

**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****vom 16. Januar 2004****Öffentliches Kaufangebot der Intervia Anlagen AG, Reinach BL, für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der Gerolag, Olten**

**A.** Die Gerolag („Gerolag“ oder „Zielgesellschaft“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Olten. Sie ist eine Immobiliengesellschaft mit dem Gesellschaftszweck des Haltens, der Erstellung und der Vermittlung und Verwaltung von Liegenschaften. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 2'400'000 und ist eingeteilt in 12'000 Inhaberaktien zu je CHF 200 Nennwert. Die Aktien sind an der Berner Börse (BX Berne eXchange) kotiert.

Die Gerolag ist Eigentümerin des Fabrikareals Tannwald in der Nähe des Bahnhofs Olten. Der grösste Teil der rund 22'000 m<sup>2</sup> Mietfläche werden von der Gerolag bzw. von deren Tochtergesellschaft, der Oltner Lagerhaus- und Speditionsgesellschaft AG, Olten („OLG“), als Lagerfläche genutzt. Die Gerolag ist zu 100% an der OLG beteiligt. Die Geschäftsführung der OLG liegt seit rund zwei Jahren bei der Eurentra AG, Basel („Eurentra“). Alle Aktionäre der Eurentra sind auch direkt oder indirekt an der Intervia Anlagen AG, Reinach BL (vgl. zur Intervia Anlagen AG sogleich unten lit. B.) beteiligt.

**B.** Die Intervia Anlagen AG („Intervia“ oder „Anbieterin“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Reinach BL. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 3'450'000 und ist eingeteilt in 34'500 Namenaktien zu je CHF 100 Nennwert. Die Intervia ist eine reine Holdinggesellschaft ohne eigene operative Geschäftstätigkeit. Sie bezweckt Investitionen vor allem im Bereich des Verkehrs-, Transport- und Lagerwesens sowie die Erbringung von Dienstleistungen aller Art.

**C.** Mit Kaufvertrag vom 28. November 2003 erwarb die Intervia von der Eurentra 2'400 Aktien der Zielgesellschaft, entsprechend einem Stimmrechtsanteil von 20%, zu einem Preis von CHF 635 pro Aktie von CHF 200 Nennwert. Mit Kaufvertrag vom 9. Dezember 2003 erwarb die Intervia von der Zürcher Kantonalbank („ZKB“) weitere 6'578 Aktien der Zielgesellschaft, entsprechend 54.82% der Stimmrechte, ebenfalls zu einem Preis von CHF 635 pro Aktie von CHF 200 Nennwert. Mit diesen Käufen wurde die Intervia Eigentümerin von insgesamt 8'978 Inhaberaktien der Zielgesellschaft, was 74.82% des Aktienkapitals und der Stimmrechte entspricht.

**D.** Am 12. Dezember 2003 veröffentlichte die Intervia in den elektronischen Medien die Voranmeldung eines öffentlichen Kaufangebots für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der Gerolag. Die landesweite Publikation der Voranmeldung in der Tagespresse erfolgte auf deutsch am 16. Dezember 2003 und auf französisch am 18. Dezember 2003.

**E.** Am 23. Januar 2004 wird die landesweite Verbreitung des öffentlichen Kaufangebots der Inter-  
via für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der Gerolag erfolgen, indem dieses in  
mehreren Zeitungen auf deutsch und französisch veröffentlicht wird. Die Veröffentlichung wird nur  
eine Zusammenfassung des Angebotsprospekts beinhalten und darauf hinweisen, wo der vollständige  
Prospekt vom Tag der Veröffentlichung an den Interessenten kostenlos zur Verfügung gestellt  
wird. Den Aktionären der Zielgesellschaft wird CHF 635 je Gerolag-Inhaberaktie von CHF 200  
Nennwert offeriert. Das Angebot ist an keine Bedingungen geknüpft.

**F.** Der Angebotsprospekt, die Zusammenfassung des Angebotsprospekts und der Bericht des Ver-  
waltungsrats der Zielgesellschaft wurden vor ihrer Veröffentlichung der Übernahmekommission zur  
Prüfung vorgelegt.

**G.** Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Herrn Hans Caspar von  
der Crone (Präsident), Frau Claire Huguenin und Herrn Raymund Breu gebildet.

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

### **1. Voranmeldung**

**1.1** Gemäss Art. 7 Abs. 1 UEV-UEK kann die Anbieterin ein Angebot vor Veröffentlichung des  
Angebotsprospekts voranmelden. Die Voranmeldung muss gemäss Art. 8 Abs. 1 UEV-UEK lan-  
desweite Verbreitung finden, indem sie in zwei oder mehreren Zeitungen in deutscher und französi-  
scher Sprache veröffentlicht wird. Zudem ist sie nach Art. 8 Abs. 2 UEV-UEK mindestens einem  
der bedeutenden elektronischen Medien, welche Börseninformationen verbreiten, zuzustellen. Nach  
der Praxis der Übernahmekommission genügt die blosser Zustellung an ein elektronisches Medium  
jedoch nicht. Vielmehr muss eine Veröffentlichung der vollständigen Voranmeldung erfolgen, da-  
mit die Rechtswirkungen gemäss Art. 9 UEV-UEK an den Zeitpunkt der Voranmeldung geknüpft  
werden können.

**1.2** Die am 12. Dezember 2003 in den elektronischen Medien veröffentlichte Voranmeldung  
enthielt in casu sämtliche erforderlichen Angaben gemäss Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK. Die Publikation  
in den Zeitungen in deutscher Sprache erschien rechtzeitig am 16. Dezember 2003, also innert drei  
Börsentagen nach Veröffentlichung in den elektronischen Medien. Hingegen erschien die Publika-  
tion in französischer Sprache erst am 18. Dezember 2003 (vgl. Sachverhalt lit. D.). Die Anbieterin  
respektive die mit der Durchführung des Angebots beauftragte Bank, die ZKB, konnte indessen der  
Übernahmekommission den rechtsgenügenden Nachweis erbringen, dass sie alle zur Publikation  
notwendigen Schritte rechtzeitig eingeleitet hat und die Verzögerung in der Publikation in französi-  
scher Sprache auf ein Versehen des mit der Veröffentlichung beauftragten Mediums zurückzuführen  
ist. Die Voranmeldung entfaltete somit ihre rechtlichen Wirkungen am 12. Dezember 2003.

### **2. Handeln in gemeinsamer Absprache**

**2.1** Nach Art. 11 Abs. 1 UEV-UEK gilt für im Hinblick auf ein Angebot in gemeinsamer Abspra-  
che oder als organisierte Gruppe mit dem Anbieter handelnde Personen Art. 15 Absätze 1 und 2  
BEHV-EBK sinngemäss.

**2.2** Gemäss Praxis der Übernahmekommission handeln diejenigen Personen in gemeinsamer Ab-  
sprache mit der Anbieterin, welche hinsichtlich des Unterbreitens eines öffentlichen Kauf- bzw.  
Umtauschangebots und dessen Bedingungen ihr Verhalten koordinieren bzw. sich über das Angebot

und über dessen Bedingungen geeinigt haben (vgl. Empfehlung in Sachen *Tag Heuer International SA* vom 7. Oktober 1999, Erw. 3).

**2.3** Die Anbieterin hat nach Art. 12 Abs. 1 UEV-UEK die gemäss Art. 11 UEV-UEK in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Personen offenzulegen. Die Intervia kommt dieser Verpflichtung in lit. B. Ziff. 7 des Angebotsprospekts nach. 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 Intervia handelnden Personen sind den in Art. 12 UEV-UEK statuierten Pflichten unterstellt. Die Prüfstelle hat zu prüfen, ob diese Personen ihren diesbezüglichen Pflichten nachkommen.

### **3. Pflicht der Anbieterin zur Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebots**

Durch den Vollzug des Kaufvertrags vom 9. Dezember 2003 mit der ZKB (vgl. Sachverhalt lit. C.) überschritt die Intervia den Grenzwert von 33 1/3% der Stimmrechte an der Zielgesellschaft. Folglich ist die Intervia nach Art. 32 Abs. 1 BEHG verpflichtet, allen Aktionären der Gerolag ein öffentliches Übernahmeangebot zu unterbreiten.

### **4. Einhaltung der Bestimmungen über Pflichtangebote**

**4.1** 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 Gerolag, die sich im Publikum befinden. Art. 29 Abs. 1 BEHV-EBK ist somit in genügendem Mass Rechnung getragen.

**4.2** 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 für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat. Der in den zwölf letzten Monaten vor Veröffentlichung des Angebots von der Anbieterin und mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlte Höchstpreis beträgt CHF 635 (vgl. Sachverhalt lit. C. und Angebotsprospekt lit B. Ziff. 9) und entspricht dem im Angebot offerierten Angebotspreis. Somit ist diese Bedingung im vorliegenden Fall erfüllt.

**4.3** 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. Relevanter Zeitpunkt für die Veröffentlichung des Angebots ist hier gemäss Art. 9 Abs. 3 lit. a UEV-UEK die Publikation der Voranmeldung, d.h. der 12. Dezember 2003. Das Abstellen auf den Zeitraum von 30 Börsentagen gemäss Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK setzt unter anderem voraus, dass die massgebenden Titel liquid sind, denn nur so können die einzelnen Eröffnungskurse als Referenzgrösse für die Mindestpreisbestimmung herangezogen werden. Handelt es sich demgegenüber um Beteiligungspapiere mit einem illiquiden Markt, ist bei der Prüfung der Einhaltung der Mindestpreisbestimmungen nach ständiger Praxis der Übernahmekommission eine Bewertung des Titels vorzunehmen (vgl. Empfehlung in Sachen *Société Immobilière Genevoise* vom 5. Mai 1999, Erw.4.4 und Empfehlung in Sachen *Optic – Optical Technology Investments AG* vom 22. Oktober 2002, Erw. 3.3). Wann auf eine Bewertung eines Beteiligungspapiers aufgrund genügender Liquidität bzw. genügender Anzahl Eröffnungskurse verzichtet werden kann, sagt die Verordnung nicht. Diesbezüglich müssen die Beteiligungspapiere vor dem massgebenden Zeitpunkt gemäss Art. 37 Abs. 2 BEHV mindestens mit einer gewissen Regelmässigkeit gehandelt worden sein. Davon kann ausgegangen werden, wenn die Titel an wenigstens 15 der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots gehandelt worden sind. Werden die Titel an weniger als an 15 der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots gehandelt, so ist für die Prüfung der Einhaltung der Mindestpreisbestimmung auf eine Bewertung abzustellen.

**4.3.1** Die Gerolag-Inhaberaktie wurde in der für die Berechnung des Mindestpreises relevanten Zeitperiode lediglich an einem Tag gehandelt, wobei nur zwei Aktien die Hand gewechselt haben. Der Handel ist damit als illiquid zu bezeichnen. Aus diesem Grunde hat der Verwaltungsrat der Intervia die Ernst & Young AG („Ernst & Young“) beauftragt, eine Bewertung der Gerolag vorzunehmen und den Wert einer Inhaberaktie der Gerolag zu ermitteln. Die Ernst & Young hat in ihrem Bewertungsgutachten einen Netto-Unternehmenswert für 100% der Aktien der Gerolag per 10. Dezember 2003 von CHF 7.14 Mio veranschlagt, was gemäss Gutachten einem Wert von CHF 595 pro Aktie entspricht. Gemäss entsprechender Unternehmensbewertung durch die Ernst & Young liegt der Wert des Angebots mit CHF 635 pro Aktie somit über dem im Gutachten ermittelten Wert von CHF 595 pro Aktie.

**4.3.2** Gemäss Art. 17 Abs. 1 UEV-UEK hat der Angebotsprospekt alle Informationen zu enthalten, die notwendig sind, damit die Empfänger des Angebots ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können. In Bezug auf die Bewertung der Zielgesellschaft für die Prüfung der Einhaltung der Mindestpreisbestimmung bedeutet dies, dass die Offenlegung von Bewertungsgrundlagen und Bewertungsmethoden nur in allgemeiner Form nicht ausreichend ist. Vielmehr hat das Bewertungsgutachten – in analoger Anwendung der Anforderungen an den Detaillierungsgrad und den Informationsgehalt einer Fairness Opinion (vgl. dazu Empfehlung in Sachen *EIC Electricity SA* vom 21. August 2003, Erw. 9.3 und Empfehlung in Sachen *ABSOLUTE INVEST AG* vom 17. Oktober 2003, Erw. 8.4) – zusätzlich die konkret für die Meinungsbildung des Bewertungsexperten herangezogenen Grundlagen, Bewertungsannahmen und angewandten Parameter (bspw. Diskontierungssätze, Nennung von Transaktionen, die zu Vergleichszwecken herangezogen wurden, historische Kursbetrachtungen, Prognosehorizont etc.) sowie deren Herleitung offenzulegen, soweit dadurch nicht berechnete Geheimhaltungsinteressen der Gesellschaft beeinträchtigt werden. Nur eine solche Offenlegung 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. 17 Abs. 1 UEV-UEK). Der Bewertungsbericht der Ernst & Young entspricht im vorliegenden Fall den oben genannten Anforderungen.

**4.3.3** Was die Bewertung der Zielgesellschaft durch die Ernst & Young und somit die Bestimmung des Mindestpreises anbelangt, so hat die Prüfstelle die für die Wertbestimmung der Gerolag wesentlichen Betriebsliegenschaften besichtigt, ein Interview mit dem Schätzungsexperten geführt und die Bewertung der Ernst & Young, insbesondere die verwendeten Parameter und Businesspläne, nachvollzogen. Im Übrigen hat die Prüfstelle die im vorliegenden Fall durch die Ernst & Young angewandte DCF-Methode für die Berechnung des Werts der Immobilien als übliches Vorgehen zur Bewertung einer Immobiliengesellschaft bezeichnet. Aufgrund der soeben erwähnten Prüfung der Bewertung von Ernst & Young bestätigt die Prüfstelle in ihrem Bericht gemäss Art. 25 BEHG, dass die Bestimmungen betreffend den Mindestpreis des Angebots eingehalten worden sind.

## **5. 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 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 Auflage eingehalten wurde (Art. 27 UEV-UEK).

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

**6.1** 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. Im Bericht ist 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 gross diese ist. Die Angaben müssen individuell erfolgen (siehe Empfehlung in Sachen *Axantis Holding AG* vom 15. Dezember 2000, E. 5.3).

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

**6.2** Der Bericht des Verwaltungsrats der Gerolag führt aus, dass der Verwaltungsrat der Gerolag nach Durchführung und Abwicklung des Kaufangebots der Intervia anlässlich einer ausserordentlichen Generalversammlung im Frühjahr 2004 neu bestellt werden soll. Auf jenen Zeitpunkt würden die Herren Charles Stettler und Dr. Hermann Weigold als Mitglieder des Verwaltungsrats zurücktreten, wobei deren Nachfolge zur Zeit noch offen sei. Die bisherigen Verwaltungsräte Jürg Guggisberg, Günter Müller und Dr. Jürg Peyer würden für den Rest der laufenden Amtsdauer weiterhin im Verwaltungsrat verbleiben. Die Mitglieder des Verwaltungsrats, welche zurücktreten werden, würden keine Abgangsentschädigung erhalten. Die Entschädigung der Mitglieder des Verwaltungsrats der Gerolag bleibe für das Geschäftsjahr 2003/2004 gegenüber dem Vorjahr unverändert.

Spätestens auf die oben erwähnte ausserordentliche Generalversammlung werde auch Christoph Hürsch als Geschäftsführer der Gerolag zurücktreten und die Geschäftsführung werde neu geregelt. Herr Hürsch erhalte ebenfalls keine Abgangsentschädigung.

Aus dem Bericht des Verwaltungsrats der Gerolag geht überdies hervor, dass Günter Müller, der an der Anbieterin beteiligt ist, ihrem Verwaltungsrat angehört und mit ihr in gemeinsamer Absprache handelt, und Jürg Guggisberg, der im Zusammenhang mit dem vorliegenden Kaufangebot als Rechtsberater der Anbieterin mandatiert ist, bei der Beratung sowie Beschlussfassung über den Bericht des Verwaltungsrats der Gerolag in den Ausstand getreten sind. Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass der Bericht des Verwaltungsrats den Anforderungen von Art. 31 UEV-UEK entspricht.

## **7. 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 Intervia diese Voraussetzungen erfüllt 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 Tag der Publikation des Angebotsprospekts, das heisst am 23. Januar 2004, auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

## **9. Gebühr**

Das Angebot bezieht sich potentiell auf 2'461 Inhaberaktien der Gerolag mit einem Nennwert von je CHF 200. Der Angebotspreis pro Inhaberaktie Gerolag beträgt CHF 635. Der Gesamtbetrag des Angebots liegt somit bei CHF 1'562'735. Folglich wird gemäss Art. 62 Abs. 3 UEV-UEK die Mindestgebühr von CHF 20'000 erhoben.

### **Die Übernahmekommission erlässt folgende Empfehlung:**

1. Das öffentliche Kaufangebot der Intervia Anlagen AG, Reinach BL, an die Aktionäre der Gerolag, Olten, 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 UEV-UEK): Befreiung von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist (Art. 14 Abs. 2 UEV-UEK).
3. Diese Empfehlung wird am 23. Januar 2004 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
4. Die Gebühr zulasten der Intervia Anlagen AG, Reinach BL, beträgt CHF 20'000.

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 Intervia Anlagen AG, Reinach BL, durch ihren Vertreter;
- die Gerolag, Olten;
- die Prüfstelle;
- die EBK.