

# 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

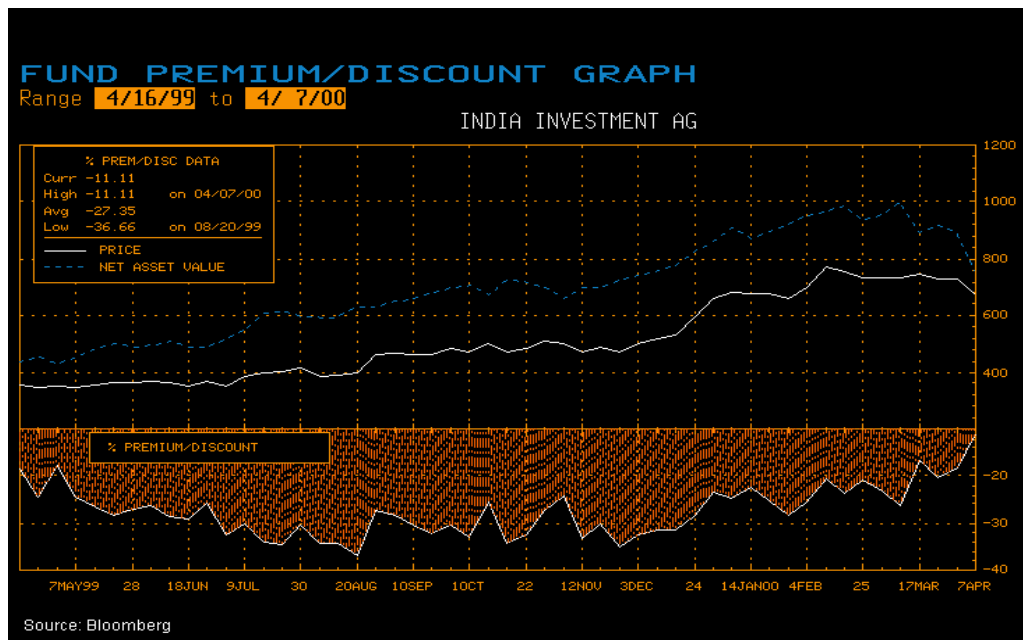
### EMPFEHLUNG

vom 11. April 2000

#### Öffentliches Kaufangebot der Incentive Investment AG, Zürich, für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der India Investment AG, Zug

A. Die India Investment AG (India) ist eine Investmentgesellschaft mit Sitz in Zug. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 33'300'000.-- und ist in 333'000 Inhaberaktien zu je CHF 100.-- Nennwert eingeteilt. Die Aktien der India sind an der Schweizer Börse kotiert. Ihre Statuten sehen eine Opting-out-Klausel im Sinne vom Art. 22 Abs. 3 BEHG vor.

B. Gemäss Art. 19 des Zusatzreglementes der Schweizer Börse für die Kotierung von Investmentgesellschaften ist die India verpflichtet, den inneren Wert ihrer Aktien (Net Asset Value, NAV) regelmässig zu veröffentlichen. Wie auch bei anderen Investmentgesellschaften werden die Aktien der India mit einem "Discount" gehandelt, d.h. zu einem Kurs, der unter dem NAV liegt (vgl. folgende Grafik).



C. Die Incentive Investment AG (Incentive) ist eine nicht an der Börse kotierte Investmentgesellschaft mit Sitz in Zürich. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 23'000'000.-- und ist in 23'000 Inhaberaktien zu je CHF 1'000.-- Nennwert eingeteilt. Gemäss Publikation im SHAB vom 10. März 2000 besitzt Incentive 141'735 Inhaberaktien der India, was einer Beteiligung von 42.5% des Kapitals und der Stimmrechte entspricht.

D. Am 22. März 2000 hat der Vertreter der Incentive und der India der Übernahmekommission mitgeteilt, dass die Incentive beabsichtigt, ein öffentliches Kaufangebot für alle sich im Publikum befindenden Aktien der India zu unterbreiten. India ist mit dem Angebot einverstanden. Der Angebotspreis soll nicht als fester Frankenbetrag fixiert, sondern vielmehr mit Bezug auf den inneren Wert der India-Aktien festgelegt werden. Vorgesehen ist zunächst, dass der Angebotspreis 10% unter dem NAV der India am letzten Tag der Nachfrist liegen soll.

E. Zur Prüfung dieser Angelegenheit ist ein Ausschuss bestehend aus den Herren Hans Caspar von der Crone (Präsident), Alfred Spörri und Walter Knabenhans, gebildet worden.

## **Die Übernahmekommission zieht in Erwägung :**

### **1. Transparenz des Angebotes**

Gemäss Art. 7 Abs. 2 lit. c UEV-UEK hat die Voranmeldung eines öffentlichen Kaufangebotes den je Beteiligungspapier angebotenen Preis zu enthalten. Die gleiche Bedingung wird auch an den Angebotsprospekt gestellt (Art. 21 Abs. 2 UEV-UEK). Es gilt nachfolgend zu prüfen, ob ein Angebot, deren Gegenleistung eine Funktion des NAV der Zielgesellschaft ist, diesen gesetzlichen Anforderungen genügt.

Gemäss Art. 19 des Zusatzreglementes der Schweizer Börse für die Kotierung von Investmentgesellschaften sind letztere verpflichtet, den NAV ihrer Aktien in regelmässigen Abständen zu veröffentlichen. Diese Publikation erfolgt gemäss dem Kotierungsprospekt der India jeden Freitag in der Neuen Zürcher Zeitung, der Finanz & Wirtschaft und der Financial Times. Der NAV der India ist somit den Angebotsempfängern zugänglich.

Der Zweck der Übernahmeregelung besteht in erster Linie darin, die Transparenz der Kaufangebote sicherzustellen (Art. 1 UEV-UEK). Die Empfänger des Angebotes müssen ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können. Damit diese Bedingung als erfüllt betrachtet werden kann, muss der Angebotspreis aufgrund objektiver Kriterien, welche die Parteien nicht massgeblich beeinflussen können, bestimmt werden. Art. 13 Abs. 1 UEV-UEK betreffend die Zulässigkeit von Bedingungen in öffentlichen Kaufangeboten ist dabei sinngemäss anzuwenden. Der NAV kann dann als eine solche objektive Grösse qualifiziert werden, sofern die Titel des Portfolios, welche die Berechnungsgrundlage des NAV bilden, an liquiden Märkten gehandelt werden. Weiter haben die Empfänger Kenntnis von der Zusammensetzung dieses Portfolios zu erhalten.

### **1.1 Liquidität des Portfolios**

Die Parteien haben die Übernahmekommission über die Zusammensetzung des Portfolios der India informiert. Die Übernahmekommission ist jedoch nicht in der Lage, dessen Liquidität selber zu beurteilen. Folglich wird das Kaufangebot nur als gesetzeskonform erklärt werden können, wenn eine Prüfstelle im Sinne von Art. 25 BEHG die Liquidität des Portfolios bestätigt. In ihrem Bericht hat die Prüfstelle darzulegen, aufgrund welcher Kriterien sie die Liquidität des Portfolios beurteilt hat.

## **1.2 Zusammensetzung des Portfolios**

Die Zusammensetzung des Portfolios der India kann dem Geschäftsbericht und den Quartalsabschlüssen der Gesellschaft entnommen werden. Folglich ist die Transparenz hinsichtlich der Berechnungsgrundlage des NAV gesichert.

## **2. Publikation der heutigen Empfehlung**

Gestützt auf Art. 23 Abs. 3 BEHG erfolgt die Veröffentlichung der heutigen Empfehlung auf der Website der Übernahmekommission im Zeitpunkt der Veröffentlichung des Kaufangebotes oder dessen Voranmeldung.

## **3. Gebühren**

Eine Gebühr wird erst mit der Empfehlung zum öffentlichen Kaufangebot erhoben.

**Gestützt auf diese Erwägungen erlässt die Übernahmekommission die folgende Empfehlung:**

1. Es ist im Rahmen des BEHG vom 24. März 1995 zulässig, den Angebotspreis in Abhängigkeit vom Net Asset Value der Aktien der India Investment AG am letzten Tag der Nachfrist festzulegen unter Einhaltung der nachstehenden Bedingung und Auflage:
  - a. Die Liquidität des Portfolios der India Investment AG ist durch eine Prüfstelle zu bestätigen.
  - b. Die India Investment AG hat wie bis anhin die Zusammensetzung ihres Portfolios in ihren Quartalsabschlüssen zu publizieren.
2. Die Publikation der heutigen Empfehlung erfolgt im Zeitpunkt der Publikation des öffentlichen Kaufangebotes oder dessen Voranmeldung.
3. Die Gebühr wird mit der Empfehlung zum öffentlichen Kaufangebot erhoben.

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 India Investment AG und die Incentive Investment AG, durch ihren Vertreter