

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 25. Juli 2003

Gesuch der Deutschen Bank AG, Frankfurt am Main, Deutschland, um Ausnahme von der Pflicht zur Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebots an die Aktionäre der Von Roll Holding AG, Gerlafingen / SO

A. Die Von Roll Holding AG („Von Roll“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Gerlafingen / SO. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 222'579'000 und ist eingeteilt in 22'257'900 Inhaberaktien zu je CHF 10 Nennwert. Die Inhaberaktien sind an der SWX Swiss Exchange kotiert. Das bisherige bedingte Kapital in der Höhe von CHF 35'000'000 wurde an der Generalversammlung vom 6. Mai 2003 ersatzlos aus den Statuten gestrichen.

B. Der Zweck der Von Roll besteht im Erwerb, in der Veräusserung und Verwaltung von Beteiligungen an Industrie-, Handels- und Finanz-Unternehmen aller Art. Unter der Holding-Gesellschaft Von Roll sind im Wesentlichen die drei Geschäftsbereiche Von Roll Isola, die Von Roll Inova und die Von Roll Infratec zusammengefasst („Von Roll Gruppe“).

C. Die Deutsche Bank AG („Deutsche Bank“ oder „Gesuchstellerin“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Frankfurt am Main, Deutschland. Ihr gezeichnetes Kapital beträgt €1'489'546'869.76 und ist in 581'854'246 Stückaktien ohne Nennwert eingeteilt. Die Aktien sind ausser an der SWX Swiss Exchange an folgenden Börsen kotiert: in Deutschland an den Börsen in Frankfurt, Berlin, Bremen, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart; sodann an den Börsen in Amsterdam, Brüssel, London, Luxemburg, Paris, Tokyo und Wien.

D. Am 6. Mai 2003 legte der Verwaltungsrat der Von Roll den Aktionären ein Konzept zur Sanierung der Von Roll Gruppe vor. Das Sanierungskonzept sieht auf der Stufe der Von Roll eine Kapitalherabsetzung sowie eine ordentliche Kapitalerhöhung mittels Verrechnungsliberierung vor. Die entsprechenden Beschlüsse wurden von den Aktionären der Von Roll an der Generalversammlung vom 6. Mai 2003 gefasst. Die Herabsetzung des Kapitals von bisher CHF 222'579'000 auf neu CHF 2'225'790 wird mittels Nennwertreduktion der Inhaberaktien von CHF 10 auf neu CHF 0.10 durchgeführt. Die Kapitalerhöhung wird in zwei Tranchen erfolgen. In einer ersten Tranche wandeln Obligationäre ihre Forderungen im Umfang von CHF 91'010'000 sowie die Deutsche Bank ihre Kredite in der Höhe von CHF 19'266'667 mittels Verrechnungsliberierung in Inhaberaktien der Von Roll zu einem Ausgabepreis von CHF 1.33 pro Aktie um. Die Obligationäre werden dementsprechend für ihre Forderungen 68'428'571 Inhaberaktien der Von Roll erhalten, was 68'428'571

Stimmrechten an der Von Roll (65.06 % des erhöhten Kapitals und der Stimmrechte berechnet auf der Basis nach Vollzug der ersten Tranche) entspricht. Die Deutsche Bank wird künftig über 14'486'216 Inhaberaktien beziehungsweise Stimmrechte der Von Roll (13.77 % des erhöhten Kapitals und der Stimmrechte berechnet auf der Basis nach Vollzug der ersten Tranche) verfügen. In einer zweiten Tranche wird den bisherigen Aktionären pro bisherige Aktie eine neue Inhaberaktie zum Preis von CHF 1.33 zum Bezug angeboten (insgesamt maximal 22'257'900 Inhaberaktien, das heisst 17.47 % des erhöhten Kapitals und der Stimmrechte berechnet auf der Basis nach Vollzug beider Tranchen). Inwieweit die bisherigen Aktionäre von ihrem Bezugsrecht Gebrauch machen werden, steht zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch nicht fest. Die Frist zum Bezug neuer Aktien wird am 30. Juli 2003 ablaufen. Insgesamt wird das Aktienkapital durch die Ausgabe von mindestens 82'914'787 beziehungsweise maximal 105'172'687 Inhaberaktien zu je CHF 0.10 Nennwert auf mindestens CHF 10'517'268.70 beziehungsweise maximal CHF 12'743'058.70 erhöht werden.

E. Zusätzlich beinhaltet das Sanierungskonzept die Schaffung eines bedingten Kapitals in der Höhe von CHF 2'785'907.90, welches in 27'859'079 Inhaberaktien der Von Roll zu je CHF 0.10 Nennwert eingeteilt ist. Das bedingte Kapital soll der Absicherung der den Banken einzuräumenden Optionsrechte dienen.

F. Am 6. August 2003 wird der Verwaltungsrat der Von Roll sämtliche im Rahmen des Sanierungskonzepts notwendigen Statutenänderungen vornehmen und die nach Art. 652g Abs. 1 OR erforderlichen Feststellungsbeschlüsse fassen. Gleichentags wird er die Statutenänderungen und seine Feststellungsbeschlüsse beim Handelsregisteramt zur Eintragung anmelden.

G. Am 7. Juli 2003 gelangte die Deutsche Bank an die Übernahmekommission mit dem Antrag, es sei ihr gemäss Art. 32 Abs. 2 lit. c BEHG (vorübergehende Überschreitung des Grenzwerts) eine Ausnahme von der Angebotspflicht zu gewähren für den Fall des Überschreitens des Grenzwerts zwischen Vollzug der Restrukturierungsbeschlüsse der Generalversammlung der Von Roll vom 6. Mai 2003 und deren Eintrag im Handelsregister. Sie begründet ihr Gesuch damit, dass sie zwar für die kurze Zeitspanne zwischen den Feststellungsbeschlüssen des Verwaltungsrats gemäss Art. 652g Abs. 1 OR und der Eintragung der Kapitalerhöhung im Handelsregister den Grenzwert von $33\frac{1}{3}$ % der Stimmrechte überschreite, eine Einflussnahme ihrerseits auf die Von Roll in diesem Zeitraum jedoch nicht möglich sei. Eventualiter sei ihr gemäss Art. 32 Abs. 2 lit. e BEHG (Erwerb zu Sanierungszwecken) eine Ausnahme von der Angebotspflicht zugunsten der Aktionäre der Von Roll zu erteilen.

H. Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Herrn Hans Caspar von der Crone (Präsident), Frau Maja Bauer-Balmelli und Frau Claire Huguenin gebildet.

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Gesuch der Deutschen Bank

Die Deutsche Bank beabsichtigt, im Rahmen der ordentlichen Kapitalerhöhung ihre Forderungen in der Höhe von CHF 19'266'667 mittels Verrechnungslieferung in 14'486'216 Inhaberaktien der Von Roll umzuwandeln. Die Gesuchstellerin geht nun davon aus, dass gemäss Art. 694 OR die Stimmrechte neuer Aktien bereits mit Leistung des Ausgabebetrags von CHF 1.33 je Aktie und damit vor der Eintragung der ordentlichen Kapitalerhöhung in das Handelsregister entstehen. Die für den internen Abschluss der Kapitalerhöhung notwendigen Feststellungsbeschlüsse nach

Art. 652g Abs. 1 OR werden vom Verwaltungsrat der Von Roll am 6. August 2003 gefasst und gleichentags beim Handelsregisteramt zur Eintragung angemeldet. Bezugsgrösse für die Berechnung des Grenzwerts sei demgegenüber die Gesamtzahl der Stimmrechte gemäss dem Eintrag im Handelsregister, also die bisherigen 22'257'900 Stimmrechte. Als Folge dieser unterschiedlichen Berechnungsgrundlage werde die Deutsche Bank für die kurze Zeitspanne zwischen Fassung der Feststellungsbeschlüsse und Eintragung der Kapitalerhöhung in das Handelsregister – gemessen an der bisher im Handelsregister eingetragenen Anzahl Stimmrechte der Von Roll – 65.08 % der Stimmrechte auf sich vereinen und somit den Grenzwert von $33\frac{1}{3}$ % der Stimmrechte gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG überschreiten.

2. Grenzwertberechnung – vorübergehende Überschreitung des Grenzwerts

2.1 Der in Art. 32 Abs. 1 BEHG festgelegte Grenzwert von $33\frac{1}{3}$ % der Stimmrechte ist nach Art. 28 Abs. 1 BEHV-EBK gestützt auf die Gesamtzahl der Stimmrechte gemäss dem Eintrag im Handelsregister zu berechnen. Demgegenüber umfasst die massgebliche Beteiligung des Erwerbers gemäss Art. 28 Abs. 2 BEHV-EBK sämtliche in seinem Eigentum stehenden oder ihm Stimmrechte vermittelnden Beteiligungspapiere und zwar ungeachtet der Frage, ob die Stimmrechte ausübbar sind oder nicht.

2.1.1 Die Gesamtzahl der Stimmrechte an der Von Roll beträgt gemäss Handelsregistereintrag 22'257'900 Stimmen. Erst mit der Eintragung der ordentlichen Kapitalerhöhung in das Handelsregister wird sich diese Anzahl im Umfang der neu ausgegebenen Stimmrechte, das heisst um maximal 105'172'687 Stimmen, erhöhen. Die Bezugsgrösse bei Fassung der Feststellungsbeschlüsse des Verwaltungsrats der Von Roll nach Art. 652g Abs. 1 OR ist folglich die bisherige Gesamtzahl von 22'257'900 Stimmrechten.

2.1.2 Für die Berechnung der massgeblichen Beteiligung der Deutschen Bank an der Von Roll sind gemäss Art. 28 Abs. 2 BEHV-EBK sämtliche in ihrem Eigentum stehenden oder ihr Stimmrechte vermittelnden Beteiligungspapiere einzubeziehen und zwar ungeachtet der Frage, ob die Stimmrechte ausübbar sind oder nicht. Bei dieser Berechnung kann man sich auf den Standpunkt stellen, dass im Innenverhältnis die ordentliche Kapitalerhöhung bereits am 6. August 2003 mit Fassung der Feststellungs- und Statutenänderungsbeschlüsse des Verwaltungsrats gemäss Art. 652g Abs. 1 OR wirksam abgeschlossen ist (vgl. dazu nachstehend Ziffer 2.3 der Erwägungen). Dementsprechend entsteht das Stimmrecht aus den neuen Inhaberaktien – unter Vorbehalt abweichender Beschlussfassung – ebenfalls bereits mit den Feststellungsbeschlüssen des Verwaltungsrats (vgl. Art. 694 OR; vgl. dazu GAUDENZ G. ZINDEL/PETER R. ISLER, Basler Kommentar, Obligationenrecht II, HEINRICH HONSELL/NEDIM PETER VOGT/ROLF WATTER (Hrsg.), 2. A., Basel/Genf/München 2002, Art. 652h N. 6 und Art. 694 N. 2). Als Konsequenz verfügt die Deutsche Bank nach Fassung der Feststellungsbeschlüsse durch den Verwaltungsrat am 6. August 2003 und damit vor Eintragung der Kapitalerhöhung in das Handelsregister über 14'486'216 Aktien beziehungsweise Stimmrechte der Von Roll. Gemessen an der bisher im Handelsregister eingetragenen Anzahl von 22'257'900 Stimmrechten entsprechen die 14'486'216 Stimmen der Deutschen Bank einem Stimmrechtsanteil von 65.08 % an der Von Roll. Die Deutsche Bank überschreitet somit den Grenzwert von $33\frac{1}{3}$ % der Stimmrechte gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG im Zeitraum zwischen Fassung der Feststellungsbeschlüsse des Verwaltungsrats am 6. August 2003 und Eintragung der Kapitalerhöhung in das Handelsregister.

2.1.3 Mit der Eintragung der ordentlichen Kapitalerhöhung in das Tagebuch des Handelsregisters wird sich die Gesamtzahl der Stimmrechte der Von Roll im Umfang der neu ausgegebenen Aktien beziehungsweise Stimmrechte erhöhen. Ab diesem Zeitpunkt bildet nicht mehr die bisherige (die 22'257'900 Stimmrechte), sondern die erhöhte Anzahl Stimmrechte, das heisst mindestens 105'172'687 beziehungsweise maximal 127'430'587 Stimmrechte, die massgebende Bezugsgrösse (vgl. Art. 28 Abs. 1 BEHV-EBK). Bezogen auf die durch die Kapitalerhöhung heraufgesetzte Gesamtzahl der Stimmrechte (das heisst mindestens 105'172'687 beziehungsweise maximal 127'430'587 Stimmrechte) entspricht die Beteiligung der Deutschen Bank im Umfang von 14'486'216 Stimmrechten alsdann einem Stimmrechtsanteil von maximal 13.77 % an der Von Roll. Als Konsequenz überschreitet die Deutsche Bank somit nur vorübergehend, das heisst lediglich im Zeitraum zwischen Fassung der Feststellungsbeschlüsse durch den Verwaltungsrat der Von Roll am 6. August 2003 und Eintragung der ordentlichen Kapitalerhöhung in das Handelsregister den Grenzwert von $33\frac{1}{3}$ % der Stimmrechte (Art. 32 Abs. 1 BEHG). Nach erfolgter Eintragung fällt ihr Stimmrechtsanteil an der Von Roll auf maximal 13.77 %, mithin wieder unter den massgeblichen Grenzwert von $33\frac{1}{3}$ % der Stimmrechte.

2.2 Gemäss Art. 32 Abs. 2 BEHG kann in berechtigten Fällen eine Ausnahme von der Angebotspflicht gewährt werden, namentlich „bei nur vorübergehender Überschreitung des Grenzwertes“ (Art. 32 Abs. 2 lit. c BEHG). Im Zeitraum der Grenzwertüberschreitung darf dabei kein wesentlicher Einfluss auf die Geschicke der Gesellschaft ausgeübt werden (vgl. dazu Empfehlung der Übernahmekommission vom 7. November 2001 in Sachen *Crossair*, Erw. 1 sowie Empfehlung der Übernahmekommission vom 27. Mai 1998 in Sachen *Hottinger Züri Valore AG*, Erw. 3). Ausgeschlossen ist eine Befreiung gestützt auf Art. 32 Abs. 2 lit. c BEHG insbesondere in Fällen, in denen ein Aktionär kurz vor einer Generalversammlung den Grenzwert von $33\frac{1}{3}$ % überschreitet, an der Generalversammlung grundlegende Änderungen durchsetzt, um anschliessend seine Beteiligung wieder abzubauen.

Aufgrund der gleichentags mit Fassung der Feststellungsbeschlüsse gemäss Art. 652g Abs. 1 OR beim Handelsregisteramt zu erfolgender Anmeldung zur Eintragung ist die Kurzfristigkeit der Grenzwertüberschreitung in casu offensichtlich. Wie die Deutsche Bank in ihrem Gesuch zu Recht ausführt, beträgt allein die Einberufungsfrist für eine Generalversammlung 20 Kalendertage (vgl. Art. 700 Abs. 1 OR). Von daher ist eine Einflussnahme der Deutschen Bank auf die Geschicke der Von Roll nicht zu erwarten. Zusätzlich kann die Einflussnahme mittels einer Auflage gänzlich ausgeschlossen werden (vgl. dazu nachstehend Ziffer 3 der Erwägungen). Diese Argumente rechtfertigen im vorliegenden Fall die Gewährung einer Ausnahme von der Angebotspflicht gemäss Art. 32 Abs. 2 lit. c BEHG zugunsten der Deutschen Bank.

2.3 Die unter Ziffer 2.1.2 dargelegte Betrachtungsweise ist nicht unumstritten, da die unterschiedliche Berechnungsgrundlage (von Art. 28 Abs. 1 und 2 BEHV-EBK) zu einem Resultat führen kann, welches die wirtschaftliche Realität nicht korrekt reflektiert. Es liessen sich durchaus Argumente finden, die unter Umständen – insbesondere bei Vorliegen eines Beschlusses des Verwaltungsrats, wonach die mit den neuen Aktien verbundene aktienrechtliche Mitgliedschaft erst mit der Eintragung der ordentlichen Kapitalerhöhung in das Handelsregister entstehen soll – für das Nichtbestehen einer Angebotspflicht gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG sprechen. So ist es fraglich, ob der internen Wirksamkeit einer ordentlichen Kapitalerhöhung bei Publikumsgesellschaften überhaupt eine Bedeutung zukommen kann, da die entsprechenden Aktien noch nicht handelbar sind. Die diesbezügliche Unterscheidung zwischen Innen- und Aussenverhältnis scheint bei Publikumsgesellschaften

nicht zwingend. Das Abstellen auf eine intern zwar wirksame, extern aber noch nicht bestehende Aktionärsstellung der Deutschen Bank in der Zeitspanne zwischen Fassung der Feststellungsbeschlüsse und Eintragung der Kapitalerhöhung in das Handelsregister wirft daher einige Fragen auf, die aber vorliegend unbeantwortet bleiben können. Aufgrund der in Art. 34 Abs. 4 BEHV-EBK statuierten Publikation der Befreiung von der Angebotspflicht im Schweizerischen Handelsamtsblatt (vgl. dazu Ziffer 4 der Erwägungen hiernach) und der damit verbundenen erhöhten Rechtssicherheit besteht jedenfalls ein berechtigtes Interesse der Gesuchstellerin an der Feststellung, dass im vorliegenden Fall die Voraussetzungen für die Gewährung einer Ausnahme gemäss Art. 32 Abs. 2 lit. c BEHG erfüllt sind. Diesem Umstand gilt es Rechnung zu tragen.

2.4 Zusammenfassend kann festgestellt werden, dass die Voraussetzungen gemäss Art. 32 Abs. 2 lit. c BEHG für die Gewährung einer Ausnahme von der Angebotspflicht zugunsten der Deutschen Bank AG, Frankfurt am Main, Deutschland, in casu gegeben sind. Diese Feststellung wird mit der nachstehend unter Ziffer 3 genannten Auflage zulasten der Gesuchstellerin verbunden.

2.5 Die Prüfung des Vorliegens einer Ausnahme von der Angebotspflicht gemäss Art. 32 Abs. 2 lit. e BEHG (Erwerb zu Sanierungszwecken) erübrigt sich demzufolge.

3. Auflage

Die vorliegende Feststellung wird gemäss Art. 34 Abs. 3 BEHV-EBK mit der Auflage zulasten der Gesuchstellerin verbunden, dass sie die durch die neuen Inhaberaktien vermittelten Stimmrechte an der Von Roll erst nach der Eintragung der ordentlichen Kapitalerhöhung in das Handelsregister ausübt. Damit wird sichergestellt, dass eine Einflussnahme der Deutschen Bank über die Stimmrechte auf die Von Roll im Zeitraum des Überschreitens des Grenzwerts, das heisst zwischen Fassung der Feststellungsbeschlüsse und Eintragung der Kapitalerhöhung in das Handelsregister, gänzlich ausgeschlossen ist.

4. Veröffentlichung im Schweizerischen Handelsamtsblatt

Gemäss Art. 34 Abs. 4 BEHV-EBK wird die Befreiung von der Angebotspflicht im Sinn von Art. 32 Abs. 2 lit. c BEHG im Schweizerischen Handelsamtsblatt vom 30. Juli 2003, welches am 31. Juli 2003 erscheint, publiziert.

5. Verzicht auf eine Stellungnahme des Verwaltungsrats der Von Roll

Nach der Praxis der Übernahmekommission muss die Veröffentlichung im Schweizerischen Handelsamtsblatt grundsätzlich von einer Stellungnahme des Verwaltungsrats der Von Roll begleitet werden (vgl. dazu Empfehlung vom 29. Mai 2000 in Sachen *Banque Cantonale de Genève*, Erw. 3). Für eine solche Stellungnahme besteht im vorliegenden Fall jedoch keine Veranlassung. Der Verwaltungsrat der Von Roll könnte lediglich die abwicklungstechnische Überschreitung des Grenzwerts bestätigen. Zudem verfügen die Aktionäre über sämtliche Grundlagen, welche für die Beurteilung der Situation in ihrem wie auch im Interesse der Gesellschaft als notwendig erscheinen.

6. Akten / Geschäftsgeheimnis

Die Gesuchstellerin beantragt der Übernahmekommission ferner, die dem Gesuch beigelegten Dokumente nicht zu den Akten zu legen und die betroffenen Beilagen der Gesuchstellerin zurückzugeben, sobald die Übernahmekommission davon Kenntnis genommen habe. Sie begründet ihr Ersuchen damit, dass die Beilagen Geschäftsgeheimnisse der Von Roll Gruppe enthalten, weshalb Dritten keine Einsicht in diese Dokumente gewährt werden dürfe.

Abgesehen davon, dass das Begehren der Gesuchstellerin nicht hinreichend substantiiert ist, weist die Übernahmekommission es grundsätzlich zurück. Nach der Praxis der Übernahmekommission sind alle dem Gesuch beigelegten Dokumente zu den Akten zu legen. Die Übernahmekommission wird aber, sofern ein Dritter sie um Einsicht in die Akten angeht, hierüber ein neues Verfahren eröffnen.

7. Publikation

Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG nach Eröffnung an die Parteien am 28. Juli 2003 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

8. Gebühr

Für die Prüfung der Anfrage erhebt die Übernahmekommission in Anwendung von Art. 23 Abs. 5 BEHG und Art. 62 Abs. 6 UEV-UEK eine Gebühr. Der Ausschuss setzt die Gebühr auf CHF 15'000 fest.

Die Übernahmekommission erlässt folgende Empfehlung:

1. Es wird im Sinn der Erwägungen festgestellt, dass gemäss Art. 32 Abs. 2 lit. c BEHG zugunsten der Deutschen Bank AG, Frankfurt am Main, Deutschland, eine Ausnahme von der Pflicht zur Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebots an die Aktionäre der Von Roll Holding AG, Gerlafingen / SO, gewährt wird.
2. Die Feststellung gemäss Ziffer 1 des Dispositivs wird mit der Auflage zulasten der Deutschen Bank AG verbunden, dass sie die durch die neuen Inhaberaktien vermittelten Stimmrechte an der Von Roll erst nach der Eintragung der ordentlichen Kapitalerhöhung in das Handelsregister ausübt.
3. Diese Empfehlung wird nach Eröffnung an die Parteien am 28. Juli 2003 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht. Die Befreiung von der Angebotspflicht wird im Schweizerischen Handelsamtsblatt vom 30. Juli 2003, welches am 31. Juli 2003 erscheint, publiziert.
4. Die Gebühr zulasten der Deutschen Bank AG, Frankfurt am Main, Deutschland, beträgt CHF 15'000.

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 Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main, Deutschland, durch ihren Vertreter;
- die Von Roll Holding AG, Gerlafingen / SO, durch ihren Vertreter;
- die EBK.