

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 31. März 2004****Gesuch der Carlton-Holding AG, Allschwil BL, und der Clair Finanz Holding AG, Cham, um Feststellung der Nichtanwendbarkeit der börsengesetzlichen Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote auf das geplante Kaufangebot der Carlton-Holding AG für die nicht kotierten Aktien der Clair Finanz Holding AG****A.**

Die Mövenpick-Holding („Mövenpick“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Cham ZG. Ihr Gesellschaftszweck besteht im Erwerb und in der dauernden Verwaltung von Beteiligungen an anderen Unternehmungen, vornehmlich der Restaurations-, Hotel- und Konsumgüterbranche. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 11'787'648 und ist eingeteilt in 1'041'296 vinkulierte Namenaktien zu je CHF 3 Nennwert und 577'584 Inhaberaktien zu je CHF 15 Nennwert. Die Aktien sind an der SWX Swiss Exchange („SWX“) kotiert.

Art. 9 der Statuten der Mövenpick enthält eine Opting out-Klausel mit folgendem Wortlaut: „Inhaber oder Erwerber von Aktien, die – sei dies direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten – über mehr als 33 1/3 % der Stimmrechte verfügen oder erwerben, sind nicht zu einem öffentlichen Kaufangebot gemäss Art. 32 und 52 des Börsengesetzes vom 24. März 1995 verpflichtet.“

Hauptaktionär der Mövenpick ist Herr August François von Finck, München. Im Geschäftsbericht 2003 der Mövenpick wird die Beteiligung von Herrn von Finck wie folgt ausgewiesen (Stand 31.12.03; die Prozentzahlen beziehen sich auf die ausstehenden Aktien, definiert als im Handelsregister eingetragene Aktien abzüglich der von Mövenpick gehaltenen Aktien): (a) Direkte Beteiligung: 230'000 Namenaktien und 241'346 Inhaberaktien, zusammen entsprechend 30.72% der Stimmrechte und (b) indirekte Beteiligung über die Carlton Holding AG (dazu sogleich unten lit. B.): 676'000 Namenaktien, entsprechend 44.05% der Stimmrechte, was insgesamt 74.77% der Stimmrechte ergibt.

B.

Die Carlton-Holding AG („Carlton“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Allschwil BL. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 400'000 und ist eingeteilt in 24 Namenaktien zu je CHF 100 Nennwert (Stimmrechtsaktien) und 8 Namenaktien zu je CHF 49'700 Nennwert. Ihr Gesellschaftszweck besteht im Erwerb und in der dauernden Verwaltung von Beteiligungen an Immobilien- und anderen Gesellschaften sowie im Erwerb, in der Verwaltung und im Verkauf von Wertschriften. Wirtschaftlich Berechtigter an der Carlton ist Herr August François von Finck. Die Carlton verfügt über eine Beteiligung von 676'000 Namenaktien, entsprechend 44.05% der Stimmrechte der Mövenpick (vgl. dazu oben lit. A.)

C.

Die Clair Finanz Holding AG ("Clair Finanz") ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Cham ZG. Sie wurde am 25. Februar 2004 in das Handelsregister von Zug eingetragen. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 150'000 und ist eingeteilt in 250'000 (vinkulierte) Namenaktien zu je CHF 0.30 Nennwert und 50'000 Inhaberaktien zu je CHF 1.50 Nennwert. Ihr Gesellschaftszweck besteht im Erwerb, in der dauernden Verwaltung und Veräusserung von Beteiligungen an in- und ausländischen Unternehmen aller Art. Die Clair Finanz ist eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der Mövenpick. Nach Aussagen der Carlton und der Clair Finanz waren die Aktien der Clair Finanz nie kotiert und werden voraussichtlich auch nie kotiert werden.

Art. 6 der Statuten der Clair Finanz enthält eine Opting out-Klausel mit folgendem Wortlaut: „Inhaber oder Erwerber von Aktien, die – sei dies direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten – über mehr als 33 1/3 % der Stimmrechte verfügen oder erwerben, sind nicht zu einem öffentlichen Kaufangebot gemäss Art. 32 und 52 des Börsengesetzes vom 24. März 1995 verpflichtet.“

D.

Am 21. Januar 2004 veröffentlichte die Mövenpick eine Medienmitteilung, in der angekündigt wurde, die Mövenpick beabsichtige, die von ihren Unternehmensbereichen gehaltenen Immobilien sowie andere nicht betriebsnotwendige Vermögenswerte auf eine neue Gesellschaft zu übertragen, wobei die Aktien der neuen Gesellschaft danach den Aktionären der Mövenpick als Sachdividende ausgeschüttet werden sollen. Ferner wurde in der Medienmitteilung erwähnt, die Hauptaktionäre von Mövenpick planten im Anschluss an diese Abspaltung den Aktionären der neuen Gesellschaft noch in diesem Jahr ein Übernahmeangebot für ihre Aktien an dieser Gesellschaft zu unterbreiten. Der Verwaltungsrat der Mövenpick beabsichtige, an der ordentlichen Generalversammlung vom 15. April 2004 den Aktionären diese Abspaltung zu präsentieren. Er werde den Aktionären beantragen, dass für jede Aktie der Mövenpick eine Aktie der neuen Gesellschaft in Form einer Sachdividende ausgeschüttet wird.

E.

Nach Kontaktnahme seitens der Übernahmekommission („UEK“) reichte der Rechtsvertreter der Mövenpick, der Carlton, der Clair Finanz und Herrn von Fincks am 5. Februar 2004 eine erste Stellungnahme ein zur Frage der Anwendbarkeit der börsengesetzlichen Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote auf das angekündigte Übernahmeangebot des Hauptaktionärs der Mövenpick an die Aktionäre einer noch zu gründenden Gesellschaft, welche einen Teil der Vermögenswerte der Mövenpick übernehmen soll.

F.

Mit verfahrensleitender Anordnung vom 17. Februar 2004 wurde der Verwaltungsrat der Mövenpick aufgefordert, bis am 27. Februar 2004 Stellung zur Anwendbarkeit der börsengesetzlichen Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote auf das angekündigte Übernahmeangebot des Hauptaktionärs der Mövenpick an die Aktionäre einer noch zu gründenden Gesellschaft, welche einen Teil der Vermögenswerte der Mövenpick übernehmen soll, zu nehmen. Ferner wurde er aufgefordert, die UEK über den genauen Stand der geplanten Abspaltung eines Teils der Mövenpick und dessen Einbringung in eine neue Gesellschaft zu informieren, unter Bezeichnung und Einreichung entsprechender Unterlagen sowie Darstellung der bis dahin geplanten, eingeleiteten und vollzogenen Transaktionsschritte. Auch der Hauptaktionär von Mövenpick, Herr von Finck, wurde aufgefordert, Stellung zu nehmen und Erörterungen vorzubringen zur oben erwähnten Frage der Anwendbarkeit der börsengesetzlichen Bestimmungen sowie zur Eingabe des Rechtsvertreters der Zielgesellschaft vom 5. Februar 2004.

G.

Am 5. März reichte der Rechtsvertreter der Mövenpick, der Carlton, der Clair Finanz und Herrn von

Fincks innert erstreckter Frist die Stellungnahmen (bzw. die Gesuche) namens und im Auftrag der Carlton und der Clair Finanz (nachfolgend zusammen die „Gesuchstellerinnen“) ein zur Frage der Anwendbarkeit der börsengesetzlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote auf das geplante Kaufangebot der Carlton für die nicht kotierten Aktien der Clair Finanz. In der Stellungnahme namens und im Auftrag des Verwaltungsrates der Clair Finanz wurde im Übrigen darauf hingewiesen, der Verwaltungsrat der Mövenpick habe die Aufforderung der UEK zur Stellungnahme im Sinne der verfahrensleitenden Anordnung vom 17. Februar 2004 (vgl. oben lit. F.) an den Verwaltungsrat der Clair Finanz delegiert.

In Bezug auf die Frage der Anwendbarkeit der börsengesetzlichen Übernahmeregeln wurde von den Gesuchstellerinnen in ihren Stellungnahmen (Gesuchen) jeweils der folgende Antrag gestellt:

„Es sei festzustellen, dass das geplante Kaufangebot der Carlton Holding AG für die nicht kotierten Aktien der Clair Finanz Holding AG, deren Aktien in der Form einer Sachdividende an die Aktionäre der Mövenpick-Holding ausgeschüttet werden, nicht den börsengesetzlichen Bestimmungen über die öffentlichen Übernahmeangebote untersteht.“

Überdies wurde in der Stellungnahme der Carlton zusätzlich folgender Eventualantrag gestellt:

„Falls die börsengesetzlichen Bestimmungen über die öffentlichen Übernahmeangebote auf das öffentliche Kaufangebot der Carlton-Holding AG zur Anwendung kommen, sei die Carlton-Holding AG von der Pflicht zu befreien, das Angebot vor der Veröffentlichung durch eine Prüfstelle im Sinne des Art. 25 BEHG prüfen zu lassen.“

Auf die Anträge der Gesuchstellerinnen und die Begründung ihrer Gesuche wird im Rahmen der Erwägungen näher einzugehen sein. Da die rechtlichen Erwägungen in den Gesuchen der Gesuchstellerinnen – mit Ausnahme des Eventualantrages, der nur von der Carlton gestellt wurde – identisch sind, wird dabei jeweils auf die vorgebrachten Argumente zusammen eingegangen, ausser es drängt sich eine separate Behandlung auf.

H.

Den von den Gesuchstellerinnen eingereichten Stellungnahmen und Unterlagen sowie der zu Traktandum 3 der Generalversammlung der Mövenpick vom 15. April 2004 („Abspaltung der Clair Finanz Holding AG durch Ausschüttung als Sachdividende“) zu Handen der Aktionäre erstellten Informationsbroschüre ist zu entnehmen, dass die geplante Transaktion im Überblick nach dem folgenden Abspaltungskonzept erfolgen soll:

(i) Abspaltung der Clair Finanz bzw. des Immobiliengeschäfts von der Mövenpick: Die Mövenpick beabsichtigt, die Immobilien und gewisse andere nicht betriebsnotwendige Aktiven sowie bestimmte Passiven und nicht bilanzierbare Vermögenswerte (nachfolgend das „Immobiliengeschäft“) von den übrigen Geschäftseinheiten abzutrennen und in eine gesonderte rechtliche Struktur mit Clair Finanz als Obereinheit zu überführen und ihren Aktionären sodann die Aktien der Clair Finanz als Sachdividende auszuschütten (nachfolgend „Abspaltung“), buchhalterisch mit Wirkung per 1. Januar 2004. Der Abspaltungsvorgang soll wie folgt durchgeführt werden: In Vorbereitung der eigentlichen Abspaltung führt die Clair Finanz eine oder mehrere Kapitalerhöhungen durch, wobei die neu geschaffenen Aktien durch die Einbringung des Immobiliengeschäfts in die Clair Finanz per Sacheinlage liberiert werden. Als Folge davon wird Mövenpick eine bestimmte Anzahl von Aktien der Clair Finanz halten. Anschliessend schüttet die Mövenpick die neu herausgegebenen Aktien der Clair Finanz in der Form einer Sachdividende ihren Aktionären aus (eigentliche Abspaltung), wobei eine Mövenpick Aktie Anspruch auf eine Clair Finanz Aktie gibt. Die Abspaltung der Clair Finanz bzw. des Immobiliengeschäfts soll den Aktionären an der ordentlichen Generalversammlung vom 15. April 2004 zum Beschluss vorgelegt werden, da diese über die Ausschüttung der Sachdividende zu beschliessen haben.

(ii) Angebot des Hauptaktionärs der Mövenpick (going private): In einem zweiten Schritt – nach Durchführung der Abspaltungstransaktion – wird die Carlton den (Publikums)-Aktionären der Clair Finanz ein öffentliches Kaufangebot für die als Sachdividende ausgeschütteten Aktien unterbreiten.

I.

Am 10. März 2004 veröffentlichte Mövenpick anlässlich ihres Jahresabschluss 2003 eine weitere Medienmitteilung, in der nebst Kommentierung der Jahresabschlusszahlen 2003 die geplante Abspaltung der Immobilien näher erläutert und nochmals die Absicht der Hauptaktionäre der Mövenpick öffentlich bekundet wurde, den (Publikums)-Aktionären der Clair Finanz ein Übernahmeangebot für die als Sachdividende ausgeschütteten Aktien zu unterbreiten.

J.

Am 22. März 2004 veröffentlichte Mövenpick die Einladung zur ordentlichen Generalversammlung der Aktionäre. Gemäss Informationsbroschüre zu Traktandum 3 der Generalversammlung der Mövenpick vom 15. April 2004 („Genehmigung der Abspaltung der Clair Finanz Holding AG durch Ausschüttung als Sachdividende“) präsentiert sich der indikative Zeitplan der Transaktion wie folgt:

Abspaltung

15. April 2004

Ordentliche Generalversammlung der Mövenpick

4. Mai 2004

Letzter Handelstag der Mövenpick Inhaber- und Namenaktien inkl. Sachdividende

Clair Finanz Inhaber- und Namenaktien, d.h. vor der Abspaltung

5. Mai 2004

Zuteilung Clair Finanz Inhaber- und Namenaktien an Mövenpick-Aktionäre

Start ausserbörslicher Handel der Clair Finanz Inhaber- und Namenaktien

Erster Handelstag der Mövenpick Inhaber- und Namenaktien ohne Sachdividende

Clair Finanz

Einbuchung der Clair Finanz Inhaber- und Namenaktien in die Depots der

Mövenpick-Aktionäre

Geplantes Übernahmeangebot an die Publikumsaktionäre der Clair Finanz

5. Mai 2004

Voraussichtlicher Start Angebotsfrist für Clair Finanz Inhaber- und Namenaktien

Juli 2004

Voraussichtliche Auszahlung des Kaufpreises für angediente Clair Finanz Inhaber- und Namenaktien

K.

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

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Der Anwendungsbereich der börsengesetzlichen Übernahmeregeln

1.1 Grundsätze

1.1.1 Gemäss Art. 22 Abs. 1 BEHG finden die Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote Anwendung auf öffentliche Kaufangebote für Beteiligungen an schweizerischen Gesellschaften, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise an einer Börse in der Schweiz kotiert sind.

1.1.2 Als öffentliche Kaufangebote im Sinne von Art. 22 Abs. 1 BEHG gelten gemäss Art. 2 lit. e BEHG Angebote zum Kauf oder zum Tausch von Aktien, Partizipations- oder Genussscheinen oder von anderen Beteiligungspapieren, die sich öffentlich an Inhaber von Aktien oder anderer Beteiligungspapiere von schweizerischen Gesellschaften richten, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise an einer Börse in der Schweiz kotiert sind. Es kann an dieser Stelle offen bleiben, ob die von Mövenpick am 21. Januar 2004 bzw. 10. März 2004 mittels Medieninformation öffentlich angekündigte Bereitschaft ihrer Hauptaktionäre (vgl. Sachverhalt lit. D. und I.) zum Kauf der von den Mövenpick-Aktionären noch zu erhaltenden Clair Finanz Aktien (vgl. Sachverhalt lit. H.) bereits als öffentliches Kaufangebot im Sinne von Art. 22 Abs. 1 BEHG zu qualifizieren ist (zur Definition des Begriffs „öffentlich“ vgl. Empfehlung der Übernahmekommission in Sachen Intersport PSC Holding AG vom 11. August 2000, Erw. 1.3). Auf jeden Fall wird von den Gesuchstellerinnen nicht bestritten, dass die Carlton nach Durchführung der Abspaltungstransaktion den Aktionären der Clair Finanz ein öffentliches Kaufangebot für die als Sachdividende ausgeschütteten Aktien unterbreiten wird. Insofern ist in casu die Tatsache, dass es sich um ein öffentliches Kaufangebot handelt bzw. handeln wird, unbestritten.

1.1.3 Der Verfügung der Übernahmekammer der EBK in Sachen Tag Heuer International SA vom 30. September 1999 lässt sich entnehmen, dass eine Gesellschaft als „schweizerisch“ gilt, wenn sie ihren Sitz in der Schweiz hat. Die Clair Finanz hat ihren statutarischen Sitz in der Schweiz (vgl. oben Sachverhalt lit. C.) und gilt somit als „schweizerisch“ im Sinne von Art. 22 Abs. 1 BEHG.

1.1.4 Was die Kotierung betrifft, so waren die Aktien der Clair Finanz bis anhin nie kotiert und werden – gemäss Aussagen der Gesuchstellerinnen – voraussichtlich auch nie kotiert werden. Im Folgenden ist somit abzuklären, ob das von der Carlton nach Durchführung der Abspaltungstransaktion öffentlich anzukündigende Kaufangebot für Clair Finanz Aktien (vgl. Sachverhalt lit. H.) den Bestimmungen des BEHG über öffentliche Kaufangebote unterliegt, obwohl die relevanten Beteiligungspapiere im Zeitpunkt des Angebots voraussichtlich nicht kotiert sein werden.

1.2 Massgeblichkeit des Wortlauts des Gesetzes und der Verordnung

1.2.1 Die Gesuchstellerinnen machen in ihren Eingaben geltend, die Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote fänden gemäss Art. 22 BEHG nur Anwendung auf „öffentliche Kaufangebote für Beteiligungen an schweizerischen Gesellschaften, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise an einer Börse in der Schweiz kotiert sind.“ Auch andere Gesetzesbestimmungen – wie namentlich Art. 2 lit. e BEHG, Art. 32 BEHG und Art. 10 Abs. 2 UEV-UEK – bestätigten, dass Gegenstand eines Kaufangebotes, das dem Börsengesetz untersteht, kotierte Beteiligungspapiere seien. Der Wortlaut des Gesetzes sei klar. Aufsichtsbehörden seien an die klaren Vorgaben des Gesetzes und ihrer Verordnungen gebunden. Insbesondere setze ein regulatorisches Vorgehen eine gesetzliche Grundlage voraus.

1.2.2 Die Massgeblichkeit des Wortlauts von Gesetz und Verordnung wird sodann in den Eingaben der Gesuchstellerinnen zusätzlich anhand der Praxis der UEK betont. Basierend auf verschiedenen Empfehlungen der UEK wird festgehalten, was Gegenstand eines öffentlichen Kaufangebots sei, stelle die UEK nach ihrer Praxis aufgrund des Wortlauts ihrer Verordnungsbestimmungen fest. Ferner habe die UEK bis anhin Gegenstand und räumlichen Anwendungsbereich der Übernahmeregeln nicht aufgrund des Sinnes und Zweckes des Übernahmerechts oder aufgrund der Schutzbedürftigkeit der Aktionäre, sondern aufgrund der Auslegung der Begriffe „schweizerische Gesellschaft“ und „teilweisen Kotierung an einer Börse in der Schweiz“ bestimmt. Sofern die UEK vorliegend von der Massgeblichkeit der Auslegung des Begriffs „kotierte Beteiligungspapiere“ abweiche, wäre dies nach Auffassung der Gesuchstellerinnen eine Praxisänderung bei der Bestimmung des Anwendungsbereiches der börsenrechtlichen Übernahmeregeln, die entsprechend der Praxis der UEK anzukündigen wäre.

1.2.3 Zu den von den Gesuchstellerinnen vorgebrachten Argumenten kann das Folgende festgehalten werden: Die UEK hat in ihren Empfehlungen zu keiner Zeit festgehalten, die sprachlich-grammatikalische Interpretation sei die einzig und allein anzuwendende Methode zur Auslegung der Begriffe des Börsengesetzes und der dazugehörigen Verordnungen, insbesondere zur Festlegung des Anwendungsbereiches der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote. Es ist grundsätzlich selbstverständlich, dass der Wortlaut des geschriebenen Rechts naturgemäss der „starting point“ jeder Interpretation ist. Obwohl der Wortsinn ein wichtiges Indiz für den festzustellenden Normsinn darstellt, heisst dies indessen nicht, dass bei (vermeintlich) klarem Wortlaut keine weiteren Interpretationsschritte anzustellen sind [gegen die formalistische „sens clair-Doktrin“ bzw. „Eindeutigkeitsregel“, gemäss welcher ein eindeutiger Wortlaut nicht interpretativ in Frage zu stellen ist, schon Arthur Meier-Hayoz, *Der Richter als Gesetzgeber: eine Besinnung auf die von den Gerichten befolgten Verfahrensgrundsätze im Bereiche der freien richterlichen Rechtsfindung* gemäss Art. 1 Abs. 2 des schweizerischen Zivilgesetzbuches, Zürich 1951, 42; Ders., in: Liver et al. eds., *Berner Kommentar, Bd. I, Einleitung (Art. 1-10 ZGB)*, Bern 1962 (Nachdruck 1966), Art. 1 N 178; ebenso Ernst Zeller, *Auslegung von Gesetz und Vertrag: Methodenlehre für die juristische Praxis*, Zürich 1989, 152f.] Der Wortlaut, sprich die Literalinterpretation, ist ein Auslegungselement unter anderen, aber nicht einfach per se das allein massgebende. Ob die grammatikalische Interpretation sachlich richtig und angemessen ist, kann erst dann festgestellt werden, wenn zum Wortlautargument weitere interpretatorische Erwägungen, namentlich teleologische, angestellt werden, welche bestätigen, dass Wortsinn auf der einen Seite und Sinn und Zweck des Gesetzes auf der andern in Einklang sind. „Das Gesetz muss (...) nach Wortlaut, Sinn und Zweck und den ihm zugrunde liegenden Wertungen auf der Basis einer teleologischen Verständnismethode ausgelegt werden. Auszurichten ist die Auslegung auf die ratio legis, die zu ermitteln dem Gericht allerdings nicht nach seinen eigenen, subjektiven Wertvorstellungen, sondern nach den Vorgaben des Gesetzgebers aufgegeben ist“ (BGE 121 III 219, 224, Erw. 1d.). Bei der Auslegung einer Norm ist somit nicht der vordergründig klare Wortlaut entscheidend, sondern der wahre Rechtssinn, die ratio legis (so schon BGE 111 Ia 292, 297). „(...) Die Gesetzesauslegung hat sich vom Gedanken leiten zu lassen, dass nicht schon der Wortlaut die Rechtsnorm darstellt, sondern erst das an Sachverhalten verstandene und konkretisierte Gesetz“ (BGE 121 III 219, 224, Erw. 1d.).

1.2.4 Aus dem oben Erörterten kann somit zusammenfassend festgestellt werden, dass die Gesuchstellerinnen zwar zu Recht festhalten, Aufsichtsbehörden seien an die Vorgaben des Gesetzes und ihrer Verordnungen gebunden. Allerdings ergeben sich diese Vorgaben nicht – wie von den Gesuchstellern behauptet – ausschliesslich aus dem Wortlaut einer Norm. Vielmehr müssen die Vorgaben des Gesetzgebers – wie oben dargelegt – durch Auslegung des Gesetzes, also durch Feststellung von dessen Sinn und Zweck und der ihm zugrunde liegenden Wertungen festgestellt werden, wobei die sprachlich-grammatikalische Interpretation nur eines von verschiedenen Auslegungselementen darstellt, und zwar auch dann, wenn der Wortlaut vordergründig klar scheint [so auch BGE 99 Ib 505, 507: „Indes ist daraus, dass Wortlaut (...) an sich klar ist, nicht ohne weiteres zu schliessen, dass für eine sinngemässe Auslegung kein Raum bleibe“]. Die alleinige Massgeblichkeit des (vermeintlich eindeutigen) Wortlauts und somit eine ausschliessliche Anwendung des Wortlautarguments bei der Auslegung des Börsengesetzes und der dazugehörigen Verordnungen käme einer ungerechtfertigten – auch vom Bundesgericht zu Recht abgelehnten – Überbewertung des semantischen Auslegungsarguments gleich und kann somit im Grundsatz klar abgelehnt werden.

1.2.5 Aufgrund des Gesagten ist demzufolge ebenso offensichtlich, dass es kein berechtigtes Vertrauen auf die ausschliessliche Anwendung der sprachlich-grammatikalischen Auslegung und somit auch keinen – wie von den Gesuchstellerinnen suggeriert – Schutz eines solchen Vertrauens gibt, der dazu führen würde, dass die UEK eine diesbezügliche „Änderung ihrer Praxis“ ankündigen müsste, um die Enttäuschung berechtigten Vertrauens zu verhindern. Im Übrigen kann an dieser Stelle festgehalten werden, dass selbst wenn aufgrund der Praxis der UEK ein – von der UEK klar als inexistent taxiertes – berechtigtes Vertrauen auf die ausschliessliche Anwendung des sprachlich-grammatikalischen Auslegungselements je existiert hätte, die von den Gesuchstellerinnen geforderte Ankündigung der Praxisänderung bereits stattgefunden hätte. Wie von den Gesuchstellerinnen in ihren Eingaben selber erwähnt, hat die UEK bereits in der Vergangenheit festgehalten, dass bei der Auslegung des Übernahmerechts die ratio legis der anzuwendenden Bestimmungen im Vordergrund steht, und dass Sinn und Zweck einer Bestimmung nicht durch die Berufung auf die verba legis ausgeschaltet werden können (Empfehlung in Sachen Swiss Life Holding vom 2. Dezember 2003, Erw. 1.3.3).

1.3 Ziel und Zweck des Börsengesetzes, insbesondere des Übernahmerechts

1.3.1 Die Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote haben als tragende Prinzipien die Grundsätze der Transparenz, der Lauterkeit und der Gleichbehandlung (Art. 1 UEV-UEK i.V.m. Art. 1 BEHG). Die Regelung zielt also darauf ab, transparente und faire Bedingungen für öffentliche Kaufangebote zu schaffen (s. Botschaft zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. Februar 1993, Sonderdruck, S. 21). In Bezug auf die Regelung der öffentlichen Kaufangebote wird als besonderer Zweck auch der Schutz der Minderheitsaktionäre betont (Botschaft a.a.O.). Nach dem Willen des Gesetzgebers soll dieser Schutz grundsätzlich den Aktionären zukommen, welche Beteiligungspapiere an einer mindestens teilweise an einer Börse in der Schweiz kotierten Gesellschaft erwerben.

1.3.2 Im Folgenden stellt sich nun aber die Frage, ob die börsenrechtlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote aufgrund von Sinn und Zweck der relevanten Normen auch auf den vorliegenden Fall angewendet werden müssen, also auch auf den Fall einer Gesamttransaktion, bei der ein Teil einer börsenkotierten Gesellschaft abgespalten, auf eine neu gegründete nicht kotierte Gesellschaft übertragen und sodann unmittelbar danach ein öffentliches Kaufangebot an die Aktionäre dieser neu gegründeten Gesellschaft gemacht wird (wobei überdies die Aktionäre der neu gegründeten Gesellschaft identisch sind mit den Aktionären der börsenkotierten Gesellschaft). Es stellt sich in anderen Worten die Frage, ob im Börsengesetz diesbezüglich nach der gesetzesimmanenten Teleologie eine planwidrige Unvollständigkeit, also eine teleologische Gesetzeslücke (nach traditioneller Terminologie wird hier auch von echter Lücke gesprochen) gegeben ist, ob also das Gesetz insofern zu eng ist, als ein Fall, der nach Sinn und Zweck des Gesetzes geregelt sein müsste, unge-

regelt geblieben ist, weil ihn der Gesetzgeber nicht gesehen hat (vgl. statt vieler Heinrich Honsell, BSK zu Art. 1 ZGB, in: Honsell et al. eds., Basler Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Zivilgesetzbuch I, Art. 1-456 ZGB, 2.A., Basel 2002, Art. 1 N 30).

1.3.3 Während die tragenden Grundprinzipien der börsenrechtlichen Übernahmeregeln, nämlich Transparenz, Lauterkeit und Gleichbehandlung durch die Gesuchstellerinnen nicht in Frage gestellt werden, ist nach deren Ansicht die Anwendung der übernahmerechtlichen Bestimmungen des Börsenrechts entgegen dem Wortlaut des Gesetzes und der Verordnungen aufgrund der Zwecksetzungen des Gesetzes nicht gerechtfertigt, weil in der geplanten Transaktion alle Schutzzwecke des Börsengesetzes auch ohne Anwendung der börsenrechtlichen Übernahmeregeln verwirklicht seien. Dies wird damit begründet, dass die Informationsbroschüre (vgl. dazu oben Sachverhalt lit. H.) zum einen vollkommene Transparenz für die Aktionäre der Mövenpick und mithin für die Aktionäre der Clair Finanz schaffe. Im Weiteren sei geplant, im Rahmen des Übernahmeangebotes die Aktionäre der Clair Finanz eingehend zu orientieren. Überdies erfülle die vorgesehene Transaktion, das heisst das geplante Übernahmeangebot, ohne Zweifel die Anforderungen der Lauterkeit; insbesondere beruhe der Angebotspreis auf einer durch KPMG erstellten unabhängigen und fairen Bewertung der an die Clair Finanz übertragenen Grundstücke (als neben Bargeld wesentlichen Aktiven). Die Gleichbehandlung sei – soweit die Einhaltung dieses Grundsatzes im Einflussbereich der Mövenpick stehe – durch das Aktienrecht gewährleistet: Jeder Aktionär erhalte die identische Dividende.

Wesentlich in diesem Zusammenhang sei auch, dass die Zürcher Kantonalbank ab dem Tag der Ausschüttung einen ausserbörslichen Handel in Aktien der Clair Finanz organisieren werde (der entsprechende Auftrag müsse aber noch erteilt werden). Dieser Handel werde sicher stellen, dass jeder Mövenpick Aktionär die Sachdividende unabhängig vom geplanten Angebot des Hauptaktionärs in Geld umwandeln könne.

1.3.4 Zu den von den Gesuchstellerinnen vorgebrachten Argumenten kann das Folgende festgehalten werden: Ob sich trotz Fehlens einer positiven gesetzlichen Anordnung die Anwendung der übernahmerechtlichen Bestimmungen des Börsenrechts auf einen bestimmten Sachverhalt rechtfertigt, kann nicht basierend darauf entschieden werden, ob die Gesuchstellerinnen im konkret zu beurteilenden Fall die Schutzzwecke der allenfalls anzuwendenden Normen aufgrund der konkreten Ausgestaltung der Transaktion bereits als verwirklicht betrachten. Vielmehr muss – wie oben bereits erörtert – mit Hilfe teleologischer Überlegungen festgestellt werden, ob das Gesetz planwidrig eine positive Antwort auf eine Rechtsfrage schuldig bleibt. Es muss also danach gefragt werden, ob der in concreto zu beurteilende Sachverhalt – allerdings abstrakt betrachtet – wertungsmässig nicht der Situation entspricht, die das Gesetz durch eine ausdrückliche Regelung erfasst hat, und ob sich diese gesetzliche Regelung aber eben im Hinblick auf die Nichteinbeziehung des zu beurteilenden, wertungsmässig gleichgelagerten Sachverhalts, nicht als zu eng erweist (zur sog. teleologischen oder offenen Lücke vgl. Ernst A. Kramer, Juristische Methodenlehre, Bern 1998, 141ff.; Claus-Wilhelm Canaris, Die Feststellung von Lücken im Gesetz: eine methodologische Studie über Voraussetzungen und Grenzen der richterlichen Rechtsfortbildung *praeter legem*, 2.A., Berlin 1983, 65ff.). Kommt man zum Schluss, dass eine teleologische Lücke vorliegt, muss die Antwort auf die Rechtsfrage allenfalls *praeter verba, sed secundum rationem legis*, also zwar ausserhalb des Wortlauts, aber gemäss Sinn und Zweck des Gesetzes, gesucht werden.

1.3.5 Da sich aus den Materialien und der Entstehungsgeschichte des Börsengesetzes nirgends der Schluss ergibt, dass der in casu relevante Fall vom Gesetzgeber erkannt und bewusst nicht geregelt wurde, dass sich also das Gesetz „bewusst“ über diesen Fall ausschweigt (sog. qualifiziertes Schweigen), ist eine teleologische Lücke nach Ansicht der UEK im vorliegenden Fall eindeutig zu bejahen: Der Fall, bei dem ein Teil einer börsenkotierten Gesellschaft zuerst abgespalten, dieser Teil auf eine neu gegründete nicht börsenkotierte Gesellschaft übertragen und sodann unmittelbar danach ein öffentliches Kaufangebot an die Aktionäre dieser neu gegründeten nicht kotierten Gesellschaft, deren Aktionäre mit denjenigen der börsenkotierten Gesellschaft identisch sind, für ihre

Beteiligungen an der nicht kotierten Gesellschaft gemacht wird, entspricht als Gesamttransaktion betrachtet wertungsmässig (teleologisch) einem öffentlichen Kaufangebot (Teilangebot) an die Aktionäre der börsenkotierten Gesellschaft, deren Aktiven und Passiven abgespalten wurden. In concreto: Die Abspaltung des Immobiliengeschäfts der Mövenpick von den übrigen Geschäftseinheiten, die Überführung in eine gesonderte rechtliche Struktur, nämlich die Clair Finanz, und das sodann unmittelbar der Abspaltung folgende öffentliche Kaufangebot der Carlton an die Aktionäre der Clair Finanz für die als Sachdividende ausgeschütteten Aktien entspricht als Gesamttransaktion betrachtet teleologisch einem öffentlichen Kaufangebot (Teilangebot) für die kotierten Aktien der Mövenpick, auch wenn formell die nicht kotierten Aktien der abgespaltenen Clair Finanz Gegenstand des Angebots sind (zur Ausgestaltung der Transaktion im Detail vgl. oben Sachverhalt lit. H.).

Da somit der in casu zu beurteilende, gesetzlich nicht geregelte Sachverhalt dem im Gesetz geregelten Fall, nämlich einem öffentlichen Kaufangebot auf kotierte Beteiligungspapiere, wertungsmässig entspricht, müssen diese beiden Fälle aufgrund ihrer teleologischen Gleichwertigkeit auch analog beurteilt werden. Es ist offensichtlich, dass die Prinzipien der Transparenz, Lauterkeit und Gleichbehandlung sowie der Schutz der Minderheitsaktionäre gefährdet wären, wenn auf den hier vorliegenden Sachverhalt die börsenrechtlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote nicht analog angewendet würden. Im Übrigen drängt sich der Analogieschluss auch aus dem verfassungsrechtlichen Gleichheitssatz (Gleiches gleich zu behandeln) auf (zum Analogieschluss bei Vorliegen einer teleologischen Lücke vgl. Kramer, 146 ff.). Am oben Erörterten ändert auch die Tatsache nichts, dass nach Ansicht der Gesuchstellerinnen die Anwendung der übernahmerechtlichen Bestimmungen des Börsenrechts aufgrund der Zwecksetzungen des Gesetzes nicht gerechtfertigt sei, weil in der geplanten Transaktion alle Schutzzwecke des Börsengesetzes auch ohne Anwendung der börsenrechtlichen Übernahmeregeln verwirklicht seien (vgl. oben Erw. 1.3.3). Abgesehen davon, dass – wie oben bereits festgestellt – nicht aufgrund der konkreten Ausgestaltung einer Transaktion im Einzelfall entschieden werden kann, ob ein nicht geregelter Sachverhalt teleologisch den im Gesetz geregelten Fällen entspricht (vgl. oben Erw. 1.3.4), ist es nicht Aufgabe der an einer Transaktion Beteiligten, insbesondere nicht diejenige der Anbieterin selbst, zu beurteilen und festzustellen, ob die Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote im Einzelfall eingehalten wurden oder nicht. Diese Aufgabe wurde vom Gesetzgeber der Übernahmekommission übertragen (Art. 23 Abs. 3 BEHG), wobei diese im Rahmen eines rechtlich institutionalisierten Verfahrens das Verhalten der Anbieterin und der restlichen an der Transaktion Beteiligten überprüft und feststellt, ob die im konkreten Fall anwendbaren Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote, insbesondere Transparenz, Lauterkeit und Gleichbehandlung sowie der Schutz der Minderheitsaktionäre, eingehalten worden sind. Sollten im Übrigen – wie von den Gesuchstellerinnen in ihren Eingaben vorgebracht – durch die konkrete Ausgestaltung der Transaktion auch ohne (analoge) Anwendung der börsengesetzlichen Übernahmeregeln tatsächlich alle Schutzzwecke des Börsengesetzes und der dazugehörigen Verordnungen erfüllt sein, dann sollte dessen Anwendung für die Gesuchstellerinnen umso mehr kein Problem darstellen.

Abschliessend kann also festgehalten werden, dass auf das geplante Kaufangebot der Carlton für die nicht kotierten Aktien der Clair Finanz, deren Aktien in Form einer Sachdividende an die Aktionäre der Mövenpick ausgeschüttet werden, die börsenrechtlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote analog anwendbar sind.

1.4 Eventualantrag, keine Prüfstelle beauftragen zu müssen

1.4.1 Eventualiter beantragt die Carlton (nachfolgend auch „die Gesuchstellerin“) in ihrem Gesuch, im Falle einer Unterstellung des Angebots unter die börsenrechtlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote solle auf die Kontrolle des Angebots durch eine Prüfstelle verzichtet werden. Die Gesuchstellerin begründet ihren Antrag damit, dass selbst bei Unterstellung des geplanten Kaufangebots der Carlton für die Aktien der Clair Finanz unter die börsenrechtlichen Übernahmeregeln die Preisregeln der Art. 37-42 BEHV-EBK nicht zur Anwendung kämen. Art. 6 der Statuten der Clair

Finanz würden nämlich eine Opting out-Klausel enthalten, die vom Wortlaut her identisch sei mit der statutarischen Opting out-Klausel der Mövenpick (vgl. dazu Sachverhalt lit. A. und C.). Da gemäss Praxis der UEK bei Vorliegen einer statutarischen Opting out-Klausel die Regeln über den Mindestpreis keine Anwendung finden würden, kämen bei einem Angebot auf die Aktien der Mövenpick die Preisregeln des Börsengesetzes nicht zur Anwendung. In Fortführung der Wirkung der Opting out-Klausel bei der Mövenpick gelangten somit – ganz abgesehen davon, dass die Statuten der Clair Finanz auch eine Opting out-Klausel enthalten – die Mindestpreisregeln bei einem Angebot auf die Aktien der Clair Finanz auch nicht zur Anwendung.

Hauptaufgabe der Prüfstelle beim vorliegenden Angebot wäre nun aber gerade – nach Ansicht der Gesuchstellerin – die Überwachung der Einhaltung der Preisregeln. Da diese Aufgabe im vorliegenden Fall nun weitestgehend entfällt und die Anbieterin bereit sei zu bestätigen, dass sie die Gleichbehandlungspflicht einhalte, falle die Hauptaufgabe der Prüfstelle dahin. Für die Angaben im Angebotsprospekt sei die Anbieterin verantwortlich, während die Prüfstelle die Korrektheit zu prüfen habe. Vorliegend würden die Aktionäre der Clair Finanz im Rahmen der Abspaltung des Immobiliengeschäfts durch die Mövenpick im Rahmen der Generalversammlung ausführlich (unter anderem mittels Informationsbroschüre) informiert. Im Angebotsprospekt würden kaum weitergehende Informationen über die abgespaltene Gesellschaft gemacht werden können, die von der Prüfstelle überprüft werden könnten. Auch aus dieser Sicht erübrige sich die Prüfstelle. Beim geplanten Angebot sei einzig die Berechnung des Angebotspreises wesentlich. Dieser werde durch eine unabhängige Revisionsstelle ermittelt und müsse nicht nochmals durch eine Prüfstelle ermittelt werden.

1.4.2 Zu den oben aufgeführten Argumenten der Gesuchstellerin kann das Folgende festgehalten werden: Die Pflicht der Anbieterin, bei einem öffentlichen Kaufangebot eine Prüfstelle zu beauftragen, hängt nicht von der Anwendung der Mindestpreisregeln ab. Gemäss Art. 25 BEHG besteht bei jedem öffentlichen Kaufangebot nach BEHG die Pflicht der Anbieterin, vor der Veröffentlichung des Angebots eine Prüfstelle mit dessen Prüfung zu beauftragen. Vollkommen irrelevant ist die Tatsache, ob es sich dabei um ein freiwilliges Angebot bzw. Pflichtangebot oder um ein freundliches bzw. unfreundliches Angebot handelt.

Was die Aufgabe der Prüfstelle anbelangt, so beschränkt sich diese im Übrigen nicht nur auf die Überwachung der Einhaltung der Preisregeln und der Korrektheit und Vollständigkeit des Angebotsprospektes. Die Aufgaben der Prüfstelle werden in Art. 26-28 UEV-UEK im Detail umschrieben. Im Grundsatz muss die Prüfstelle das Angebot vor der Veröffentlichung auf Gesetzes- und Verordnungskonformität prüfen und einen entsprechenden Bericht abgeben, der im Angebotsprospekt zu veröffentlichen ist (Art. 26 UEV-UEK). Nach Veröffentlichung muss sie darüber wachen, dass sich die Anbieterin und allenfalls mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnde Personen auch während der gesamten Dauer des Angebotes gesetzes- und ordnungsgemäss verhalten (Botschaft, S. 45), insbesondere muss sie die Veröffentlichung der Ergebnisse, die Abwicklung des Angebots und die Einhaltung der Best Price Rule überwachen und der UEK einen abschliessenden Bericht erstatten (Art. 27 UEV-UEK). Überdies ist die Prüfstelle verpflichtet, der UEK alle Informationen zu übermitteln, welche diese zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigt, und die UEK kann die Prüfstelle beauftragen, im Rahmen eines Angebotes spezielle Überprüfungen vorzunehmen (Art. 28 UEV-UEK). Angesichts ihrer Aufgaben kann die Prüfstelle – obwohl jeweils von der Anbieterin beauftragt – in einem gewissen Sinne als „verlängerter Arm“ der Übernahmekommission bezeichnet werden.

Aufgrund des oben Erörterten kann die Carlton nicht auf die Beauftragung einer Prüfstelle verzichten. Dies auch dann nicht, wenn – wie nach Auffassung der Gesuchstellerin – das geplante Angebot in allen Punkten gesetzes- und ordnungskonform sein wird. Es liegt im Übrigen – wie bereits erörtert (vgl. oben Erw. 1.3.5) – nicht in der Kompetenz der Anbieterin, die Gesetzes- und Verordnungskonformität ihres eigenen Angebots festzustellen, sondern vielmehr in der Kompetenz der Übernahmekommission und im Sinne des oben Gesagten in der Kompetenz der Prüfstelle. Im Übr-

gen wird die Arbeit der Prüfstelle wesentlich erleichtert werden, wenn – wie von der Gesuchstellerin geltend gemacht – ihr Angebot und die von ihr erstellten Unterlagen bereits allen vom Übernahmerecht gestellten Anforderungen gerecht werden.

2. Publikation

Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG nach Eröffnung an die Gesuchstellerinnen und die Zielgesellschaft auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht. Der Ausschuss entscheidet über den Zeitpunkt der Publikation.

3. Gebühr

In Anwendung von Art. 23 Abs. 5 BEHG und Art. 62 Abs. 6 UEV-UEK wird für die Behandlung des vorliegenden Gesuchs eine Gebühr erhoben. Der Ausschuss setzt die Gebühr auf CHF 30'000.-- fest. Die Gesuchstellerinnen haften hierfür solidarisch.

Die Übernahmekommission erlässt folgende Empfehlung:

1. Das geplante Kaufangebot der Carlton Holding AG für die nicht kotierten Aktien der Clair Finanz Holding AG, deren Aktien in der Form einer Sachdividende an die Aktionäre der Mövenpick-Holding ausgeschüttet werden, untersteht dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995.
2. Diese Empfehlung wird auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht. Der Ausschuss entscheidet über den Zeitpunkt der Publikation.
3. Die Gebühr zulasten der Carlton-Holding AG, Allschwil BL, und der Clair Finanz Holding AG, Cham, beträgt CHF 30'000. Die Gesuchstellerinnen haften hierfür solidarisch.

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 Mövenpick Holding, Cham, durch ihren Vertreter;
- die Carlton-Holding AG, Allschwil BL, durch ihren Vertreter;
- die Clair Finanz Holding AG, Cham, durch ihren Vertreter;

- Herrn August François von Finck, durch seinen Vertreter;
- die EBK.