

B

**ÜBERNAHMEKOMMISSION
COMMISSIONE DELLE OPA**

**COMMISSION DES OPA
SWISS TAKEOVER BOARD**

Selnastrasse 30
Postfach
CH - 8021 Zürich

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

EMPFEHLUNG

vom 9. März 2004

Zusammenschluss vom Swiss Prime Site AG, Olten, und Maag Holding AG, Zürich, nach einem öffentlichen Kaufangebot / Anwendung der Best Price Rule

A. Die Maag Holding AG ("Maag") ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 51'063'450 und ist eingeteilt in 1'021'269 Inhaberaktien zu je CHF 50 Nennwert. Maag verfügt über ein genehmigtes Aktienkapital von CHF 25'531'700 (510'634 Inhaberaktien) sowie über ein bedingtes Aktienkapital von CHF 25'531'700 (60'000 Inhaberaktien für Mitarbeiterbeteiligungspläne und 450'634 Inhaberaktien für die Ausübung von Options- und Wandelrechten). Die Inhaberaktien von Maag sind im Segment „Immobilien-gesellschaften“ der SWX Swiss Exchange („SWX“) kotiert. Die Statuten der Maag enthalten eine Opting Out Klausel.

B. Die Swiss Prime Site AG ("SPS" oder „Gesuchstellerin“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Olten. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 684'533'390 und ist eingeteilt in 4'026'667 Namenaktien zu je CHF 170 Nennwert. Die Aktien sind an der SWX kotiert.

C. Am 23. Dezember 2004 kündigte SPS in den Zeitungen an, dass sie den Aktionären der Maag ein öffentliches Kaufangebot in der Höhe von CHF 190 je Maag Inhaberaktie unterbreite (siehe Empfehlung in Sachen *Maag Holding AG* vom 20. Dezember 2004). Die Angebotsfrist dauerte bis zum 24. Januar 2005. Die Nachfrist lief vom 28. Januar 2005 bis zum 10. Februar 2005. SPS hält nach Vollzug rund 86% der Stimmen und des Aktienkapitals der Maag.

D. Die Verwaltungsräte der SPS und der Maag planen gemäss den Angaben der Gesuchstellerin einen Zusammenschluss mittels Fusion und wollen ihren Generalversammlungen vom 26. April 2005 (Maag) und vom 27. April 2005 (SPS) entsprechende Anträge unterbreiten. Technisch gesehen handelt es sich bei der Fusion um eine Absorption der Maag durch die SPS. Zur Durchführung der Fusion wird der Generalversammlung der SPS ein Aktiensplit im Verhältnis 1:5 sowie die Schaffung genehmigten Kapitals zur Bereitstellung der für die Maag-Aktionäre benötigten SPS-Aktien beantragt. Das im Fusionsvertrag festzulegende Umtauschverhältnis soll sich einerseits am Angebotspreis des Kaufangebots für die Maag-Aktien (CHF 190) und andererseits am volumengewichteten durchschnittlichen Börsenkurs der Aktien der SPS („SPS-Aktien“; bereinigt um den Split) während einer repräsentativen Zeitspanne (z.B. 10 Börsentage) orientieren.

E. Der von der Gesuchstellerin vorgesehene Zeitplan für die Fusion stellt sich folgendermassen dar:

1. bis und mit 15. März 2005	Relevante Periode für die Feststellung des volumengewichteten durchschnittlichen Börsenkurses (VWAP) der SPS-Aktien
16. März 2005	Berechnung des VWAP der SPS-Aktien und des definitiven Umtauschverhältnisses; Ergänzung der Fusionsdokumente und der Unterlagen für die Bilanzpressekonferenz der SPS; Einverständnis des Fusionsprüfers mit dem definitiven Umtauschverhältnis
17. März 2005	Verwaltungsratssitzung Maag mit Genehmigung der definitiven Fusionsdokumente; Unterzeichnung von Fusionsvertrag, Fusionsbericht und Prüfungsbericht
18. März 2005	Bilanzpressekonferenz SPS; Orientierung über die Fusion einschliesslich Umtauschverhältnis
23. März 2005	Versand der GV-Einladungen für SPS und Maag
24. März 2005	Publikation der GV-Einladungen für SPS und Maag im SHAB und in weiteren Zeitungen mit Hinweis auf die Auflage der Dokumente; Auflage von Fusionsvertrag, Fusionsbericht und Prüfungsbericht zur Einsicht der Aktionäre von SPS und Maag
26. April 2005	Generalversammlung der Maag
27. April 2005	Generalversammlung der SPS
28. April 2005	Anmeldung der Fusion beim Handelsregister

F. Am 3. März 2005 wurde ein Gesuch bei der Übernahmekommission eingereicht mit dem Antrag, es sei zu beurteilen, ob:

"Die „Best Price Rule“ gemäss Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK beim Abschluss eines Fusionsvertrags eingehalten sei, wenn das darin vereinbarte Umtauschverhältnis bei Zugrundelegung eines volumengewichteten durchschnittlichen Kurses der Aktien der übernehmenden Gesellschaft während einer angemessenen Periode vor dem Zeitpunkt des Vertragsschlusses (und der darauf gestützten Veröffentlichung des Fusionsvorhabens) der Best Price Rule entspricht, selbst wenn dies durch nachfolgende Änderungen der Aktienkurse bis zum Vollzug der Fusion nicht mehr der Fall sein sollte."

G. Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Herrn Hans Caspar von der Crone (Präsident des Ausschusses), Frau Claire Huguenin und Frau Maja Bauer-Balmelli gebildet.

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Best Price Rule und Fusion

1.1 Grundsatz

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 („Erwerbspreis“), ohne diesen Preis allen Empfängern des Angebots anzubieten (sogenannte „Best Price Rule“). Gemäss Praxis der Übernahmekommission gilt diese Regel ab Veröffentlichung der Voranmeldung 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).

Im vorliegenden Fall ist die Nachfrist am 10. Februar 2005 abgelaufen (siehe Sachverhalt lit. C). Die „Best Price Rule“ gilt insofern bis am 10. August 2005. Da die geplante Fusion vor Ablauf dieser Frist stattfinden wird, ist sie der Best Price Rule unterworfen.

1.2 Bestimmung des Best Price Rule relevanten Erwerbspreises

1.2.1 Massgebender Zeitpunkt

1.2.1.1 Die Gesuchstellerin macht geltend, dass im Falle einer Fusion die Best Price Rule eingehalten sei, wenn das vereinbarte Umtauschverhältnis im Zeitpunkt des Fusionsvertragsschlusses der Best Price Rule entspricht. Eine nachträgliche Änderung des Aktienkurses der SPS bis zum Vollzug der Fusion sei nicht mehr Best Price Rule relevant.

Grundsätzlich gilt gemäss Praxis der Übernahmekommission für die Einhaltung der Best Price Rule bei Umtauschangeboten der Zeitpunkt des Vertragsabschlusses (siehe Empfehlung in Sachen *Rentenanstalt* vom 17. September 2002, Erw. 7; Empfehlung in Sachen *Absolute Invest* vom 17. November 2003, Erw. 5.2). Folglich darf der Anbieter keine Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem Preis erwerben, der im Zeitpunkt des Vertragsschlusses höher ist als der „aktuelle Wert“ des Angebots.

1.2.1.2 Im vorliegenden Fall handelt es sich nicht um ein Umtauschangebot, sondern um eine Fusion im Anschluss an ein vorangegangenes Barangebot. Die Fusion richtet sich dabei nach den einschlägigen Bestimmungen des Fusionsgesetzes (FusG). Gemäss Art. 12 Abs. 2 FusG bedarf der Fusionsvertrag zu seiner Gültigkeit der Zustimmung der von der Fusion betroffenen Aktionäre. Somit ist der Fusionsvertrag suspensiv bedingt durch das Erfordernis der Genehmigung durch die Generalversammlungen der beteiligten Gesellschaften.

Unter Anwendung der oben erwähnten Praxis wäre somit für die Einhaltung der Best Price Rule nicht der Zeitpunkt der Unterzeichnung des Fusionsvertrags massgeblich, sondern derjenige, an welchem die Aktionäre ihre Zustimmung abgeben.

1.2.1.3 Diese Praxis eignet sich für Fusionsfälle nicht, da das Fusionsgesetz davon ausgeht, dass das Umtauschverhältnis bereits im Fusionsvertrag festgelegt wird (Art. 13 Abs. 1 lit. b FusG). Zusätzlich muss das Umtauschverhältnis im Fusionsbericht erläutert und im Prüfungsbericht als vertretbar anerkannt werden. Diese Dokumente müssen während mindestens 30 Tagen vor der Beschlussfassung zur Einsicht der Gesellschafter aufgelegt werden (Art. 14 Abs. 3 lit. c, Art. 15 Abs. 4 lit. b und Art. 16 Abs. 1 FusG).

In Anbetracht dieser Bestimmungen erachtet es die Übernahmekommission im vorliegenden Fall als gerechtfertigt, für die Einhaltung der Best Price Rule nicht den Zeitpunkt des abgeschlossenen Vertrags (Zustimmung der Aktionäre), sondern bereits den Zeitpunkt der Unterschrift des Fusionsvertrages als massgeblich festzulegen.

1.2.2 Festlegung des Erwerbspreises

1.2.2.1 Die Gesuchstellerin stellt die Frage, ob für die Anwendung der Best Price Rule nur auf den letzten Kurs der SPS Aktien abgestellt werden soll, dessen Berücksichtigung vor dem Vertragsabschluss noch möglich ist, oder vielmehr auf einen (volumengewichteten) Durchschnittskurs („VWAP“) über eine angemessene Zeitperiode vor dem Vertragsabschluss.

Gemäss Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK darf der Erwerbspreis nicht über den Angebotspreis liegen. Im vorliegenden Fall liegt der massgebende Angebotspreis bei CHF 190 (siehe Sachverhalt lit. D). Das hat zur Folge, dass bei der Fixierung des Umtauschverhältnisses Maag gegen SPS Aktien der Gegenwert von CHF 190 pro Maag Aktie nicht überschritten werden darf.

1.2.2.2 Für die SPS Titel gibt es einen liquiden Markt. In solchen Fällen geht das Börsengesetz in Art. 32 Abs. 4 zur Mindestpreisbestimmung davon aus, dass der Wert der Aktien dem Börsenkurs entspricht. Gemäss Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK entspricht der Börsenkurs nach Art. 32 Abs. 4 BEHG dem Durchschnitt der während der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots an einer Schweizer Börse ermittelten Eröffnungskurse. Diese Bestimmung kann im vorliegenden Fall analog angewendet werden, um festzulegen, ob am Tag der Unterzeichnung das Umtauschverhältnis der Best Price Rule entspricht. In concreto berechnet sich der Erwerbspreis somit aus dem Durchschnitt der während der letzten 30 Börsentage vor Unterzeichnung des Fusionsvertrages ermittelten Eröffnungskurse.

Diese Methode bezieht sich einzig auf die Berechnung des für die Best Price Rule relevanten Erwerbspreises. Die Übernahmekommission äussert sich jedoch nicht über die Angemessenheit des Umtauschverhältnisses im Sinne von Art. 105 FusG.

2. Publikation

Die vorliegende Empfehlung wird am 24. März 2005 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

3. Gebühr

In Anwendung von Art. 23 Abs. 5 BEHG und Art. 62 Abs. 6 UEV-UEK erhebt die Übernahmekommission für die Prüfung der Anfrage eine Gebühr. Der Ausschuss setzt die Gebühr auf CHF 15'000.-- fest.

Die Übernahmekommission erlässt folgende Empfehlung:

1. Sie stellt fest, dass dem Gesuch teilweise zuzustimmen ist. Der gemäss Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK „Best Price Rule“ relevante Erwerbszeitpunkt ist der Tag der Unterzeichnung des Fusionsvertrages. Die Bestimmung des relevanten Erwerbspreises durch die Übernahmekommission erfolgt bei Vorliegen eines liquiden Titels aus dem Durchschnitt der während der letzten 30 Börsentage vor Unterzeichnung des Fusionsvertrages ermittelten Eröffnungskurse.
2. Diese Empfehlung wird am 24. März 2005 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
3. Die Gebühr zu Lasten der Swiss Prime Site AG, Olten, beträgt CHF 15'000.

Der Präsident des Ausschusses:

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:

- Swiss Prime Site AG, Olten, durch ihren Vertreter;
- die EBK;
- die Prüfstelle (zur Kenntnisnahme)