Urteilskopf

133 II 232

21. Auszug aus dem Urteil der II. öffentlich-rechtlichen Abteilung i.S. SIG Holding AG gegen Übernahmekommission und Übernahmekammer der Eidgenössischen Bankenkommission sowie Romanshorn SA (Verwaltungsgerichtsbeschwerde) 2A.25/2007 vom 6. Juni 2007

Regeste (de):
Art. 23 Abs. 3-5, Art. 29 Abs. 2 und 3 sowie Art. 30 BEHG; Art. 34, 48 und 62 UEV-UEK; Gleichbehandlung des Erstanbieters mit potentiellen Übernahmeinteressenten.

Gewährt eine Zielgesellschaft an ihr potentiell Interessierten eine Due Diligence, muss sie einem ihr nicht genehmen Erstanbieter eine solche in gleichem Umfang und Rahmen ermöglichen wie diesen, unabhängig davon, ob in der Folge ein Konkurrenzangebot unterbreitet wird oder nicht (E. 3).

Die Zielgesellschaft hat der Übernahme- und der Bankenkommission alle für die Wahrnehmung ihrer Aufsichtsaufgaben im Einzelfall erforderlichen Auskünfte und Unterlagen zur Verfügung zu stellen; es ist an diesen und nicht an der Zielgesellschaft zu prüfen, ob eine unzulässige Abwehrmassnahme vorliegt und in diesem Rahmen das Gleichbehandlungsprinzip verletzt wird (E. 4).

Da die Zielgesellschaft ihre Kooperation verweigert und der Übernahmekommission damit Zusatzaufwand verursacht hat, durften ihr die Verfahrenskosten auferlegt werden (E. 5).

Regeste (fr):
Art. 23 al. 3-5, art. 29 al. 2 et 3 ainsi qu'art. 30 LBVM; art. 34, 48 et 62 OOPA; égalité de traitement entre le premier offrant et des tiers intéressés potentiels.

Lorsqu'elle fournit une Due Diligence à des tiers qui s'intéressent potentiellement à elle, la société visée doit donner accès au premier offrant non souhaité dans la même mesure et aux mêmes conditions, qu'une offre concurrente soit ou non déposée ultérieurement (consid. 3).

La société visée doit fournir à la Commission des OPA et à la Commission des banques tous les renseignements et documents nécessaires à l'exercice de leur obligation de surveillance dans le cas d'espèce; c'est à ces dernières, et non pas à la société visée, d'examiner si une mesure de défense est illicite et si elle viole l'égalité de traitement (consid. 4).

Comme la société visée a refusé de coopérer, ce qui a entraîné des frais supplémentaires pour la Commission des OPA, les frais de la procédure pouvaient être mis à sa charge (consid. 5).

Regesto (it):
Art. 23 cpv. 3-5, art. 29 cpv. 2 e 3 nonché art. 30 LBVM; art. 34, 48 e 62 O-COPA; parità di trattamento del primo offerente con altri potenziali interessati all'acquisto.

Se accorda una due diligence a terzi potenzialmente interessati al suo acquisto, la società mirata deve concederla nella stessa misura e alle stesse condizioni anche ad un primo offerente a lei non gradito, indipendentemente dal fatto che, successivamente, un'offerta concorrente sia o meno depositata (consid. 3).

La società mirata deve mettere a disposizione della Commissione delle OPA e della Commissione delle banche tutte le informazioni ed i documenti necessari nel caso concreto per permettere loro di esercitare i loro compiti di vigilanza; compete a queste autorità e non alla società mirata verificare se viene adottato un provvedimen-

to di difesa inammissibile e se in questo contesto viene violato il principio della parità di trattamento (consid. 4).

Dal momento che la società mirata si è rifiutata di cooperare, causando in tal modo costi supplementari alla Commissione delle OPA, le spese di procedura potevano venir messe a suo carico (consid. 5).

Sachverhalt ab Seite 233

BGE 133 II 232 S. 233

Die weltweit als Anbieterin von Verpackungslösungen tätige SIG Holding AG ("SIG" oder "Zielgesellschaft") ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Neuhausen. Ihr Kapital von 39 Millionen Franken ist aufgeteilt in 6,5 Millionen Namenaktien mit einem Nennwert von je Fr. 6.-, welche an der SWX Swiss Exchange kotiert sind. Am 24. September 2006 teilte der Verwaltungsrat der SIG AG der Öffentlichkeit mit, dass die Romanshorn SA ("Anbieterin" bzw. "Erstanbieterin") mit Sitz in Luxemburg ihr Interesse bekundet habe, die Aktien der SIG zum Preis von je Fr. 325.- bis Fr. 350.- zu übernehmen. Der Verwaltungsrat lehne dieses Angebot als zu tief ab und habe beschlossen, sowohl der Anbieterin als auch Dritten Gelegenheit zu geben, eine Akquisition der SIG sorgfältig zu prüfen; er werde in den kommenden Tagen die Modalitäten der Zulassung von potentiellen Kaufinteressenten zu einer Due Diligence, d.h. zu einer Sorgfaltsprüfung auf preisrelevante Sachverhalte und Risiken hin, festlegen.

BGE 133 II 232 S. 234

Am 25./26. September 2006 kündigte die Romanshorn SA an, dass sie ein öffentliches Übernahmeangebot für alle sich im Publikum befindenden SIG-Aktien unterbreiten werde ("Voranmeldung"); dabei bezifferte sie den Preis auf Fr. 325.- netto je Aktie. Tags darauf erliess die Übernahmekommission eine Empfehlung bezüglich der Voranmeldung und weiterer mit dem öffentlichen Kaufangebot der Romanshorn SA verbundener Fragen (Empfehlung I in Sachen SIG Holding AG vom 26. Oktober 2006). Sie hielt darin unter anderem fest, dass die SIG AG der Romanshorn SA die Durchführung einer Due Diligence gewähren müsse, sobald jene die für die Zulassung üblichen Verträge unterzeichnet habe; zwar entscheide grundsätzlich der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft über Zeitpunkt, Umfang und Modalitäten der Due Diligence, doch habe die SIG der Anbieterin aus Gründen der Gleichbehandlung und des Vertrauensschutzes eine solche dann zu gewähren, wenn sie während der Dauer des Angebots potentiellen Konkurrenten Gelegenheit zu einer solchen einräume. Der Verwaltungsrat der SIG habe die Übernahmekommission über den gegenwärtigen Stand des Verfahrens und die konkret geplanten weiteren Schritte in diesem Zusammenhang zu informieren.
Nachdem die Anwendung des Gleichbehandlungsprinzips und die Frage von allfälligen unzulässigen Abwehrmassnahmen zwischen den Parteien umstritten blieben, traf der Präsident der Übernahmekommission am 27. Oktober 2006 verschiedene verfahrensmässige Anordnungen. Mit Eingabe vom 30. Oktober 2006 erhob die SIG AG hiergegen Einsprache und ersuchte um eine Beurteilung durch den zuständigen Ausschuss der Kommission. Dieser erliess am 14. November 2006 (unter anderem) folgende Empfehlung (Empfehlung III in Sachen SIG Holding AG): "1. Es wird festgestellt, dass die SIG Holding AG, Neuhausen am Rheinfall, die Romanshorn S.A., Luxemburg, im vorliegenden Verfahren betreffend öffentliches Kaufangebot auch gegenüber potentiellen Konkurrenzanbieterinnen gleich zu behandeln hat. 2. Die SIG Holding AG, Neuhausen am Rheinfall, wird verpflichtet, der Übernahmekommission bis am 24. November 2006 die folgenden Informationen und Unterlagen einzureichen: 2.1 Darlegung aller bisher getroffenen Massnahmen, die zur Durchführung des geplanten Bieterprozesses bzw. der angekündigten Due Diligence notwendig sind. Die getroffenen Massnahmen

sind mit Zeitangaben zu versehen.

BGE 133 II 232 S. 235

2.2 Einreichung der ungeschwärzten Kopien sämtlicher abgeschlossener 'Confidentiality Agreements'. 2.3 Detaillierte Unterrichtung über den gegenwärtigen Stand des 'Bieterprozesses'. 2.4 Detaillierte Beschreibung des ganzen von der Zielgesellschaft vorgesehenen 'Bieterprozesses' unter Angabe jedes einzelnen konkret geplanten Verfahrensschrittes und des zeitlichen Ablaufs (bis wann müssen 'non-binding offers' vorliegen? Bis wann wird der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft Anbieter auswählen, die zur Due Diligence zugelassen werden? Wann soll spätestens die Due Diligence beginnen bzw. der Datenraum geöffnet werden? Wie lange wird der Datenraum offen sein? etc.) Bestehende Process Letters oder Entwürfe davon sind der Übernahmekommission einzureichen.
2.5 Sofortige und laufende Information über den Stand des 'Bieterprozesses'. [...]
6. Die Gebühr zu Lasten der SIG Holding AG, Neuhausen am Rheinfall, beträgt CHF 20'000." Die SIG Holding AG lehnte am 21. November 2006 die Ziffern 1, 2 und 6 der Empfehlung III ab, worauf die Übernahmekammer der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK) diese am 20. Dezember 2006 vollumfänglich bestätigte. Das Bundesgericht weist die von der SIG Holding AG hiergegen eingereichte Verwaltungsgerichtsbeschwerde ab.

Erwägungen

Aus den Erwägungen:

2.

2.1 Die Beschwerdeführerin macht geltend, die Vorinstanzen würden die Tragweite der übernahmerechtlichen Gleichbehandlungspflicht verkennen, wenn sie diese nicht nur auf einen tatsächlich bestehenden Bieterwettbewerb anwendeten, sondern darüber hinaus auf Interessenten bzw. potentielle Anbieter ausdehnten. Die entsprechende Praxis verunmögliche es der Zielgesellschaft, mit potentiellen Anbietern Lösungen zu suchen, um diese zu Gunsten der eigenen Aktionäre aufbauen und die Wahlfreiheit der Aktionäre damit fördern zu können. Hierfür sei oft nötig, potentiellen Anbietern vorgängig, d.h. im Normalfall vor der Due Diligence des Erstanbieters, eine entsprechende Prüfungsmöglichkeit zu eröffnen oder ihnen allenfalls einen Kostenbeitrag zu bezahlen bzw. sie bei der Finanzierung zu unterstützen, wenn sie ein Angebot machten. Die

BGE 133 II 232 S. 236

Auffassung der Übernahmekommission und der EBK, wonach das Gleichbehandlungsgebot nicht nur hinsichtlich tatsächlich konkurrierender, sondern auch potentieller Anbieter gelte, habe zur Folge, dass alle besonderen Informationen und Leistungen, die den verschiedenen Interessenten zukämen, umgehend auch dem Erstanbieter gewährt werden müssten, und zwar unabhängig davon, ob schliesslich tatsächlich ein Konkurrenzangebot erfolge oder nicht.

2.2 Für den Erstanbieter bestehe - so die Beschwerdeführerin weiter - damit faktisch eine "Meistbegünstigungsklausel", da allfällige potentielle Anbieter ihrerseits nicht von dessen Wissen profitieren könnten, weil für sie

der Gleichbehandlungsgrundsatz (noch) nicht gelte. Damit werde es aber unmöglich, einen Konkurrenzanbieter zu fördern und in dem Zeitpunkt, in dem er für die wahre Konkurrenz mit dem Erstanbieter gewappnet sei, in den Wettbewerb um die Zielgesellschaft - nun gleichberechtigt - eintreten zu lassen. Kontakte mit Interessenten und potentiellen Anbietern und die Abgabe von Informationen an diese lägen ausserhalb der börsenrechtlichen Gleichbehandlungspflicht, solange die Interessenten ihrerseits kein öffentliches Angebot machten. Erst nachdem ein solches vorliege, gelte das Gleichbehandlungsprinzip; werde kein Konkurrenzangebot unterbreitet, seien der Wissensvorsprung oder die Vorteile, die dem Dritten eingeräumt wurden, für den Erstanbieter irrelevant, da der Interessent in keinen Wettbewerb zu ihm trete und damit den Erfolg bzw. Misserfolg seines Angebots nicht gefährden könne. Ein solches Vorgehen liege im Interesse der Aktionäre, da es den Wettbewerb und damit deren Wahlfreiheit fördere, sei im Hinblick auf die Abgrenzung (Gleichbehandlung reell konkurrierender Anbieter) einfach handhabbar und führe zu einem befriedigenden Resultat, da der Erstanbieter sein Angebot immer noch erhöhen könne.

2.3 Die Übernahmekommission hat nach Ansicht der Beschwerdeführerin mit dem Einverlangen der beanstandeten Informationen zudem ihre Kompetenzen überschritten: Sie könne die Herausgabe von Akten und Informationen nur insoweit verlangen, als dies der Abklärung bzw. Feststellung einer Verletzung übernahmerechtlicher Vorschriften diene. Da das Gleichbehandlungsgebot auf potentielle Anbieter keine Anwendung finde, fehle es an einer materiellrechtlichen Basis für die ihr von der Übernahmekommission auferlegte Auskunfts- und Offenlegungspflicht. Die Übernahmekommission

könne die Einhaltung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote im Einzelfall nur prüfen, wenn ein Anfangsverdacht dafür bestehe, dass konkrete übernahmerechtliche Bestimmungen verletzt würden; dies sei hier nicht der Fall; die Kontrolle der Übernahmekommission umfasse keine komplette und vollständige Überwachung bzw. Beaufsichtigung der Zielgesellschaft. Schliesslich habe sie auch das Verhältnismässigkeitsprinzip missachtet: Die einverlangten Informationen und Unterlagen stünden in keinerlei Zusammenhang mit den aufgeworfenen Gleichbehandlungsfragen. Für die Erstanbieterin entscheidend sei, ob sie in der Due Diligence die gleichen Informationen erhalten habe wie die Drittinteressenten, die gegebenenfalls ein Angebot machten. Die einzelnen Schritte des von der Zielgesellschaft privat initiierten Bieterprozesses seien hierbei irrelevant.

3.

3.1

3.1.1 Das Bundesgesetz vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG; SR 954.1) soll dem Anleger Transparenz und Gleichbehandlung sichern und das Vertrauen in die Effektenmärkte fördern (vgl. Art. 1 BEHG). Diese Grundziele werden im Abschnitt über die öffentlichen Kaufangebote bzw. in der Verordnung der Übernahmekommission vom 21. Juli 1997 über öffentliche Kaufangebote (Übernahmeverordnung-UEK, UEV-UEK; SR 954.195.1) konkretisiert und durch den Grundsatz der Lauterkeit ergänzt (Art. 1 UEV-UEK; vgl. zu den verschiedenen Interessen im Übernahmerecht: BGE 133 II 81 E. 4.3.2 mit zahlreichen Hinweisen auf die Doktrin; zum BEHG allgemein: KÜNG/ HUBER/KUSTER, Kommentar zum Börsengesetz, Zürich 2004, N. 4 ff. zu Art. 1 BEHG; HERTIG/MEIER-SCHATZ/ROTH/ROTH/ZOBL, Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, Zürich 2000, N. 30 ff. Einleitung). Mit dem öffentlichen Übernahmeangebot wird ein Verfahren eingeleitet, in dem über die künftige Kontrolle einer Gesellschaft entschieden wird, wobei die Überwachung der Einhaltung der entsprechenden öffentlichrechtlichen Vorgaben durch die Übernahmekommission empfehlend bzw. beratend und nötigenfalls durch

die Übernahmekammer der Bankenkommission verfügend erfolgt (vgl. BGE 133 II 81 E. 4 und 5; BGE 129 II 183 ff.; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM, Öffentliche Kaufangebote, Zürich/Basel/Genf 2007, Rz. 157 ff.; TSCHÄNI/OERTLE, Basler Kommentar zum schweizerischen Kapitalmarktrecht, Basel/Genf/München 1999, N. 13 ff.

BGE 133 II 232 S. 238

zu Art. 23 BEHG; KÜNG/HUBER/KUSTER, a.a.O., N. 4 ff. zu Art. 23 BEHG). Die Übernahmekommission überprüft die Einhaltung der Bestimmungen betreffend öffentliche Kaufangebote im Einzelfall; sie kann hierfür von Anbietern und Zielgesellschaften alle Auskünfte und Unterlagen einfordern, deren sie zur marktneutralen Überwachung des übernahmerechtlichen Auktionsprozesses bedarf (Art. 23 Abs. 3 BEHG; HANS CASPAR VON DER CRONE, Übernahmerechtliche Grundsätze: Transparenz, Gleichbehandlung und Lauterkeit, in: Schweizerisches Übernahmerecht in der Praxis, Zürich/ Basel/Genf 2005, S. 1 f.). Werden ihre Empfehlungen abgelehnt oder missachtet, meldet sie dies der Aufsichtsbehörde, d.h. der EBK, welche die erforderlichen Anordnungen trifft (Art. 23 Abs. 4 BEHG; BGE 133 II 81 E. 4.1).

3.1.2 Die Regelung konkurrierender Übernahmeangebote im Börsengesetz bzw. in der Übernahmeverordnung-UEK will auf dem Unternehmenskontrollmarkt zwischen den Anbietern einen Wettbewerb mit möglichst gleich langen Spiessen schaffen (sog. "level playing field") und damit - im Interesse der Anleger - ein effizientes und wertmaximierendes Auktionsverfahren gewährleisten (vgl. WATTER/MAIZAR, Konkurrierende Übernahmeangebote, in: Rudolf Tschäni [Hrsg.], Mergers & Acquisitions VII, Zürich 2005, S. 1 ff., dort S. 9; ROLF WATTER, Pflichten und Handlungsmöglichkeiten des Verwaltungsrates in Übernahmesituationen, in: Rudolf Tschäni [Hrsg.], Mergers & Acquisitions IV, Zürich 2002, S. 1 ff., dort S. 4 f.; VON DER CRONE, a.a.O., S. 9 f.; JRENA FRAUENFELDER, Die Pflichten der Zielgesellschaft gemäss Art. 29 BEHG, Zürich 2001, S. 103 ff. und 202 ff.). Grundlage aller Pflichten gegenüber dem Anbieter bilden Art. 29 Abs. 2 und 3 BEHG, wonach die Zielgesellschaft - d.h. in erster Linie die Geschäftsleitung und der Verwaltungsrat, deren persönliche Interessen sich im Übernahmeprozess nicht mit jenen der Zielgesellschaft bzw. deren Aktionären zu decken brauchen (vgl. TSCHÄNI/OERTLE, a.a.O., N. 9 ff. zu Art. 29 BEHG; WATTER/MAIZAR, a.a.O., S. 18) - alles zu unterlassen hat, womit in unzulässiger Weise auf das Angebotsverfahren bzw. auf die Freiheit der Anleger eingewirkt wird, in der Konkurrenzsituation das für sie interessantere Angebot in Kenntnis aller relevanten Informationen frei wählen zu können (Art. 30 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 47 Abs. 3 UEV-UEK; STEPHAN WERLEN, Die Rechtsstellung der Zielgesellschaft im Übernahmekampf, Zürich 2001, S. 205 ff.; FRAUENFELDER, a.a.O., S. 205; ROBERT BERNET, Die Regelung

BGE 133 II 232 S. 239

öffentlicher Kaufangebote im neuen Börsengesetz, Bern 1998, S. 309; WATTER/MAIZAR, a.a.O., S. 38). Es gilt nach Vorliegen des öffentlichen Kaufangebots zu verhindern, dass das weitere Verfahren in unerlaubter Weise vorbestimmt wird; die Aktionäre und nicht der Verwaltungsrat sollen über den Erfolg oder Misserfolg des Angebots entscheiden. Im Rahmen von Art. 29 BEHG sind deshalb Massnahmen untersagt, welche in ihrer Substanz und Wirkung die Entscheidung der Beteiligungsinhaber praktisch vorwegnehmen oder den Wettbewerb unter den Anbietern verzerren (bspw. durch sog. "Scorched Earth [verbrannte Erde]", "Lock-up Agreements", "Golden Parachutes", unangemessene "Break-up fees" bzw. "Inducement fees", Veräusserung von "Crown Jewels" usw.; vgl. WATTER/ DUBS, Organverhaltens- und Organhaftungsregelung im Börsenrecht, in: AJP 1998 S. 1308 ff., dort S. 1316; TSCHÄNI/OERTLE, a.a.O., N. 9 zu Art. 29 BEHG und N. 4

zu Art. 30 BEHG; KÜNG/HUBER/ KUSTER, a.a.O., N. 1 ff. zu Art. 29 BEHG; WATTER/MAIZAR, a.a.O., S. 30 ff.; WATTER, a.a.O., S. 13 ff.; HANS CASPAR VON DER CRONE, Unternehmensübernahmen und Börsenrecht, in: Rudolf Tschäni [Hrsg.], Mergers & Acquisitions II, Zürich 2000, S. 157 ff., dort S. 177 f.; ANDREAS BOHRER, Unfriendly Takeovers, Zürich 1997, S. 153 ff.).

3.2

3.2.1 Vor diesem Hintergrund ist Art. 48 UEV-UEK zu sehen, wonach die Zielgesellschaft den Grundsatz der Gleichbehandlung gegenüber allen Anbietern zu wahren und insbesondere allen die gleichen Informationen zur Verfügung zu stellen hat (Abs. 1). Eine Ungleichbehandlung einzelner Anbieter ist nur mit Zustimmung der Übernahmekommission möglich und bloss soweit die Zielgesellschaft diesbezüglich ein überwiegendes Gesellschaftsinteresse darzutun vermag (Abs. 2). Zwar spricht die Bestimmung nur von der Gleichbehandlung unter Anbietern; im Hinblick auf Sinn und Zweck der Regelung muss sie aber - wie die Vorinstanzen ohne Verletzung von Bundesrecht feststellen durften - auch bereits dann gelten, wenn wie hier ein Kaufangebot vorangemeldet ist (vgl. Art. 28 lit. a BEHG i.V.m. Art. 7 ff. UEV-UEK) und der Verwaltungsrat das entsprechende Erstangebot ablehnt bzw. einen anderen - ihm und allenfalls auch den Aktionären - genehmeren Anbieter ("white knight") suchen will. Ist ein Angebot vorangemeldet, liegt der Verkehr mit potentiellen Konkurrenzanbietern im Hinblick auf Art. 29 BEHG nicht mehr ausserhalb des Regelungsbereichs von Art. 48 UEV-UEK (anderer Meinung: TSCHÄNI/IFFLAND/

DIEM, a.a.O., Rz. 519 unter Hinweis darauf, dass die Praxis der Übernahmekommission die Zielgesellschaft davon abhalten könnte, Konkurrenzofferten zu suchen, was sich "negativ auf den Schweizer Unternehmenskontrollmarkt auswirken" würde). Gerade im Zusammenhang mit solchen Kontakten besteht die Gefahr von (allenfalls unzulässigen) Abwehrmassnahmen - von sog. Lock-up-Vereinbarungen, d.h. (rechtsgeschäftlichen) Absprachen der Zielgesellschaft, die bezwecken, dem Kaufangebot eines ihr genehmeren Anbieters eine faktisch vorteilhaftere Ausgangsposition als konkreten Gegeninteressenten zu verschaffen, oder die ein Zusammenschlussvorhaben mit einer anderen Partei so absichern wollen, dass kein Dritter dieses ernsthaft zunichte machen kann (vgl. BERNET, a.a.O., S. 314).

3.2.2 Besteht ein konkretes Übernahmeangebot, liegt der Auktionsprozess nicht mehr in der kontrollfreien alleinigen Zuständigkeit der Zielgesellschaft. Er erfolgt nicht mehr ausschliesslich im Rahmen der zivil- bzw. lauterkeitsrechtlich zu beachtenden Vorgaben einer rein privat organisierten Unternehmensauktion, bei welcher der Verkäufer den Prozess kontrolliert, indem er den Verkauf initiiert, diesen ankündigt und gleichzeitig unter Wahrung der lauterkeitsrechtlichen Gleichbehandlung mehreren potentiell Interessierten Gelegenheit einräumt, eine Offerte ("Bid") für das Unternehmen ("Target") abzugeben, bevor er das ihm als am günstigsten erscheinende Angebot privatautonom annimmt (PETER KURER, Auktionsverfahren beim Verkauf von Unternehmen, in: Rudolf Tschäni [Hrsg.], Mergers & Acquisitions III, Zürich 2001, S. 159 ff., dort S. 160 f.). Sobald das Übernahmeverfahren durch ein Erstangebot lanciert ist, hat das Verfahren den öffentlich-rechtlichen Anforderungen des Übernahmerechts und insbesondere den Grundsätzen der Transparenz, der Gleichbehandlung und der Lauterkeit sowie dem mit diesen verbundenen Verbot der unzulässigen Vereitelung des Angebots (Art. 29 Abs. 3 BEHG) zu genügen (vgl. FRAUENFELDER, a.a.O., S. 112). Die entsprechenden Vorgaben dienen dem Schutz der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts und greifen insofern in die allgemeinen gesellschafts- und steigerungsrechtlichen Regeln ein, ergänzen diese und verpflichten die Übernahme- bzw. die Bankenkommission, den Übernahmeprozess zu begleiten und Verletzungen der entsprechenden Vorgaben nötigenfalls verwaltungsrechtlich zu sanktionieren (vgl. WATTER/DUBS, a.a.O., S. 1320; FRAUENFELDER, a.a.O., S. 107).

3.3

3.3.1 Mit der Voranmeldung des Übernahmeangebots verpflichtet sich der Erstanbieter - eine Ausnahmebewilligung der Übernahmekommission vorbehalten -, innerhalb von sechs Wochen nach der Publikation ein Angebot zu veröffentlichen, das den Konditionen seiner Voranmeldung entspricht; dabei darf er den Preis regelmässig grundsätzlich nur zugunsten der Empfänger ändern (vgl. Art. 9 Abs. 1 und 2 UEV-UEK). Er hat ab diesem Zeitpunkt ein schutzwürdiges Interesse daran, dass ein von der Zielgesellschaft organisierter Bieterprozess nur noch innerhalb der übernahmerechtlichen Regeln und unter Kontrolle der Behörden erfolgt: Die in seinem Angebotsprospekt veröffentlichten Informationen ermöglichen, das von ihm prognostizierte Potential des aus den Ressourcen der Zielgesellschaft zu ziehenden Nutzens abzuschätzen, womit ein potentieller Folgeanbieter von der von ihm geleisteten Vorarbeit profitieren und sich zumindest einen Teil des mit der selbständigen Suche nach einem geeigneten Übernahmeobjekt verbundenen Aufwands ersparen kann. Seine Position ist zudem mit nicht unerheblichen Risiken verbunden, insbesondere muss er in Kauf nehmen, die aufgewendeten Kosten im Falle des Obsiegens eines Konkurrenzanbieters nicht zurückerstattet zu erhalten (FRAUENFELDER, a.a.O., S. 202 f.; vgl. ausführlich zu den verschiedenen Interessen und Risiken: WATTER/MAIZAR, a.a.O., S. 15 ff., bezüglich des Erstanbieters, S. 20 ff.).

3.3.2 Obwohl die Konkurrenz an sich zu fördern ist, da sie zu einer höheren Qualität der Abgebote führt (FRAUENFELDER, a.a.O., S. 204 f.; WATTER/MAIZAR, a.a.O., S. 24; WATTER, a.a.O., S. 4), darf dies nicht im Rahmen allenfalls unzulässiger Abwehrmassnahmen des Verwaltungsrats oder des Managements der Zielgesellschaft geschehen. Oberstes Ziel des Übernahmeverfahrens muss im Interesse der Anleger die Transparenz und Waffen- bzw. Chancengleichheit der Konkurrenten bleiben (BERNET, a.a.O., S. 310 ff.). Der gewünschte echte Wettbewerb auf dem Übernahmemarkt kann sich nur dann entfalten, wenn die Konkurrenten von der Zielgesellschaft untereinander hinsichtlich der ihnen gelieferten Informationen gleich behandelt werden (WATTER/MAIZAR, a.a.O., S. 27), was insofern mit einer Vorwirkung verbunden sein muss, als ein bereits bestehender Anbieter informationsmässig von der Zielgesellschaft nicht schlechter behandelt werden darf als der von ihr zu einem Auktionsverfahren eingeladene (genehmere) Dritte. Die Pflicht

zur Gleichbehandlung ergänzt die Regelung über die Abwehrmassnahmen der Zielgesellschaft (vgl. WATTER/MAIZAR, a.a.O., S. 29; BERNET, a.a.O., S. 309; FRAUENFELDER, a.a.O., S. 205). Deren Leitung ist nach der herrschenden Lehre zwar nicht verpflichtet, aktiv nach einem (interessanteren) potentiellen Anbieter zu suchen (TSCHÄNI/ OERTLE, a.a.O., N. 2 zu Art. 30 BEHG; FRAUENFELDER, a.a.O., S. 209; TSCHÄNI/DIEM, Die Pflichten des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft bei Übernahmeangeboten, in: Rudolf Tschäni [Hrsg.], Mergers & Acquisitions VII, Zürich 2005, S. 51 ff., dort S. 74; WATTER, a.a.O., S. 6; WERLEN, a.a.O., S. 212; BOHRER, a.a.O., S. 145 ff.; nuancierter: WATTER/MAIZAR, a.a.O., S. 25 f.); tut sie dies indessen und signalisiert sie damit ihre Bereitschaft, übernommen zu werden ("in play"), darf sie den Erstanbieter gegenüber den von ihr angegangenen Dritten grundsätzlich informationsmässig nicht schlechter stellen, unabhängig davon, ob diese in der Folge ein höheres Angebot unterbreiten und mit dem Erstanbieter tatsächlich in Konkurrenz treten oder nicht (vgl. auch Rule 20.2 des englischen City Code on Takeovers and Mergers).

3.3.3 Wenn die Zielgesellschaft allfälligen Interessenten, welche noch kein verbindliches Angebot gemacht haben, Zugang zu bestimmten Informationen verschafft, dann muss sie diesen in gleichem Umfang und Qualität auch demjenigen gewähren, der als einziger bereits ein verbindliches Angebot vorgelegt hat und die damit verbundenen Risiken eingegangen ist. Die potentiellen Anbieter verfügen ihrerseits über keinen solchen Anspruch, da sie dies noch nicht getan haben; im Übrigen dürfte es regelmässig nicht im Gesellschaftsinteresse liegen, vertrauliche Informationen einer Mehrzahl von lediglich (abstrakt) interessierten Parteien offen zu legen, ohne dass es am Ende überhaupt zu einem Konkurrenzangebot kommt (vgl. TSCHÄNI/DIEM, a.a.O., S. 74 f.). Zu Recht weisen die Vorinstanzen in diesem Zusammenhang darauf hin, es könne nicht Sinn und Zweck des öffentlichen Übernahmeverfahrens entsprechen, dass im Resultat unter Umständen derjenige (allenfalls weniger genehme Anbieter), der ein konkretes und grundsätzlich bindendes Angebot gemacht hat, weniger über die Zielgesellschaft wisse, als derjenige, der gar nie ein solches formulieren werde. Es ist problematisch, wenn der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft einem von ihm favorisierten "white knight" Informationsvorteile verschafft und durch eine entsprechende Ungleichbehandlung das Zustandekommen eines für die Aktionäre möglicherweise

vorteilhafteren Angebots verunmöglicht oder erschwert (BOHRER, a.a.O., S. 153 f.); ob dies der Fall ist, hat die Übernahmekommission möglichst wettbewerbsneutral zu prüfen, wozu ihr die erforderlichen Informationen zur Verfügung zu stellen sind (vgl. unten E. 4).

3.4

3.4.1 Im vorliegenden Fall war im Wesentlichen der Zugang zu einer Due Diligence umstritten. Der Erstanbieterin war eine solche von der Zielgesellschaft verweigert worden, wobei diese gleichzeitig deren Übernahmeabsichten öffentlich bekannt machte, was die Beschwerdegegnerin praktisch dazu zwang, ihr Angebot voranzumelden, um weitere Abwehrmassnahmen beschränken und den Preis für ein allfälliges Pflichtangebot blockieren zu können (Art. 9 Abs. 3 UEV-UEK i.V.m. Art. 32 Abs. 4 BEHG und Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK [SR 954.193]; vgl. VON DER CRONE, a.a.O., Zürich 2000, S. 161 ff.). Wenn die Zielgesellschaft in dieser Situation ihr genehmen potentiellen Anbietern eine Due Diligence ermöglichen wollte, hatte sie der Erstanbieterin die gleichen Prüfungsmöglichkeiten und Informationen zum selben Zeitpunkt und unter den gleichen Bedingungen zu gewähren (vgl. WERLEN, a.a.O., S. 209), auch wenn die Zielgesellschaft normalerweise über deren Durchführung bzw. deren Umfang und Bedingungen selber entscheidet (vgl. VON DER CRONE, a.a.O., S. 14). Entgegen den Ausführungen der Beschwerdeführerin hat ein Erstanbieter nicht erst ein Interesse an einer solchen Prüfung, wenn der potentielle Konkurrent tatsächlich sein Angebot vorangemeldet oder veröffentlicht hat, sondern bereits zuvor: Die Zielgesellschaft könnte den ihr genehmen Konkurrenten insofern bevorteilen, als sie diesem eine Pre-Offer Due Diligence ermöglicht und ihm damit gestattet, sein Angebot gestützt auf den entsprechenden Wissensvorsprung in Kenntnis aller preisrelevanten Aspekte auszuarbeiten, während der aktuelle Anbieter warten müsste und kein Anrecht auf eine Due Diligence hätte, solange der potentielle Anbieter sein Angebot nicht tatsächlich unterbreitet, was mit dem Gebot eines raschen Verfahrens (vgl. zur "value erosion": WATTER/MAIZAR, a.a.O., S. 15, 19 f., 25, 43; KURER, a.a.O., S. 164 f.) und der Anforderung, dass sich dessen Gesamtdauer nicht übermässig hinausziehen soll (Art. 47 Abs. 4 UEV-UEK; WERLEN, a.a.O., S. 214), kaum vereinbaren liesse.

3.4.2 Den potentiellen Anbietern würde damit in einem Fall wie dem vorliegenden eine Pre-Offer Due Diligence bzw. die Möglichkeit eines Post-Due-Diligence-Angebots zugestanden (vgl. zu den

verschiedenen Begriffen und den Etappen einer Due Diligence: TSCHÄNI/DIEM, a.a.O., S. 78 ff.; URS SCHENKER, Due Diligence beim Unternehmenskauf, in: Rudolf Tschäni [Hrsg.], Mergers & Acquisitions III, Zürich 2001, S. 209 ff.; OLIVIER BLUM, Rechtliche Bedeutung der Due Diligence, in: Rudolf Tschäni [Hrsg.], Mergers & Acquisitions VIII, Zürich 2006, S. 175 ff.), während sich der Erstanbieter mit einer - nachteiligeren - Post-Offer Due Diligence begnügen oder sogar auf diese verzichten müsste, falls die potentiellen Interessenten gestützt auf ihre Abklärungen von einem Angebot absehen. Auf eine Gleichbehandlung mit ihren potentiellen Konkurrenten durfte sich die Erstanbieterin diesbezüglich schon deshalb verlassen, weil der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft bereits am 24. September 2006 der Öffentlichkeit mitgeteilt hatte, entschieden zu haben, "neben CVC/FERD auch weiteren Interessenten die Gelegenheit zu geben, eine Akquisition von SIG sorgfältig zu prüfen", was nur so verstanden werden konnte, dass die Erstanbieterin in diesem Prozess gleich wie allfällige potentielle Drittanbieter behandelt würde (vgl. KURER, a.a.O., S. 174), was schliesslich im Resultat denn offenbar auch der Fall war.

4. Soweit die Beschwerdeführerin sich gegen die ihr von der Übernahmekommission auferlegte Offenbarungs- und Mitteilungspflichten wendet, überzeugen ihre Argumente ebenfalls nicht:

4.1 Die übernahmerechtlichen Vorgaben dienen dem Schutz der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts und greifen insofern in die allgemeinen gesellschafts- und steigerungsrechtlichen Regeln ein, ergänzen diese und verpflichten die Übernahme- bzw. die Bankenkommission, den Übernahmeprozess zu begleiten und Verletzungen des Übernahmerechts zu verhindern (vgl. WATTER/DUBS, a.a.O., S. 1316 ff., 1320). Anbieter wie Zielgesellschaft sind gehalten, hierfür alle zweckdienlichen Auskünfte und Unterlagen zur Verfügung zu stellen. Welcher Dokumente die Übernahme- und die Bankenkommission im konkreten Fall zur Wahrnehmung ihrer Aufsichtsfunktionen bedürfen, ist weitgehend ihrem "technischen Ermessen" anheimgestellt; das Bundesgericht greift in dieses nur bei eigentlichen Ermessensfehlern ein (vgl. BGE 116 Ib 193 E. 2d S. 197; BGE 108 Ib 196 E. 2a S. 200; PETER NOBEL, Auskunftsrechte und "technisches Ermessen" der Eidgenössischen Bankenkommission [EBK], in: recht 3/1985 S. 55). Bei der Wahl des geeigneten Mittels zur Überwachung der Übernahmetransaktion ist im Rahmen der allgemeinen Verwaltungsgrundsätze (Willkürverbot,

Rechtsgleichheits- und Verhältnismässigkeitsgebot, Treu und Glauben) in erster Linie dem Hauptzweck der Börsengesetzgebung, nämlich dem Schutz der Anleger bzw. dem Funktionieren der Effektenmärkte (vgl. Art. 1 BEHG), Rechnung zu tragen (vgl. BGE 121 II 147 E. 3a S. 149); umgekehrt sollen sich die Auskünfte und die Herausgabe von Unterlagen auf das beschränken, was zur Erfüllung der Aufsichtstätigkeit und insbesondere zur Abklärung der Vorgänge tatsächlich erforderlich ist. Im Zweifelsfall legt das Bundesgericht die Auskunfts- und Mitwirkungspflicht der Betroffenen im Finanzmarktrecht indessen weit aus, da der präventive Beizug von genügenden und gesicherten Informationen im öffentlichen Interesse die frühzeitige Erkennung von Gesetzesverletzungen und sonstigen Missständen ermöglicht (vgl. BGE 126 II 111 E. 3b S. 115 f.; BGE 121 II 147 E. 3a S. 149).

4.2 Unabhängig davon, ob die Beschwerdeführerin tatsächlich unzulässige Abwehrmassnahmen getroffen bzw. die Erstanbieterin ohne Ausnahmebewilligung ungleich behandelt hat oder behandeln wollte (vgl. Art. 48 Abs.

2 UEV-UEK), war sie gehalten, der Übernahmekommission die von ihr in diesem Zusammenhang einverlangten Unterlagen zur Verfügung zu stellen: Die Erstanbieterin hatte wiederholt geltend gemacht, der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft treffe unzulässige Abwehrmassnahmen und verzögere zu ihren Ungunsten das Verfahren; dieser machte seinerseits kein Hehl daraus, dass ihm das Übernahmeangebot nicht genehm war und er sich deshalb auf die Suche nach einem anderen Anbieter machen würde. Obwohl der Verwaltungsrat bereits am 24. September 2006 mitgeteilt hatte, dass er in den kommenden Tagen die Modalitäten der Zulassung zu einer Due Diligence prüfen werde, wurde der Romanshorn SA rund fünf Wochen später immer noch keine solche ermöglicht, was die Übernahmekommission in ihrer Empfehlung vom 26. Oktober 2006 dazu veranlasste, die Beschwerdeführerin anzuhalten, jener eine Due Diligence zu gewähren, sobald sie die für die Zulassung üblichen Verträge unterzeichnet bzw. akzeptiert habe. Dies legte nahe, den von der Zielgesellschaft initiierten Auktionsprozess in der Folge weiter auf seine übernahmerechtlichen Auswirkungen hin zu prüfen. Nur in Kenntnis von dessen Planung und Ablauf konnte die Übernahmekommission im Einzelfall beurteilen, ob im Interesse des Marktes durch das Verhalten des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft die gebotene Transparenz, Gleichbehandlung und Lauterkeit sichergestellt blieben, das

eingeleitete Übernahmeverfahren effizient und fair über die Bühne ging und nicht zu Ungunsten der Wahlfreiheit der Aktionäre beeinflusst wurde.

4.3 Die von der Übernahmekommission einverlangten Angaben waren sachbezogen und zur Erfüllung ihrer Aufgaben gestützt auf die konkreten Umstände nötig. Sie waren geeignet und erforderlich, um die Fragen zweckmässig prüfen zu können, (1) ob tatsächlich ein Bieterprozess stattfand, (2) ob dieser zeitlich speditiv und ohne (absichtliche) Verzögerung durchgeführt wurde, (3) ob die Erstanbieterin im Rahmen dieses Prozesses gleich behandelt wurde und (4) ob der Bieterprozess durch seine Ausgestaltung keine unzulässige Abwehrmassnahme darstellte. Nur gestützt auf detaillierte Auskünfte zum von der Zielgesellschaft gestarteten Bieterprozess, den ungeschwärzten Kopien sämtlicher abgeschlossener "Confidentiality Agreements" und laufend aufdatierter Informationen seitens der Zielgesellschaft kam sie überhaupt in die Lage, sich - wie das BEHG dies von ihr verlangt - ein eigenes Bild machen zu können. Nach Art. 34 UEV-UEK hat die Zielgesellschaft zwar jede Abwehrmassnahme, welche sie einzusetzen gedenkt, der Übernahmekommission im Voraus anzuzeigen; das entbindet sie indessen nicht davon, ihren Auskunfts- und Offenlegungspflichten gemäss Art. 23 Abs. 3 BEHG nachzukommen, wenn aufgrund der konkreten Umstände - wie hier - zweifelhaft erscheint, ob sie ihre Meldepflicht tatsächlich erfüllt (vgl. die Empfehlung I vom 26. Oktober 2006, E. 5.3 und 5.4).

4.4 Die Offenlegung der einverlangten Auskünfte gegenüber der Übernahmekommission waren der Zielgesellschaft ohne Weiteres zumutbar: Die entsprechenden Angaben bildeten Gegenstand des von ihr initiierten Auktionsverfahrens und hielten sich im Rahmen dessen, was ihr bzw. ihren Leitungsorganen bereits bekannt war oder ihnen laufend vorgelegt werden musste. Der mit der Herausgabe verbundene Aufwand hätte somit keine wesentlichen zusätzlichen Managementkompetenzen absorbiert; die entsprechenden Auskünfte lagen im Rahmen dessen, was die beigezogenen Berater jeweils dem Verwaltungsrat und Management weiterleiten mussten; es ging nicht darum, die hinterste und letzte technische Einzelheit der Übernahmekommission mitzuteilen, sondern ihr die wesentlichen Informationen zugänglich zu machen, wie sie der Geschäftsleitung bzw. dem Verwaltungsrat bereits (aufgearbeitet) vorlagen.

4.5 Zu Unrecht wendet die Beschwerdeführerin ein, dass die Vertraulichkeit der von ihr getroffenen indirekten Abwehrmassnahmen nicht hinreichend sichergestellt gewesen wäre: Nach Art. 56 Abs. 1 UEV-UEK hält die Übernahmekommission Angebote geheim, die ihr vor der Veröffentlichung unterbreitet werden; ihre Beratungen sind zudem nicht öffentlich. Zwar sind Mitteilungen einer Partei an den zuständigen Ausschuss grundsätzlich den anderen Parteien zugänglich zu machen; der Ausschuss kann die Parteien jedoch auch einzeln anhören und Dokumente vertraulich entgegennehmen (Art. 59 Abs. 3 UEV-UEK). Es wäre der Beschwerdeführerin somit möglich gewesen, ihre Angaben, soweit ein schutzwürdiges Interesse daran bestand, mit einem Gesuch zu verbinden, sie der Erstanbieterin (noch) nicht mitzuteilen, um allfällige zulässige Abwehrmassnahmen nicht zu gefährden (vgl. Art. 34 UEV-UEK; FRAUENFELDER, a.a.O., S. 144). Der damit verbundene Aufwand wäre tragbar gewesen, zumal sie immer wieder geltend machte, die Erstanbieterin tatsächlich nicht schlechter zu stellen als die von ihr angegangenen potentiellen Interessenten und ihr die gleichen Informationen bzw. die gleichen Bedingungen für eine Due Diligence zu bieten wie jenen. Das Vorgehen der Übernahmekommission war somit nicht bundesrechtswidrig.

5. Auch die Einwendungen gegen die von der Übernahmekommission für die Empfehlung III erhobene Gebühr vermögen schliesslich nicht zu überzeugen:

5.1 Zwar hat der Anbieter die Kosten für die Prüfung eines Angebots zu tragen, wobei sich diese im Verhältnis zum Gesamtbetrag berechnen (vgl. Art. 62 Abs. 1 und 2 UEV-UEK); grundsätzlich sollen sie mindestens Fr. 20'000.- und höchstens Fr. 200'000.- betragen (Art. 62 Abs. 3 UEV-UEK). In besonderen Fällen - namentlich wenn die Zielgesellschaft wie hier einem Ausschuss besondere Arbeit verursacht - kann die Gebühr indessen der Zielgesellschaft auferlegt werden; die Höhe der Kosten richtet sich in diesem Fall nach dem verursachten Zusatzaufwand und darf die Kosten nicht übersteigen, die der Anbieter bezahlen muss (Art. 62 Abs. 5 UEV-UEK).

5.2 Die Übernahmekommission hatte bereits in ihrer Empfehlung I klargestellt, was - hinsichtlich der Gleichbehandlung und der Meldung von Abwehrmassnahmen - von der Beschwerdeführerin erwartet wurde, dennoch hat diese ihre Kooperation verweigert;

dadurch hat sie dem Ausschuss einen nicht zu unterschätzenden Zusatzaufwand verursacht. Soweit sie geltend macht, dieser könne nicht mehr als eineinviertel Arbeitstage betragen haben, verkennt sie, dass die Übernahmekommission möglichst kostendeckende Gebühren erheben soll (vgl. Art. 23 Abs. 5 BEHG; TSCHÄNI/IFFLAND/DIEM, a.a.O., Rz. 155; WERLEN, a.a.O., S. 217). Die Einnahmen der Übernahmekommission haben deren Gesamtaufwand zu decken, wozu auch angemessene Rückstellungen, Abschreibungen und Reserven gehören. Für jedes Ausschussmitglied entstehen pro Empfehlung Kosten von Fr. 2'000.- bzw. für den Präsidenten von Fr. 4'000.-; hinzu kommen die weiteren Ausgaben und Amortisationen. Vor diesem Hintergrund ist die Minimalgebühr von Fr. 20'000.- im vorliegenden Fall vertretbar und nicht bundesrechtswidrig.