

B

**ÜBERNAHMEKOMMISSION
COMMISSIONE DELLE OPA**

**COMMISSION DES OPA
SWISS TAKEOVER BOARD**

Selnaustrasse 32
Postfach
CH - 8021 Zürich

Tel. 41 (0) 1 229 229 0
Fax 41 (0) 1 229 229 1
www.takeover.ch

EMPFEHLUNG

vom 19. März 2003

Öffentliches Kauf- und Umtauschangebot der Roche Holding AG, Basel, an die Aktionäre der Disetronic Holding AG, Burgdorf

A. Die Disetronic Holding AG („Disetronic“ oder „Zielgesellschaft“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Burgdorf. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 9'694'000, eingeteilt in 1'938'800 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 5. Die Aktien sind an der SWX Swiss Exchange („SWX“) kotiert.

B. Die Roche Holding AG („Roche“ oder „Anbieterin“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Basel. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 160'000'000 eingeteilt in 160'000'000 Inhaberaktien mit einem Nennwert von je CHF 1. Die Inhaberaktien sind an der SWX kotiert. Ausserdem bestehen 702'562'700 Genussscheine („GS“). Sie bilden nicht Teil des Kapitals und haben kein Stimmrecht. Jeder Genussschein verfügt über den gleichen Anteil am Bilanzgewinn und an dem nach Rückzahlung des Aktienkapitals verbleibenden Liquidationsergebnis wie eine der Inhaberaktien. Die Genussscheine sind ebenfalls an der SWX kotiert. Sie werden über die virt-x gehandelt.

C. Am 10. Februar 2003 kündigte Roche in den elektronischen Medien an, dass sie den Aktionären der Disetronic ein öffentliches Kauf- und Umtauschangebot von CHF 670 plus zwei Roche-GS je Disetronic Namenaktie unterbreite. Diese Ankündigung wurde am 13. Februar 2003 in den Tageszeitungen landesweit veröffentlicht.

D. Der Angebotsprospekt und der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft wurden der Übernahmekommission vor ihrer Publikation unterbreitet.

E. Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus den Herrn Hans Caspar von der Crone (Präsident), Herrn Ulrich Oppikofer und Frau Anne Héritier Lachat gebildet.

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Voranmeldung

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

Im vorliegenden Fall enthielt die am 10. Februar 2003 in den elektronischen Medien publizierte Voranmeldung alle von Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK vorgeschriebenen Angaben. Die Publikation in den Tageszeitungen erfolgte innerhalb von drei Börsentagen. Somit entfaltete die Voranmeldung ihre Wirkung am 10. Februar 2003 (vgl. Empfehlung in Sachen *Canon Schweiz AG* vom 19. April 2002, E. 1).

2. Handeln in gemeinsamer Absprache

2.1 Gemäss Art. 11 UEV-UEK i.V.m. Art. 15 Abs. 2 lit. c BEHV-EBK handelt der Anbieter grundsätzlich in gemeinsamer Absprache mit allen Mitgliedern seines Konzerns und den ihn beherrschenden Aktionären.

Im vorliegenden Fall halten die Familien Hoffmann und Oeri 50.1% des Kapitals und der Stimmrechte der Roche. Somit gelten diese Familien wie auch sämtliche Konzerngesellschaften von Roche als in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelnde Personen.

2.2 Der Anbieter hat nach Art. 12 Abs. 1 UEV-UEK die gemäss Art. 11 UEV-UEK alle in gemeinsamer Absprache mit ihm handelnden Personen offenzulegen. Roche kommt dieser Verpflichtung in lit. B Ziff. 7. und lit. D. Ziff. 2 des Angebotsprospekts nach. Sie führt aus, dass sie am 10. Februar 2003 mit Willy Michel ein Transaction Agreement unterzeichnet hat. Willy Michel ist Verwaltungsratspräsident von Disetronic; er ist zudem grösster Aktionär von Disetronic und kontrolliert direkt ca. [0.5%] und indirekt über die Techpharma Holding AG („Techpharma“) mit Sitz in Burgdorf rund [33.6%] des Kapitals und der Stimmrechte von Disetronic. Im genannten Agreement hat sich Roche verpflichtet, mit Zustimmung und Unterstützung von Willy Michel den Publikumsaktionären von Disetronic das vorliegende Angebot zu unterbreiten. Willy Michel hat sich sodann verpflichtet, die von ihm indirekt kontrollierten Aktien der Techpharma an Roche zu verkaufen. Ausserdem hat er zugesagt, die von ihm direkt gehaltenen 0.5% des Kapitals und der Stimmrechte von Disetronic der Anbieterin anzudienen. Insofern handeln sowohl Willy Michel als auch die Techpharma seit spätestens dem 10. Februar 2003 in gemeinsamer Absprache mit Roche. – Roche, Disetronic und die Finox Beteiligungen AG, („Finox“) mit Sitz in Burgdorf, an welcher Willy Michel 100% des Kapitals und der Stimmrechte hält, haben ferner am 10. Februar 2003 einen Kaufvertrag unterzeichnet. Darin hat sich die Finox verpflichtet, von Disetronic das Injektionsgeschäft zu kaufen. Dieser Verkauf steht unter der Bedingung, dass ihm die Generalversammlung der Disetronic vom 23. April 2003 zustimmt.

Gemäss Praxis der Übernahmekommission handeln Anbieter und Zielgesellschaft in gemeinsamer Absprache, wenn sie sich hinsichtlich des Unterbreitens und den Bedingungen eines öffentlichen Umtauschangebots geeinigt haben (vgl. Empfehlung in Sachen *Tag Heuer International SA* vom 7. Oktober 1999, E. 3), was hier aufgrund des Kaufvertrags vom 10. Februar 2003 zutrifft. Auch die Finox handelt ab diesem Datum in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin. Mit Bezug auf die in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelnden Personen entspricht der Angebotsprospekt auch im Übrigen den gesetzlichen Anforderungen.

2.3 Die in gemeinsamer Absprache mit Roche handelnden Personen sind den in Art. 12 UEV-UEK formulierten Regeln unterstellt. Die Prüfstelle hat zu prüfen, ob diese Personen ihren diesbezüglichen Pflichten nachkommen und die Einhaltung der Bestimmung in ihrem Bericht nach Art. 27 UEV-UEK zu bestätigen.

3. Anwendung der Bestimmungen über den Mindestpreis

3.1 Gemäss Art. 10 Abs. 5, erster Satz UEV-UEK hat sich das Angebot auf alle kotierten Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu erstrecken, wenn es so viele Beteiligungspapiere umfasst, dass bei deren Erwerb eine Angebotspflicht ausgelöst würde. Dabei hat der Angebotspreis den Bestimmungen über Pflichtangebote zu entsprechen (Art. 10 Abs. 5, letzter Satz UEV-UEK). Mit ihrem Angebot beabsichtigt Roche, alle sich im Publikum befindenden Disetronic-Namenaktien zu erwerben bzw. umzutauschen. Das Angebot erstreckt sich somit zunächst einmal auf alle kotierten Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft (vgl. dazu nachstehend Ziff. 4). Folglich muss der Angebotspreis der Mindestpreisbestimmung von Art. 32 Abs. 4 BEHG entsprechen.

3.2 Nach Art. 32 Abs. 4 BEHG darf der Angebotspreis höchstens 25% unter dem höchsten Preis liegen, den der Anbieter in den zwölf letzten Monaten für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat. Da weder die Roche noch die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen (vgl. hierzu vorstehend Ziff. 2 sowie Art. 12 Abs. 3 i.V.m. Art. 19 Abs. 1 lit. g UEV-UEK) während den letzten zwölf Monaten Beteiligungspapiere der Disetronic erworben haben, ist diese Bedingung erfüllt.

3.3 Nach Art. 32 Abs. 4 BEHG i.V.m. Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK und Art. 9 Abs. 3 lit. a UEV-UEK muss der Angebotspreis zudem mindestens dem Durchschnitt der während der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots ermittelten Eröffnungskurse entsprechen. Relevanter Zeitpunkt für die Veröffentlichung des Angebots ist hier die Publikation der Voranmeldung, d.h. der 10. Februar 2003 (vgl. Ziff. 1 vorstehend). Bei Umtauschangeboten wird für die Berechnung des Werts des Angebots Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK analog angewendet (Art. 42 Abs. 1 BEHV-EBK). Vorliegend wird neben zwei Genussscheinen von Roche auch ein Barbetrag von CHF 670 angeboten. Damit ist die börsenrechtliche Mindestpreisvorschrift eingehalten, liegt doch bereits der Barbetrag von CHF 670 über dem Durchschnitt der während der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots ermittelten Eröffnungskurse der Disetronic-Namenaktie. Die Einhaltung der Mindestpreisvorschrift wird denn auch von der Prüfstelle bestätigt.

4. Gleichbehandlung der Inhaber von Beteiligungspapieren

Die in gemeinsamer Absprache mit Roche handelnde Zielgesellschaft beabsichtigt während der Angebotsfrist Mitarbeiteroptionen zurückzukaufen. Dabei handelt die Zielgesellschaft im Interesse der Anbieterin, wird doch damit verhindert, dass Letztere nach Vollzug des Angebots allfällige Optionäre mit Titeln der Zielgesellschaft bedienen muss. Die erwähnten Optionen sind als materiell vom Angebot umfasst zu betrachten.

Umfasst das Angebot mehrere Kategorien von Beteiligungspapieren, so gilt der Gleichbehandlungsgrundsatz für die Gesamtheit der betroffenen Titel (Art. 10 Abs. 1 UEV-UEK). Erstreckt sich das Angebot auch auf nicht kotierte Titel, so ist der Gleichbehandlungsgrundsatz nach Art. 10 Abs. 2 UEV-UEK auch auf diese Beteiligungspapiere anzuwenden. Die Prüfstelle hat die Einhaltung des Gleichbehandlungsgrundsatzes zu bestätigen (Art. 26 Abs. 1 lit. b UEV-UEK). Im vorliegenden Fall hat sie somit insbesondere zu prüfen, ob das Verhältnis zwischen dem Preis für die Namenaktien und dem Entgelt für die Optionen angemessen ist (Art. 22 Abs. 2 UEV-UEK).

5. Best Price Rule

Gemäss Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK dürfen der Anbieter und die mit ihm in gemeinsamer Absprache handelnden Personen nach Veröffentlichung des Angebots keine Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwerben, ohne diesen Preis allen Empfängern des Angebots anzubieten (sogenannte „Best Price Rule“). Gemäss Praxis der Übernahmekommission gilt diese Regel ab dem Zeitpunkt der Veröffentlichung der Voranmeldung während der ganzen Dauer des Angebots und während sechs Monaten nach Ablauf der Nachfrist (siehe u.a. Empfehlung in Sachen *Big Star Holding AG* vom 7. April 2000, E.8). Die Prüfstelle hat zu bestätigen, dass diese Auflage eingehalten wurde (Art. 27 UEV-UEK), und zwar bezüglich sämtlicher Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft (Namenaktien und Optionen).

6. Bedingungen

6.1 Gemäss Art. 9 Abs. 1 UEV-UEK muss der Anbieter innerhalb von sechs Wochen nach Publikation der Voranmeldung ein Angebot veröffentlichen, das den Konditionen der Voranmeldung entspricht. Eine im Angebotsprospekt genannte Bedingung muss deshalb bereits in der Voranmeldung enthalten sein (Art. 7 Abs. 2 lit. f UEV-UEK). Dies ist in casu der Fall. Alle im Angebotsprospekt enthaltenen Bedingungen sind bereits in der Voranmeldung enthalten.

6.2 Ein öffentliches Kauf- bzw. Umtauschangebot darf grundsätzlich nur an aufschiebende Bedingungen geknüpft werden, deren Eintritt der Anbieter selbst nicht massgeblich beeinflussen kann (Art. 13 Abs. 1 UEV-UEK). Diese Bestimmung untersagt dem Anbieter, das Angebot an praktisch unerfüllbare Bedingungen zu knüpfen, so dass das Angebot nur durch den Verzicht auf den Eintritt der Bedingung zustande kommen würde. Ein öffentliches Angebot kann ausnahmsweise auch an auflösende Bedingungen geknüpft werden. Diejenigen Bedingungen, die nach Ablauf der Angebotsfrist eintreten, benötigen das Einverständnis der Übernahmekommission. Dieses wird unter der Voraussetzung gegeben, dass dem Anbieter aus er Resolutivbedingung deutliche Vorteile erwachsen, welche die daraus resultierenden Nachteile für die Angebotsempfänger zu überwiegen vermögen (vgl. Empfehlung in Sachen *Sulzer* vom 11. April 2001, E. 8.2).

Nachstehend wird zu den einzelnen Bedingungen des öffentlichen Kauf- und Umtauschgebots von Roche Stellung genommen.

6.2.1 Die Bedingung a des Angebotsprospekts verlangt, dass alle zuständigen Wettbewerbsbehörden die für die Übernahme der Disetronic erforderlichen Bewilligungen erteilt haben, ohne Roche Verpflichtungen aufzuerlegen, oder die Bewilligungen bzw. Freistellungen an Bedingungen oder Auflagen zu knüpfen, die den Umsatz der Parteien um mehr als CHF 20'000'000 herabsetzen oder Kosten von mehr als CHF 20'000'000 verursachen könnten. Sofern diese Bedingung bis zum Ablauf der allenfalls verlängerten Angebotsfrist nicht erfüllt ist, behält sich Roche unter anderem das Recht vor, den Vollzug des Angebots um höchstens drei Monate aufzuschieben. Roche behält sich das Recht vor, das Angebot als nicht zustande gekommen zu erklären, wenn diese Bedingung auch nach drei Monaten weder erfüllt, noch darauf verzichtet worden ist. – Nach Ablauf der Angebotsfrist wird aus der aufschiebenden Bedingung eine auflösende Bedingung. Gemäss geltender Praxis der Übernahmekommission sind auflösende Bedingungen betreffend die Genehmigung von Zusammenschlüssen und Umstrukturierungen durch die zuständigen Behörden zulässig (vgl. Empfehlung in Sachen *Sulzer* vom 11. April 2001, E. 8.10). Vorliegend bestehen keine Gründe, welche die Übernahmekommission veranlassen würde, von der geltenden Praxis abzuweichen, zumal in einem solchen Fall das Interesse der Anbieterin an einer möglichen Resolutivbedingung dasjenige der Aktionäre an der Ausgestaltung einer Suspensivbedingung deutlich überwiegt.

6.2.2 Die Bedingung b des Angebotsprospekts sieht vor, dass Roche nach Ablauf der Angebotsfrist und unter Einbezug der von Techpharma, von Willy Michel, und von Disetronic selbst gehaltenen Namenaktien über mindestens 80% aller ausstehenden Disetronic-Namenaktien verfügt.

Knüpft der Anbieter sein Angebot an das Erreichen einer Mindestbeteiligung an der Zielgesellschaft, so darf die gesetzte Schwelle nicht unrealistisch hoch sein. Andernfalls würde es nur noch im Belieben des Anbieters stehen, ein aufgrund der unrealistischen Bedingung von Anfang an zum Scheitern verurteiltes Angebot mittels Verzicht auf die entsprechende Bedingung doch noch zustande kommen zu lassen. Die Bedingung verkäme so zu einer unzulässigen Potestativbedingung im Sinne von Art. 13 Abs. 1 erster Satz UEV-UEK.

Vorliegend hält Techpharma ca. 33.6% und Willy Michel ca. 0.5% des Kapitals und der Stimmen an Disetronic; Disetronic selbst verfügt über ca. 5% eigener Aktien. Roche müssen somit gut 40% der sich im Publikum befindenden Aktien angedient werden, damit sie nach Ablauf der Angebotsfrist 80% der Stimmen der Zielgesellschaft hält und das Angebot zustande kommt. Dieses Ziel ist realistisch und ermöglicht der Anbieterin nicht, das Angebot nach Gutdünken zurückzuziehen. Die aufschiebende Bedingung b ist damit zulässig.

6.2.3 Die aufschiebenden Bedingungen unter c des Angebotsprospekts halten fest, (i) dass sich das konsolidierte Eigenkapital der Disetronic seit dem 1. Februar 2003 nicht um CHF 20'000'000 oder mehr verringert hat, und (ii) dass keine Prozesse oder Verfahren irgendwelcher Art gegen die Disetronic angestrengt worden sind, die den Streitwert von CHF 10'000'000 übersteigen und per 30. September 2002 nicht in der konsolidierten Bilanz von Disetronic zurückgestellt worden oder von einer Versicherung gedeckt sind. – Der Eintritt dieser Bedingungen liegt nicht im Einflussbereich der Anbieterin. Die genannten Bedingungen sind ebenfalls zulässig.

6.2.4 Die Bedingungen unter d des Angebotsprospekts bestimmen, dass die Generalversammlung der Disetronic, welche vor Ablauf des Angebots stattfindet, (i) den Rücktritt sämtliche

Mitglieder des amtierenden Verwaltungsrats von Disetronic entgegengenommen oder diese Mitglieder abberufen und die von Roche vorgeschlagenen Personen in der Verwaltungsrat von Disetronic gewählt hat. – Wie die Übernahmekommission in ihrer Empfehlung in Sachen *Sulzer* vom 19. März 2001 festhielt, sind personelle Änderungen im Verwaltungsrat der Zielgesellschaft bei Übernahmen keine Seltenheit. Die Zulässigkeit einer Bedingung, die bezweckt, die statutarischen Grundlagen für diese Veränderung zu schaffen, ist daher zu bejahen.

Die Bedingungen (ii) – (iv) sehen vor, dass die Generalversammlung folgende Bestimmungen der Statuten von Disetronic aufhebt: Art. 7 Abs. 4 und 5 (Vinkulierung), Art. 15 mit Ausnahme des ersten Satzes und des letzten Absatzes dieses Artikels (Stimmrechtsbegrenzung) sowie Art 4 Abs. 3 (Beschränkungen gemäss Art. 7 und Art. 15 der Statuten). – Mit Transaction Agreement vom 10. Februar 2003 (vgl. Ziff. 2, vorstehend) hat sich Roche verpflichtet, mit Zustimmung und Unterstützung von Willy Michel den Publikumsaktionären von Disetronic das vorliegende Angebot zu unterbreiten. Zur erwähnten Unterstützung gehört insbesondere das Einreichen und Unterstützen der entsprechenden Traktandierungsbegehren. Während der Verwaltungsrat der Disetronic gemäss seinem Bericht sich dazu verpflichtet hat die Generalversammlung der Disetronic per 23. April 2003 unter Traktandierung und Beantragung der entsprechenden Beschlüsse einzuberufen, hat Willy Michel bestätigt, die entsprechenden Traktandierungsbegehren zu unterstützen. Damit hat Roche alle zumutbaren Massnahmen ergriffen, um das Eintreten dieser Bedingungen zu ermöglichen. Die Bestimmung von Art. 13 Abs. 1 UEV-UEK ist damit eingehalten.

Die Bedingung (v) bestimmt, dass die Generalversammlung dem Verkauf der Sparte „Injection Systems“ an Willy Michel oder eine von ihm kontrollierte Gesellschaft zustimmt. – Zu diesem Zweck haben Roche, Disetronic, und die zu 100% durch Willy Michel kontrollierte Finox am 10. Februar 2003 einen Kaufvertrag unterzeichnet. Der Kaufvertrag verpflichtet die mit Roche in gemeinsamer Absprache handelnden Personen, alles daran zu setzen, dass dieser auch erfüllt werden kann. Auch hierzu gehört, dass die genannten Personen bzw. deren Verwaltungsrat ein entsprechendes Traktandierungsbegehren stellen und dieses an der Generalversammlung unterstützen. Hierzu haben sie sich gemäss Angebotsprospekt verpflichtet, womit die Bestimmung von Art. 13 Abs. 1 UEV-UEK auch in diesem Punkt eingehalten ist.

6.2.5 Bedingung e des Angebotsprospekts führt aus, dass gegen keinen der Beschlüsse bzw. Wahlen der Generalversammlung gemäss Bedingung d/(i) – (iv) eine gerichtliche Sperre des Handelsregisters erwirkt wurde. – Diese Bedingung ist aufschiebender Natur; sie liegt nicht im Einflussbereich der Anbieterin und ist von daher zulässig.

6.2.6 Bedingung f des Angebotsprospekts verlangt, dass der (heute amtierende) Verwaltungsrat von Disetronic bis zum Ablauf der Angebotsfrist beschliesst, Roche mit sämtlichen von ihr erworbenen oder noch zu erwerbenden Namenaktien als Aktionärin mit Stimmrecht ins Aktienbuch einzutragen. Sofern diese Bedingung bis zum Ablauf der allenfalls verlängerten Angebotsfrist nicht erfüllt ist, behält sich Roche unter anderem das Recht vor, den Vollzug des Angebots um höchstens drei Monate aufzuschieben. Roche behält sich das Recht vor, das Angebot dahin fallen zu lassen, wenn diese Bedingung auch nach diesen drei Monaten weder erfüllt, noch darauf verzichtet worden ist.

Nach Ablauf der Angebotsfrist wird aus dieser aufschiebenden Bedingung eine auflösende Bedingung, die nur unter den in Ziffer 5.2.1 genannten Voraussetzungen zulässig ist. – Roche erwirbt die Namenaktien der Disetronic ausserbörslich. Nach Art. 685f Abs. 1 und Abs. 2 OR kann Roche das Stimmrecht somit nur ausüben, wenn sie von Disetronic als Aktionärin anerkannt wird. Die Anbieterin macht zu Recht geltend, dass der Vollzug des Angebots aufgrund der Bedingung a des Prospekts aufgeschoben werden könnte. Mit der Bedingung f des Ange-

botsprospekts solle verhindert werden, dass die Zielgesellschaft während dieser Schwebezeit auf ihre Anerkennung zurückkomme und Roche die Eintragung als Aktionärin mit Stimmrecht nachträglich verweigere bzw. ihre Zustimmung wieder aufhebe. Zu berücksichtigen sei nämlich, dass die von Roche vorgeschlagenen Verwaltungsräte erst dann im Handelsregister angemeldet werden könnten, wenn alle Bedingungen des Angebots erfüllt seien. Das Interesse der Anbieterin, nach Ablauf der Angebotsfrist nicht an das Angebot gebunden sein zu müssen, für den Fall, dass sie mit den von ihnen erworbenen Namenaktien nicht als Aktionärin mit Stimmrecht ins Aktienbuch eingetragen wird, ist bedeutend höher einzustufen als das Interesse der Aktionäre an einer entsprechenden Resolutivbedingung.

6.2.7 Bedingung g des Angebotsprospekts sieht vor, dass kein Gericht und keine Amtsstelle eine Entscheidung oder Verfügung erlassen haben, die den Vollzug dieses Angebots oder den Verkauf aller Aktien der Techpharma an Roche verhindert oder wesentlich erschwert. Auch bezüglich dieser Bedingung behält sich die Anbieterin vor – falls die Bedingung g bis zum Ablauf der allenfalls verlängerten Angebotsfrist nicht erfüllt ist – den Vollzug des Angebots um höchstens drei Monate aufzuschieben bzw. bei nicht Erfüllen der Bedingung das Angebot als nicht zustande gekommen zu erklären. – Diese Bedingung wird ebenfalls nach Ablauf der Angebotsfrist von einer aufschiebenden zu einer auflösenden. Sie ist aus Sicht der Anbieterin gerechtfertigt. Ihr Interesse an der Ausgestaltung einer auflösenden Bedingung überwiegt in diesem Punkt ebenfalls deutlich das Interesse der Aktionäre an einer entsprechenden aufschiebenden Bedingung.

6.2.8 Bedingung h des Angebotsprospekts lautet, Disetronic hat den Verkauf der Division „Injections Systems“ (bestehend aus der Disetronic Injection Systems AG, Décolletage AG und Disetronic Services AG sowie weiteren Aktiven) vollzogen. – Wie erwähnt (vgl. Ziff. 2.2 und 5.2.4 Bedingung v) verpflichtet der von Roche, Disetronic und Finox am 10. Februar 2003 unterzeichnete Kaufvertrag die Parteien, alles daran zu setzen, dass dieser erfüllt werden kann. Auch in diesem Zusammenhang hat sich der Verwaltungsrat der Disetronic dazu verpflichtet die Generalversammlung vom 23. April 2003 unter Traktandierung und Beantragung der entsprechenden Beschlüsse einzuberufen. Willy Michel, welcher die Finox zu 100% kontrolliert, wird an der genannten Generalversammlung für die entsprechenden Beschlüsse stimmen. Die Anbieterin hat diesbezüglich alles unternommen, um das Eintreten der Bedingung zu ermöglichen. Sie ist von daher ebenfalls zulässig.

7. Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft

7.1 Gemäss Art. 31 Abs. 1 UEV-UEK hat der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft auf allfällige Interessenkonflikte von Mitgliedern des Verwaltungsrats und der obersten Geschäftsleitung hinzuweisen. Er muss im Besonderen die finanziellen Folgen des Angebots für die genannten Personen schildern. Im Bericht ist offen zu legen, ob die Mandate der Mitglieder des Verwaltungsrats und der obersten Geschäftsleitung zu gleichwertigen Bedingungen weitergeführt werden. Ansonsten sind die neuen Konditionen darzulegen. Verlassen gewisse Mitglieder des Verwaltungsrats oder der obersten Geschäftsleitung die Zielgesellschaft, ist anzugeben, ob sie eine Abgangsentschädigung erhalten und wie gross diese ist. Die Angaben müssen individuell erfolgen (siehe Empfehlung in Sachen *Axantis Holding AG* vom 15. Dezember 2000, E. 5.3).

Der Verwaltungsrat und die oberste Geschäftsleitung der Disetronic setzt sich aus folgenden Personen zusammen: Willy Michel (Präsident und Delegierter), Dr. Dieter Schäfer (Mitglied), Peter Kappeler (Mitglied) sowie Gottlieb Knoch (Mitglied). Disetronic wird durch Willy Michel geleitet. Der Geschäftsleitung gehören ferner Prof. Dr. Bruno Reihel, Dr. Beat Maurer, Thomas Caratsch und Matthew Robin an. Der Bericht des Verwaltungsrats der Disetronic hält unter der Rubrik „Interessenkonflikte“ fest, dass alle Mitglieder des Verwaltungsrats jeweils

auf Antrag des Grossaktionärs Willy Michel gewählt und durch diesen in ihrem Amt bestätigt wurden. Ferner ist dem Bericht zu entnehmen, dass sämtliche amtierende Mitglieder des Verwaltungsrats der Disetronic zurücktreten. Roche hat folgende Personen als Mitglieder des Verwaltungsrats von Disetronic vorgeschlagen: Heino von Prondzynski, Dr. Erich Hunziker, Dr. Bruno Maier und Dr. Gottlieb Keller. Dementsprechend werden sämtliche Mitglieder des Verwaltungsrats der Disetronic ihren Rücktritt erklären; sie werden keine Abgangsentschädigung erhalten. Die Geschäftsleitungsmitglieder Prof. Dr. Bruno Reihl und Thomas Caratsch werden weiterhin Funktionen innerhalb der Disetronic wahrnehmen, während die Geschäftsleitungsmitglieder Dr. Beat Maurer und Matthew Robin voraussichtlich in den Bereich „Injection Business“ überwechseln bzw. dort verbleiben werden. Vereinbarungen mit den Geschäftsleitungsmitgliedern, namentlich mit Bezug auf Abgangsentschädigungen oder dergleichen, bestehen keine.

Damit entspricht der Bericht des Verwaltungsrats in diesen Punkten den Voraussetzungen von Art. 31. Abs. 1 UEV-UEK.

7.2 Der Grossaktionär und Verwaltungsratspräsident Willy Michel befindet sich offensichtlich in einem Interessenskonflikt. Gestützt auf den Umstand dass die übrigen Mitglieder des Verwaltungsrats auf Antrag von Willy Michel gewählt und durch diesen in ihrem Amt bestätigt wurden ist nicht auszuschliessen, dass sich sämtliche Mitglieder des Verwaltungsrats von Disetronic in einem Interessenkonflikt befinden. Daher ist im Bericht des Verwaltungsrats auch über die Massnahmen Rechenschaft abzulegen, welche die Zielgesellschaft getroffen hat, um zu vermeiden, dass sich diese Konflikte zum Nachteil der Empfänger des Angebots auswirken (Art. 31 Abs. 3 UEV-UEK). Dem Bericht ist diesbezüglich zu entnehmen, dass Willy Michel bei der Beratung und Abstimmung des Verwaltungsrats der Disetronic im Zusammenhang mit der Beurteilung des vorliegenden Übernahmeangebots und mit dem Verwaltungsratsbericht in den Ausstand getreten ist. Im Weiteren hat der Verwaltungsrat der Disetronic die englische Investmentbank JP Morgan PLC beauftragt das Kauf- bzw. Umtauschangebot auf seine finanzielle Angemessenheit hin zu prüfen (sog. „Fairness Opinion“).

7.2.1 Der Verfasser einer Fairness Opinion muss den selben Anforderungen von Art. 25 UEV-UEK genügen wie eine Prüfstelle (vgl. Empfehlung in Sachen *Think Tools* vom 17. Mai 2002 E. 6.3 sowie Empfehlung in Sachen *Compagnie Financière Michelin* vom 11. Oktober 2002 E. 4.3). Dieses Erfordernis ist aufgrund der enormen Bedeutung, welche eine Fairness Opinion für die Aktionäre hat, gerechtfertigt. Die Übernahmekommission hat bereits in der Vergangenheit zugelassen, dass ausländische Firmen eine Fairness Opinion abgeben, sofern sie den Anforderungen von Art. 25 Abs. 1 UEV-UEK analog entsprechen. JP Morgan PLC hat diesen Nachweis erbracht. Sie ist eine unter einem gleichwertigen Gesetz wie die entsprechenden börsenrechtlichen Bestimmungen bewilligte Stelle, die einer mit der Eidgenössischen Bankenkommision vergleichbaren Aufsichtsbehörde unterstellt ist. Mit diesem Vorgehen ist die Unabhängigkeit der Bewertung zum Angebotspreis gewährleistet und sind die Voraussetzungen von Art. 31 Abs. 3 UEV-UEK erfüllt.

7.2.2 Stützt sich der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft – wie hier – auf eine unabhängige Bewertung, um seine Stellungnahme zum Angebot zu rechtfertigen, wird die Fairness Opinion Bestandteil des Berichts des Verwaltungsrats. Die Fairness Opinion ist gleichzeitig mit dem Bericht zu veröffentlichen und im selben Umfang zu begründen. Diese Bedingungen sind vorliegend erfüllt. Die Fairness Opinion der JP Morgan liegt dem Angebotsprospekt bei. Zudem sind alle Elemente sowie die Methoden der Berechnung, die die JP Morgan zum Schluss führen, das Angebot von Roche sei angemessen, in der Fairness Opinion offengelegt. Damit ist die Fairness Opinion im Sinne von Art. 29 Abs. 4 UEV-UEK hinreichend begründet.

7.3 Nach Art. 30 Abs. 1 UEV-UEK hat der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft die Absichten derjenigen Aktionäre darzulegen, die mehr als 5 % der Stimmrechte besitzen, sofern deren Absichten dem Verwaltungsrat bekannt sind. Auch in diesem Punkt entspricht der Bericht den gesetzlichen Anforderungen.

8. Befreiung von der Karenzfrist

Legt ein Anbieter ein Angebot vor seiner Veröffentlichung samt Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft der Übernahmekommission zur Prüfung vor, so befreit diese den Anbieter grundsätzlich von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist (Art. 14 Abs. 2 UEV-UEK). Da Roche diese Voraussetzungen erfüllt hat, wird sie von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist befreit.

9. Publikation

Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG am Tag der Publikation des Angebotsprospekts, d.h. am 24. März 2003, auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

10. Gebühr

Das Angebot bezieht sich auf rund 1'188'500 (ca. 61.3%) aller ausstehenden Disetronic Namenaktien. Der Angebotspreis liegt bei CHF 670 sowie dem Wert von zwei Roche-GS. Bei der Ermittlung des Werts eines Roche-GS ist analog Art. 62 Abs. 4 UEV-UEK vorzugehen, d.h. der entsprechende Wert ist aufgrund des durchschnittlichen Eröffnungskurses dieser Titel während der zehn Börsentage vor der Unterbreitung des Angebots an die Übernahmekommission zu ermitteln. Das vorliegende Angebot wurde der Übernahmekommission am 29. Januar 2003 unterbreitet. Der durchschnittliche Eröffnungskurs eines Roche Genussscheins beträgt vom 15. Januar bis 28. Januar 2003 CHF 100.15 bzw. von zwei Roche-GS CHF 200.30. Insgesamt ergibt dies einen Angebotspreis von CHF 870.28 (CHF 670 + CHF 200.30). Der Gesamtbetrag des Angebots liegt folglich bei CHF 1'034'351'550 (CHF 870.30 x 1'188'500). Gemäss Art. 62 Abs. 3 UEV-UEK beträgt die Gebühr zu Lasten der Roche somit CHF 103'500.

Die Übernahmekommission erlässt folgende Empfehlung:

1. Das öffentliche Kauf- und Umtauschangebot der Roche Holding AG an die Aktionäre der Disetronic Holding AG entspricht dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995.
2. Die Übernahmekommission gewährt die folgende Ausnahme von der Übernahmeverordnung (Art. 4): Zustimmung zu auflösenden Bedingungen (Art. 13 Abs. 4 UEV-UEK) sowie Befreiung von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist (Art. 14 Abs. 2).
3. Diese Empfehlung wird am 24. März 2003 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
4. Die Gebühr zu Lasten der Roche Holding AG beträgt CHF 103'500.

Der Präsident:

Hans Caspar von der Crone

Die Parteien können diese Empfehlung ablehnen, indem sie dies der Übernahmekommission spätestens fünf Börsentage nach Empfang der Empfehlung schriftlich melden. Die Übernahmekommission kann diese Frist verlängern. Sie beginnt bei Benachrichtigung per Telefax zu laufen. Eine Empfehlung, die nicht in der Frist von fünf Börsentagen abgelehnt wird, gilt als von den Parteien genehmigt. Wenn eine Empfehlung abgelehnt, nicht fristgerecht erfüllt oder wenn eine genehmigte Empfehlung missachtet wird, überweist die Übernahmekommission die Sache an die Bankenkommision zur Eröffnung eines Verwaltungsverfahrens.

Mitteilung an:

- Die Roche Holding AG, durch ihren Vertreter,
- Die Disetronic Holding AG, durch ihren Vertreter,
- die EBK.