

B

**ÜBERNAHMEKOMMISSION
COMMISSIONE DELLE OPA**

**COMMISSION DES OPA
SWISS TAKEOVER BOARD**

Selnaustrasse 30
Postfach
CH - 8021 Zürich

Tel.: +41 (0)58 854 22 90
Fax: +41 (0)58 854 22 91
www.takeover.ch

EMPFEHLUNG

vom 2. August 2006

Öffentliches Rückkaufsprogramm von Sustainable Performance Group AG, Zürich – Ge- such um Ausnahmen von der Mitteilung Nr. 1 der Übernahmekommission vom 28. März 2000

A. Sustainable Performance Group AG („Sustainable Performance Group“ oder „Gesuchstel-
lerin“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 75'645'000
und ist eingeteilt in 615'000 Inhaberaktien mit einem Nennwert von je CHF 123. Sämtliche Inha-
beraktien sind im Segment der Investmentgesellschaften an der SWX Swiss Exchange („SWX“)
kотиert.

Sustainable Performance Group bezweckt die Kapitalanlage an Unternehmen. Als Investmentge-
sellschaft ist die Gesuchstellerin dem Zusatzreglement der SWX für die Kotierung von Invest-
mentgesellschaften unterstellt.

Zusätzlich zum Jahres- und Halbjahresbericht veröffentlicht Sustainable Performance Group
Quartalsberichte. Ferner publiziert die Gesuchstellerin Monatsberichte. Der Net Asset Value
(„NAV“ oder „innerer Wert“) wird auf täglicher Basis veröffentlicht.

Sustainable Performance Group handelt selbst als Market Maker und hat Credit Suisse mit der
technischen Abwicklung desselben beauftragt. Dieses stellt jedoch nicht ein Market Making im
Sinne der Weisung 18 der SWX betreffend Market Making im SWX Swiss Exchange – Sponso-
red Segment vom 1. Juli 2005 dar, da es sich bei der Gesuchstellerin nicht um eine Gesellschaft
im Sponsored Segment handelt.

B. Sustainable Performance Group plant, im Anschluss an die am 14. Juli 2006 durchgeführte
Nennwertreduktion durch Ausschüttung eigener Aktien eine zweite Handelslinie zu eröffnen und
bis längstens zur Generalversammlung im Jahr 2007 eigene Aktien im Umfang von maximal
15% des Aktienkapitals (92'250 Aktien) auf dieser Handelslinie zu kaufen. Die zurückgekauften
Aktien sind grundsätzlich für die Vernichtung mittels Kapitalherabsetzung bestimmt, doch behält
sich der Verwaltungsrat vor, solche Aktien zur Platzierung bei institutionellen Investoren oder für
andere Zwecke zu verwenden. Sofern und soweit der Erwerb von Aktien durch die Gesellschaft
jedoch bewirkt, dass der Nennwert sämtlicher eigener Aktien im Sinne von Art. 659 OR die Li-
mite von 10% des Aktienkapitals überschreitet, ist eine dem die Limite übersteigenden Rück-

kaufsvolumen entsprechende Anzahl Aktien definitiv zur Vernichtung mittels Kapitalherabsetzung bestimmt.

C. Im Hinblick auf dieses Rückkaufsprogramm ersuchte Sustainable Performance Group am 13. Juli 2006 die Übernahmekommission mit einem begründeten Gesuch um Suspendierung von Ziff. III. 1.1, 3.3 sowie 3.4 der Mitteilung Nr. 1 der Übernahmekommission vom 28. März 2000 („Mitteilung Nr. 1“). Mit Schreiben vom 17. Juli 2006 reichte die Gesuchstellerin das Formular „Gesuch um Freistellung durch Meldeverfahren“ gemäss Mitteilung Nr. 1 sowie Präzisierungen zum Market Making ein. Sustainable Performance Group beantragt, es sei ihr zu erlauben, maximal 15% eigene Aktien zurückzukaufen sowie das Market Making auf der ordentlichen Handelslinie während der gesamten Dauer des Aktienrückkaufprogramms auf der zweiten Handelslinie uneingeschränkt weiterzuführen. Die Gesuchstellerin ergänzte ihre Eingabe zum Market Making dahingehend, als sie die getätigten Käufe und Verkäufe auf der ordentlichen Handelslinie für die Jahre 2004 und 2005 dem gesamten Börsenumsatz während der genannten Periode gegenüberstellte.

D. Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus den Herren Hans Rudolf Widmer (Präsident), Walter Knabenhans und Henry Peter gebildet.

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Anwendbarkeit der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote auf Aktienrückkäufe

1.1 Öffentliche Angebote einer Gesellschaft für ihre eigenen Aktien, einschliesslich der Bekanntgabe der Absicht, eigene Beteiligungspapiere an der Börse zurückzukaufen, stellen öffentliche Kaufangebote im Sinne von Art. 2 lit. e BEHG dar (vgl. Verfügung der EBK vom 4. März 1998 in Sachen *Pharma Vision 2000 AG, BK Vision AG und Stillhalter Vision AG*, Erw. 2 und Mitteilung Nr. 1). Damit unterstehen diese Transaktionen grundsätzlich den Bestimmungen des 5. Abschnitts des BEHG über öffentliche Kaufangebote.

1.2 Die Übernahmekommission kann die Anbieterin im Einzelfall unter gewissen Voraussetzungen von der Einhaltung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote befreien, wenn Gleichbehandlung, Transparenz, Lauterkeit sowie Treu und Glauben gewährleistet sind und überdies keine Hinweise auf eine Umgehung des Börsengesetzes oder anderer Gesetzesbestimmungen vorliegen. In der Mitteilung Nr. 1 legt die Übernahmekommission die Voraussetzungen fest, unter welchen eine solche Freistellung erfolgen kann. Darin werden öffentliche Rückkäufe von Gesellschaften betreffend eigene Beteiligungspapiere, welche sich auf eine Beteiligung von maximal 2% des Kapitals beziehen, generell freigestellt und solche, die sich auf mehr als zwei und weniger als 10% des Kapitals oder der Stimmrechte beziehen, im sogenannten Meldeverfahren bewilligt (vgl. Mitteilung Nr. 1, Ziff. III.). Der Aktienrückkauf von Sustainable Performance Group bezieht sich auf über 10% Prozent des Kapitals und der Stimmrechte der Gesellschaft. Damit erfüllt das vorliegende Rückkaufsangebot weder die Voraussetzungen für eine generelle Freistellung des Rückkaufs nach Ziff. II der Mitteilung Nr. 1 noch diejenigen für eine Freistellung im Meldeverfahren gemäss Ziff. III. derselben. Gestützt auf ein begründetes Gesuch kann die Übernahmekommission aber Rückkaufsangebote dennoch von der Beachtung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote freistellen, sofern dies mit den Zielsetzungen des BEHG vereinbar ist (Ziff. IV der Mitteilung Nr. 1). Im Folgenden ist zu prüfen, ob diese Voraussetzungen erfüllt sind.

2. Verhältnis zwischen den Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote und dem Aktienrecht

Der Übernahmekommission obliegt die Überprüfung der Einhaltung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote des Börsengesetzes und dessen Ausführungsverordnungen (Art. 23 Abs. 3 BEHG). Zum Aktienrecht nimmt sie insoweit Stellung, als es sich dabei um eine Vorfrage zu einer in ihren Kompetenzbereich fallenden übernahmerechtlichen Frage handelt (vgl. Art. 96 Abs. 3 OG; Entscheid des Schweizerischen Bundesgerichts vom 2. Juli 2001, 2A.394/2000). Dies ist immer dann der Fall, wenn die Beantwortung der gesellschaftsrechtlichen Frage einen Einfluss auf die börsen- bzw. übernahmerechtlich zu beurteilende Frage hat, sei es mit Blick auf die Einhaltung einer konkreten Bestimmung oder sei es im Zusammenhang mit der Einhaltung eines allgemeinen börsenrechtlichen Grundsatzes.

Grundsätzlich verstösst ein Erwerb eigener Aktien von über 10% des Aktienkapitals gegen die Ordnungsvorschrift von Art. 659 OR. Die Gesuchstellerin hält zum gegenwärtigen Zeitpunkt gemäss eigenen Angaben keine eigenen Aktien. Die zurückgekauften Aktien sind grundsätzlich für die Vernichtung mittels Kapitalherabsetzung bestimmt, doch behält sich der Verwaltungsrat vor, solche Aktien zur Platzierung bei institutionellen Investoren oder für andere Zwecke zu verwenden. Sofern und soweit der Erwerb von Aktien durch die Gesellschaft jedoch bewirkt, dass der Nennwert sämtlicher eigener Aktien im Sinne von Art. 659 OR die Limite von 10% des Aktienkapitals überschreitet, ist eine dem die Limite übersteigenden Rückkaufsvolumen entsprechende Anzahl Aktien definitiv zur Vernichtung mittels Kapitalherabsetzung bestimmt. Diese Vernichtung hat innert angemessener Frist zu erfolgen. Unter der Annahme, dass die übrigen Voraussetzungen von Art. 659 OR eingehalten sind, ist das hier zu beurteilende Rückkaufsangebot aus aktienrechtlicher Sicht unbedenklich.

3. Aktionariatsstruktur

Ein Aktienrückkauf, dessen Umfang über 10% des Kapitals oder der Stimmrechte liegt, kann unter anderem dann von der Anwendung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote freigestellt werden, wenn die Gesellschaft darlegt, dass es durch den Rückkauf zu keiner wesentlichen Änderung der Aktionariatsstruktur und somit zu keiner massgeblichen Veränderung der Kontrollverhältnisse kommt (siehe Empfehlung in Sachen *Mövenpick- Holding* vom 27. Oktober 2000, E. 2).

Gemäss Angaben der Gesuchstellerin besteht der Hauptzweck des Aktienrückkaufprogramms darin, die zurückgekauften Aktien zu vernichten, obwohl die Generalversammlung auch deren Platzierung bzw. Verwendung für andere Zwecke genehmigt hat. Die Aktien von Sustainable Performance Group sind breit gestreut. Die Pensionskasse des Bundes PUBLICA ist mit 10.9% die einzige Aktionärin mit einer Beteiligung von über 5% des Aktienkapitals. Für die Zusammensetzung der Aktionariatsstruktur ist es daher nicht von Bedeutung, ob die zurückgekauften Titel anschliessend vernichtet oder neu – sofern breit gestreut – platziert werden, womit das vorliegende Rückkaufsprogramm auch aus übernahmerechtlicher Sicht unbedenklich ist.

4. Einhaltung börsenrechtlicher Grundsätze

Die Aktionäre von Sustainable Performance Group wurden am 27. März 2006 zur ordentlichen Generalversammlung vom 19. April 2006 eingeladen. An dieser wurde u.a. eine Kapitalherabsetzung um maximal 15% des Aktienkapitals beschlossen. Der konsolidierte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2005 wurde am 27. März 2006 veröffentlicht. Zudem ist ein Quartalsbericht der Gesuchstellerin auf der Homepage abrufbar. Der Halbjahresbericht per 30. Juni 2006 wird vor-

aussichtlich in der ersten Hälfte des Monats August 2006 veröffentlicht. Überdies wird der NAV auf täglicher Basis veröffentlicht. Weiter wird das Angebotsinserat in den Tageszeitungen und in den elektronischen Medien veröffentlicht, in welchem die Konditionen des Rückkaufs offengelegt werden und versichert wird, dass die Gesuchstellerin über keine nicht-öffentlichen Informationen verfügt, welche die Entscheidung der Aktionäre massgeblich beeinflussen könnten. Die Aktionäre können somit ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage fällen. Dem Grundsatz der Transparenz ist hiermit in genügendem Mass Rechnung getragen.

5. Ausnahme von der Einhaltung von Bestimmungen der Mitteilung Nr. 1

5.1 Gemäss Ziff. III. 3.3 der Mitteilung Nr. 1 darf eine Gesellschaft während der Dauer des Rückkaufs eigener Aktien – mit Ausnahme der sogenannten „Block trades“ – auf der ordentlichen Handelslinie pro Börsentag nicht mehr als 25% des durchschnittlichen Tagesvolumens zurückkaufen, das der betreffende Titel in den jeweils dreissig vorangehenden Börsentagen im börslichen Handel auf dieser Handelslinie erzielt hat. Ferner ist nach Ziff. III. 3.4 der Mitteilung Nr. 1 während der Eröffnungs-, Schlussauktion sowie der anschliessend an ein „Stop trading“ durchgeführten Auktion die Eingabe von Kaufaufträgen auf der ordentlichen Handelslinie durch die Gesellschaft untersagt. Ziff. III. 3.3 und 3.4 der Mitteilung Nr. 1 sind auf alle Rückkäufe zum Marktpreis anwendbar, ungeachtet dessen, ob selbige auf der ordentlichen oder auf einer separaten Handelslinie getätigt werden.

5.2 Die Gesuchstellerin ersucht um eine Ausnahme von den obgenannten Einschränkungen, indem sie im Wesentlichen geltend macht, dass es aus Sicht der Investoren wichtig sei, dass der Aktienhandel auf der ersten Handelslinie auch während der Rückkaufphase möglichst liquid sei und Kurse zustandekommen, die in einer sinnvollen Relation zum inneren Wert stünden. Insbesondere sei es auch für die Eröffnungs- und Schlussauktion von Bedeutung, dass die Gesuchstellerin zwecks Vermeidung von irrationalen Börsenkursen im gewohnten Rahmen auf der ersten Handelslinie Market Making betreiben könne. Das Market Making verfolge das Ziel einer täglichen Handelbarkeit der Aktie aufgrund von Liquiditätserfordernissen. Weiter habe es zum Ziel, die Titel nahe am inneren Wert zu handeln sowie die Gleichbehandlung aller Aktionäre, insbesondere auch der Kleinaktionäre zu gewährleisten. Aus diesen Gründen müsse die Gesuchstellerin auch in der Zeit des Rückkaufprogrammes uneingeschränkt Market Making betreiben können. Zudem seien die Freistellungsvoraussetzungen von Ziff. III. 3.3 und 3.4 bei Investmentgesellschaften aufgrund des täglich verfügbaren inneren Wertes weniger relevant und sie deshalb von diesen Voraussetzungen zu befreien.

5.3 Die Zweckartikel des BEHG (Art. 1 BEHG) und der UEV-UEK (Art. 1 UEV-UEK) wollen u.a. die Funktionsfähigkeit der Märkte, die Gleichbehandlung der Anleger sowie Lauterkeit und Transparenz von öffentlichen Kaufangeboten sicherstellen. Hauptzweck der Beschränkungen in Ziff. III. 3.3 und 3.4 der Mitteilung Nr. 1, welche das Börsengesetz und die Übernahmeverordnung konkretisiert, ist die Gewährleistung der Funktionsfähigkeit und Lauterkeit des börslichen Handels sowie die Gleichbehandlung der Anleger. In Ziff. III. 3.3 der Mitteilung Nr. 1 wird durch eine Beschränkung des zulässigen Rückkaufsvolumens verhindert, dass eine übermässige Nachfrage im betreffenden Titel aufgrund des Rückkaufprogramms zu von der Emittentin verursachten preistreibenden Auswirkungen und dadurch zu einer Destabilisierung des Marktes führt. Es soll ein angemessenes Verhältnis zwischen dem Rückkaufsvolumen und dem durchschnittlichen Handelsvolumen sichergestellt werden. Einzig die „Block trades“ sind von dieser Regelung und somit von der Berechnung des zulässigen Volumens ausgenommen, sofern der Preis für ein solches Paket nicht höher ist als der letztbezahlte Preis oder als der letzte Kurs, der von einer vom Anbieter unabhängigen Person bezahlt bzw. offeriert wurde. Das Verbot der Eingabe von Kaufaufträgen nach Ziff. III. 3.4 der Mitteilung Nr. 1 während der Eröffnungs-, Schlussauktion

sowie der anschliessend an ein „Stop trading“ erfolgenden Auktion ist vor dem Hintergrund zu verstehen, dass die anlässlich einer solchen Auktion zustande gekommenen Kurse von den Marktteilnehmern als besonders repräsentativ und aussagekräftig betrachtet werden. Deshalb soll eine eigene Aktien zurückkaufende Gesellschaft keinen Einfluss auf eine solche Auktion nehmen können. Ziff. III. 3.3 und 3.4 bezwecken demzufolge die Vermeidung einer Kursbeeinflussung durch die Emittentin.

Vorliegend ist kein hinreichender Grund ersichtlich, weshalb der Gesuchstellerin eine Ausnahme von den oben genannten Grundsätzen des BEHG und somit von Ziff. III. 3.3 und 3.4 der Mitteilung Nr. 1 gewährt werden soll. Da sich der Börsenkurs auf der zweiten Handelslinie nach demjenigen auf der ordentlichen richtet, soll gerade verhindert werden, dass die Gesellschaft durch verstärkte Aktivitäten auf der ordentlichen Handelslinie den Kurs beeinflussen kann. Vorliegend wird das Problem der Kursbeeinflussung durch die Emittentin zusätzlich dadurch verschärft, dass die Gesuchstellerin aufgrund des von ihr selber betriebenen Market Making vorwiegend für das Zustandekommen des Börsenkurses verantwortlich ist. Die von der Gesuchstellerin nachgereichte Übersicht zum getätigten Market Making für die Jahre 2004 und 2005 zeigt, dass während den genannten Perioden ein wesentlicher Anteil der getätigten Käufe und Verkäufe durch die Gesuchstellerin selbst erfolgten. Auch wenn es durchaus legitim ist, dass eine Investmentgesellschaft aus Gründen der Liquidität oder der Annäherung an den inneren Wert auf der ordentlichen Handelslinie Market Making betreibt, hat sie jedoch bei Lancierung eines Rückkaufsprogramms zum Marktpreis, allfällig damit verbundene Nachteile, die sich daraus ergeben, dass sie das Market Making selber betreibt, in Kauf zu nehmen. Letztere allein sind noch kein Grund für die Gewährung einer Ausnahme. Der Gesellschaft steht es selbstverständlich offen, sich unter Einhaltung der börsenrechtlichen Grundsätze, insbesondere der Transparenz, Gleichbehandlung, Lauterkeit und von Treu und Glauben, für andere, mit dem Rückkauf verträgliche Lösungen zu entscheiden.

Zum Vorbringen der Gesuchstellerin, die betreffenden Freistellungsvoraussetzungen seien für Investmentgesellschaften weniger relevant, bleibt Folgendes anzufügen: Die Bestimmungen der Mitteilung Nr. 1 gelten unabhängig der Qualifikation der betreffenden Gesellschaft als Investmentgesellschaft. Zwar verstärkt die in den Kotierungsvorschriften verlangte Publikation des inneren Wertes durch Investmentgesellschaften die Transparenz. Dies allein bewahrt jedoch nicht vor einer Beeinflussung der Börsenkurse durch die Emittenten.

5.4 Es sind vorliegend keine Gründe ersichtlich, die eine Freistellung von den genannten Bestimmungen der Mitteilung Nr. 1 rechtfertigen könnten. Aus den oben dargelegten Erwägungen ist daher das Gesuch von Sustainable Performance Group um eine Ausnahme von Ziff. III. 3.3 und 3.4 der Mitteilung Nr. 1 abzulehnen.

6. Freistellung von der Anwendung der Bestimmung über öffentliche Kaufangebote

Im Weiteren entspricht der geplante Rückkauf von Sustainable Performance Group den Voraussetzungen von Ziff. III. 1 und 3 der Mitteilung Nr. 1, welche analog Anwendung finden. Er kann folglich unter den in Ziff. III. 1 und 3 der Mitteilung Nr. 1 definierten Freistellungsvoraussetzungen von der Anwendung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote freigestellt werden. Die Gesuchstellerin hat der Übernahmekommission, bei Durchführung des Rückkaufprogramms, das definitive Angebotsinserat in deutscher und französischer Sprache vor dessen Veröffentlichung einzureichen.

7. Publikation der Empfehlung

Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG am Tag der Publikation des Angebotsinserats, spätestens am 15. September 2006 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

8. Gebühr

In Anwendung von Art. 23 Abs. 5 BEHG und Art. 62 Abs. 6 UEV-UEK wird für die Prüfung des Gesuchs von Sustainable Performance Group eine Gebühr von CHF 20'000 erhoben.

* * * * *

Gestützt auf diese Erwägungen erlässt die Übernahmekommission die folgende Empfehlung:

1. Das Rückkaufsangebot von Sustainable Performance Group AG wird von der Anwendung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote freigestellt und ist analog den in Ziff. III. 1 und 3 der Mitteilung Nr. 1 der Übernahmekommission vom 28. März 2000 definierten Freistellungsvoraussetzungen unterstellt.
2. Der Antrag von Sustainable Performance Group AG um Freistellung von Ziff. III. 3.3 und 3.4 der Mitteilung Nr. 1 der Übernahmekommission vom 28. März 2000 wird abgelehnt.
3. Die vorliegende Empfehlung wird am Tag der Publikation des Angebotsinserats von Sustainable Performance Group AG, spätestens am 15. September 2006 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
4. Die Gebühr beträgt CHF 20'000.

Der Präsident

Hans Rudolf Widmer

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:

- Sustainable Performance Group AG, durch ihren Vertreter
- die Eidgenössische Bankenkommision