

Schwanengasse 12  
Postfach  
CH-3001 Bern  
Telefon +41 31 322 69 11  
Telefax +41 31 322 69 26  
info@ebk.admin.ch  
www.ebk.admin.ch



Eidgenössische Bankenkommission  
Commission fédérale des banques  
Commissione federale delle banche  
Swiss Federal Banking Commission

## **VERFÜGUNG**

**der Übernahmekammer der Eidg. Bankenkommission**  
Dr. Kurt Hauri, Präsident, Dr. Anne Héritier Lachat, Prof. Dr. Luc Thévenoz

**vom 19. September 2005**

in Sachen

**Saia-Burgess Electronics Holding AG, Murten**

betreffend

**Ablehnung der Empfehlung der Übernahmekommission  
vom 23. August 2005 - Abwehrmassnahme**



## Sachverhalt:

- (1) 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 mit einem Nennwert von je CHF 50.--. Die Namenaktien sind an der SWX Swiss Exchange kotiert. Die Gruppenleitung von Saia-Burgess besteht aus den folgenden Mitgliedern: Daniel Hirschi (Delegierter des Verwaltungsrats und CEO), Preben Sundenaes (Chief Financial Officer), Valeria Poretti-Rezzonico (Leiterin Communication, IR und Marketing), Peter-André Schmid (Leiter Corporate Services), Marc-Olivier Lorenz (Leiter Automotive Division), Anthony Smith (Leiter Division Industry) und Jürgen Lauber (Leiter Division Controls).
- (2) Die Kündigungsfrist der Arbeitsverträge der Geschäftsleitungsmitglieder belief sich bis zur Vertragsänderung vom 20. Juni 2005 auf zwölf Monate (vgl. Rz. 7 hier-nach). Einzig der Arbeitsvertrag mit Daniel Hirschi enthielt ein Konkurrenzverbot (Konkurrenz-Klausel).
- (3) Bereits Ende März 2005 verdichteten sich Gerüchte, wonach Saia-Burgess im Laufe der folgenden Monate übernommen werden könnte. Diese Spekulationen erfolgten insbesondere im Umfeld der Bilanzpräsentation von Saia-Burgess vor Medien und Analysten vom 17. März 2005 sowie im Rahmen einer Roadshow von Saia-Burgess in den Vereinigten Staaten zwischen dem 21. und dem 31. März 2005. Angesichts des damaligen allgemeinen Wirtschaftsumfeldes (u.a. Hedge Funds Aktivitäten, viele kreditfinanzierte Übernahmen) ging die Zielgesellschaft davon aus, dass die Übernahme unfreundlich sein könnte.
- (4) Am 9. Mai 2005 fand eine Telefonkonferenz und am 19. Mai 2005 eine Sitzung des Verwaltungsrates der Saia-Burgess statt. Sowohl auf diese Telefonkonferenz als auch auf diese Sitzung wird, soweit erforderlich, in den Erwägungen eingegangen.
- (5) Ende Mai 2005 verdichteten sich in den Medien die Gerüchte um eine Übernahme von Saia-Burgess noch mehr. Dem Verwaltungsrat von Saia-Burgess sollen in diesem Zeitraum auch etliche Interessenbekundungen weiterer Firmen zugegangen sein.
- (6) Am 15. Juni 2005 fand ein Gespräch zwischen dem Vertreter der Gruppe Sumida, Ulrich Ruetz, und dem ehemaligen VR-Präsidenten von Saia-Burgess, Andreas Ocskay, statt. Anschliessend wurde Daniel Hirschi telefonisch über dieses Gespräch informiert. Gemäss Saia-Burgess handelte sich dabei um ein informelles Gespräch und Herr Ocskay handelte nicht als Vertreter von Saia-Burgess.



(7) Zwischen dem 15. und dem 17. Juni 2005 fasste der Verwaltungsrat einen Zirkulationsbeschluss zwecks Genehmigung der Vertragsergänzungen der Geschäftsleitungsmitglieder von Saia-Burgess. Diese Ergänzungen, welche am 20. Juni 2005 durch die einzelnen Mitglieder der Geschäftsleitung (vgl. Rz. 1 oben) unterzeichnet wurden, sehen folgendes vor:

- Die Kündigungsfrist wird von 12 auf 24 Monate verlängert.
- Sollte dem Arbeitnehmer im Zusammenhang mit der Übernahme oder Beteiligung eine Position zugewiesen werden, sei dies durch Umbesetzung oder Umstrukturierung, die der jetzigen Stellung, den Kompetenzen, Aufgaben oder Berichtserstattungspflichten nicht entspricht und auch nicht mit dieser vergleichbar ist, so hat der Arbeitnehmer das Recht, nach erfolgter Kündigung durch den Arbeitgeber oder den Arbeitnehmer während der Kündigungsfrist die Freistellung zu verlangen. Ein allfälliges Konkurrenzverbot gilt in diesem Fall als aufgehoben.
- Diese Vereinbarung dauert bis zum vorletzten Tag des 12. Kalendermonats nach a) dem Entstehen der Offenlegungspflicht bei einer Beteiligung, b) dem Entstehen der Angebotspflicht oder c) dem definitiven Zustandekommen eines freiwilligen Übernahmeangebots, längstens aber bis 30. Juni 2007. Tritt bis zum 30. Juni 2006 keiner der drei genannten Fälle ein, so endet diese Vereinbarung am 30. Juni 2006.
- Als Beteiligung im Sinne dieser Vereinbarung gilt jede Form des direkten oder indirekten Erwerbs einer Beteiligung durch einen Aktionär oder eine Aktionärsgruppe an Saia-Burgess von mehr als 20% bis und mit 33,3%.
- Nach Beendigung dieser Vereinbarung gelten die Bestimmungen des dann zumal geltenden Arbeitsvertrages auch in jenen Punkten wieder, die durch diese Vereinbarung geändert wurden.

(8) Gemäss der Ergänzung vom 18. August 2005 zum Verwaltungsratsbericht vom 11. August 2005 beträgt der theoretisch höchstmögliche Gesamtbetrag, welcher an die Mitglieder der Gruppenleitung während der Kündigungsfrist von 24 Monaten ausbezahlt wäre, einschliesslich Sozialabgaben und Pensionskassenbeiträge, CHF 8'301'600.--, d.h. CHF 4'150'800.-- für 12 Monate.

(9) Am 26. Juni 2005 fand eine Besprechung zwischen Herrn Hirschi (Saia-Burgess) und Herrn Yawata (Sumida) in Zürich statt, anlässlich welcher Sumida ihr Interesse an einer Übernahme von Saia-Burgess bekundete. Am 30. Juni 2005 kündigte Sumida Corporation, Tokyo, in den elektronischen Medien 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. Am 8. August 2005 erfolgte die landesweite Verbreitung des öffentlichen Kaufangebots von Sumida auf die Zielgesellschaft.



(10) Die Übernahmekommission (UEK) hat mit Empfehlung vom 23. August 2005 i.S. "Öffentliches Kaufangebot von Sumida Holding Germany GmbH, Neumarkt, Deutschland, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien von Saia-Burgess Electronics Holding AG, Murten - Abwehrmassnahme" ("Empfehlung V") unter anderem festgestellt, dass die Ergänzungen zu den Arbeitsverträgen der Geschäftsleitungsmitglieder von Saia-Burgess vom 20. Juni 2005 eine unzulässige Abwehrmassnahme darstellen.

(11) Mit Eingabe vom 26. August 2005 an die UEK lehnte Saia-Burgess die Empfehlung V mit folgenden Rechtsbegehren ab:

*"1) Es sei die Empfehlung V der UEK vom 23. August 2005 aufzuheben.*

*2) Unter Kosten- und Entschädigungsfolge zu Lasten des Staates."*

(12) Am 26. August 2005 kündigte ein konkurrierender Anbieter, Gatebrook Ltd (eine indirekte 100-prozentige Tochtergesellschaft von Johnson Electric Holdings Ltd., Hongkong), in den elektronischen Medien an, dass sie voraussichtlich am 27. August 2005 ein öffentliches Übernahmeangebot auf die Zielgesellschaft unterbreiten würde. Das öffentliche Kaufangebot von Gatebrook Ltd erfolgte denn auch am 27. August 2005.

(13) Im Nachgang zur Ablehnung vom 26. August 2005 und gestützt auf Art. 23 Abs. 4 BEHG eröffnete die Eidg. Bankenkommission (EBK) ein Verwaltungsverfahren im Sinne von Art. 1 ff. VwVG (Bundesgesetz über das Verwaltungsverfahren, SR 172.021) und lud Saia-Burgess mit Fax und Schreiben vom 29. August 2005 ein, bis zum Donnerstag, 1. September 2005 16:00 Uhr, eine Stellungnahme einzureichen. Eine Kopie dieses Schreiben wurde der UEK, dem Rechtsvertreter von Sumida Holding Germany GmbH (Anbieterin I) und dem Rechtsvertreter von Gatebrook Limited (Anbieterin II) zugestellt.

(14) In ihrer Eingabe vom 1. September 2005 substantiierte Saia-Burgess ihre Ablehnung der UEK-Empfehlung vom 23. August 2005.

(15) Mit Fax und Schreiben vom 2. September 2005 ersuchte die EBK Saia-Burgess, ihr Kopien der Arbeitsverträge der Geschäftsleitung zuzustellen. Saia-Burgess kam diesem Auskunftsbegehren mit Schreiben vom 6. September 2005 fristgerecht nach.

(16) Ebenfalls am 6. September 2005 nahm die UEK zur Eingabe der Saia-Burgess vom 1. September 2005 fristgerecht Stellung.

(17) Aus dem Protokoll der Verwaltungsratssitzung vom 9. Mai 2005 geht hervor, dass Herr Hirschi, als Mitglied der Geschäftsleitung und des Verwaltungsrates, an den Sitzungen, an welchen auch über die Vertragsänderungen zugunsten der Geschäftsleitung beraten wurde, teilgenommen und sich zur Sache geäußert hatte. Mit Schreiben vom 7. September 2005 ersuchte die EBK Saia-Burgess, u.a. dazu Stellung zu nehmen. Saia-Burgess kam dieser Anforderung mit Schreiben vom 12. September 2005 fristgerecht nach.



(18) Auf die Eingaben der Saia-Burgess und der Übernahmekommission wird, soweit wesentlich, in den Erwägungen eingegangen.

(19) Aus Gründen der Verfahrensökonomie und des Beschleunigungsgebotes wurde kein zweiter Schriftenwechsel durchgeführt. Die Parteien, welche eine Kopie des Schreibens der EBK vom 29. August 2005 erhalten haben und von der vorliegenden Verfügung nur indirekt betroffen sind, wurden nicht formell zur Stellungnahme eingeladen. Angesichts der Tatsache, dass die Verfahrensakten vor der UEK beigezogen wurden, konnten die Stellungnahmen der Anbieterin I, soweit erforderlich, berücksichtigt werden.

(20) Auf die Beweisanträge der Zielgesellschaft, gewisse Zeugen einzuvernehmen, wird nicht eingetreten: Gemäss Art. 14 Abs. 1 VwVG werden Zeugen einvernommen, falls sich der Sachverhalt nicht auf andere Weise hinreichend abklären lässt. Vorliegend war dies aber anhand der Verfahrensakten und Auskunftersuchen der EKB möglich.

### **Erwägungen:**

(21) Die Übernahmekommission ist gemäss Art. 23 Abs. 3 BEHG zuständig, die Einhaltung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote im Einzelfall zu überprüfen und erlässt gegenüber den Beteiligten Empfehlungen. Werden ihre Empfehlungen abgelehnt, so meldet sie dies der Aufsichtsbehörde, d.h. der Eidg. Bankenkommission (Art. 23 Abs. 4 BEHG).

(22) Bei Ablehnung einer Empfehlung erlässt die EBK eine Verfügung (Art. 23 Abs. 4 und Art. 35 Abs. 1 BEHG). Die Ablehnung der Empfehlung V wurde der EBK mit Schreiben der UEK vom 26. August 2005 mitgeteilt.

(23) Saia-Burgess ist eine schweizerische Aktiengesellschaft, deren Aktien an der SWX Swiss Exchange kotiert sind. Die Voraussetzungen gemäss Art. 2 Bst. e und Art. 22 Abs. 1 BEHG sind somit erfüllt. Saia-Burgess ist eine Zielgesellschaft im Sinne des Börsengesetzes.

(24) Saia-Burgess verfügte über eine Frist von fünf Börsentagen, um die am 23. August 2005 erlassene Empfehlung V abzulehnen (Art. 5 Abs. 1 UEV-UEK). Die an die UEK gerichtete Ablehnung vom 26. August 2005 erfolgte somit fristgerecht.



(25) Zur Begründung ihrer Rechtsbegehren macht die Zielgesellschaft im Wesentlichen folgendes geltend:

(26) Der Gesetzgeber habe sich in Art. 29 Abs. 2 BEHG klar für ein Stichtagsprinzip entschieden, wonach der Verwaltungsrat vor einer Voranmeldung alle Abwehrmassnahmen treffen könne, die nach Gesellschaftsrecht zulässig sind. Den Interessen eines potentiellen Bieters würde dadurch Rechnung getragen, dass er mit der Voranmeldung seines Angebots den relevanten Zeitpunkt vorverschieben könne. Die Regelung bezüglich Abwehrmassnahmen solle somit primär die Aktionäre und nicht den potentiellen Bieter schützen und die Sanktionierung von Abwehrmassnahmen vor dem Stichtag erfolge vorab durch die aktienrechtliche Verantwortlichkeit. Die börsenrechtliche Sanktionierung von Abwehrmassnahmen vor dem Stichtag müsse somit an hohe Voraussetzungen gebunden sein. Der Tatbestand von Art. 36 UEV-UEK sei deshalb nur unter strengen Voraussetzungen erfüllt. Diese Bestimmung erfasse nur Abwehrmassnahmen, die offensichtlich das Gesellschaftsinteresse verletzen und welche nicht von der abschliessenden Regelung in Art. 35 Abs. 2 Bst. c UEV-UEK in Verbindung mit Art. 29 Abs. 2 BEHG erfasst seien. Eine Verletzung des Gesellschaftsinteresses solle sich auf Fälle gesellschaftsrechtlicher Nichtigkeit i.S.v. Art. 706b OR beschränken; der Abschluss von Verträgen gemäss Art. 35 Abs. 2 Bst. c UEV-UEK falle nicht darunter.

(27) Die Zielgesellschaft führt weiter aus, dass die Verlängerung der Arbeitsverträge weder eine auf die Verhinderung eines Angebots gerichtete Massnahme sei, noch geeignet sei, ein Angebot zu verhindern bzw. einem solchen zuvorzukommen, wie dies von Art. 29 Abs. 3 BEHG verlangt wird. Die Verlängerung der Arbeitsverträge ziele nämlich primär darauf ab, das Management mit einer vertrauensbildenden Massnahme "bei der Stange zu halten". Zudem würden die zu erwartenden Mehrkosten durch die Verlängerungsregelung bei realistisch max. CHF 2 Mio. liegen, da die Freistellung bzw. das Verschieben in schlechtere Positionen sämtlicher Gruppenleitungsmitglieder kaum zu erwarten sei. Damit fehle es an den beiden Grundvoraussetzungen gemäss Art. 29 Abs. 3 BEHG.

(28) Die Verlängerungsregelung enthalte zudem, so die Zielgesellschaft weiter, keine unüblich hohen Entschädigungen: Die gewählte Regelung stelle eine "besonders milde Form der Abwehr" dar und sei mit marktüblichen Abgangsregelungen in anderen börsenkotierten Unternehmungen vergleichbar. Zu beachten sei zudem, dass sich die durchschnittlichen Transaktionskosten einer Anbieterin für ein Kaufangebot in der vorliegenden Grösse zwischen CHF 10 bis 20 Mio. bewegen. Stelle man dieser Zahl die aufgrund der Ergänzungsvereinbarung anfallenden maximalen Zusatzkosten von CHF 4,14 Mio. gegenüber, könne nicht von einer das Angebot verhindernden Abwehrmassnahme gesprochen werden. Ausserdem wäre vor dem Stichtag, Art. 29 Abs. 2 BEHG i.V.m. Art. 35 Abs. 2 Bst. c UEV-UEK e contrario, gar eine Vereinbarung von unüblich hohen Entschädigungen börsenrechtlich zulässig.

(29) Weshalb unter diesen Voraussetzungen die Gewährung von "üblich" hohen Entschädigungen vor dem Stichtag offensichtlich das Gesellschaftsrecht verletzen solle,



sei nicht nachvollziehbar: Da Art. 36 UEV-UEK einzig Massnahmen erfasse, die offensichtlich das Gesellschaftsrecht verletzen, könnten nur Fälle klarer gesellschaftsrechtlicher Nichtigkeit i.S.v. Art. 706b OR sowie allenfalls Verstösse gegen aktienrechtliche Grundprinzipien in den Anwendungsbereich dieser Bestimmung fallen. Art. 717 OR falle somit ausser Betracht. Selbst wenn letztere Bestimmung Anwendung finden würde, hätte der Verwaltungsrat seine Treupflicht bzw. seine Sorgfaltspflicht nicht verletzt: Der Verwaltungsrat der Saia-Burgess habe keine eigenen Interessen verfolgt und habe sich mit den Vertragsverlängerungen in Diskussionen mittels Einsetzung des Remuneration Committees etc. ausführlich und sorgfältig auseinandergesetzt.

(30) Abschliessend weist die Zielgesellschaft darauf hin, dass die Vertragsverlängerungen das Angebot von Johnson Electric nicht verhindert haben.

(31) Materiell wird auf die Buchstaben A bis L und die Ziffer 1.1.2 der Empfehlung V, welche die Kennzahlen des Geschäftsbericht 2004 der Saia-Burgess übernimmt, verwiesen.

(32) Es ist unbestritten, dass die Vertragsergänzungen vor Publikation der Voranmeldung von Sumida erfolgten. Art. 35 UEV-UEK kommt somit vorliegend nicht zur Anwendung (vgl. Rz. 1.2 Erw. der Empfehlung V). Es stellt sich hingegen die Frage, ob die Vertragsergänzungen, allenfalls in Kombination mit anderen Entschädigungen und Vorteilen zugunsten der Gruppenleitungsmitglieder, eine unzulässige Abwehrmassnahme gemäss Art. 29 Abs. 3 BEHG i.V.m. Art. 36 UEV-UEK (vgl. Rz. 33 - 43) darstellen.

(33) Die Zulässigkeit einer Abwehrmassnahme beurteilt sich unter anderem auch danach, ob sie offensichtlich das Gesellschaftsrecht verletzt (Art. 36 UEV-UEK). Es wird in diesem Zusammenhang auf die Erwägungen 1.3.2 und 1.3.3 erster Absatz der Empfehlung V mit den folgenden Präzisierungen verwiesen: Unrichtig ist die Behauptung von Saia-Burgess, wonach Art. 36 UEV-UEK nur Abwehrmassnahmen erfasse, welche nicht von der abschliessenden Regelung in Art. 35 Abs. 2 Bst. c UEV-UEK i.V.m. Art. 29 Abs. 2 BEHG erfasst sind. Ebenso unrichtig ist die Überlegung, wonach vor dem Stichtag (Art. 29 Abs. 2 BEHG i.V.m. Art. 35 Abs. 2 Bst. c. UEV-UEK e contrario) sogar eine Vereinbarung von unüblich hohen Entschädigungen börsenrechtlich zulässig sei. Die Zielgesellschaft verkennt, dass es den Organen einer Aktiengesellschaft immer verboten ist, mit ihren Beschlüssen gegen das Gesellschaftsrecht zu verstossen (vgl. Erläuterungen zum Entwurf der Übernahmekommission zur UEV-UEK vom 20. März 1996, Rz. 63). Dies gilt auch für Abwehrmassnahmen des Verwaltungsrats, die vor der Veröffentlichung eines Übernahmeangebots beschlossen wurden, und dies unabhängig davon, ob diese im Massnahmenkatalog von Art. 35 Abs. 2 UEV-UEK enthalten sind oder nicht (vgl. Carole Lea Gehrler, Statutarische Abwehrmassnahmen gegen Übernahmen, Schulthess Zürich 2003, S. 36).

(34) Zu Sinn und Zweck der Vertragsverlängerungen sowie zu den Ausführungen der Zielgesellschaft betreffend die Anwendung von Art. 36 UEV-UEK wird folgendes festgehalten:



(35) Einleitend ist festzustellen, dass nicht einzig auf die Vertragsänderungen zu fokussieren ist, wie dies die Zielgesellschaft in ihren Stellungnahmen vom 26. August, 1. und 12. September 2005 macht, sondern es muss eine umfassende Betrachtung vorgenommen werden (insbesondere Verlängerung der Kündigungsfrist von 12 Monaten, Freistellung der Mitglieder der Geschäftsleitung, Aufhebung des Konkurrenzverbots).

(36) Die am 20. Juni 2005 unterzeichneten Vertragsergänzungen sehen für die Geschäftsleitungsmitglieder nebst einer Verdoppelung der Kündigungsfrist vor, dass jedes Geschäftsleitungsmitglied das Recht hat - sofern ihm in Zusammenhang mit einer Übernahme oder Beteiligung eine Position zugewiesen wird (sei dies durch Umbesetzung oder Umstrukturierung), die der jetzigen Stellung, den Kompetenzen, Aufgaben oder Berichterstattungspflichten nicht entspricht und auch nicht mit dieser vergleichbar ist -, nach erfolgter Kündigung durch den Arbeitgeber oder durch das fragliche Geschäftsleitungsmitglied selbst während der Kündigungsfrist die Freistellung zu verlangen (vgl. Rz. 7). Mit anderen Worten: Diese Vertragsergänzungen erlauben jedem Geschäftsleitungsmitglied, bei geringfügigen Änderungen bezüglich seiner Position die Kündigung einzureichen und seine Freistellung zu verlangen (vgl. Rz. 7). Es liegt damit im alleinigen Ermessen der Geschäftsleitungsmitglieder zu kündigen, ab erfolgter Kündigung nicht mehr für Saia-Burgess zu arbeiten und gleichzeitig ohne jegliche Gegenleistung für die Gesellschaft für neu maximal 24 Monate von Saia-Burgess Salär zu beziehen. Darüber hinaus sind allfällige Konkurrenzverbote in einem solchen Fall aufgehoben, wodurch die Geschäftsleitungsmitglieder bereits während dieser 24 Monate bei einem Konkurrenzunternehmen von Saia-Burgess arbeiten können. Ob in einem solchen Szenario die Geschäftsleitungsmitglieder während maximal 24 Monaten allenfalls gar zwei Saläre (von Saia-Burgess und vom neuen Arbeitgeber) erhalten würden, ist angesichts des Wortlauts der Vertragsergänzungen zwar durchaus möglich und denkbar, kann vorliegend aber offen bleiben. So oder so ist nämlich nicht nachvollziehbar, wie der Verwaltungsrat von Saia-Burgess mit diesen Vertragsergänzungen die Geschäftsleitung "bei der Stange halten will" ist. Ein derartiges "Massnahmenpaket" ist nicht nur unüblich, sondern klarerweise auch nicht im Interesse der Zielgesellschaft. Darüber hinaus widerspricht es auch den Interessen eines allfälligen Übernehmers, welcher dadurch einem erhöhten Risiko eines nicht opportunen Weggangs der Geschäftsleitungsmitglieder, längerer Weiterzahlung der jeweiligen Saläre sowie allenfalls einer direkten und sofortigen Konkurrenzierung durch eben diese (ehemaligen) Geschäftsleitungsmitglieder ausgesetzt und damit in seiner Handlungsfreiheit wesentlich eingeschränkt ist. Im Ergebnis sind diese neuen Bestimmungen somit im alleinigen Interesse der Geschäftsleitungsmitglieder von Saia-Burgess.

(37) In Bezug auf die allenfalls anfallenden Mehrkosten rügt die Zielgesellschaft, dass die UEK in ihrer Empfehlung von den höchsten theoretisch denkbaren Mehrkosten (nämlich rund CHF 8,3 Mio.) ausgegangen sei, dass hiervon aber nur die Hälfte (rund CHF 4,15 Mio.) durch die Vertragsverlängerungen bedingt wäre und zudem die umgehende Freistellung der gesamten Geschäftsleitung voraussetzen würde. Was die theoretisch denkbaren Mehrkosten anbetrifft, so ist der Vorwurf der Zielgesellschaft unbegründet, da die UEK in diesem Zusammenhang immer von allfälligen Maximalmehrkos-





ten von rund CHF 4,15 Mio. ausgegangen ist (vgl. Empfehlung V, Erw. 1.1.2 und 1.3.4). Es sei aber angemerkt, dass die UEK in dieser Frage vorsichtig und konservativ war, da entgegen der Auffassung der Zielgesellschaft durchaus von allfälligen Maximalmehrkosten von rund CHF 8,3 Mio. ausgegangen werden könnte, da dies notabene die Summe ist, welche in einem "worst case scenario" durch Saia-Burgess (bzw. indirekt zulasten deren Aktionäre bzw. der Aktionäre der Übernehmerin) an die Geschäftsleitungsmitglieder zu bezahlen wäre. Dass es sich bei den CHF 4,15 Mio. respektive CHF 8,3 Mio. um theoretische Maximalwerte handelt, ist im übrigen irrelevant - entscheidend ist nur, dass die zwischen Saia-Burgess und ihren Geschäftsleitungsmitgliedern vereinbarten Vertragsveränderungen unbestrittenermassen Grundlage solcher Maximalmehrkosten sein können. So entsprechen CHF 4'150'800.-- rund 5,7% des EBITDA (CHF 72'799'000.--), rund 16% des Reingewinns (CHF 26'346'000.--), rund 13% des für Forschung und Entwicklung ausgegebenen Betrags (CHF 31'182'000.--) und rund 2/3 der Dividenden (CHF 6'132'000.--) (vgl. Empfehlung V, Erw. 1.1.2 sowie Geschäftsbericht der Saia-Burgess 2004, S. 11). Schliesslich ist zu beachten, dass die Vertragsergänzungen für die Zielgesellschaft (insbesondere aufgrund der Aufhebung der Konkurrenzklausel) weitere, über die Maximalsumme von CHF 4'150'800.-- hinausgehende, unbezifferbare Schäden beträchtlichen Ausmasses zur Folge haben können.

(38) Diese durch den Verwaltungsrat der Saia-Burgess beschlossenen Änderungen der Arbeitsverträge der Geschäftsleitungsmitglieder widersprechen, wie bereits gesagt, eindeutig den Gesellschaftsinteressen. Die heikle Frage, ob dies allenfalls als Missachtung der Grundstrukturen der Aktiengesellschaft bzw. als Verletzung der Bestimmungen zum Kapitalschutz gewertet werden könnte und mithin ein Nichtigkeitsfall i.S.v. Art. 706b i.V.m. Art. 714 OR wäre, kann im übrigen offen gelassen werden. Ein bedeutender Teil der Lehre (vgl. Empfehlung V, Erw. 1.3.2) stützt sich für die Beurteilung einer offensichtlichen Verletzung des Gesellschaftsrechts nämlich nicht nur auf die Nichtigkeits-, sondern überdies auch auf die Anfechtungsgründe von Art. 706 OR.

(39) In Übereinstimmung mit der UEK (vgl. Empfehlung V, Erw. 1.3.2) hält die Übernahmekammer der EBK fest, dass im Rahmen der Beurteilung, ob eine Massnahme eine offensichtliche Verletzung des Gesellschaftsrechts darstellt oder nicht, die Unterscheidung zwischen Nichtigkeits- und Anfechtungsgründen nicht entscheidend ist. Entscheidend ist vielmehr, dass die Verletzung des formellen oder materiellen Gesellschaftsrechts qualifizierter Art und aufgrund einer summarischen Prüfung relativ leicht erkennbar ist (vgl. Empfehlung V, Erw. 1.3.2). Die fraglichen Vertragsergänzungen verletzen nun aber, wie die UEK zu Recht festhielt (vgl. Empfehlung V, Erw. 1.3.5), offensichtlich Art. 717 OR. Dieser Bestimmung zufolge hat der Verwaltungsrat seine Aufgaben mit Sorgfalt zu erfüllen und die Interessen der Gesellschaft in guten Treuen zu wahren. In diesem Zusammenhang ist zu beachten, dass insbesondere jedes Eingehen eines Geschäftes ohne adäquate Gegenleistung ein Verstoß gegen die Sorgfaltspflicht ist (vgl. BSK OR II-Rolf Watter, Art. 717, N 12). Es steht somit fest, dass die Vertragsergänzungen eine offensichtliche Verletzung des Gesellschaftsrechts i.S.v. Art. 36 UEV-UEK sind (vgl. betreffend goldene Fallschirme Peter Böckli, Schweizer Aktienrecht, 3. Auflage, § 7, Rz. 227).



(40) Beleuchtet man weiter die Chronologie der vorliegend entscheidenden Ereignisse, so gelangt man zu folgender Erkenntnis:

- § Seit Ende März 2005 verdichteten sich die Gerüchte, wonach Saia-Burgess im Laufe der folgenden Monate übernommen werden könnte.
- § Am 9. Mai 2005 fand eine Telefonkonferenz des Verwaltungsrats von Saia-Burgess statt, anlässlich welcher diese Thematik sowie ein sich hieraus allenfalls ergebender Handlungsbedarf diskutiert wurde. An dieser Telefonkonferenz nahmen sämtliche Verwaltungsratsmitglieder von Saia-Burgess (inklusive dem sowohl als Verwaltungsrat als auch als Chief Executive Officer amtierenden Daniel Hirschi) sowie das Geschäftsleitungsmitglied Preben Sundenaes teil. Im Rahmen der vorliegend zu beurteilenden Fragen sind dabei die nachstehenden Sachverhaltselemente von Bedeutung: Daniel Hirschi stellte basierend auf einer Management-Präsentation die damalige Situation mit sich verdichtenden Übernahmegerüchten dar. Angesichts ihrer langjährigen Kontakte mit Johnson Electric Holdings Ltd (Hongkong) ging Saia-Burgess davon aus, dass am ehesten diese Gesellschaft (der nunmehrige Zweitbieter) eine Übernahme planen könnte. Dem entsprechenden Sitzungsprotokoll zufolge war es Daniel Hirschi, welcher darauf hinwies, dass im Rahmen einer Übernahme dem obersten Management (welchem er als CEO auch angehört) eine grosse Bedeutung zukomme und dass dem Management eine finanzielle Perspektive geboten werden müsse, um den Risiken begegnen zu können. Diese Aussagen Daniel Hirschis stehen zwar unter dem Untertitel "Bindung des Managements", doch geht aus dem Protokoll nicht hervor, dass Herr Hirschi eine derartige Bindung des Managements tatsächlich thematisierte - er führte anscheinend einzig aus, dass dem Management eine finanzielle Perspektive geboten werden müsse, um nicht näher definierten Risiken begegnen zu können. Angesichts der Tatsache, dass Daniel Hirschi sich in seiner Doppelfunktion Verwaltungsrat/CEO in einem offensichtlichen Interessenkonflikt befand, ist davon auszugehen, dass es ihm vorliegend in erster Linie um seine finanziellen Perspektiven bzw. jene seiner Kollegen ging und mithin das Gesellschaftsinteresse von Saia-Burgess übergangen wurde. Die Ausführungen der Zielgesellschaft in ihrer Stellungnahme vom 12. September 2005, wonach namentlich "Ausstand" eines Verwaltungsrats nicht bedeuten müsse, dass diese Person physisch die Lokalität zu verlassen habe, sind nicht stichhaltig.
- § Am 19. Mai 2005 fand alsdann eine weitere Sitzung des Verwaltungsrats von Saia-Burgess statt. Der Zielgesellschaft zufolge beschloss der Verwaltungsrat an dieser Sitzung die Anpassung der Arbeitsverträge der Geschäftsleitung. Dies geht freilich nicht aus dem entsprechenden Sitzungsprotokoll hervor. Letzterem zufolge informierte Verwaltungsrat Peter Wirth seine Kollegen lediglich darüber, dass das Remuneration Committee am 9. Mai 2005 im Anschluss an die Telefonkonferenz des Verwaltungsrats eine weitere Telefonkonferenz durchgeführt und vom Wunsch einer Kontrollwechselklausel in den Arbeitsverträgen des Ma-



nagements Kenntnis genommen hatte. Diese Information seitens Peter Wirth war freilich nicht von herausragender Bedeutung, da sie einerseits im Protokoll unter dem Kapitel "Verschiedenes" figuriert, andererseits und insbesondere während rund einem Monat keine konkrete Reaktion des Verwaltungsrats zur Folge hatte.

- § Ende Mai 2005 verdichteten sich die Übernahmegerüchte noch mehr, und am 15. Juni 2005 fand schliesslich ein Gespräch zwischen Ulrich Ruetz (einem Vertreter der Sumida-Gruppe) und Andreas Ocskay (dem ehemaligen Verwaltungsratspräsidenten von Saia-Burgess) statt. Gleichentags wurde der CEO Daniel Hirschi telefonisch über diese Unterredung informiert. Innert der nächsten zwei Tage beschloss der Verwaltungsrat von Saia-Burgess auf dem Zirkularweg die Genehmigung der fraglichen Vertragsergänzungen, welche alsdann am 20. Juni 2005 von den Geschäftsleitungsmitgliedern (inklusive Daniel Hirschi) unterzeichnet wurden.

(41) Aus dieser Chronologie der Ereignisse geht hervor, dass die Vertragsänderungen offensichtlich im Hinblick auf das (unfreundliche) Übernahmeangebot von Sumida entschieden und umgesetzt wurden. Die in der Stellungnahme der Zielgesellschaft vom 12. September 2005 wiedergegebenen nicht protokollierten Besprechungen des Remuneration Committees, welches dem Verwaltungsrat untergeordnet ist, vermögen daran nichts zu ändern.

(42) Gestützt auf die Erkenntnis, wonach die Vertragsänderungen in erster Linie im Interesse der Geschäftsleitungsmitglieder und nicht in jenem der Gesellschaft vorgenommen wurden (vgl. Rz. 34 - 39), und im Lichte der Chronologie, welche hinlänglich belegt, dass die Vertragsänderungen vor allem im Hinblick auf das unfreundliche Angebot von Sumida realisiert wurden, steht fest, dass es sich hierbei um eine unzulässige Abwehrmassnahme i.S.v. Art. 36 UEV-UEK handelt.

(43) Abschliessend sei festgehalten, dass diese Abwehrmassnahme auch unlauter i.S.v. Art. 1 UEV-UEK i.V.m. Art. 28 Bst. c BEHG ist.

(44) Das Börsengesetz regelt die Voraussetzungen für den gewerbsmässigen Handel mit Effekten, um für den Anleger Transparenz und Gleichbehandlung sicherzustellen. Es schafft den Rahmen, um die Funktionsfähigkeit der Effektenmärkte zu gewährleisten (Art. 1 BEHG). Die Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote zielen darauf ab, transparente und faire Bedingungen für öffentliche Kaufangebote zu schaffen. Bei einem Kaufangebot sollen die wichtigsten Regeln der Lauterkeit eingehalten werden (Botschaft zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. Februar 1993, Sonderdruck, S. 21, Rz. 164; zum Begriff "Fairness": Andrea Karin Garnitschnig, Zusammenspiel von Aktien- und Börsenrecht, Eine Auslege- und Problemordnung, Diss. Nr. 2623 Universität St. Gallen, S. 60; Robert Bernet, Die Regelung öffentlicher Kaufangebote im neuen Börsengesetz, Stämpfli, Bern 1998, S. 181). Abwehrmassnahmen, welche vom Verwaltungsrat bzw. der obersten Geschäftsleitung der



Zielgesellschaft in erster Linie im Eigeninteresse ergriffen werden und zur Konsequenz haben, die Transaktionskosten ungerechtfertigterweise zu erhöhen bzw. eine Rentenverschiebung von den Anbietern zum Management der Zielgesellschaft zeitigen, sind mit dem Grundsatz der Lauterkeit nicht vereinbar (Robert Bernet, a.a.O., S. 76).

(45) Gemäss Art. 30 Abs. 1 VwVG hört die Behörde die Parteien an, bevor sie verfügt. Mit Schreiben vom 29. August 2005 gab die EBK der Saia-Burgess Gelegenheit, Stellung zu nehmen. Die Saia-Burgess hat dies mit Eingaben vom 1. und 12. September 2005 gemacht. Zudem wurden die Verfahrensakten vor der UEK beigezogen. Das rechtliche Gehör wurde somit rechtsgenügend gewährt.

(46) Angesichts der Tatsache, dass die Rechtsbegehren der Zielgesellschaft abgewiesen sind, werden die Kosten der Zielgesellschaft auferlegt. Sie belaufen sich auf CHF 30'000.-- (Art. 11 und 12 Abs. 1 Bst. e der Verordnung vom 2. Dezember 1996 über die Erhebung von Abgaben und Gebühren durch die Eidg. Bankenkommission, SR 611.014).

Aus diesen Gründen und in Anwendung von Art. 1, 2 Bst. e, Art. 22ff. und namentlich Art. 29 BEHG (SR 954.1), Art. 35 und 36 UEV-UEK (SR 954.195.1), Art. 4 – 6 des Reglements vom 20. November 1997 über die Eidgenössische Bankenkommission (R-EBK, RS 952.721) sowie Art. 11 und 12 Abs. 1 Bst. e der Verordnung vom 2. Dezember 1996 über die Erhebung von Abgaben und Gebühren durch die Eidg. Bankenkommission (SR 611.014), hat die Übernahmekammer der Eidg. Bankenkommission



**verfügt:**

1. Die mit Eingaben vom 26. August und 1. September 2005 formulierten Rechtsbegehren von Saia-Burgess werden abgewiesen und die Empfehlung V der Übernahmekommission vom 23. August 2005 i.S. "Öffentliches Kaufangebot von Sumida Holding Germany GmbH, Neumarkt, Deutschland, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien von Saia-Burgess Electronics Holding AG, Murten – Abwehrmassnahme" wird bestätigt.
2. Die Verfahrenskosten von CHF 30'000.-- werden Saia-Burgess auferlegt. Sie werden mit separater Post in Rechnung gestellt und sind innert 30 Tagen nach Eintritt der Rechtskraft zu überweisen.

**ÜBERNAHMEKAMMER DER EIDG. BANKENKOMMISSION**

Dr. Kurt Hauri  
Präsident

Franz Stirnimann  
Vizedirektor

Eine Verwaltungsgerichtsbeschwerde gegen diese Verfügung kann unter Beilegung derselben sowie allfälliger Belege und unter Anführung der Gründe binnen 30 Tagen beim Schweizerischen Bundesgericht in Lausanne schriftlich in zweifacher Ausfertigung eingereicht werden.

331/2005/03835-0010