sie nicht spätestens per Vollzug des Angebots zurückgetreten sind und – bedingt sowie mit Wirkung auf den Vollzug des Angebots – nur von Sumida vorgeschlagene Personen (und mindestens drei davon) als neue Mitglieder des Verwaltungsrats gewählt hat. Bedingung (h)(ii) sieht vor, dass die jetzigen Mitglieder des Verwaltungsrats (und des Managements) von Saia-Burgess nach dem Zustandekommen des Angebots keine Handlungen vorgenommen haben, die nicht zum normalen Geschäftsgang von Saia-Burgess gehören, ausser sie sind nach den anwendbaren rechtlichen Bestimmungen dazu verpflichtet.

2.9.1 In der Stellungnahme macht die Zielgesellschaft geltend, dass Bedingung (h)(i) im Falle eines konkurrierenden Angebots mit (erwartungsgemäss) identischen Bedingungen zu einer Pattsituation und erheblichen Zeitverzögerungen führen würde. Der CEO der Anbieterin habe in einem Zeitungsinterview erklärt, dass für die Anbieterin auch 34% genügen würde. Bedingung (h)(i) sollte dahingehend präzisiert werden, dass sie dahinfalle, wenn Bedingung (a) nicht erfüllt sei. Bedingung (h)(ii) sei eine auflösende Bedingung und sollte ganz gestrichen werden; die Aktionäre sollten nicht das Transaktionsrisiko für Handlungen des Verwaltungsrates nach Zustandekommen des Angebots tragen.

2.9.2 Die Anbieterin erklärte sich in ihrer Stellungnahme bereit, Bedingung (h)(i) zu präzisieren und schlug einen konkreten Wortlaut vor. Der Argumentation der Zielgesellschaft zu Bedingung (h)(ii) hält die Anbieterin entgegen, dass die Saia-Burgess-Aktionäre den Verwaltungsrat, von dem das Transaktionsrisiko ausgehe, gewählt hätten und dass letzteres von jener Partei getragen werden müsse, welche die Möglichkeit habe, dies zu verhindern.

2.9.3 Bedingung (h)(i) ist aufschiebender Natur, sofern die (ausserordentliche) Generalversammlung von Saia-Burgess vor Ablauf der allenfalls verlängerten Angebotsfrist stattfindet. Andernfalls gilt die Bedingung als auflösend im Sinne von Art. 13 Abs. 4 UEV-UEK.

2.9.3.1 Es ist nicht ersichtlich, inwiefern sich – im Falle eines konkurrierenden Angebots mit identischen Bedingungen – eine Pattsituation ergeben könnte. Würden Sumida sowie die Anbieterin eines allfälligen Konkurrenzangebots (mit der identischen Bedingung [h][i]) ihre Angebote als zustande gekommen erklären, obwohl beide nur 34% der Aktien halten, beschliesst die (ausserordentliche) Generalversammlung die Abwahl sämtlicher bisheriger Mitglieder des Verwaltungsrats von Saia-Burgess und *entweder* die Wahl von nur von Sumida vorgeschlagenen Personen (und mindestens drei davon) als neue Mitglieder des Verwaltungsrats *oder* im

Falle eines Konkurrenzangebots die von der anderen Anbieterin vorgeschlagenen Personen. Ob sich eine erhebliche Zeitverzögerung im Falle zweier Angebote mit der identischen Bestimmung (h)(i) ergeben könnte, ist mangels Konkurrenzangebots nicht zu beurteilen.

2.9.3.2 Personelle Veränderungen im Verwaltungsrat der Zielgesellschaft sind sowohl bei freundlichen als auch bei feindlichen Übernahmen keine Seltenheit (vgl. Empfehlung in Sachen *Disetronic Holding AG* vom 19. März 2003, Erw. 6.2.4; Empfehlung IV in Sachen *Sulzer AG* vom 11. April 2001, Erw. 8.4). Um die volle Kontrolle über die Zielgesellschaft erwerben zu können, ist es für die Anbieterin wesentlich, die Mehrheit des Verwaltungsrates mit von ihr vorgeschlagenen Personen besetzen zu können. Die (Ab-)Wahl der Verwaltungsräte liegt im Zuständigkeitsbereich der Generalversammlung. Die Durchführung einer (ausserordentlichen) Generalversammlung bei der Zielgesellschaft liegt indessen ausserhalb des Machtbereichs der Anbieterin.

2.9.3.3 Die in der Voranmeldung enthaltene Bedingung (h)(i) ist – im Sinne der Erwägung 2.3.7 – auch als resolutive Bedingung zulässig. Eine Präzisierung seitens der Anbieterin drängt sich nicht auf, weshalb die Frage, ob die von der Zielgesellschaft in ihrer Stellungnahme neu formulierte Bedingung, wirklich eine Präzisierung ist oder neue Elemente enthält, offen gelassen werden kann. Zusammenfassend ist festzuhalten, dass Bedingung (h)(i) gemäss Voranmeldung vom 5. Juli 2005 als Suspensiv- sowie Resolutivbedingung zulässig ist, und die Anbieterin auf eine Präzisierung zu verzichten hat.

2.9.4 Bedingung (h)(ii) ist auflösender Natur.

Die Anbieterin hat ein schutzwürdiges Interesse daran, sich gegen das Transaktionsrisiko seitens des von den gegenwärtigen Saia-Burgess-Aktionären gewählten Verwaltungsrats zu schützen. Die der Anbieterin aus dieser Resolutivbedingung erwachsenden Vorteile vermögen die daraus resultierenden Nachteile für die Angebotsempfänger deutlich zu überwiegen, jedoch nur bis die Anbieterin die Kontrolle über die Zielgesellschaft innehat. Sofern Bedingung (h)(ii) als Resolutivbedingung in diesem Sinne begrenzt wird, ist sie als solche zulässig.

2.10 Bedingung (i) sieht vor, dass sich Saia-Burgess nicht verpflichtet hat, Vermögenswerte mit einem Wert oder zu einem Preis von gesamthaft mehr als CHF 44.4 Mio. zu kaufen oder zu verkaufen. Die Bedingung ist als aufschiebende sowie als resolutive Bedingung formuliert.

2.10.1 In ihrer Stellungnahme macht die Zielgesellschaft geltend, diese Bedingung sei auf den Zeitraum ab Voranmeldung einzugrenzen. Vorgängig hätte der Abschluss von derartigen Transaktionen auf dem Weg der Ad hoc-Mitteilung offengelegt werden müssen. Ferner sei der Begriff „Vermögenswerte“ zu unbestimmt; es seien die konkreten Betriebsteile zu nennen. Die Anbieterin entgegnet, dass sich die Einschränkung des Beginns des zeitlichen Umfangs auf den Zeitpunkt der Voranmeldung nicht rechtfertige, da sich Sumida nicht darauf verlassen könne, dass Saia-Burgess einerseits ihren Ad hoc-Publizitätspflichten nachgekommen sei.

2.10.2 Der von der Anbieterin in Bedingung (i) genannte Schwellenwert von gesamthaft mehr als CHF 44.4 Mio. entspricht rund 10% der per 31. Dezember 2004 ausgewiesenen konsolidierten Bilanzsumme und ist somit wesentlich (vgl. Erw. 2.3.4). Die Anbieterin hat – ungeachtet der gesetzlichen Vorschriften – ein schutzwürdiges Interesse daran, sich vor allfälligen Abwehrmassnahmen durch die Generalversammlung zu schützen.

2.10.3 Die von der Zielgesellschaft vorgetragenen Argumente hinsichtlich der Ad hoc-Mitteilungen überzeugen nicht, da der Emittent die Bekanntgabe von kursrelevanten Tatsachen

unter gewissen Voraussetzungen hinauschieben kann (Art. 72 Abs. 2 KR). Die Anbieterin hat für diesen Fall sowie für den Fall einer allfälligen Nichterfüllung der Ad hoc-Publizitätsvorschriften ein schutzwürdiges Interesse an dieser Bedingung.

2.10.4 Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Vorteile, die der Anbieterin aus einer solchen Resolutivbedingung erwachsen, die daraus resultierenden Nachteile für die Angebotsempfänger deutlich zu überwiegen vermögen. Zu beachten ist jedoch, dass Bedingung (i) nur solange dem Einflussbereich der Zielgesellschaft zuzuordnen ist und somit nur solange resolutiv sein kann, bis die Anbieterin die Kontrolle über die Zielgesellschaft erhält (vgl. auch Erw. 2.9.4). Die in diesem Sinne zu beschränkende Bedingung (i) ist demnach auch als auflösende Bedingung zulässig.

2.11 Bedingung (j) sieht vor, dass Saia-Burgess Sumida das Recht gewährt, eine marktübliche Due Diligence-Prüfung von Saia-Burgess durchzuführen. Die Bedingung ist als Suspensivbedingung konzipiert.

2.11.1 Die Zielgesellschaft macht in ihrer Stellungnahme geltend, dass die Anbieterin in Abwesenheit von Konkurrenzofferten keinen Anspruch auf die Gewährung einer Due Diligence habe. Eine Bedingung, wonach der Anbieterin eine Due Diligence zu gewähren sei, sei nach Praxis der Übernahmekommission nicht zulässig. Ferner führt die Zielgesellschaft aus, die Formulierung „marktübliche Due Diligence“ sei inhaltlich derart unbestimmt, dass der Bedingungseintritt nicht klar festgestellt werden könne, was auf eine unzulässige Potestativbedingung hinauslaufe, weil die Anbieterin bestimme, ob eine „marktübliche“ Due Diligence gewährt worden sei oder nicht.

2.11.2 Die Anbieterin entgegnet in ihrer Stellungnahme, dass Bedingung (j) die Voraussetzungen nach Art. 13 Abs. 1 und 2 UEV-UEK erfülle. Da der Verwaltungsrat von Saia-Burgess entscheiden könne, ob die Bedingung eintrete oder nicht, sei sie nicht potestativer Natur. Ferner sei die Bedingung nicht unlauter, weil ihr Inhalt nicht rechtswidrig sei. Dem Verwaltungsrat sei es freigestellt, eine Due Diligence-Prüfung zu gewähren, und es werde nichts Widerrechtliches von ihm verlangt. Schliesslich führt die Anbieterin aus, transaktionserfahrene Personen wüssten, was unter einer „marktüblichen“ Due Diligence zu verstehen sei, so dass Bedingung (j) auch genügend bestimmt sei. Die Anbieterin erklärte sich aber in ihrer Stellungnahme dazu bereit, Bedingung (j) in diesem Punkt zu spezifizieren. Beispielsweise präziserte die Anbieterin Bedingung (j) dahingehend, dass sämtliche Dokumente, Transaktionen, Sachverhalte, Tatsachen oder andere Informationen als wesentlich gälten, welche üblicherweise geprüft würden, um beurteilen zu können, ob das Geschäft der Zielgesellschaft gegenwärtige oder potentielle Risiken enthalte. Die vorgeschlagene Präzisierung der Anbieterin sah auch einen Zugang zu einem Data Room vor, welcher in der üblichen Weise indexiert sei.

2.11.3 In Abwesenheit von Konkurrenzangeboten hat die Anbieterin prinzipiell keinen Anspruch auf die Gewährung einer Due Diligence (vgl. Empfehlung in Sachen *EIC Electricity SA* vom 25. Juli 2003, Erw. 1.3). An dieser Stelle ist festzuhalten, dass die Zielgesellschaft der Anbieterin – analog Art. 48 UEV-UEK – eine Due Diligence-Prüfung gewähren muss, sofern sie während der Dauer eines Angebots potentiellen Konkurrenten eine solche gewährt, selbst wenn die potentiellen Konkurrenten nach Durchführung der Due Diligence-Prüfung kein Angebot unterbreiten. Wird eine Due Diligence-Prüfung jedoch wie hier als Bedingung vorgesehen, muss sie die Voraussetzungen von Art. 13 Abs. 1 und 2 UEV-UEK erfüllen (vgl. Erw. 2.1).

2.11.4 Bei einem – wie vorliegend – unfreundlichen Angebot lanciert die Anbieterin das Angebot auf der Basis von öffentlich zugänglichen Informationen über die Zielgesellschaft, und

die Zielgesellschaft gewährt der Anbieterin in der Regel keine Due Diligence-Prüfung. Die Aktionäre der Zielgesellschaft entscheiden einzeln darüber, ob sie das Angebot annehmen wollen und gemeinsam in einer Generalversammlung, ob die Gesellschaft Abwehrmassnahmen ergreifen soll. Dagegen muss sich der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft zurückhaltend verhalten: Er darf insbesondere von sich aus keine Abwehrmassnahmen treffen (Art. 29 Abs. 2 BEHG und Art. 35 Abs. 2 UEV-UEK). Sieht die Anbieterin eine Due-Diligence-Bedingung vor, kann der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft das Angebot zum Scheitern bringen, wenn er der Anbieterin die Bücher nicht öffnet. Eine entsprechende Bedingung bringt den Verwaltungsrat also in einen Interessenkonflikt, um nicht zu sagen in ein Dilemma. Öffnet er die Bücher, könnte er Art. 717 OR verletzen. Öffnet er die Bücher nicht, trifft er allenfalls eine rechtswidrige Abwehrmassnahme.

Dazu kommt, dass es keine allgemein anerkannte Definition einer marktüblichen Due Diligence gibt. Insofern ist die von der Anbieterin formulierte Bedingung (j) nicht genügend bestimmbar. Es stellt sich die Frage, ob eine Präzisierung möglich ist. Die von der Anbieterin vorgeschlagene Präzisierung zeigt auf, dass dies unrealistisch ist: Schon allein die vorgenommene Präzisierung betreffend „potentielle Risiken“ bereitet grosse Schwierigkeiten bei deren Bestimmbarkeit. Das Gleiche gilt z.B. für „Data Room, welcher in der üblichen Weise indexiert ist“. Bedingung (j) ist daher auch mangels genügender Bestimmtheit unzulässig.

3. Aufschiebende / auflösende Bedingungen – Abwicklungsfrist

3.1 Die Qualifizierung der Bedingungen als aufschiebend und/oder auflösend (vgl. Sachverhalt lit. E, letzter Absatz) ist im Interesse der Transparenz sowie der Angebotsempfänger dahingehend zu formulieren, dass er klar verständlich ist.

3.2 Die Anbieterin sieht in der Voranmeldung ohne Begründung eine Frist von sechs Monaten vor, innert welcher sie bezüglich der auflösenden Bedingungen das Zustandekommen oder Scheitern des Kaufangebots zu erklären hat, und welche nach Ablauf der Nachfrist beginnt. Die unbegründete Abwicklungsfrist von sechs Monaten ist auf vier Monate zu kürzen, es sei denn die Anbieterin könne ein spezielles Interesse geltend machen.

4. Hauptgegenstand des Angebots

4.1 Die Anbieterin bezeichnet in der Voranmeldung die „Division Controls“ als Hauptgegenstand (vgl. Sachverhalt lit. E). Dies wird von der Zielgesellschaft beanstandet.

4.2 Die Anbieterin hat ein objektiviertes Interesse an der Bezeichnung eines Hauptgegenstandes darzulegen (Art. 35 Abs. 2 lit. b i.V.m. Art. 23 UEV-UEK). Die Anbieterin hat bislang ein solches Interesse an der „Division Controls“ bzw. deren Bezeichnung als Hauptgegenstand des Angebots nicht dargetan. Indem die Anbieterin die „Division Controls“ zum Hauptgegenstand bezeichnet, kann die Zielgesellschaft während der gesamten Angebotsdauer der Betriebsteile mit einem Wert oder zu einem Preis von weniger als 10% hinsichtlich der „Division Automotive“ und der „Division Industry“ verkaufen oder erwerben. Sumida hat ein objektiviertes Interesse an der „Division Controls“ im Angebotsprospekt darzulegen. Die Übernahmekommission wird sich in der Empfehlung zum Angebotsprospekt definitiv dazu äussern, ob die Bezeichnung der „Division Controls“ als Hauptgegenstand zulässig ist.

5. Massgebende Sprache bei Abweichungen

5.1 Gemäss Voranmeldung vom 5. Juli 2005 soll im Fall von Widersprüchen zwischen der deutschen, französischen und englischen Version der Voranmeldung der deutsche Text massgebend sein.

5.2 Das schweizerische Übernahmerecht verlangt zwingend die Publikation der Angebotsunterlagen in Deutsch und Französisch (Art. 8 Abs. 1 und 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. Im vorliegenden Fall stammt die Anbieterin aus Japan und scheint für die Durchführung des Angebots Englisch als Geschäftssprache zu benützen. 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. Für den Fall von Widersprüchen kann die Anbieterin nicht kurzerhand eine Sprache 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 der Voranmeldung günstigsten Texts ausgehen (vgl. Empfehlung in Sachen *Leica Geosystems Holdings AG* vom 22. Juni 2005, Erw. 4 und Empfehlung III in Sachen *Zimmer/Centerpulse* vom 2. Juli 2003, Erw. 8).

6. Pressecommuniqué der Anbieterin

6.1 Die Zielgesellschaft macht geltend, die Anbieterin habe im Pressecommuniqué vom 1. Juli 2005 falsche Informationen betreffend Angebotsfrist verbreitet. Dadurch sei den Marktteilnehmern und Aktionären suggeriert worden, dass die Gelegenheit zur Annahme des Angebots nur sehr kurz sei, wodurch der Abgabedruck erhöht werde. Ferner suggeriere die Anbieterin ein Teilangebot, indem sie ausführe, im Rahmen des Übernahmeangebots sollen 50.1% des Aktienkapitals erworben werden. Dies habe zur Folge, dass der Anleger davon ausgehen müsse, dass er möglicherweise nicht alle Aktien erfolgreich andienen könne, wenn er seine Beteiligungspapiere nicht so rasch als möglich abgebe.

6.2 Die Anbieterin entgegnet, dass Sumida mit der Pressemitteilung in Japan in keiner Weise die Aktionäre der Zielgesellschaft habe beeinflussen wollen. Die Karenzfrist sei weggelassen worden, weil Sumida anfänglich eine Transaktion geplant habe, bei welcher der Bericht des Verwaltungsrats bei Publikation des Prospekts vorgelegen hätte. Die Unklarheiten seien zudem auch aufgrund der Erfordernisse des Tokyo Stock Exchange sowie dem nach japanischen Gepflogenheiten erforderlichen Format der Mitteilung entstanden. Die in der Schweiz veröffentlichte Pressemitteilung der Anbieterin auf Deutsch, Französisch und Englisch sei in keiner Weise unpräzise.

6.3 Sumida stellte die Ungenauigkeiten vom Pressecommuniqué im ergänzten Pressecommuniqué vom 8. Juli 2005 richtig und hat somit dem Erfordernis der Transparenz des Angebots Rechnung getragen.

7. Finanzierung des Angebots

7.1 Die Zielgesellschaft schliesst aus dem im Pressecommuniqué vom 1. Juli 2005 genannten Budget, dass die Anbieterin lediglich über Mittel für den Erwerb von 50.1% des Aktienkapitals von Saia-Burgess verfüge, obwohl sie zu einem Vollangebot verpflichtet sei. Die Finan-

zierung müsse bereits im Zeitpunkt der Voranmeldung sichergestellt sein. Die Anbieterin bestreitet, dass die Finanzierung im Zeitpunkt der Voranmeldung nachgewiesen werden müsse.

7.2 Gemäss Art. 20 Abs. 1 UEV-UEK enthält der Angebotsprospekt Angaben über die Art der Finanzierung sowie die Bestätigung der Prüfstelle, dass die Mittel zur Finanzierung verfügbar sind. Die Prüfstelle prüft vor Veröffentlichung des Angebots, ob der Angebotsprospekt dem Gesetz und der Verordnung entspricht. Insbesondere prüft sie die Finanzierung des Angebots (Art. 26 Abs. 1 lit. c UEV-UEK). Im jetzigen Zeitpunkt liegen keine Anhaltspunkte vor, die Zweifel an der Finanzierung aufkommen lassen. Im Übrigen hat die Anbieterin ihr Pressecommuniqué mit Ergänzung vom 8. Juli 2005 in diesem Punkt richtig gestellt.

8. Änderungen der Voranmeldung

Wird die Anbieterin – wie gemäss Voranmeldung vom 5. Juli 2005 vorgesehen – den Angebotsprospekt am 22. Juli 2005 veröffentlichen, hat sie keine korrigierte Version der Voranmeldung zu publizieren. Erfolgt die landesweite Publikation des Angebotsprospekts jedoch zu einem späteren Zeitpunkt, hat die Anbieterin die bereinigte Version sowohl der deutschen als auch der französischen Voranmeldung unverzüglich, jedoch spätestens am 22. Juli 2005, landesweit zu veröffentlichen.

9. Publikation

Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG nach der Eröffnung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

10. Gebühr

Die Gebühr für diese Empfehlung wird mit der Empfehlung der Übernahmekommission betreffend die Prüfung des öffentlichen Übernahmeangebots von Sumida erhoben.

Gestützt auf diese Erwägungen erlässt die Übernahmekommission die folgende Empfehlung:

1. Sumida Corporation, Tokyo, wird verpflichtet:
 - i) Bedingung (b) betreffend die Spaltung im Sinne der Erwägung 2.3.4 zu präzisieren und hinsichtlich Dividendenausschüttung ersatzlos zu streichen;
 - ii) Bedingung (f) im Sinne der Erwägungen zu präzisieren.
2. Bedingung (g) ist als Suspensivbedingung im Sinne der Erwägungen zu ergänzen. Als Resolutivbedingung ist Bedingung (g) unzulässig.
3. Bedingung (j) ist unzulässig und ersatzlos zu streichen.
4. Die Anbieterin hat die Bedingungen im Angebotsprospekt klar und verständlich als aufschiebend und/oder auflösend zu formulieren.
5. Die Abwicklungsfrist ist im Sinne der Erwägung 3.2 auf vier Monate zu verkürzen.
6. Die in Ziffern 1 – 5 des Dispositivs vorzunehmenden Änderungen der Bedingungen haben mit der Veröffentlichung des Angebotsprospekts am 22. Juli 2005 zu erfolgen. Bei späterer Publikation des Angebots hat Sumida Corporation, Tokyo, spätestens am 22. Juli 2005, die gemäss Ziffern 1 – 5 des Dispositivs bereinigte Version der deutschen als auch der französischen Voranmeldung landesweit zu veröffentlichen.
7. Der Hinweis in der Voranmeldung, dass im Fall von Widersprüchen zwischen der deutschen, der französischen und der englischen Version der Voranmeldung der deutsche Text massgebend sei, ist im Sinne von Erwägung 5.2 ungültig und ersatzlos zu streichen.
8. Diese Empfehlung wird nach der Eröffnung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
9. Die Gebühr für diese Empfehlung wird mit der Empfehlung der Übernahmekommission betreffend die Prüfung des öffentlichen Kaufangebots von Sumida Corporation, Tokyo, für sämtliche sich im Publikum befindenden Namenaktien von Saia-Burgess Electronics Holding AG, Murten, erhoben.

Der Präsident des Ausschusses:

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 Bankenkommission zur Eröffnung eines Verwaltungsverfahrens.

Mitteilung an:

- Saia-Burgess Electronics Holding AG, durch ihren Vertreter;
- Sumida Corporation, durch ihren Vertreter;
- die Eidgenössische Bankenkommission;
- die Prüfstelle (zur Kenntnisnahme).