



## **VERFÜGUNG**

### **der Übernahmekammer der Eidg. Bankenkommission**

Dr. Kurt Hauri, Präsident, Dr. Pierre Lardy, Mitglied, Prof. Dr. Peter Nobel, Mitglied

**vom 30. September 1999**

*In Sachen*

**LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton, Paris**

**TAG Heuer International SA, Luxemburg**

*betreffend*

**Öffentliches Kaufangebot für alle Namenaktien der TAG Heuer International SA,  
Luxemburg - Unterstellung unter das Börsengesetz**

*hat sich ergeben:*



---

**Sachverhalt:**

A.- Die TAG Heuer International SA ist eine nach luxemburgischem Recht inkorporierte Gesellschaft mit Sitz in Luxemburg, deren alleiniger Zweck im Halten von Beteiligungen in Luxemburg und/oder an ausländischen Gesellschaften, im Verwalten, Entwickeln und Bewirtschaften ihres Portfolios sowie im Erbringen von Finanzdienstleistungen für ihre Gruppengesellschaften besteht. TAG Heuer International SA ist an der Schweizer Börse kotiert.

TAG Heuer International SA ist durch ihre 100 %ige Tochtergesellschaft TAG Heuer SA mit Sitz in Marin ein führender Designer, Produzent und Händler von hochwertigen Schweizer Sportuhren und Chronographen, die unter dem Markennamen „TAG Heuer“ verkauft werden.

B.- Am 21. September 1999 erliess die Übernahmekommission eine Empfehlung in Sachen „Öffentliches Kaufangebot der LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton, Paris, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der TAG Heuer International SA, Luxemburg - Feststellung der Nichtanwendbarkeit des BEHG“. Darin stellte sie fest, dass aufgrund des ausländischen Sitzes der TAG Heuer International SA die schweizerischen Übernahmeregeln nicht anwendbar seien. Zudem hatte die Anbieterin, LVMH, auf die Einreichung eines Gesuchs um eine freiwillige Unterstellung verzichtet.

C.- Der Eidg. Bankenkommission erhielt die Empfehlung der Übernahmekommission gemäss Art. 35 Abs. 2 der Verordnung der Eidgenössischen Bankenkommission über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung-EBK; BEHV-EBK; SR 954.193)



---

und Art. 16 Abs. 1 des Reglementes der Übernahmekommission (Reglement-UEK, R-UEK; SR 954.195.2) am 23. September 1999 mitgeteilt.

D.- Die Übernahmekammer der Eidg. Bankenkommission verfügte am 30. September 1999, wobei den Parteien und der Übernahmekommission die Verfügung (Verfügungsdispositiv) am gleichen Datum eröffnet wurde mit dem Hinweis in der Rechtsmittelbelehrung, dass die Rechtsmittelfrist mit der Eröffnung der begründeten Verfügung zu laufen beginne.

Die Übernahmekammer der Eidg. Bankenkommission zieht in

***Erwägung:***

1.- a) Die Übernahmekommission (UEK) ist gemäss Art. 23 Abs. 3 BEHG zuständig, die Einhaltung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote im Einzelfall zu überprüfen. Sie erlässt gegenüber den Beteiligten Empfehlungen.

b) Die Eidg. Bankenkommission (EBK) erlässt eine Verfügung, wenn sie selber in der Sache entscheiden will (Art. 35 Abs. 3 Bst. a. BEHV-EBK). Sie kann die Empfehlung der UEK stützen, diese ganz oder teilweise aufheben oder einen Entscheid ändern Inhalts fällen.



c) Will die EBK gemäss Art. 35 Abs. 4 BEHV-EBK selber in einer Sache entscheiden, hat sie dies innert einer Frist von fünf Börsentagen zu erklären. Die EBK erhielt die Empfehlung der Übernahmekommission am 23. September 1999 zugestellt, womit die besagte Frist mit der Eröffnung der Verfügung am 30. September 1999 eingehalten wurde.

2.- Es stellt sich die Frage, ob das Kaufangebot der LVMH für die TAG Heuer International SA in sachlicher und örtlicher Hinsicht den schweizerischen börsenrechtlichen Vorschriften untersteht.

a) Das Börsengesetz regelt in seinem 5. Abschnitt die öffentlichen Kaufangebote (Art. 22-33 BEHG). Dabei legt Art. 22 Abs. 1 BEHG fest, dass diese Übernahmebestimmungen für Beteiligungen an schweizerischen Gesellschaften, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise an einer Börse in der Schweiz kotiert sind (Zielgesellschaften), gelten.

b) Das hier zu prüfende Übernahmeangebot betrifft als Parteien neben der LVMH als Anbieterin die TAG Heuer International SA. Deren Namenaktien, auf die sich das Angebot bezieht, sind an der Schweizer Börse kotiert. Die eine Bedingung der mindestens teilweisen Kotierung an einer Börse in der Schweiz, um als Zielgesellschaft im Sinne von Art. 22 Abs. 1 BEHG zu qualifizieren, ist somit erfüllt.

c) Gemäss der zweiten Bedingung, die für Gesellschaften kumulativ erfüllt sein muss, um den schweizerischen Übernahmeregeln als Zielgesellschaften zu unterstehen, muss es sich um schweizerische Gesellschaften handeln. Die TAG Heuer International SA, Luxemburg, ist zwar eine in Luxemburg inkorporierte Gesellschaft. In casu belegen nun aber eine Vielzahl von Tatsachen, dass die TAG Heuer International SA, Luxem-



burg, von der Schweiz aus geleitet wird und den grössten Teil ihrer Aktivitäten in der Schweiz oder von der Schweiz aus über ihre Tochter, die TAG Heuer SA, in Champs-Montants 14a, 2074 Marin-Epagnier, Neuchâtel, ausübt.

aa) Aufgrund der der Eidg. Bankenkommission zur Verfügung stehenden Informationen und Unterlagen liegt die tatsächliche operative Verwaltung der TAG Heuer International SA bei der TAG Heuer SA in Marin. Die wesentlichen Entscheide werden in Marin gefällt.

bb) Die Geschichte von TAG Heuer weist auf die Entwicklung eines ausgeprägt schweizerischen Unternehmens hin. Im Jahre 1860 in St-Imier gegründet, verlegte TAG Heuer erst vor wenigen Jahren infolge einer Restrukturierung - steuerliche Gründe dürften dafür massgebend gewesen sein - ihren Registersitz nach Luxemburg. Die luxemburgische Gesellschaft verfolgt denn auch keine operativen Tätigkeiten: „TAG Heuer International SA is a holding company with no business operations of its own“ (vgl. Kotierungsprospekt vom 26.9.1996, S. 19).

cc) Die TAG Heuer hat sich aber immer als schweizerische Gesellschaft betrachtet. Dies belegt ihre laufende Geschäftskorrespondenz; als Domizil erscheint auf ihrem Briefkopf selbst für TAG Heuer International SA Marin und nicht etwa Luxemburg. Auch in bezug auf das vorliegende Kaufangebot ist festzustellen, dass die gesamte Korrespondenz nicht der TAG Heuer International SA in Luxemburg, sondern der TAG Heuer International SA, Marin, direkt zugestellt wird.

dd) Die von der TAG Heuer hergestellten Uhren werden in der ganzen Welt als schweizerische Qualitätsuhren angepriesen und sind als solche bekannt. Es ist offensichtlich, dass die Gesellschaft mit ihrer Marke „TAG Heuer“ Wert darauf legt, sich auf den ausgezeichneten internationalen Ruf der Schweizer Uhren berufen zu können. Beispielhaft erwähnt sei die Internet-Homepage von TAG Heuer ([www.tagheuer.com](http://www.tagheuer.com)),



die bereits auf ihrer ersten Seite auf das Label „Swiss made“ hinweist. Mit Blick auf eine Vielzahl weiterer Werbeunterlagen ist zu schliessen, dass TAG Heuer bewusst und werbewirksam beabsichtigt, als schweizerische Gesellschaft in Erscheinung zu treten.

ee) Die Wahrnehmung von TAG Heuer als schweizerische Gesellschaft wird zudem durch die Medienberichterstattung belegt. Mit grösster Konstanz wird in Presseartikeln - auch in den sich vornehmlich an interessierte Marktteilnehmer richtende Wirtschaftsfachpresse - von der schweizerischen TAG Heuer berichtet. Abgangsort der Pressemitteilungen ist denn auch immer Marin.

ff) Die Denominierung der Buchführung der TAG Heuer International SA erfolgt ausschliesslich in Schweizer Franken. Ihr Gesellschaftskapital lautet auch auf Schweizer Franken; der Nominalwert der Aktien beträgt Sfr. 10.--.

gg) Als Kontaktpersonen sowohl gegenüber Behörden und Anwälten als auch gegenüber der Presse werden Personen angegeben, die in der Schweiz domiziliert sind und sowohl im Namen der TAG Heuer International SA, Luxemburg, als auch der TAG Heuer SA, Marin, fungieren. Insbesondere ist Herr Christian Viros, mit Domizil in der Schweiz, Mitglied des Verwaltungsrates der beiden Gesellschaften und Chief Executive Officer der TAG Heuer SA. Auch die gesamte Direktion ist in der Schweiz domiziliert und handelt - offenbar in Personalunion - sowohl im Namen der TAG Heuer SA als auch der TAG Heuer International SA. Die Verwaltungsräte beider Gesellschaften sind mehrheitlich gleichermassen Schweizer mit Domizil in der Schweiz.

hh) Schliesslich ist festzustellen, dass das unternehmerische Risiko von TAG Heuer vornehmlich in der Schweiz und nicht in Luxemburg liegt. Die TAG Heuer SA in Marin vereinigt auf sich alle wesentlichen Funktionen. Unter dem Titel „Business operations“ wird sowohl im Kotierungsprospekt vom 26. September 1996 (S. F-10) als auch im Jahresbericht 1997 (S. 49) festgehalten. „TAG Heuer International SA through its wholly



owned subsidiary TAG Heuer SA is principally engaged in the manufacturing and marketing of watches for retail sale. Products are manufactured in Switzerland and are sold world-wide through independent distributors and directly to retailers“. Ebenso wird in Publikationen wie im Internet oder mit Pressemitteilungen unmissverständlich hervorgehoben: „TAG Heuer International SA, through its wholly owned Swiss subsidiary, TAG Heuer SA, is a leading designer, producer and marketer of prestigious Swiss sports watches and chronographs which are sold under one of the world’s most recognized watch brands“. In anderen Ländern, aber nicht in Luxemburg, verfügt die Gruppe TAG Heuer einzig über einzelne Verteilergesellschaften sowie über zwei kleinere Produktionsstätten in Frankreich.

Aufgrund dieser Feststellungen ist belegt, dass die TAG Heuer nicht von Luxemburg, sondern ausschliesslich in der Schweiz und von der Schweiz aus geleitet wird und tätig ist.

3.- Gestützt auf diese Feststellungen gilt es zu prüfen, ob TAG Heuer International SA eine ausländische Gesellschaft ist oder ob sie nicht vielmehr als schweizerische Gesellschaft im Sinne von Art. 22 Abs. 1 BEHG zu gelten hat.

a) Eine Anknüpfung an die im Internationalen Privatrecht geltende Inkorporationstheorie (Art. 154 IPRG) wäre im vorliegenden Fall eine zu enge Sichtweise. Die Kriterien des Internationalen Privatrechts, die dazu dienen, die Zuständigkeit für Streitigkeiten und das auf das Unternehmen anwendbare Recht zu bestimmen, sind für das Aufsichtsrecht höchstens indirekt von Bedeutung.

b) Ungeachtet der Tatsache, dass Art. 22 Abs. 1 BEHG nicht explizit den Sitz einer Zielgesellschaft in der Schweiz verlangt (sie hat nach dem Gesetzeswortlaut bloss „schweizerisch“ zu sein), ist daher zu prüfen, ob anstelle der rechtlichen Konstruktion



als massgebendes Kriterium nicht vielmehr auf die tatsächliche Geschäftstätigkeit bzw. den effektiven Sitz abzustellen ist.

aa) Das schweizerische Bankenaufsichtsrecht kennt seit langem die inzwischen gängige Praxis, die örtliche Anknüpfung als relevantes Kriterium für die Unterstellung unter das Bankengesetz heranzuziehen. Das Bundesgericht hat bereits im Texon-Fall (BGE 105 Ib E. 10. d) Kriterien für die Annahme einer Verwaltungstätigkeit in der Schweiz - ausschliessliche Verwaltung in der Schweiz; schweizerische(r) Nationalität/Wohnort der Mehrheit der Verwaltungsräte, Abwicklung der Geschäftstätigkeit in enger räumlicher Beziehung zur Schweiz, Führung der Buchhaltung in der Schweiz - entwickelt (vgl. auch Bulletin der EBK Nr. 29 i.S. Fidenas AG, Zürich, S. 17 ff.). Unternehmen, die im Ausland ihren statutarischen oder gesellschaftsvertraglichen Sitz haben, unterstehen demnach dem Bankengesetz, wenn die Willensbildung organisiert und regelmässig in der Schweiz erfolgt (vgl. auch Bodmer/Kleiner/Lutz, Kommentar zum schweizerischen Bankengesetz, N 6 f. zu Art. 1). Das Bundesgesetz über das Internationale Privatrecht vom 18. Dezember 1987 (SR 291) hat diese Betrachtungsweise weder verdrängt noch geändert; es regelt privatrechtliche Fragen, während vorliegend finanzmarkt- und insbesondere aufsichtsrechtliche Fragen im Vordergrund stehen.

bb) Unter dem schweizerischen Börsenaufsichtsrecht wurde diese Praxis in bezug auf die Beurteilung der Tätigkeit ausländischer Effekthändler in der Schweiz übernommen und ausgebaut (vgl. z.B. Bulletin der EBK Nr. 37 i.S. SFH Trading & Brokerage Ltd., Bermuda, S. 27 ff). So wurde im Fall SFH Trading & Brokerage Ltd. (in zwar anderem Zusammenhang - es ging um eine unerlaubte, hauptsächlich in der Schweiz stattfindende Effekthändlerstätigkeit durch eine ausländische Gesellschaft) festgestellt, dass eine ausländische Gesellschaft, die faktisch in der Schweiz oder von der Schweiz aus als Effekthändler tätig ist, dem Börsengesetz untersteht.





cc) Es ist nur sachlogisch und konsequent, diese Praxis weiterzuentwickeln und auch auf das Übernahmerecht zu übertragen. Wie vorstehend festgestellt (vgl. Erw. 2.c) kann kein Zweifel bestehen, dass das Entscheidungszentrum und die tatsächliche Geschäftstätigkeit, d.h. der effektive Sitz der TAG Heuer International SA, in Marin/Schweiz liegt. Anstelle des Gläubigerschutzes, den das Bankengesetz in erster Linie bezweckt, hat das Börsenaufsichtsrecht den primären Zweck, den Anleger zu schützen und die Funktionsfähigkeit der Effektenmärkte zu gewährleisten.

c) TAG Heuer International SA ist in der Schweiz kotiert, nicht aber in Luxemburg. Im Übernahmebereich kennt das luxemburgische Recht nur einzelne Bestimmungen und verfügt über kein eigentliches Übernahmerecht (das vorliegend mangels Kotierung in Luxemburg sowieso nicht anwendbar wäre). Das Angebot ist an die Aktionäre - gemäss der Aktionärsstruktur befindet sich ein wesentlicher Teil der Aktien im Publikum - der in der Schweiz kotierten Namenaktien der TAG Heuer International SA gerichtet. Somit können Verletzungen des schweizerischen Übernahmerechts nicht ausgeschlossen werden, kämen die Übernahmeregeln nicht zur Anwendung. Zudem gilt es, für die Zukunft allfälligen Missbräuchen mittels Sitzverlegung ins Ausland zuvorzukommen. Dem Schutzgedanken des Börsengesetzes gemäss seinem Zweckartikel (Art. 1 BEHG) ist weitest möglich Nachachtung zu verschaffen.

d) Gemäss Art. 35 Abs. 1 BEHG trifft die Eidg. Bankenkommission die zum Vollzug des Gesetzes notwendigen Verfügungen und überwacht die Einhaltung der gesetzlichen und reglementarischen Vorschriften. Im Rahmen ihrer Verfügungskompetenz besitzt sie einen Ermessensspielraum in der Wahl der Massnahmen, die sie für angemessen erachtet, um den Zweck des Börsengesetzes zu erreichen. In der Wahl der geeigneten Massnahmen muss die Eidg. Bankenkommission das Verhältnismässigkeitsprinzip wahren und die Massnahmen treffen, die am wenigsten in die Rechte der Betroffenen eingreifen, ihren Zweck jedoch trotzdem erreichen.



Gemäss Art. 1 BEHG regelt das Börsengesetz die Voraussetzungen unter anderem für den gewerbsmässigen Handel mit Effekten, um für den Anleger Transparenz und Gleichbehandlung sicherzustellen. Dies gilt auch für die Regelung der öffentlichen Kaufangebote und ist für deren Durchführung und Überwachung relevant, indem Interessen offenzulegen sind und der Gefahr von Missbräuchen entgegenzuwirken ist (vgl. Nobel, Finanzmarktrecht, S. 18 ff.). Im Vordergrund steht dabei die Gleichbehandlung der Aktionäre bzw. insbesondere der Schutz der Minderheitsaktionäre (vgl. dazu Botschaft zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. Februar 1993, Ziff. 164).

Die Anwendung und Einhaltung der Übernahmevorschriften des Börsengesetzes auf das öffentliche Kaufangebot der LVMH für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der TAG Heuer International SA ermöglicht die Durchsetzung dieser Ziele und ist eine angemessene Massnahme, den vorgegebenen Zweck zu erreichen.

4.- Die TAG Heuer International SA ist somit als schweizerische Gesellschaft im Sinne von Art. 22 Abs. 1 BEHG zu bezeichnen. Es bleibt festzustellen, dass die für die Qualifizierung als Zielgesellschaft gesetzlich vorgegebenen Kriterien für die TAG Heuer International SA erfüllt sind, dass somit das Übernahmeangebot der LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton, Paris, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der TAG Heuer International SA, Luxemburg, zwingend dem Börsengesetz untersteht. Die Veröffentlichung und die Abwicklung des Übernahmeangebotes haben somit unter Beachtung der börsenrechtlichen Vorschriften über die öffentlichen Kaufangebote zu erfolgen.



Aus diesen Gründen und in Anwendung der Art. 2 Bst. e, Art. 22-32 und 35 BEHG (SR 954.1), Art. 35 BEHV-EBK (SR 954.193), Art. 4-6 des Reglementes über die Eidg. Bankenkommision vom 20. November 1997 (R-EBK; SR 952.721) sowie Art. 11 und 12 Bst. e der Verordnung über die Erhebung von Abgaben und Gebühren durch die Eidg. Bankenkommision vom 2. Dezember 1996 (EBK-GebV; SR 611.014) hat die Übernahmekammer der Eidg. Bankenkommision

***verfügt:***

1. Die Übernahmekammer der Eidg. Bankenkommision entscheidet selber in der Sache (Art. 35 Abs. 3 Bst. a. und Abs. 4 BEHV-EBK).
2. Die Empfehlung der Übernahmekommision vom 21. September 1999 in Sachen Öffentliches Kaufangebot der LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton, Paris, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der TAG Heuer International SA, Luxemburg, wird wie folgt ersetzt:
  - a. Das Übernahmeangebot der LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton, Paris, untersteht dem Börsengesetz.
  - b. Veröffentlichung und Abwicklung des Angebotes haben unter Beachtung der börsenrechtlichen Vorschriften über die öffentlichen Kaufangebote zu erfolgen.
3. Die Verfahrenskosten von insgesamt Sfr 10'126.50.--, bestehend aus einer Spruchgebühr von Sfr. 10'000.-- und den Schreibgebühren von Sfr. 126.50, werden den Parteien auferlegt. Sie sind mittels beiliegendem Einzahlungsschein innert 30 Tagen zu überweisen.

**ÜBERNAHMEKAMMER DER  
EIDG. BANKENKOMMISSION**

Dr. Kurt Hauri  
Präsident

Franz Stirnimann  
Vizedirektor