

B**ÜBERNAHMEKOMMISSION
COMMISSIONE DELLE OPA****COMMISSION DES OPA
SWISS TAKEOVER BOARD**Selnaustrasse 32
Postfach
CH - 8021 ZürichTel. 41 (0) 1 229 229 0
Fax 41 (0) 1 229 229 1
www.takeover.ch**EMPFEHLUNG III****13. Juli 2001****Öffentliches Umtauschangebot der Creinvest AG, Zug, für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der Altin AG, Baar**

A. Die Altin AG (Altin) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Baar. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 213'520'714.-- und ist eingeteilt in 4'965'598 Inhaberaktien von je CHF 43.-- Nennwert. Die Inhaberaktien sind an der Schweizer Börse kotiert.

B. Die Creinvest AG (Creinvest) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zug. Das Aktienkapital beträgt CHF 98'000'000.-- und ist eingeteilt in 980'000 Inhaberaktien von je CHF 100.-- Nennwert. Die Inhaberaktien sind an der Schweizer Börse kotiert.

C. Am 14. Mai 2001 veröffentlichte Creinvest in den elektronischen Medien die Voranmeldung ihres öffentlichen Umtauschangebotes für alle sich im Publikum befindenden Aktien der Altin. Am 16. Mai 2001 erfolgte die Publikation der Voranmeldung landesweit in Tageszeitungen der deutsch- und französischsprachigen Schweiz.

D. Mit Eingabe vom 15. Juni 2001 beantragte Creinvest der Übernahmekommission, es sei die Sechs-Wochen-Frist gemäss Art. 9 Abs. 1 UEV-UEK zur Publikation des Angebotes um neun Börsentage bis am 5. Juli 2001 zu verlängern. Die Übernahmekommission gewährte mit Empfehlung I in Sachen *Altin AG* vom 22. Juni 2001 eine Verlängerung der Frist um fünf Börsentage bis zum 2. Juli 2001.

E. In der Folge publizierte Creinvest am 2. Juli 2001 die Zusammenfassung des Angebotsprospekts in den gleichen Tageszeitungen, in welchen die Voranmeldung erschienen war. Der Präsident der Übernahmekommission räumte daraufhin der Altin mittels verfahrensleitender Anordnung vom 2. Juli 2001 die Gelegenheit ein, zum Angebotsprospekt Stellung zu nehmen, was diese auch fristgerecht tat.

F. Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Herrn Hans Caspar von der Crone (Präsident), Frau Claire Huguenin und Herrn Alfred Spörri gebildet.

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Voranmeldung

Gemäss Art. 7 Abs. 1 UEV-UEK kann ein Anbieter 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, welche Börseninformationen veröffentlichen, zuzustellen.

Im vorliegenden Fall enthielt die am 14. Mai 2001 in den elektronischen Medien publizierte Voranmeldung alle von Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK vorgeschriebenen Angaben. Die Publikation in den Tageszeitungen erfolgte innerhalb zweier Börsentage. Somit entfaltete die Voranmeldung ihre Wirkungen am 14. Mai 2001.

2. Transparenz des Angebotes

2.1. Das Umtauschangebot der Creinvest bezieht sich auf alle im Publikum befindenden Inhaberaktien der Altin. Der Angebotspreis soll aufgrund nachfolgender Formel berechnet werden:

$$Y \text{ Inhaberaktien Creinvest (Nennwert CHF 100.--)} = \frac{0.87 \times \text{NAV Altin-Aktie}}{\text{NAV Creinvest-Aktie}}$$

Die Berechnung des Net Asset Value (NAV) der Altin Aktie erfolgt unter Berücksichtigung der von der ordentlichen Generalversammlung der Altin am 17. Juli 2001 beschlossenen Nennwertrückzahlung sowie unter Abzug weiterer Ausschüttungen, insbesondere zusätzlicher Kapitalherabsetzungen, sofern diese vor dem Vollzug des Angebotes erfolgen. Das Umtauschverhältnis soll mit Beginn der Nachfrist publiziert werden.

Die Zielgesellschaft beanstandet die Darstellung des Umtauschangebotes im Angebotsprospekt in verschiedener Hinsicht. So macht sie insbesondere geltend, die Creinvest biete ihre Aktien zum Tausch an, gebe den Discount der eigenen Titel aber nur bis am 30. April 2001 an, ohne die weitere Entwicklung zu berücksichtigen. Weiter verschweige die Anbieterin den Ausgabepreis der neu zu schaffenden Creinvest-Titel wie auch den vom Verwaltungsrat beantragten Umfang der Kapitalherabsetzung.

2.2. Gemäss Art. 21 Abs. 2 UEV-UEK hat der Angebotsprospekt den je Beteiligungspapier angebotenen Preis oder, im Fall eines öffentlichen Tauschangebotes, das Umtauschverhältnis zu bezeichnen. Nach ständiger Praxis der Übernahmekommission ist es dabei zulässig, den Angebotspreis in Abhängigkeit des NAV festzulegen, sofern die diesbezüglich notwendigen Informationen abgegeben werden (Empfehlung in Sachen *India Investment AG* vom 11. April 2000). Gemäss Art. 19 des Zusatzreglements der Schweizer Börse für die Kotierung von Investmentgesellschaften sind letztere verpflichtet, den NAV ihrer Aktien in regelmässigen Abständen zu veröffentlichen. Altin und Creinvest kommen dieser Auflage mittels wöchentlicher Publikation der entsprechenden Daten nach. Diese und weitere Angaben, einschliesslich des Portfolios der Gesellschaften, werden zudem in Quartals-, Halbjahres- und Jahresberichten veröffentlicht. Den Empfängern des Angebotes wird dadurch ermöglicht, ihren Entscheid in Kenntnis der Sachlage zu treffen. So ist es den Aktionären auch zweifellos möglich, die Entwicklung von NAV und Discount zu verfolgen und die Auswir-

kungen von Kapitalherabsetzungen auf das Umtauschverhältnis nachzuvollziehen, zumal die Übernahmekommission im Rahmen dieser Beurteilung von sachkundigen Anlegern ausgeht, die grundlegende Börseninformationen zu interpretieren wissen (Empfehlung I in Sachen *Sulzer AG* vom 19. März 2001). Entgegen der Ansicht der Altin bestehen auch keine Unklarheiten hinsichtlich des Wertes des Tauschobjekts in Gestalt der neu auszugebenden Creinvest-Titel. Diese werden durch eine Kapitalerhöhung geschaffen und an der Schweizer Börse kotiert. Ihr Wert zum Zeitpunkt der Abwicklung des Angebotes richtet sich dementsprechend nach dem Börsenkurs. Schliesslich gilt es bei der Beurteilung des Angebotsprospekts zu berücksichtigen, dass der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft in seinem Bericht vom 11. Juli 2001 das Angebot gemäss Art. 29 ff. UEV-UEK kommentieren konnte. Dabei hatte er auch die Gelegenheit, Punkte hervorzuheben, die ihm wichtig erschienen, welche jedoch im Angebotsprospekt nicht zwingend thematisiert werden mussten.

3. Handeln in gemeinsamer Absprache

Gemäss Art. 11 UEV-UEK gilt Art. 15 Abs. 1 und 2 BEHV-EBK für im Hinblick auf ein Angebot in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe mit dem Anbieter handelnde Personen sinngemäss. Creinvest erklärt im Angebotsprospekt, mit der Julius Bär Gruppe in gemeinsamer Absprache zu handeln. Wie die Zielgesellschaft richtigerweise festhält, wurde bisher lediglich die Bank Julius Bär & Co AG als Gruppenmitglied gemäss Art. 9 und 15 BEHV-EBK offengelegt. Es bleibt der Anbieterin jedoch unbenommen, im Rahmen eines Kaufangebotes, die in gemeinsamer Absprache handelnden Personen mit Blick auf künftige Transaktionen auszuweiten. Dadurch werden alle Unternehmen der Julius Bär Gruppe den in Art. 12 UEV-UEK festgehaltenen Regeln unterstellt. Die Prüfstelle hat zu prüfen, ob diese ihren entsprechenden Pflichten nachkommen.

4. Best Price Rule

Gemäss Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK darf der Anbieter nach Veröffentlichung des Angebotes keine Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwerben, ohne diesen allen Empfängern des Angebotes anzubieten (sogenannte „Best Price Rule“). Gemäss 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 *Big Star Holding AG* vom 7. April 2000, E. 8). Beim vorliegenden Umtauschangebot passt sich der Angebotspreis laufend den Veränderungen des NAV der Aktien der Anbieterin und Zielgesellschaft sowie dem Börsenkurs der zum Umtausch angebotenen Titel an. Folglich darf die Anbieterin ab dem Zeitpunkt der Publikation des Kaufangebotes bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist keine Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem Preis erwerben, der zu diesem Zeitpunkt über dem Wert des Umtauschangebotes liegt. Nach Abwicklung des Angebotes bis zum Ablauf der obgenannten sechsmonatigen Frist ist auf den Wert des Angebotes am Tag der Abwicklung abzustellen (Empfehlung in Sachen *India Investment AG* vom 12. Juli 2000). Die Prüfstelle hat zu bestätigen, dass diese Auflage eingehalten wurde (Art. 27 UEV-UEK).

5. Änderungen des Angebotsprospekts im Vergleich zur Voranmeldung

Gemäss Art. 9 UEV-UEK hat der Angebotsprospekt den Konditionen der Voranmeldung zu entsprechen. Creinvest hält in der Voranmeldung des Angebotes als Bedingung fest, dass der bestehende Verwaltungsrat der Altin abgewählt und drei namentlich genannte Personen neu in den Verwaltungsrat der Zielgesellschaft gewählt werden. Im Angebotsprospekt wird nun ausgeführt, dass der neue Verwaltungsrat sich *ausschliesslich* aus den von ihr vorgeschlagenen Personen zusammenset-

zen soll und keine weiteren Verwaltungsratsmitglieder hinzugewählt werden dürfen. Derartige Präzisierungen gegenüber der Voranmeldung, die keine materielle Veränderung beinhalten, sind als zulässig zu erachten (Empfehlung IV in Sachen *Sulzer AG* vom 11. April 2001). Die ergänzenden Ausführungen zur Bedingung b) des Angebotes bilden somit keine gesetzwidrige Änderung der Konditionen der Voranmeldung.

6. Bedingungen

6.1 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 untersagt dem Anbieter, 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. Die Bedingungen a) bis f) des Umtauschangebotes erfüllen diese Anforderungen.

6.2 Ein öffentliches Kaufangebot kann ausnahmsweise 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 dem Anbieter aus der Resolutivbedingung deutliche Vorteile erwachsen, welche die daraus resultierenden Nachteile für die Angebotsempfänger aufzuwiegen vermögen (siehe Empfehlung in Sachen *Zurich Allied AG* vom 12. Juni 1998).

Das Angebot von Creinvest ist an die Bedingung geknüpft, dass die Generalversammlung der Creinvest der allenfalls notwendigen Kapitalerhöhung zustimmt. Diese Bedingung gilt bis zum Ablauf der Angebotsfrist als aufschiebende Bedingung im Sinne von Art. 13 Abs. 1, danach als auflösende Bedingung im Sinne von Art. 13 Abs. 4 UEV-UEK. Die Ausgestaltung der Bedingung g) steht offenkundig im Zusammenhang mit der Bedingung a), wonach das Angebot voraussetzt, dass der Zusammenschluss von Creinvest und Altin anlässlich der Generalversammlung vom 17. Juli 2001 abgelehnt wird. Die Fusion der beiden Unternehmen ohne Vollzug des öffentlichen Umtauschangebotes bildet demnach das primäre Ziel der Creinvest. Aus diesem Gesichtswinkel wird das substantielle Interesse der Anbieterin deutlich, die Generalversammlung erst nach Kenntnis der Sachlage einberufen zu müssen.

Die Zeitspanne bis am 31. Oktober 2001, innert welcher der Anbieter bezüglich der auflösenden Bedingung g) das Zustandekommen oder Scheitern des Kaufangebotes zu erklären hat, erscheint zudem in casu angemessen und liegt im Übrigen unterhalb der in anderen Fällen von der Übernahmekommission bereits für zulässig erachteten Maximalfristen (u.a. Empfehlung in Sachen *Esec Holding AG* vom 3. Juli 2000; Empfehlung in Sachen *Axantis Holding AG* vom 15. Dezember 2000). Die Abwicklungsfrist von Art. 14 Abs. 6 UEV-UEK wird deshalb entsprechend verlängert.

7. Publikation

Die vorliegende Empfehlung wird am ersten Börsentag nach der Eröffnung an die Parteien, d.h. voraussichtlich am 16. Juli 2001, auf der Website der Übernahmekommission publiziert.

8. Gebühr

Das Angebot bezieht sich auf 4'371'169 Altin-Inhaberaktien. Der Gesamtbetrag des Angebotes und somit auch die Höhe der Gebühr nach Art. 62 Abs. 2 UEV-UEK kann erst am ersten Tag der Nachfrist berechnet werden. Die Gebühr wird zu diesem Zeitpunkt erhoben.

Die Übernahmekommission erlässt folgende Empfehlung

1. Das öffentliche Umtauschangebot der Creinvest AG 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): auflösende Bedingungen (Art. 13 Abs. 4); Erstreckung der Abwicklungsfrist (Art. 14 Abs. 6).
3. Diese Empfehlung wird am 16. Juli 2001 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
4. Die Gebühr wird nach Beginn 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:

- Altin AG, durch ihren Vertreter,
- Creinvest AG, durch ihren Vertreter,
- EBK.