

B

**ÜBERNAHMEKOMMISSION
COMMISSIONE DELLE OPA**

**COMMISSION DES OPA
SWISS TAKEOVER BOARD**

Selnaustrasse 30
Postfach
CH - 8021 Zürich

Tel. 41 (0) 58 854 22 90
Fax 41 (0) 58 854 22 91
www.takeover.ch

EMPFEHLUNG

vom 15. April 2005

Öffentliches Kaufangebot der Lyreco S.A., Marly, Frankreich, für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der Büro-Fürer AG, Zürich

A. Die Büro-Fürer AG („Büro-Fürer“ oder „Zielgesellschaft“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 100'000, eingeteilt in 400'000 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 0.10 und 120'000 Inhaberaktien mit einem Nennwert von je CHF 0.50. Jede Aktie verkörpert eine Stimme. Somit handelt es sich bei den Namenaktien um Stimmrechtsaktien. Die Inhaberaktien sind an der SWX Swiss Exchange („SWX“) kotiert. Die Namenaktien sind nicht kotiert.

Die Zielgesellschaft wurde durch vier Familienaktionäre, Rudolf H. Fürer, Rudolf Max Fürer, Danielle Gloor-Fürer und Renée Queloze-Fürer, welche untereinander durch einen Aktionärbindungsvertrag mit Stimmbindung verbunden waren, kontrolliert. Sie hielten zusammen sämtliche 400'000 Namenaktien (ca. 76.9% der Stimmrechte) und 15'618 Inhaberaktien (ca. 3% der Stimmrechte), insgesamt also rund 79.9% der Stimmrechte der Zielgesellschaft.

B. Holding Lyreco International S.A.S. („Lyreco“ oder „Anbieterin“) ist eine nicht kotierte société par actions simplifiée nach französischem Recht mit Sitz in Marly, Frankreich. Ihr Gesellschaftskapital beträgt EUR 104'182'200, eingeteilt in 694'548 Namenaktien mit einem Nennwert von je EUR 150. Lyreco ist eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der Lyreco SA, Marly, Frankreich, und damit Teil der Lyreco-Gruppe.

C. Lyreco beabsichtigt, die Zielgesellschaft vollständig zu übernehmen. Zu diesem Zweck hat sie am 9. März 2005 mit Rudolf H. Fürer, Küsnacht, Rudolf M. Fürer, Wädenswil, Danielle Gloor-Fürer, Horgen, Renée Queloze-Fürer, Horgen (zusammen die „Familienaktionäre“ oder „Verkäufer“) einen Kaufvertrag (der „Kaufvertrag“) über sämtliche 400'000 nicht kotierten Namenaktien sowie die 15'618 kotierten Inhaberaktien geschlossen (total 79.9% der Stimmrechte). Der von der Anbieterin pro Büro-Fürer Namenaktie bezahlte Preis betrug CHF 115.60 und der pro Büro-Fürer Inhaberaktie bezahlte Preis CHF 578.00. Der Vertrag wurde am 13. April 2005 vollzogen.

D. Auf Gesuch der Lyreco stellte die Übernahmekommission am 9. März 2005 fest, dass der Kaufvertrag zwischen der Lyreco und den vier Familienaktionären der Büro-Fürer nicht in den Anwendungsbereich der in Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK festgelegten Best Price Rule fällt, sondern dass es sich um einen vorausgegangenen Erwerb von Beteiligungspapieren im Sinne von Art. 32 Abs. 4 BEHG und Art. 38 BEHV-EBK handelt (Empfehlung in Sachen Büro-Fürer vom 9. März 2005, Erw. 2.3).

E. Am 11. März 2005 veröffentlichte die Lyreco in den elektronischen Medien die Voranmeldung eines öffentlichen Umtauschangebots für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der Büro-Fürerrer. Am 14. März 2005 erfolgte die landesweite Publikation der Voranmeldung, indem diese in der Neuen Zürcher Zeitung und l'Agefi auf Deutsch und Französisch veröffentlicht wurde.

F. An der ordentlichen Generalversammlung vom 12. April 2005 gaben die Verwaltungsratsmitglieder Rudolf H. Fürrer, Rudolf M. Fürrer, Kurt E. Feller und Mario M. Fontana ihren Rücktritt per sofort bekannt. Neu wurden die Herren Rudolf Tschäni und Eric Bigeard in den Verwaltungsrat gewählt sowie Herr Marcel Queloz-Fürrer wiedergewählt. Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft setzt sich also neu aus Marcel Queloz-Fürrer, Rudolf Tschäni und Eric Bigeard zusammen. Ebenfalls an der Generalversammlung vom 12. April 2005 wurde eine Dividende von CHF 15 pro Inhaberaktie beschlossen. Die Ausschüttung der Dividende reduziert den Angebotspreis gemäss Angebotsprospekt nicht.

G. Am 18. April 2005 wird die landesweite Verbreitung des öffentlichen Kaufangebots der Lyreco für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der Büro-Fürerrer erfolgen, indem diese in mehreren Zeitungen auf Deutsch und Französisch veröffentlicht und den elektronischen Medien zugestellt wird. Den Inhaberaktionären der Zielgesellschaft wird CHF 500 je Büro-Fürerrer Inhaberaktie von CHF 0.50 Nennwert offeriert.

H. Der Angebotsprospekt und der Bericht des Verwaltungsrats inklusive Fairness Opinion wurden der Übernahmekommission vor der Publikation zur Prüfung unterbreitet.

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

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Voranmeldung

1.1 Gemäss Art. 7 Abs. 1 UEV-UEK kann eine Anbieterin 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, die Börseninformationen verbreiten, zuzustellen. Damit die Rechtswirkungen gemäss Art. 9 UEV-UEK an diesen Zeitpunkt geknüpft werden können, genügt gemäss Praxis der Übernahmekommission die blosser Zustellung an ein elektronisches Medium jedoch nicht. Vielmehr hat eine *Veröffentlichung* der vollständigen Voranmeldung zu erfolgen.

1.2 Im vorliegenden Fall enthielt die am 11. März 2005 in den elektronischen Medien publizierte Voranmeldung sämtliche von Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK geforderten Angaben. Die Publikation in den Tageszeitungen erfolgte rechtzeitig innert drei Börsentagen am 14. März 2005. Somit entfaltete die Voranmeldung ihre Wirkungen am 11. März 2005.

2. Pflicht der Anbieterin zur Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebots

2.1 Gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG muss diejenige Person, welche direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Beteiligungspapiere erwirbt und damit mit den Papieren, die sie bereits besitzt, den Grenzwert von 33 1/3% der Stimmrechte einer Zielgesellschaft, ob ausübbar oder nicht, überschreitet, ein Angebot für alle kotierten Beteiligungspapiere der Gesellschaft unterbreiten.

2.2 Durch den Vollzug des Aktienkaufvertrages am 13. April 2005 (vgl. Sachverhalt lit. C) hat die Lyreco 79.9% der Stimmrechte der Büro-Fürrier erworben und damit den gesetzlichen Schwellenwert von 33 1/3% der Stimmrechte der Zielgesellschaft überschritten. Folglich ist die Lyreco verpflichtet, allen Inhaberaktionären der Büro-Fürrier ein öffentliches Kaufangebot zu unterbreiten.

2.3 Gemäss Art. 29 Abs. 1 BEHV-EBK hat sich das Pflichtangebot auf alle Arten von kotierten Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft zu erstrecken. Das vorliegende Angebot bezieht sich auf alle kotierten Inhaberaktien der Büro-Fürrier, die sich im Publikum befinden. Art. 29 Abs. 1 BEHV-EBK ist erfüllt.

3. Einhaltung der Bestimmungen über den Mindestpreis

3.1 Preis des vorausgegangenen Erwerbs

3.1.1 Nach Art. 32 Abs. 4 BEHG darf der Angebotspreis höchstens 25% unter dem höchsten Preis liegen, den die Anbieterin in den zwölf letzten Monaten vor Veröffentlichung des Angebots bzw. der Voranmeldung für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat.

3.1.2 Der Kauf von 400'000 Namenaktien und 15'618 Inhaberaktien der Büro-Fürrier durch die Lyreco ist als vorausgegangener Erwerb von Beteiligungspapieren im Sinne von Art. 32 Abs. 4 BEHG und Art. 38 BEHV-EBK zu qualifizieren (vgl. Sachverhalt lit. C und Empfehlung in Sachen Büro-Fürrier vom 9. März 2005, Erw. 2). Lyreco hat sich vor Veröffentlichung der Voranmeldung verpflichtet, CHF 578.00 pro Inhaberaktie der Zielgesellschaft zu bezahlen. Nach Abzug von 25% ergibt dies einen Preis des vorausgegangenen Erwerbs im Sinne von 32 Abs. 4 BEHG i.V.m. Art. 38 Abs. 1 BEHV-EBK von CHF 433.50. Der gemäss Voranmeldung offerierte Preis von CHF 500 liegt über diesem Mindestpreis, d.h. Art. 38 BEHV-EBK ist eingehalten. Es wurden keine zusätzlichen Büro-Fürrier Inhaberaktien oder Optionen in Bezug auf Aktien der Büro-Fürrier gekauft oder verkauft während der letzten zwölf Monate vor der Voranmeldung durch die Lyreco oder die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen.

3.1.3 Für die Inhaberaktien wurde ein Preis von CHF 578, für die Namenaktien ein Preis von CHF 115.60 bezahlt. Dies entspricht dem Verhältnis 5:1 und widerspiegelt das Verhältnis der Nennwerte, CHF 0.50 zu CHF 0.10. Insofern wurde keine höhere Prämie für die nicht kotierten Namenaktien bezahlt.

3.2 Börsenkurs

3.2.1 Nach Art. 32 Abs. 4 BEHG i.V.m. Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK muss der Angebotspreis zudem mindestens dem Durchschnitt der während der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots ermittelten Eröffnungskurse, entsprechen.

3.2.2 Das Abstellen auf den Zeitraum von 30 Börsentagen gemäss Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK setzt unter anderem voraus, dass der massgebende Titel liquid ist, denn nur so können die einzelnen Eröffnungskurse als Referenzgrösse für die Mindestpreisbestimmung herangezogen werden. Handelt es sich dagegen um Beteiligungspapiere mit einem illiquiden Markt, ist bei der Prüfung der Einhaltung der Mindestpreisbestimmungen nach Praxis der Übernahmekommission in Analogie zu Art. 42 Abs. 2 BEHV-EBK eine Bewertung des Titels durch eine Prüfstelle vorzunehmen (vgl. Empfehlung in Sachen *Gerolag* vom 16. Januar 2004, Erw. 4.3 sowie Empfehlung in Sachen *optic – optical technology investments AG* vom 13. Februar 2004, Erw. 4.2.1). Als liquid erachtet die Übernahmekommission einen Titel dann, wenn er an wenigstens 15 der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots *gehandelt* worden ist.

3.2.3 Die Büro-Fürer Inhaberaktien wurden in der für die Berechnung relevanten Periode, d.h. zwischen dem 28. Januar und dem 10. März 2005, an 18 Tagen gehandelt. Der Handel ist damit als liquid zu bezeichnen. Der durchschnittliche Eröffnungskurs für die Büro-Fürer Inhaberaktie beträgt CHF 366.70 (Quelle: Bloomberg). Der gemäss Voranmeldung veröffentlichte Angebotspreis beträgt CHF 500 und liegt folglich über dem Mindestpreis gemäss Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK.

4. Best Price Rule

Gemäss Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK dürfen die Anbieterin und die mit ihr 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 Veröffentlichung der Voranmeldung während der ganzen Dauer des Angebots und während sechs Monaten nach Ablauf der Nachfrist (siehe u.a. Empfehlung in Sachen *Absolute Invest AG* vom 17. Oktober 2003, Erw. 5). Die Prüfstelle hat zu bestätigen, dass diese Regel im vorliegenden Fall eingehalten wurde (Art. 27 UEV-UEK).

5. Bedingungen

5.1 Gemäss Art. 9 Abs. 1 UEV-UEK muss die Anbieterin innerhalb von sechs Wochen nach Publikation der Voranmeldung ein Angebot veröffentlichen, das den Konditionen der Voranmeldung entspricht. Eine im Angebotsprospekt angeführte Bedingung muss deshalb bereits in der Voranmeldung enthalten sein. Diese Voraussetzung ist vorliegend erfüllt.

5.2 Ein öffentliches Kaufangebot darf grundsätzlich nur an aufschiebende Bedingungen geknüpft werden, deren Eintritt die Anbieterin selbst nicht massgeblich beeinflussen kann (Art. 13 Abs. 1 UEV-UEK). Diese Bestimmung untersagt der Anbieterin, das Angebot an praktisch unerfüllbare Bedingungen zu knüpfen, so dass das Angebot nur durch den Verzicht der Anbieterin auf den Eintritt der Bedingung zustande kommen würde. Ein öffentliches Kaufangebot kann ausnahmsweise auch an auflösende Bedingungen geknüpft werden. Solche Bedingungen, die nach Ablauf der Angebotsfrist eintreten, benötigen das Einverständnis der Übernahmekommission. Dieses wird unter der Voraussetzung gegeben, dass der Anbieterin aus der Resolutivbedingung deutliche Vorteile erwachsen, welche die daraus resultierenden Nachteile für die Angebotsempfänger aufzuwiegen vermögen (siehe Empfehlung in Sachen *Forbo Holding AG* vom 7. März 2005, Erw. 6.2).

5.3 Lyreco knüpft ihr Angebot an die Bedingung, dass bis zum Auszahlungsdatum kein Urteil, keine Verfügung und keine andere behördliche Anordnung erlassen wird, welche dieses Kaufangebot oder dessen Durchführung verbietet oder für unzulässig erklärt. Es handelt sich um eine auflösende Bedingung.

Sie ist aus Sicht der Anbieterin gerechtfertigt. Ihr Interesse an der Ausgestaltung einer auflösenden Bedingung überwiegt in diesem Fall das Interesse der Aktionäre an einer entsprechenden aufschiebenden Bedingung deutlich. Die Bedingung ist somit zulässig.

6. Handeln in gemeinsamer Absprache

6.1 Die Anbieterin hat nach Art. 12 Abs. 1 UEV-UEK die gemäss Art. 11 UEV-UEK in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Personen offenzulegen. Nach Art. 11 Abs. 1 UEV-UEK gilt für im Hinblick auf ein Angebot in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe mit der Anbieterin handelnde Personen Art. 15 Absätze 1 und 2 BEHV-EBK sinngemäss.

6.2 Lyreco kommt dieser Verpflichtung in lit. B Ziff. 2 des Angebotsprospektes nach. Mit Abschluss des Aktienkaufvertrages vom 9. März 2005 handeln Lyreco, Herr Georges Gaspard, die von ihm kontrollierten Gesellschaften, die Tochtergesellschaften von Lyreco, Büro-Fürer und deren Tochtergesellschaften in gemeinsamer Absprache. Die Familienaktionäre sind lediglich bis zum Vollzug des Aktienkaufvertrages als in gemeinsamer Absprache handelnde Personen zu betrachten. Mit Bezug auf die in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelnden Personen entspricht der Angebotsprospekt auch im Übrigen den gesetzlichen Anforderungen. Die in gemeinsamer Absprache mit der Lyreco handelnden Personen sind den in Art. 12 UEV-UEK statuierten Pflichten unterworfen. Die Prüfstelle hat zu prüfen, ob diese Personen ihren diesbezüglichen Pflichten nachkommen.

7. Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft

7.1 Zwischenabschluss

7.1.1 Gemäss Art. 29 Abs. 1 BEHG hat der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft einen Bericht zu veröffentlichen, in dem er zum Angebot Stellung nimmt. Art. 29 Abs. 1 UEV-UEK hält sodann als Grundsatz fest, dass dieser Bericht alle Informationen enthalten muss, die notwendig sind, damit die Empfänger des Angebots ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können.

7.1.2 Art. 29 Abs. 1 BEHG verpflichtet den Verwaltungsrat der Zielgesellschaft, die ihm bekannten und nicht veröffentlichten Angaben über den Gang der laufenden Geschäfte offen zu legen. Der Offenlegungsbedarf ist umso grösser, je länger die letztmals publizierten Daten zurückliegen. Gemäss Praxis der Übernahmekommission hat der Verwaltungsrat in denjenigen Fällen, in denen der Bilanzstichtag des letzten veröffentlichten Jahres- oder Zwischenberichts der Zielgesellschaft bis zum Ende der Angebotsfrist mehr als sechs Monate zurückliegt, einen aktuellen Zwischenabschluss zu erstellen. Dieser ist als Teil des Berichts des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft zu betrachten und entsprechend zu veröffentlichen (vgl. Empfehlung vom 1. Oktober 2004 in Sachen *Pelham Investments SA*, Erw. 4.1.1 sowie Empfehlung vom 30. Juni 2004 in Sachen *Scintilla AG*, Erw. 6.1.4).

7.1.3 Sind seit dem Stichtag des letzten publizierten Jahres- oder Zwischenabschlusses bis zum

Ende der Angebotsfrist weniger als sechs Monate vergangen, ist keine Veröffentlichung eines aktuellen Zwischenabschlusses erforderlich. In einem solchen Fall hat jedoch der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft in analoger Anwendung von Art. 24 Abs. 3 UEV-UEK in seinem Bericht Angaben über wesentliche Änderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten zu machen, die seit der letzten Veröffentlichung des Jahres- oder Zwischenberichts eingetreten sind. Sind keine solche Änderungen eingetreten, so hat der Verwaltungsrat dies explizit in seinem Bericht zu bestätigen. Treten solche Änderungen nach Veröffentlichung des Berichts während der Angebotsfrist ein, hat der Verwaltungsrat die Pflicht, den Bericht entsprechend zu ergänzen und in derselben Form wie das Angebot zu veröffentlichen.

7.1.4 Die oben gemachten Erwägungen finden auch im vorliegenden Fall Anwendung. Der letzte von der Büro-Fürer publizierte Geschäftsbericht ist derjenige per 31. Dezember 2004. Am 12. April 2005 wurde der Geschäftsbericht von der ordentlichen Generalversammlung genehmigt. Der Verwaltungsrat der Büro-Fürer bestätigt zudem in seinem Bericht (vgl. Angebotsprospekt Ziff. 3), dass er keine Kenntnis hat von wesentlichen Veränderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage, die seit dem Stichtag dieses Jahresabschlusses eingetreten sind. Somit sind die in Bezug auf den Jahresabschluss genannten Anforderungen an den Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft im vorliegenden Fall erfüllt.

7.2 Interessenkonflikte

7.2.1 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. Der Bericht hat 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 hoch diese ist. Die Angaben müssen individuell erfolgen (siehe Empfehlung in Sachen *Axantis Holding AG* vom 15. Dezember 2000, Erw. 5.3).

7.2.1.1 Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft setzte sich vor der ordentlichen Generalversammlung vom 12. April 2005 zusammen aus den Herren Marcel Queloz-Fürer (Präsident), Rudolf H. Fürer (Ehrenpräsident), Rudolf M. Fürer (Vizepräsident), Mario M. Fontana (Mitglied) und Kurt E. Feller (Mitglied). Im Aktienkaufvertrag zwischen den Familienaktionären und der Lyreco verpflichteten sich die Verkäufer mit ihren Stimmen die Herren Rudolf Tschäni und Eric Bigeard in den Verwaltungsrat zu wählen. Gleichzeitig verpflichteten sich die Herren Rudolf H. Fürer und Rudolf M. Fürer zum Rücktritt. Die Verkäufer gingen zudem die Verpflichtung ein, sich zu bemühen („best endeavours“) die Herren Kurt E. Feller und Mario M. Fontana zum Rücktritt zu bewegen. Die Herren Rudolf H. Fürer, Rudolf M. Fürer, Kurt E. Feller und Mario M. Fontana gaben an der ordentlichen Generalversammlung ihren Rücktritt per 12. April 2005 bekannt. Die zurückgetretenen Herren bekamen keine Abgangsentschädigung. Neu wurden die Herren Rudolf Tschäni und Eric Bigeard in den Verwaltungsrat gewählt sowie Herr Marcel Queloz-Fürer wiedergewählt. Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft setzt sich also neu aus Marcel Queloz-Fürer, Rudolf Tschäni und Eric Bigeard zusammen, welche auch nach Vollzug des Kaufangebots Mitglieder des Verwaltungsrats bleiben werden.

7.2.1.2 Im Bericht des Verwaltungsrats wird festgehalten, dass die Mitglieder des Verwaltungsrats von Büro-Fürer zu marktüblichen Bedingungen ihr Amt ausüben. Herr Marcel Queloz-Fürer hat sich verpflichtet, weiterhin als Chief Executive Officer der Büro-Fürer auf der Basis des bestehenden Arbeitsvertrages tätig zu sein. Die übrigen Mitglieder der Geschäftsleitung,

Herr Rudolf Max FÜRrer, Wädenswil, Herr Hans Peter Grossenbacher, Brütten, Herr Thomas Illi, Richterswil, Herr Hans Kalberer, Dürnten, Herr Heinz Scheuthle, Zürich, und Herr Beat Wartmann, Horgen, werden ebenfalls zu gleich bleibenden Bedingungen ihr Amt fortführen.

Weitergehende Vereinbarungen zwischen der Anbieterin oder der mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen einerseits und den Mitgliedern des Verwaltungsrats oder der obersten Geschäftsleitung der Büro-FÜRrer andererseits, welche einen Einfluss auf das Angebot haben könnten, seien – gemäss Bericht des Verwaltungsrats - weder im Aktienkaufvertrag noch anderweitig getroffen worden.

7.2.2 Liegen Interessenkonflikte vor, muss der Bericht gemäss Art. 31 Abs. 3 UEV-UEK Rechenschaft ablegen über die Massnahmen, welche die Zielgesellschaft getroffen hat, um zu vermeiden, dass sich diese Konflikte zum Nachteil der Empfänger des Angebots auswirken (Empfehlung in Sachen *Centerpulse AG* vom 16. April 2003, Erw. 6.2).

7.2.2.1 Gemäss Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft ist Herr Eric Bigeard „directeur général“ der Lyreco und hält indirekt 5% an der Lyreco S.A., Marly, Frankreich, der Muttergesellschaft der Lyreco. Herr Eric Bigeard wurde auf Grund der Vereinbarung im Aktienkaufvertrag zwischen den Familienaktionären und der Anbieterin an der Generalversammlung vom 12. April 2005 in den Verwaltungsrat der Büro-FÜRrer gewählt. Herr Rudolf Tschäni und Herr Marcel Queloz-FÜRrer wurden ebenfalls mit den Stimmen der Familienaktionäre an der Generalversammlung vom 12. April 2005 gewählt bzw. wiedergewählt, wobei die Familienaktionäre auf Instruktion von Lyreco gemäss dem Aktienkaufvertrag gehandelt haben. Demzufolge ist davon auszugehen, dass sich die Herren Eric Bigeard, Rudolf Tschäni und Marcel Queloz-FÜRrer in einem Interessenkonflikt befinden.

7.2.2.2 Angesichts des Interessenkonflikts in dem sich die Herren Bigeard, Tschäni und Queloz-FÜRrer befinden, hat der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft Lombard Odier Darier Hentsch & Cie. mit dem Erstellen einer Fairness Opinion beauftragt, mit der die Angemessenheit des Angebotspreises aus Sicht der Publikumsaktionäre der Büro-FÜRrer geprüft werden soll. Damit kann festgehalten werden, dass der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft durch Einholung der Meinung eines unabhängigen sachkundigen Dritten zur Angemessenheit des Angebotspreises eine geeignete Massnahme getroffen hat, um zu vermeiden, dass sich die Interessenkonflikte einzelner seiner Mitglieder zum Nachteil der Empfänger des vorliegenden Angebots auswirken.

Was den Offenlegungs- und Detaillierungsgrad einer Fairness Opinion anbelangt, so ist – um den Anforderungen von Art. 29 UEV-UEK zu genügen – die Nennung von Bewertungsgrundlagen und Bewertungsmethoden nur in allgemeiner Form nicht ausreichend. Eine Fairness Opinion hat vielmehr die konkret für die Meinungsbildung des Experten herangezogenen Bewertungsmethoden, die getroffenen Bewertungsannahmen und die angewandten Parameter und deren Herleitung offen zu legen, soweit dadurch nicht berechnete Geheimhaltungsinteressen der Zielgesellschaft beeinträchtigt werden. Dabei müssen auch die zur Erstellung der Fairness Opinion verwendeten Grundlagen und Informationen einzeln benannt werden (vgl. Empfehlung in Sachen *Mövenpick* vom 11. Juni 2004, Erw. 4.2., Empfehlung in Sachen *Gerolag* vom 16. Januar 2004, Erw. 4.3.2; Empfehlung in Sachen *ABSOLUTE INVEST* vom 17. Oktober 2003, Erw. 8.4; Empfehlung in Sachen *EIC Electricity SA* vom 21. August 2003, Erw. 9.3). Nur dadurch ist letztlich gewährleistet, dass die Angebotsempfänger die Einschätzung des Experten nachvollziehen und somit ihren Entscheid betreffend Annahme oder Ablehnung des Angebots in Kenntnis der Sachlage treffen können (vgl. Art. 29 Abs. 1 UEV-UEK). Die Fairness Opinion der Lombard Odier Darier Hentsch & Cie vom 13. April 2005, worin diese zum Er-

gebnis kommt, dass der von der Lyreco offerierte Angebotspreis finanziell angemessen und fair sei, entspricht den oben genannten Anforderungen.

7.2.3 Zusammenfassend kann demzufolge festgestellt werden, dass der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft dem Erfordernis der Offenlegung von bestehenden und allfälligen Interessenkonflikten im Sinne von Art. 31 Abs. 1 UEV-UEK in seinem Bericht nachgekommen ist und im Übrigen durch Abstützung seines Entscheids auf das unabhängige Bewertungsgutachten der Lombard Odier Darier Hentsch & Cie eine geeignete Massnahme im Sinne von Art. 31 Abs. 3 UEV-UEK getroffen hat, um die Objektivität seiner Entscheidung sicherzustellen und um zu vermeiden, dass sich die Interessenkonflikte seiner Mitglieder zum Nachteil der Empfänger des vorliegenden Angebots auswirken.

8. Befreiung von der Karenzfrist

Legt eine Anbieterin ein Angebot vor seiner Veröffentlichung samt Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft der Übernahmekommission zur Prüfung vor, so befreit diese die Anbieterin grundsätzlich von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist (Art. 14 Abs. 2 UEV-UEK). Da die Lyreco diese Voraussetzungen erfüllt hat (vgl. Sachverhalt lit. I.1), 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 18. April 2005, auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

10. Gebühr

Das Angebot bezieht sich gemäss Angaben von Lyreco im Angebotsprospekt noch auf 91'392 Büro-Fürerrer Inhaberaktien. Bei einem Angebotspreis von CHF 500 pro Titel liegt der Wert des gesamten Angebots bei CHF 45'696'000. Gemäss Art. 62 Abs. 2 i.V.m. Abs. 3 UEV-UEK wird folglich eine Gebühr von CHF 22'800 erhoben. Davon wird die in der Empfehlung vom 9. März 2005 erhobene Gebühr von CHF 15'000 (s. Empfehlung vom 9. März 2005 in Sachen *Büro-Fürerrer*) in Abzug gebracht (vgl. Art. 62 Abs. 6 UEV-UEK).

Gestützt auf diese Erwägungen erlässt die Übernahmekommission die folgende Empfehlung:

1. Das öffentliche Kaufangebot der Lyreco, Marly, Frankreich, an die Inhaberaktionäre der Büro-Fürer AG, Zürich, entspricht dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995.
2. Die Übernahmekommission gewährt die folgenden Ausnahmen von der Übernahmeverordnung (Art. 4 UEV-UEK): Befreiung von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist (Art. 14 Abs. 2 UEV-UEK), auflösende Bedingung (Art. 13 Abs. 4 UEV-UEK).
3. Diese Empfehlung wird am 18. April 2005 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
4. Die Gebühr zu Lasten der Lyreco beträgt CHF 7'800.

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:

- Lyreco, durch ihren Vertreter;
- Büro-Fürer, durch ihren Vertreter;
- die Eidgenössische Bankenkommision;
- die Prüfstelle (zur Kenntnisnahme)