



## Verfügung 439/01

vom 11. März 2010

Gesuche von **Rainer-Marc Frey, Herbert Item, Thomas Schmidheiny, SE Swiss Equities AG, Sigamed AG** sowie **Camellia Holding AG** betreffend Angebotspflicht bezüglich **Siegfried Holding AG**

### Sachverhalt:

#### A.

Siegfried Holding AG (**Siegfried** oder **Zielgesellschaft**) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zofingen. Das Aktienkapital beträgt CHF 5'600'000 und ist eingeteilt in 2'800'000 Namenaktien mit einem Nennwert von CHF 2.00 (**Aktien**). Die Aktien sind an der SIX Swiss Exchange (**SIX**) gemäss Main Standard kotiert. Zurzeit enthalten die Statuten von Siegfried eine Vinkulierungsklausel, wonach der Verwaltungsrat die Eintragung ins Aktienbuch verweigern kann, wenn der Aktienbesitz eines Aktionärs direkt oder indirekt 3% oder mehr des Aktienkapitals beträgt.

#### B.

Der Verwaltungsrat von Siegfried wird an der nächsten Generalversammlung (voraussichtlich am 14. April 2010) beantragen, ein bedingtes Aktienkapital einzuführen, welches es erlaubt, das Kapital auf dem Weg einer Pflichtwandelanleihe (Mandatory Convertible Notes, **MCN** oder **Notes**) um CHF 2'000'000 resp. 1'000'000 Namenaktien zu erhöhen. Damit sollen der Gesellschaft ca. CHF 80'000'000 zufließen. Der Wandlungspreis der MCN wird voraussichtlich CHF 80 betragen. Der Generalversammlung wird überdies beantragt, die Vinkulierungsbestimmung abzuschaffen.

#### C.

Zwischen Camellia Holding AG, Glarus, und der von ihr beherrschten Linton Park Plc, Kent, UK und Affish Ltd, Kent, UK (zusammen **Camellia**) sowie der von Siegfried beherrschten Sigamed AG, Zug (**Sigamed**), Bernard A. Siegfried, Marc Siegfried, Irène Siegfried und Christine Siegfried (zusammen **Familie Siegfried**, Sigamed und Familie Siegfried zusammen **Aktionärsgruppe Siegfried**) besteht ein Aktionärsbindungsvertrag aus dem Jahre 1996 (**Aktionärsbindungsvertrag**).

Folgende Aktionäre halten einen Kapital- und Stimmrechtsanteil von über 3%:

Aktionär	Beteiligung in %
Camellia*	33.35%
Tweedy, Browne	9.83%
Bayerninvest	3.78%
Aktionärsgruppe Siegfried**	3.67%

\* Camellia Holding AG, Linton Park Plc und Affish Ltd

\*\* Sigamed, Bernard A. Siegfried, Marc Siegfried, Irène Siegfried und Christine Siegfried



Der Aktionärsbindungsvertrag räumt der Aktionärsgruppe Siegfried ein Vorkaufsrecht an den von Camellia gehaltenen Aktien ein. Camellia teilte der Aktionärsgruppe Siegfried mit Schreiben vom 4. März 2010 die Absicht mit, einen Teil der Beteiligung an der Zielgesellschaft veräussern zu wollen, da sie sich aus prinzipiellen Überlegungen nicht an einer Kapitalerhöhung beteiligen wolle. Die Aktionärsgruppe Siegfried erklärte in ihrer Antwort vom selben Tag, dass sie ihr Vorkaufsrecht an den Aktien, wenn überhaupt, dann nur zu einem kleinen Teil ausüben werde, dass sie aber bereit sei, die Platzierung der restlichen Aktien unter folgenden Bedingungen zu unterstützen, die Camellia ebenfalls am 4. März 2010 akzeptiert hat:

- a. Die Offerte der Camellia vom 4. März 2010 zum Verkauf der Aktien steht bis am 12. März 2010 unwiderruflich offen zur Annahme seitens der Aktionärsgruppe Siegfried oder eines oder mehrerer von dieser vermittelten Investoren;
- b. Camellia akzeptiert unter anderem, dass die Aktienkaufverträge der von der Aktionärsgruppe Siegfried vermittelten Investoren über die Aktien unter der Bedingung stehen werden, dass ein ausreichendes bedingtes Aktienkapital zur Unterlegung der MCN geschaffen und die bestehende Vinkulierungsbestimmung gemäss Art. 6 der Statuten der Zielgesellschaft, welche eine Stimmrechtsbeschränkung bei 3% vorsieht, aufgehoben wird; und
- c. Camellia ist bereit, den Gegenparteien Transaktionskosten in der Höhe von CHF 1 Mio. zu erstatten, falls sich Camellia nicht an ihre Offerte halten sollte.

#### D.

Mit Datum vom 2. und 3. März 2010 haben Rainer-Marc Frey, Freienbach (**Frey**), Herbert Item, Wollerau (**Item**), Thomas Schmidheiny (via BIH SA, Neuchâtel), Rapperswil-Jona (**Schmidheiny**), SE Swiss Equities AG, Zürich (**Swiss Equities**; alle zusammen auch **Investoren**) der Zielgesellschaft und Sigamed je ein Schreiben zukommen lassen, in dem sie ihr Interesse am Erwerb eines Teils der von Camellia gehaltenen Aktien sowie der Teilnahme an der beabsichtigten Kapitalerhöhung erklärten (**Absichtserklärung**).

#### E.

Am 5. März 2010 haben Frey, Item und Schmidheiny mit Siegfried jeweils ein Letter Agreement betr. Beteiligung an der geplanten Kapitalerhöhung in Form der Ausgabe von MCN mit Vorwegzeichnungsrecht abgeschlossen (**Letter Agreement[s]**). Darin verpflichteten sich Frey, Item und Schmidheiny, an der Kapitalerhöhung zu partizipieren bzw. die MCN durch Ausübung von eigenen Vorwegzeichnungsrechten zu zeichnen bzw. eine bestimmte Anzahl von durch andere Aktionäre nicht ausgeübten Vorwegzeichnungsrechten zu übernehmen. Die Letter Agreements enthalten eine Bedingung, wonach sie nur vollzogen werden, sofern den Investoren eine minimale Anzahl Aktien (ausserhalb der Kapitalerhöhung) angeboten wird.

#### F.

Die MCN haben einen Nennwert von CHF 800 und vermitteln das Recht auf 10 Aktien. Sie werden spätestens 12 Monate nach Ausgabe in Aktien gewandelt. Nach 40 Tagen ab Ausgabe können die MCN sowohl von der Gesellschaft wie auch von den Obligationären vorzeitig gewandelt wer-



den. Das Vorwegzeichnungsrecht der Aktionäre gemäss Art. 653a OR bleibt gewahrt. Die in der Vorwegzeichnungsperiode nicht gezeichneten MCN werden von Frey, Item und Schmidheiny übernommen (**Backstop-Verpflichtung**). Die Backstop-Verpflichtungen wurden wie folgt eingegangen:

Frey	bis zu 62'500 Notes
Item	bis zu 5'700 Notes
Schmidheiny	bis zu 4'000 Notes

Swiss Equities hat keine Backstop-Verpflichtung übernommen, sich aber verpflichtet, die ihr zustehenden Vorwegzeichnungsrechte vollumfänglich auszuüben.

#### G.

Am 5. März 2010 veröffentlichte die Zielgesellschaft im Rahmen der Publikation der Finanzzahlen und des Geschäftsberichts auch die Eckdaten der geplanten Kapitalerhöhung in Form von MCN sowie die Absicht von Camellia, einen Teil ihrer Aktien zu veräussern. Camellia wird danach lediglich noch über einen Bestand von 30'000 Aktien verfügen.

#### H.

Am 6. März 2010 schlossen die Investoren und Sigamed mit Camellia je einen Aktienkaufvertrag (**Aktienkaufvertrag**) ab. Darin sind keine über den Kauf hinausgehenden Verpflichtungen (wie beispielsweise Lock-up Verpflichtungen) vereinbart. Der Vollzug der Aktienkaufverträge erfolgt jedoch unter der Bedingung, dass a) die Übernahmekommission rechtskräftig festgestellt hat, dass die geplante Transaktion keine Angebotspflicht nach Art. 32 BEHG auslöst und b) die Generalversammlung der Zielgesellschaft der Schaffung von bedingtem Kapital für die Unterlegung der MCN zustimmt, sowie die Übertragungsbeschränkung gemäss Art. 6 der Statuten der Zielgesellschaft aufhebt. Frey, Item, Schmidheiny, Swiss Equities und Sigamed können einseitig auf die Bedingungen gemäss Buchstabe b) verzichten. Nach dem Vollzug der Aktienkaufverträge werden folgende Aktienbestände der Gesuchsteller resultieren:

	Vor dem Vollzug der Kaufverträge gehaltene Aktien	Durch Kaufverträge vom 6. März 2010 erworbene Aktien	Stimmrechtsanteil nach Vollzug der Kaufverträge
Frey	80'000	330'000	14.64%
Item	keine	50'000	1.79%
Schmidheiny	keine	75'000	2.68%
Swiss Equities	83'000	330'000	14.75%
Sigamed	26'452	118'680	5.18%
Camellia	933'680	30'000	1.07%



#### I.

Nach Vollzug der Aktienkaufverträge und der Wandlung der MCN werden die Gesuchsteller (unter der Annahme, dass die bestehenden Aktionäre der Zielgesellschaft ihre Vorwegzeichnungsrechte nicht ausüben) maximal folgende Beteiligungen an Siegfried halten:

	Vor der Wandlung gehaltene Aktien	Nach der Wandlung gehaltene Aktien	Stimmrechtsanteil vor Eintrag HR (2'800'000 Aktien)	Stimmrechtsanteil nach Eintrag HR (3'800'000 Aktien)
Frey	410'000	1'035'000	36.96%	27.24%
Item	50'000	107'000	3.82%	2.82%
Schmidheiny	75'000	115'000	4.11%	3.03%
Swiss Equities	413'000	413'000	14.75%	10.87%
Sigamed	145'132	145'132	5.18%	3.82%
Camellia	30'000	30'000	1.07%	0.79%

#### J.

Ebenfalls am 6. März 2010 adressierten die Investoren und Sigamed jeweils ein Schreiben an die Übernahmekommission in dem sie bestätigten, bei ihren Investitionsentscheiden und bezüglich ihrer Investitionsstrategie autonom zu handeln und die Investitionsrisiken und -chancen selber zu tragen. Der Erwerb der Aktien sowie eine allfällige Teilnahme an der Kapitalerhöhung erfolge in eigenem Namen und auf eigene Rechnung. Bei den Kauf- und Verkaufsentscheiden sei man autonom und handle weder in ausdrücklicher noch in konkludenter Absprache mit anderen Investoren. Betreffend die Ausübung der Stimmrechte sei man frei und es seien weder zurzeit noch zukünftig, weder ausdrücklich noch konkludent Stimmrechtsbindungen mit andern Investoren eingegangen worden.

#### K.

Am 8. März 2010 informierte die Gesellschaft die Öffentlichkeit über die geplanten Veränderungen in ihrem Aktionariat.

#### L.

Mit Datum vom 8. März 2010 reichten Frey, Item, Schmidheiny, Swiss Equities, Sigamed und Camellia (zusammen **Gesuchsteller**) ein Gesuch (**Gesuch**) mit folgenden Anträgen ein:

- „1. Es sei festzustellen, dass die Transaktion für die Gesuchsteller 1-6 weder einzeln noch als Gruppe eine Angebotspflicht im Sinne von Art. 32 Abs. 1 BEHG hinsichtlich der Aktien der Gesellschaft auslöst.“
2. Es sei festzustellen, dass aufgrund der Wandlung der Mandatory Convertible Notes in Aktien der Gesellschaft für die Gesuchsteller 1-6 weder einzeln noch als Gruppe eine Angebotspflicht im Sinne von Art. 32 Abs. 1 BEHG begründet wird. Eventualiter sei für Gesuchsteiler 1 eine Ausnahme von der Angebotspflicht im Sinne von Art. 32 Abs. 2 lit. c BEHG zu gewähren.“



M.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus den Herren Luc Thévenoz (Präsident), Henry Peter und Thierry de Marignac gebildet.

—

## Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

### 1. Keine Gruppe zwischen den Investoren, Sigamed und Camellia im Hinblick auf die Beherrschung von Siegfried

[1] Angebotspflichtig im Sinne von Art. 32 Abs. 1 BEHG ist, wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Beteiligungspapiere erwirbt und mit den Papieren, die er bereits besitzt, den Grenzwert von 33 1/3% der Stimmrechte (ob ausübbar oder nicht) an einer Zielgesellschaft überschreitet. Dabei gilt Art. 10 Abs. 1 und 2 BEHV-FINMA sinngemäss. Entscheidend ist, dass die Absprache „im Hinblick auf die Beherrschung“ erfolgt (Art. 31 BEHV-FINMA). Hierfür sind jeweils die gesamten Umstände und Abreden zu würdigen. Gewichtige Elemente einer Beherrschung sind etwa Abreden über die Ausübung des Stimmrechts, Absprachen über die Zusammensetzung des Verwaltungsrats sowie die gemeinsame Festlegung einer Strategie für die Zielgesellschaft. Gemäss Rechtsprechung unterscheidet sich eine gemeinsame Absprache von einem blossen Parallelverhalten durch eine qualifizierte Intensität und eine minimale Organisation des Zusammenwirkens (vgl. BGE 130 II 549, E. 6.4.1.). Das gilt sowohl für die Gruppe im Sinne des Offenlegungsrecht nach Art. 20 BEHG wie auch für den Gruppenbegriff im Sinne des Übernahmerechts gemäss Art. 32 BEHG. Der Gruppenbegriff des Offenlegungsrechts nach Art. 10 BEHV-FINMA und derjenige des Übernahmerechts nach Art. 32 BEHG i.V.m. Art. 31 BEHV-FINMA sind jedoch nicht deckungsgleich. Dies hält auch das Bundesgericht fest und erklärt, eine gemeinsame Absprache im Übernahmerecht sei wegen der damit verbundenen Rechtsfolgen zurückhaltender anzunehmen als im Offenlegungsrecht (vgl. BGE 130 II 549, E 6.3.).

#### 1.1 Absichtserklärungen

[2] Die Absichtserklärungen vom 2. und 3. März 2010 der Investoren und Sigamed gegenüber der Zielgesellschaft haben am 5. und 6. März 2010 im Abschluss der entsprechenden Letter Agreements mit Siegfried und der Kaufverträge mit Camellia gemündet (vgl. Sachverhalt D, E und H).

[3] In der Verfügung 432/01 vom 4. November 2009 in Sachen *Implenia AG*, Erw. 2, hielt die Übernahmekommission fest, dass wenn der Verkauf eines Kontrollpakets im Rahmen einer privaten Aktienplatzierung durch einen Effekthändler erfolgt und zwischen den einzelnen Käufern keine Koordination im Hinblick auf die Beherrschung der Gesellschaft vorliegt, nicht von einer Gruppe im Sinne von Art. 31 BEHV-FINMA auszugehen ist. Nach Angaben der Investoren und Sigamed koordinieren sich diese untereinander nicht im Hinblick auf die Beherrschung der Zielgesellschaft. Die Koordination der Veräusserung eines Teils der Beteiligung von Camellia erfolgt aber durch die Zielgesellschaft selbst, die über ihre Tochtergesellschaft Sigamed ebenfalls Aktien der Camellia erwirbt. Dies scheint nicht unproblematisch. Immerhin erfolgt die Koordination



damit durch ein potentielles Gruppenmitglied. Aufgrund der Informationen der Gesuchsteller kann aber angenommen werden, dass vorliegend keine Koordination zwischen den Investoren und Sigamed im Hinblick auf eine Beherrschung der Zielgesellschaft besteht.

## 1.2 Abschluss der Letter Agreements und der Aktienkaufverträge

[4] Die Letter Agreements vom 5. März 2010 zwischen Frey, Item, Schmidheiny und der Zielgesellschaft sowie die Aktienkaufverträge zwischen den Investoren, Sigamed und Camellia vom 6. März 2010 wurden unter der Bedingung abgeschlossen, dass anlässlich der geplanten Generalversammlung vom 14. April 2010 die Schaffung von ausreichend bedingtem Aktienkapital zur Unterlegung der MCN sowie die Abschaffung der Vinkulierung nach Art. 6 der Statuten der Zielgesellschaft beschlossen wird (vgl. Sachverhalt E und H).

[5] Hinsichtlich der Parteien der Letter Agreements und der Aktienkaufverträge ist davon auszugehen, dass diese mindestens bis zur geplanten Generalversammlung am 14. April 2010 wegen der genannten Bedingungen gleichgerichtete Interessen verfolgen werden. Die Parteien, welche anlässlich der Generalversammlung über Stimmrechte an der Zielgesellschaft verfügen, werden diese so ausüben, dass dem Eintritt der Bedingungen Vorschub geleistet wird. Die Stimmrechte der von Sigamed gehaltenen Aktien ruhen aufgrund der Bestimmung von Art. 659a OR. Nach Angaben im Gesuch verfügen zurzeit Frey, Swiss Equities und Camellia über Aktien der Zielgesellschaft (vgl. Sachverhalt H).

[6] Inwieweit dies, wie von den Gesuchstellern geltend gemacht, blosses Parallelverhalten oder bereits ein abgestimmtes Verhalten darstellt, kann offen bleiben. Denn selbst wenn von einem abgestimmten Verhalten auszugehen wäre, ist das Handeln nicht als im Hinblick auf eine gemeinsame Beherrschung der Zielgesellschaft gerichtet zu qualifizieren.

[7] Insbesondere wird Camellia durch den Eintritt der Bedingungen den grössten Teil ihrer Beteiligung veräussern und nur noch über einen marginalen Anteil von 30'000 Aktien verfügen – sie gibt damit ihre beherrschende Stellung auf. Auch in Bezug auf Frey und Swiss Equities kann vorliegend nicht auf ein Handeln im Hinblick auf eine Beherrschung der Zielgesellschaft geschlossen werden. Durch den Eintritt der Bedingungen sichern sie nur (aber immerhin) den Vollzug des vereinbarten Erwerbs der Aktien von Camellia. Weitergehende Tatsachen, welche darauf schliessen lassen, dass die Gesuchsteller im Hinblick auf eine gemeinsame Beherrschung der Zielgesellschaft handelten, sind den beigebrachten Unterlagen nicht zu entnehmen.

## 1.3 Sonstige Vorkehren

[8] Jeweils mit Schreiben vom 6. März 2010 (vgl. Sachverhalt J) an die Übernahmekommission erklären die Investoren und Sigamed sodann, in ihren Investitionsentscheiden und bezüglich ihrer Investitionsstrategie autonom zu handeln und die Investitionsrisiken und -chancen selber zu tragen. Der Erwerb der Aktien sowie eine allfällige Teilnahme an der Kapitalerhöhung erfolgen in eigenem Namen und auf eigene Rechnung. Bei den Kauf- und Verkaufsentscheiden sei man



autonom und handle weder in ausdrücklicher noch in konkludenter Absprache mit anderen Investoren. Betreffend die Ausübung der Stimmrechte sei man frei und es seien weder zurzeit noch zukünftig, weder ausdrücklich noch konkludent Stimmrechtsbindungen mit andern Investoren eingegangen worden. Sollte dies nicht den Tatsachen entsprechen, wäre die Gruppenfrage erneut zu prüfen.

[9] Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass nach Gesagtem und aufgrund der von den Geschstellern beigebrachten Informationen weder die Absichtserklärungen noch die Vereinbarungen im Rahmen der Letter Agreements oder der Aktienkaufverträge als Handeln im Hinblick auf die Beherrschung der Siegfried zu qualifizieren sind. Soweit ersichtlich bestehen auch keine anderen derartigen Absprachen. Damit lösen die Geschsteller keine Angebotspflicht als Gruppe gemäss Art. 32 BEHG i.V.m. Art. 31 BEHV-FINMA und Art. 10 BEHV-FINMA aus.

—

## **2. Angebotspflicht aufgrund der Wandlung von Mandatory Convertible Notes**

### **2.1 Mandatory Convertible Notes als Finanzinstrumente**

[10] Siegfried plant, ihr Kapital mittels einer Pflichtwandelanleihe zu erhöhen (vgl. Sachverhalt lit. B). Bei einer Pflichtwandelanleihe handelt es sich um ein verzinsliches Wertpapier, welches wie eine „normale“ Anleihensobligation auf einen festen Kapitalbetrag lautet, mit einem Zins und einer festen Laufzeit. Neben dem Recht des Obligationärs auf Verzinsung der Forderung beinhaltet die Pflichtwandelanleihe für den Inhaber zusätzlich eine automatische Wandlung: Anstelle der Rückzahlung erhält der Obligationär am Ende der Laufzeit automatisch oder allenfalls vorzeitig zu im Voraus festgelegten Wandelbedingungen (Umtauschverhältnis etc.) Aktien oder andere Beteiligungspapiere des Anleihenschuldners oder eines Drittunternehmens. Zum Zeitpunkt der Wandlung gehen die Gläubigerrechte unter und an ihre Stelle tritt ein gesellschaftsrechtliches Beteiligungsverhältnis.

[11] Pflichtwandelanleihen beinhalten somit sowohl Fremd- als auch Eigenkapitalelemente. Das Pflichtwandelrecht ist untrennbar mit der Obligation verbunden, wodurch der Anleihensgläubiger das Pflichtwandelrecht nicht gesondert von der Obligation veräussern kann.

[12] Der BEHV-FINMA entsprechend unterteilt die UEV die Beteiligungspapiere im Sinne von Art. 2 lit. e BEHG in Beteiligungspapiere gemäss Art. 2 lit. a UEV und Finanzinstrumente gemäss Art. 2 lit. b UEV. Pflichtwandelrechte fallen unter den Begriff der Finanzinstrumente gemäss Art. 2 lit. b UEV.

[13] Beim Erwerb von MCN handelt es sich demzufolge um einen Erwerb von Finanzinstrumenten gemäss Art. 2 lit. b UEV, nicht um den Erwerb von Beteiligungspapieren gemäss lit. a. Unabhängig davon sind die MCN im Rahmen der Offenlegung von Beteiligungen jedoch zu berücksichtigen. Der Erwerb von MCN allein löst grundsätzlich keine Angebotspflicht gemäss Art. 32 BEHG und Art. 29 BEHV-FINMA aus. Dagegen kann die Wandlung der MCN in Aktien (bei Fälligkeit

—  
—





oder vorzeitig) zur Überschreitung der angebotspflichtigen Schwelle führen und damit die Pflicht auslösen, allen Aktionären der Zielgesellschaft ein Angebot zu unterbreiten.

## **2.2 Keine Angebotspflicht von Item, Schmidheiny, Swiss Equities, Camellia und Sigamed**

[14] Der Grenzwert ist gestützt auf die Gesamtzahl der Stimmrechte gemäss dem Eintrag im Handelsregister zu berechnen (vgl. Art. 32 Abs. 1 BEHV-FINMA). Die Gesuchsteller Item, Schmidheiny, Swiss Equities, Camellia und Sigamed verfügen nach der Wandlung der MCN in Aktien, jedoch vor der Eintragung der neu geschaffenen Aktien im Handelsregister sowohl einzeln als auch gemeinsam über weniger als 33 1/3% der Stimmrechte an Siegfried (vgl. Sachverhalt lit. I) und werden dementsprechend weder einzeln noch als Gruppe angebotspflichtig.

## **2.3 Eventuelle Angebotspflicht für Frey**

[15] Unter der Annahme, dass die bestehenden Aktionäre der Zielgesellschaft vollständig auf die Ausübung ihrer Vorwegzeichnungsrechte im Rahmen der Ausgabe der MCN verzichten, ist Frey gegenüber Siegfried aufgrund der Backstop-Verpflichtung zum Erwerb von bis zu 62'500 MCN verpflichtet, welche in 625'000 Aktien gewandelt werden (vgl. Sachverhalt lit. F). Diese 625'000 Aktien werden im Zug der Wandlung der MCN aus bedingtem Kapital und somit bereits vor ihrer Eintragung im Handelsregister geschaffen. Zusammen mit den vor der Wandlung der MCN gehaltenen 410'000 Aktien (entsprechend 14.64% der Stimmrechte) würde Frey im Fall der vollständigen Beanspruchung der Backstop-Verpflichtung direkt nach der Wandlung der MCN maximal 1'035'000 Aktien halten (vgl. Sachverhalt lit. I).

[16] Mit 1'035'000 Aktien würde die Beteiligungsquote von Frey zum Zeitpunkt der Wandlung, bei einem im Handelsregister eingetragenen Aktienkapital von 2'800'000 Stück, 36.96% betragen und somit über der angebotspflichtigen Schwelle von 33 1/3% liegen (vgl. Sachverhalt lit. I). Erst die zeitlich später folgende Eintragung der im Rahmen der Wandlung aus bedingtem Kapital geschaffenen Aktien im Handelsregister würde die Beteiligung von Frey wieder auf einen Wert unter 33 1/3% reduzieren.

[17] Die umschriebene Transaktion in der oben genannten Konstellation würde grundsätzlich zur Überschreitung der angebotspflichtigen Schwelle führen und eine Angebotspflicht entstehen lassen.

## **2.4 Ausnahme von der Angebotspflicht**

[18] Frey beantragt eine Ausnahme gemäss Art. 32 Abs. 2 lit. c BEHG wegen einer nur vorübergehenden allfälligen Überschreitung der angebotspflichtigen Schwelle. Zur Begründung führt er aus, dass die Überschreitung des Schwellenwertes von 33 1/3% der Stimmrechte nur deshalb erfolge, weil als Bemessungsgrundlage die im Handelsregister eingetragene Anzahl Aktien herangezogen werde und nicht die sich nach der Wandlung der MCN tatsächlich im Umlauf befindliche Anzahl. Sei die Eintragung der aus bedingtem Kapital geschaffenen Aktien im Handelsregister





erfolgt, so unterschreite Frey die Schwelle wieder. Die Zeitspanne bis zur Eintragung betrage lediglich wenige Wochen.

[19] Mit der Ausnahme gemäss Art. 32 Abs. 2 lit. c BEHG ist insbesondere der Erwerb bedingten Aktienkapitals anvisiert. Nach Art. 32 Abs. 1 BEHV-FINMA ist der Grenzwert von Art. 32 Abs. 1 BEHG gestützt auf die Gesamtzahl der Stimmrechte gemäss Eintrag im Handelsregister zu berechnen. Nach Art. 32 Abs. 2 BEHV-FINMA berechnet sich die Höhe der Beteiligung des einzelnen Aktionärs hingegen auf der Basis von sämtlichen in seinem Eigentum stehenden Aktien, was zur Folge hat, dass auch bereits ausgegebene aber noch nicht im Handelsregister eingetragene Aktien in die Berechnung einfließen. Diese unterschiedlichen Berechnungsgrundlagen können (wie evt. vorliegend) zu einem Resultat führen, welches die wirtschaftliche Realität nicht sachgerecht reflektiert. Bei einer — auf diese unterschiedliche Berechnungsgrundlage zurückzuführenden — vorübergehenden Überschreitung des Grenzwertes kann Frey eine Ausnahme von der Angebotspflicht im Sinne von Art. 32 Abs. 2 lit. c BEHG gewährt werden (vgl. dazu auch Empfehlung vom 8. Juni 2000 in Sachen *Calida Holding AG*, Erw. 5). Diese Ausnahme wird jedoch nur gewährt, sofern die Wandlung der MCN erst am Ende der Laufzeit erfolgt, dass heisst zu einem Zeitpunkt, in dem auch alle anderen noch bestehenden MCN gewandelt werden oder bereits gewandelt worden sind. Nur so kann gewährleistet werden, dass Frey im Verhältnis zu den übrigen Inhabern von MCN nicht über ein vorübergehend überproportional erhöhtes Stimmengewicht verfügt, ohne jedoch seiner Angebotspflicht nachkommen zu müssen. Damit die Überschreitung vorliegend noch als vorübergehend gelten kann, hat die Eintragung des neu geschaffenen Aktienkapitals im Handelsregister zudem innerhalb von drei Monaten nach der Wandlung der MCN zu erfolgen.

[20] Damit ist zusammenfassend festzuhalten, dass Frey eine Ausnahme von der Angebotspflicht gemäss Art. 32 Abs. 2 lit. c BEHG gewährt werden kann, wenn die Wandlung der von ihm gehaltenen MCN erst zum Schluss ihrer Laufzeit und die Eintragung des daraus neu geschaffenen Aktienkapitals im Handelsregister innert drei Monaten erfolgen. Die Übernahmekommission ist umgehend nach der Wandlung der MCN und der Eintragung des Aktienkapitals im Handelsregister zu informieren.

[21] Würden die von Frey gehaltenen MCN vorzeitig umgewandelt, dann wäre der Sachverhalt erneut zu überprüfen.

—

### **3. Stellungnahme des Verwaltungsrats**

[22] Der Verwaltungsrat einer (potentiellen) Zielgesellschaft hat im Verfahren betreffend Angebotspflicht eine Stellungnahme abzugeben (Art. 61 Abs. 1 UEV). Die Stellungnahme hat die Überlegungen und die Argumentation des Verwaltungsrats zu enthalten, die ihn bewogen haben, das Gesuch zu unterstützen oder abzulehnen. Zudem sind allfällige Interessenskonflikte des Verwaltungsrats und eventuell in diesem Zusammenhang getroffene Massnahmen offenzulegen.

—  
—  
—



[23] Der Entwurf der Stellungnahme des Verwaltungsrats von Siegfried wurde der Übernahmekommission zur Prüfung unterbreitet. Die Stellungnahme erfüllt die erwähnten Anforderungen. Der Verwaltungsrat unterstützt das Gesuch. Die vom Verwaltungsrat unterzeichnete Stellungnahme ist der Übernahmekommission vor der Publikation einzureichen.

—

#### **4. Publikation**

[24] Stellt die Übernahmekommission fest, dass keine Angebotspflicht besteht oder gewährt sie eine Ausnahme, so ist die Zielgesellschaft verpflichtet, die Veröffentlichung gemäss Art. 61 UEV vorzunehmen. Die Veröffentlichung wird voraussichtlich am 12. März 2010 erfolgen. Die vorliegende Verfügung wird gleichentags auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht (Art. 33a Abs. 1 BEHG).

—

#### **5. Gebühr**

[25] Gemäss Art. 69 Abs. 6 UEV wird für die Prüfung von Gesuchen betreffend Angebotspflicht eine Gebühr erhoben. Angesichts der Komplexität des Sachverhalts und der sich stellenden Rechtsfragen erscheint eine Gebühr von CHF 40'000 als angemessen. Die Gesuchsteller haften solidarisch.

—



### **Die Übernahmekommission verfügt:**

1. Es wird festgestellt, dass die beschriebene Transaktion für Herbert Item, Thomas Schmidheiny, SE Swiss Equities AG, Sigamed AG sowie Camellia Holding AG bezüglich Siegfried Holding AG weder einzeln noch als Gruppe eine Angebotspflicht auslöst.
2. Es wird festgestellt, dass die beschriebene Transaktion bis zum Zeitpunkt der Wandlung der Mandatory Convertible Notes für Rainer-Marc Frey bezüglich Siegfried Holding AG keine Angebotspflicht auslöst. Für den Fall, dass Rainer-Marc Frey durch die Wandlung von maximal 62'500 Mandatory Convertible Notes die angebotspflichtige Schwelle von 33 1/3% überschreitet, wird ihm eine Ausnahme von der Angebotspflicht gewährt, sofern die Mandatory Convertible Notes erst am Ende ihrer Laufzeit gewandelt werden und die Eintragung der neu geschaffenen Aktien im Handelsregister innert drei Monaten nach der Schaffung erfolgt. Wandlung der Mandatory Convertible Notes und Eintragung des Aktienkapitals im Handelsregister sind der Übernahmekommission umgehend mitzuteilen.
3. Diese Verfügung wird am Tag der Publikation der Stellungnahme des Verwaltungsrats von Siegfried Holding AG auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
4. Die Gebühr zu Lasten der Gesuchsteller beträgt CHF 40'000, unter solidarischer Haftung.

Der Präsident:

Luc Thévenoz

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

- Rainer-Marc Frey, Herbert Item, Thomas Schmidheiny, SE Swiss Equities AG, Sigamed AG und Camellia Holding AG (alle vertreten durch Niederer Kraft & Frey AG, Dr. Andreas Casutt, Philipp Haas und Andrea Huber)
- Siegfried Holding AG (vertreten durch Homburger AG, Dr. Heinz Schärer und Micha Fankhauser)

### **Beschwerde (Art. 33c des Börsengesetzes, SR 954.1):**

Gegen diese Verfügung kann innerhalb von fünf Börsentagen Beschwerde bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA), Einsteinstrasse 2, CH - 3003 Bern erhoben werden. Die Frist beginnt am ersten Börsentag nach Eröffnung der Verfügung per Telefax oder auf elektronischem Weg zu laufen. Die Beschwerde hat den Erfordernissen von Art. 33c Abs. 2 BEHG und Art. 52 VwVG zu genügen.

—

—  
—



**Einsprache (Art. 58 der Übernahmeverordnung, SR 954.195.1):**

Ein Aktionär, welcher eine Beteiligung von mindestens 2 Prozent der Stimmrechte an der Zielgesellschaft, ob ausübbar oder nicht, nachweist (qualifizierter Aktionär, Art. 56 UEV), kann gegen die vorliegende Verfügung Einsprache erheben.

Die Einsprache ist bei der Übernahmekommission (Selnaustrasse 30, Postfach, CH - 8021 Zürich, info@takeover.ch, Telefax: +41 58 854 22 91) innerhalb von fünf Börsentagen nach der Veröffentlichung der Stellungnahme des Verwaltungsrates einzureichen. Die Frist beginnt am ersten Börsentag nach der Veröffentlichung zu laufen.

Die Einsprache muss einen Antrag und eine summarische Begründung sowie den Nachweis der Beteiligung gemäss Art. 56 UEV enthalten.

—