

# B

**ÜBERNAHMEKOMMISSION  
COMMISSIONE DELLE OPA**

**COMMISSION DES OPA  
SWISS TAKEOVER BOARD**

Selnastrasse 32  
Postfach  
CH - 8021 Zürich

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

## **EMPFEHLUNG**

**vom 12. Juli 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 von Art. 22 Abs. 3 BEHG vor.

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 bei anderen Investmentgesellschaften werden die Aktien der India mit einem "Discount" gehandelt, d.h. zu einem Kurs, der unter dem NAV liegt.

**B.** 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 eigenen Angaben besitzt Incentive per 12. Juli 2000 206'089 India-Inhaberaktien, was einer Beteiligung von 61.89 % des Kapitals und der Stimmrechte entspricht.

**C.** Am 22. März 2000 teilte der Vertreter der Incentive und der India der Übernahmekommission mit, dass Incentive beabsichtige, ein öffentliches Kaufangebot für alle sich im Publikum befindenden Aktien der India zu unterbreiten. Auf entsprechende Anfrage bestätigte die Übernahmekommission mit Empfehlung vom 11. April 2000, dass es im Rahmen des BEHG zulässig sei, den Angebotspreis in Abhängigkeit vom Net Asset Value der Aktien der India am letzten Tag der Nachfrist festzulegen unter der Voraussetzung, dass die Liquidität des Portfolios der India durch eine Prüfstelle bestätigt werde und die India wie bis anhin die Zusammensetzung ihres Portfolios in ihren Quartalsabschlüssen publiziere.

**D.** Am 23. Juni 2000 teilte Incentive der Presse mit, dass sie den Aktionären der India im dritten Quartal des Jahres 2000 ein öffentliches Kaufangebot unterbreiten werde. Der Angebotsprospekt und der Bericht des Verwaltungsrates wurden der Übernahmekommission vor der Publikation unterbreitet.

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 - Angebotspreis**

Mit Empfehlung vom 11. April 2000 hat die Übernahmekommission bestätigt, dass es im Rahmen des BEHG zulässig ist, den Angebotspreis in Abhängigkeit des Net Asset Value der Aktien der India am letzten Tag der Nachfrist festzulegen unter Einhaltung der Bedingungen und Auflagen, dass a) die Liquidität des Portfolios der India durch eine Prüfstelle bestätigt wird und b) die India wie bis anhin die Zusammensetzung ihres Portfolios in ihren Quartalsabschlüssen publiziert.

In ihrem Bericht vom 11. Juli 2000 bestätigt die Prüfstelle die Liquidität des Portfolios der India und legt die Kriterien dar, nach welchen diese Beurteilung erfolgte. Am 14. Juli 2000 wird die India die Eckzahlen ihres Halbjahresabschlusses per 30. Juni 2000 in den elektronischen Medien und der Tagespresse landesweit veröffentlichen. In dieser Pressemitteilung weist India darauf hin, dass der Vorab-Auszug des Halbjahresabschlusses bestehend aus Bilanz- und Erfolgsrechnung sowie der Zusammensetzung des Investmentportfolios kostenlos am Sitz der Gesellschaft bezogen werden kann. Somit kam die Anbieterin ihren Auflagen nach.

### **2. In gemeinsamer Absprache handelnde Personen**

**2.1** Nach 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. Alle von der Incentive beherrschten Gesellschaften sind somit den in Art. 12 UEV-UEK formulierten Regeln unterstellt. Die Prüfstelle hat zu prüfen, ob die genannten Gesellschaften ihren diesbezüglichen Pflichten nachkommen.

**2.2** Da India von Incentive beherrscht wird, ist erstere als eine in gemeinsamer Absprache mit Incentive handelnde Person im Sinne von Art. 11 UEV-UEK zu betrachten (siehe Empfehlung in Sachen *Calanda Bräu* vom 27. Mai 2000, E. 5). Auf den Hinweis, wieviele eigene Beteiligungspapiere India in den letzten zwölf Monaten gekauft und verkauft hat, kann in casu verzichtet werden, da India nach dem Kontrollerwerb durch die Incentive keine solche Käufe bzw. Verkäufe getätigt hat (Art. 19 Abs. 1 lit. g UEV-UEK i.V.m. Art. 12 Abs. 3 UEV-UEK).

### **3. Dauer des Angebotes**

Gemäss Art. 14 Abs. 3 UEV-UEK muss ein Angebot grundsätzlich mindestens 20 Börsentage offen bleiben. Diese Frist wird auf zehn Börsentage verkürzt, wenn a) der Anbieter vor der Veröffentlichung des Angebotes die Mehrheit der Stimmrechte der Zielgesellschaft besitzt und b) der Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft im Angebot veröffentlicht wird. Beide Bedingungen sind im vorliegenden Fall erfüllt. Die Verkürzung der Beschränkung der Angebotsdauer auf zehn Börsentage ist damit zulässig.

### **4. Bedingung**

Incentive knüpft das Angebot an die Bedingung, dass sie nach Ablauf der Angebotsfrist und unter Einschluss der bereits von ihr gehaltenen India-Aktien mindestens 70 % der zu diesem Zeitpunkt an einer Generalversammlung der India stimmberechtigten Aktien hält.

Das Angebot 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 verbietet dem Anbieter somit, das Angebot an praktisch unerfüllbare Bedingungen zu knüpfen, so dass das Angebot nur durch den Verzicht des Anbieters auf den Eintritt der Bedingung zustande kommen würde. Dies hätte die gleichen Wirkungen wie eine nicht zulässige Potestativbedingung gemäss Art. 13 Abs. 1 UEV-UEK.

Diese Gefahr besteht im vorliegenden Fall nicht. Unter Berücksichtigung der Tatsache, dass India 30'000 eigene Aktien besitzt, hält Incentive direkt und indirekt 68.02 % der an einer Generalversammlung der India stimmberechtigten Aktien. Incentive muss folglich 6.2 % der sich im Umlauf befindlichen Aktien erwerben, damit sie nach Ablauf der Angebotsfrist 70 % der an einer Generalversammlung der India stimmberechtigten Aktien hält. Dieses Ziel ist realistisch. Die entsprechende Bedingung erlaubt der Anbieterin nicht, das Angebot nach Gutdünken zurückzuziehen. Die Bestimmung von Art. 13 UEV-UEK ist folglich eingehalten.

## **5. "Best price rule"**

Nach Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK darf der Anbieter nach Veröffentlichung des Angebotes bzw. der Voranmeldung keine Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwerben, ohne diesen Preis allen Empfängern des Angebotes anzubieten (sogenannte "Best Price Rule"). Nach ständiger Praxis der Übernahmekommission gilt diese Regel während der ganzen Dauer des Angebotes und während sechs Monaten nach Ablauf der Nachfrist (siehe u.a. Empfehlung in Sachen *Esec Holding AG* vom 3. Juli 2000, E. 5). Beim vorliegenden Kaufangebot passt sich der Angebotspreis laufend den Veränderungen des Net Asset Value der India-Aktien an. Folglich darf die Anbieterin ab dem Zeitpunkt der Publikation des Kaufangebotes bis sechs Monaten nach Ablauf der Nachfrist keine Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem Preis erwerben, der zu diesem Zeitpunkt über dem Wert des Angebotes (d.h. in casu über dem Wert von 0.9 mal Net Asset Value der India-Aktie) liegt. Nach Abwicklung des Angebotes bis zum Ablauf der obgenannten sechsmonatigen Frist ist auf den Wert des Angebotes am Tag der Abwicklung abzustellen.

## **6. Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft**

**6.1** Gemäss Art. 31 Abs. 1 UEV-UEK hat der Bericht des Verwaltungsrates auf allfällige Interessenkonflikte von Mitgliedern des Verwaltungsrates oder der obersten Geschäftsleitung hinzuweisen. Er muss im Besonderen die finanziellen Folgen des Angebots für die genannten Personen nennen. Der Bericht hat demnach offenzulegen, ob die Mandate der Mitglieder des Verwaltungsrates und der obersten Geschäftsleitung zu gleichwertigen Bedingungen weitergeführt werden; ansonsten sind die neuen Konditionen darzulegen. Verlassen gewisse Mitglieder des Verwaltungsrates oder der obersten Geschäftsleitung die Zielgesellschaft, ist anzugeben, ob sie eine Abgangschädigung erhalten und wie gross diese ist. Vorliegend erfüllt der Bericht diese Erfordernisse.

**6.2** Liegen Interessenkonflikte vor, muss der Bericht gemäss Art. 31 Abs. 3 UEV-UEK über die Massnahmen, welche die Zielgesellschaft getroffen hat, Rechenschaft ablegen, um zu vermeiden, dass sich diese Interessenkonflikte zum Nachteil der Empfänger des Angebotes auswirken.

Im vorliegenden Fall ist ein Verwaltungsratsmitglied der Incentive ebenfalls Mitglied des Verwaltungsrates der India. Aus dem Bericht des Verwaltungsrates der India geht hervor, dass dieses Mitglied für alle jene Geschäfte in den Ausstand trat, welche das öffentliche Kaufangebot betrafen. Zudem entschied sich der Verwaltungsrat, die Arthur Andersen AG mit der Erstellung einer Fairness Opinion zu beauftragen. Arthur Andersen AG gelangte in ihrer Opinion vom 22. Juni 2000 zum Schluss, dass der Angebotspreis finanziell angemessen ist. Damit ist Art. 31 Abs. 3 UEV-UEK Genüge getan.

## **7. Karenzfrist**

Legt ein Anbieter ein Angebot vor seiner Veröffentlichung samt dem Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft der Übernahmekommission zur Prüfung vor, so befreit die Übernahmekommission den Anbieter grundsätzlich von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist (Art. 14 Abs. 2 UEV-UEK).

Da die Anbieterin gemäss dieser Bestimmung gehandelt hat, wird sie von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist befreit.

## **8. Publikation**

Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG am Tage der Veröffentlichung des Angebotes, d.h. am 19. Juli 2000, auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

## **9. Gebühr**

Das Angebot bezieht sich auf 96'911 India-Inhaberaktien. Der Gesamtbetrag des Angebotes und somit auch die Höhe der Gebühr nach Art. 62 Abs. 2 UEV-UEK kann erst am letzten Tag der Nachfrist berechnet werden. Die Gebühr wird zu diesem Zeitpunkt erhoben.

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

1. Das Kaufangebot der Incentive Investment 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): Befreiung von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist (Art. 14 Abs. 1); Reduktion der Angebotsdauer (Art. 14 Abs. 3).
3. Die Empfehlung wird am 19. Juli 2000 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
4. Die Gebühr wird nach Ablauf der Nachfrist separat 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
- EBK