

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 11. Juni 2004

Öffentliches Kaufangebot der Carlton-Holding AG, Allschwil (BL), an die Aktionäre der Clair Finanz Holding AG, Cham

A. Die Clair Finanz Holding AG ("Clair Finanz" oder „Zielgesellschaft“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Cham ZG. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 1'061'796 und ist eingeteilt in 1'033'610 Namenaktien zu je CHF 0.30 Nennwert und 501'142 Inhaberaktien zu je CHF 1.50 Nennwert. Die Statuten der Clair Finanz enthalten eine Opting Out Klausel. Die Aktien der Clair Finanz sind nicht kotiert.

Die Clair Finanz ist eine 100-prozentige Tochter der Mövenpick-Holding (dazu unten lit. C.).

B. Die Carlton-Holding AG ("Carlton" oder „Anbieterin“) 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. Alleiniger wirtschaftlich Berechtigter an der Carlton ist François von Finck, München. Die Aktien der Carlton sind nicht kotiert.

C. Die Mövenpick-Holding („Mövenpick“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Cham ZG. 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. Die Statuten der Mövenpick enthalten eine Opting Out Klausel.

Hauptaktionär der Mövenpick ist François von Finck. Gemäss Geschäftsbericht 2003 hält François von Finck direkt eine Beteiligung von 30.72% und indirekt, d.h. über die Carlton, eine Beteiligung von 44.05% der Stimmrechte an der Mövenpick, was insgesamt 74.77% der Stimmrechte ergibt.

D. An der Generalversammlung vom 15. April 2004 befürworteten die Aktionäre der Mövenpick die Abspaltung von Immobilien, Immobilienbeteiligungen und gewissen anderen für die Mövenpick nicht betriebsnotwendigen Vermögenswerten einschliesslich dazugehöriger Passiven („Immobiliengeschäft“) auf die Clair Finanz und die Ausschüttung der Clair Finanz Aktien in Form einer Sachdividende. Der Abspaltungsvorgang wurde wie folgt durchgeführt (zum Abspaltungsvorgang im Detail vgl. auch Empfehlung in Sachen *Clair Finanz Holding AG* vom 31. März 2004, Sachverhalt lit. H.): In Vorbereitung der eigentlichen Abspaltung führte die neu gegründete Clair Finanz eine oder mehrere Kapitalerhöhungen durch, wobei die neu geschaffenen Aktien durch die Einbringung des Immobilien geschäfts in die Clair Finanz durch die Mövenpick per Sacheinlage liberiert wurden. Als Folge davon hält Mövenpick eine bestimmte Anzahl von Aktien der Clair Finanz. Es

ist nun geplant, dass die Mövenpick am 17. Juni 2004 die neu herausgegebenen Aktien der Clair Finanz in der Form einer Sachdividende ihren Aktionären ausschütten wird (eigentliche Abspaltung), wobei für jede Inhaber- bzw. Namenaktie der Mövenpick eine Inhaber- bzw. Namenaktie der Clair Finanz zugeteilt wird. Im Anschluss an diese Abspaltung wird die Carlton den (Publikums)-Aktionären der Clair Finanz ein öffentliches Kaufangebot für die als Sachdividende ausgeschütteten Clair Finanz Aktien unterbreiten.

Die Hauptaktionäre der Mövenpick-Holding haben bereits vor der Generalversammlung vom 15. April 2004 erklärt und die Aktionäre der Mövenpick in einer am 22. März 2004 versandten und per Internet veröffentlichten Informationsbroschüre darüber informiert, dass sie im Anschluss an die Abspaltung den (Publikums)-Aktionären der Clair Finanz über die Carlton ein öffentliches Kaufangebot für die als Sachdividende ausgeschütteten Clair Finanz Aktien unterbreiten werden (vgl. dazu Empfehlung in Sachen *Clair Finanz Holding AG* vom 31. März 2004, Sachverhalt lit. D.). Die Übernahmekommission hat am 31. März 2004 festgehalten, dass das (geplante) Angebot der Carlton für die nicht kotierten Aktien der Clair Finanz den börsenrechtlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote untersteht, da 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 (Publikums)-Aktionäre der Clair Finanz für die als Sachdividende ausgeschütteten Aktien als Gesamttransaktion betrachtet *materiell* einem öffentlichen Kaufangebot (Teilangebot) für die kotierten Aktien der Mövenpick entspreche, auch wenn *formell* die nicht kotierten Aktien der abgespaltenen Clair Finanz Gegenstand des Angebots seien (zur Begründung im Detail vgl. Empfehlung in Sachen *Clair Finanz Holding AG* vom 31. März 2004, Erw. 1.3).

E. Am 17. Juni 2004 wird die Carlton in der Tagespresse und den elektronischen Medien das öffentliche Kaufangebot an die Aktionäre der Clair Finanz veröffentlichen. Den Aktionären wird CHF 100 je Namenaktie und CHF 500 je Inhaberaktie geboten. Das Angebot ist an keine Bedingungen geknüpft.

F. Der Angebotsprospekt und der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft wurden der Übernahmekommission vor der Publikation zur Prüfung vorgelegt.

G. 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. Nichtanwendung der Bestimmungen über Pflichtangebote

Die Statuten von Mövenpick enthalten eine Opting out-Klausel. Aus diesem Grund kämen bei einem Angebot auf die Aktien der Mövenpick die Mindestpreisregeln der Art. 32 Abs. 4 BEHG i.V.m. Art. 37-42 BEHV-EBK nicht zur Anwendung (vgl. Empfehlung in Sachen *ABSOLUTE INVEST AG*, Zug, vom 17. Oktober 2003, Erw. 4 und Empfehlung in Sachen *Incentive Capital AG*, Zug, vom 16. April 2003, Erw. 2). Im Übrigen enthalten auch die Statuten der Zielgesellschaft eine Opting out-Klausel, auch wenn deren Aktien nicht kotiert sind. Demzufolge kann festgehalten werden, dass in Fortführung der Wirkung der Opting Out Klausel bei Mövenpick (wie oben erörtert entspricht das öffentliche Kaufangebot der Carlton an die Aktionäre der Clair Finanz für die durch Mövenpick als Sachdividende ausgeschütteten Aktien *materiell* einem öffentlichen Kaufangebot für die kotierten Aktien der Mövenpick; vgl. Sachverhalt lit. D. und Empfehlung in Sachen *Clair Finanz Holding AG* vom 31. März 2004, Erw. 1.3) und basierend auf der Tatsache, dass überdies auch die Statuten der Clair Finanz eine Opting out-Klausel enthalten, die Mindestpreisregeln beim ge-

planten Angebot der Carlton auf die Aktien der Clair Finanz nicht zur Anwendung kommen, auch wenn die Carlton im (respektive bereits vor dem) geplanten Angebot den Grenzwert von 33 1/3% der Stimmrechte an der Clair Finanz überschreiten wird.

2. Handeln in gemeinsamer Absprache

Nach Art. 11 Abs. 1 UEV-UEK i.V.m. Art. 15 Abs. 2 lit. c BEHV-EBK handelt die Anbieterin grundsätzlich in gemeinsamer Absprache mit allen Mitgliedern ihres Konzerns und den sie beherrschenden Aktionären. Dies gilt auch für die Zielgesellschaft, wenn sie im Zeitpunkt der Veröffentlichung des Angebotsprospekts oder der Voranmeldung durch die Anbieterin beherrscht wird.

Wie aus dem oben erörterten Abspaltungsvorgang (vgl. Sachverhalt lit. D.) ersichtlich, wird die Anbieterin nach Ausschüttung der Clair Finanz Aktien als Sachdividende und somit im Zeitpunkt des Angebots 44.05% der Stimmrechte der Clair Finanz halten. Die Anbieterin selbst wird zu 100% durch François von Finck gehalten (vgl. Sachverhalt lit. B. und Angebotsprospekt Kapitel B Ziff. 1), der seinerseits wiederum als Aktionär von Mövenpick 30.72% der Clair Finanz Aktien als Sachdividende erhalten wird. Es ist somit offensichtlich, dass die Zielgesellschaft im Zeitpunkt der Veröffentlichung des Angebotsprospekts vom alleinigen wirtschaftlich Berechtigten an der Anbieterin, François von Finck, beherrscht wird. Letzteres gilt ebenso für Mövenpick, an welcher François von Finck direkt (30.72%) und indirekt – nämlich über die Anbieterin (44.05%) – insgesamt 74.77% der Stimmrechte hält (vgl. Sachverhalt lit. C.). Die Anbieterin, die Zielgesellschaft und Mövenpick werden somit alle direkt oder indirekt durch François von Finck kontrolliert. Demzufolge gelten François von Finck, die Mövenpick, die Clair Finanz und sämtliche von François von Finck kontrollierte Gesellschaften als in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelnde Personen (vgl. Angebotsprospekt Kapitel B Ziff. 1) und haben den Pflichten von Art. 12 UEV-UEK nachzukommen.

3. 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).

4. Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft

4.1 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 Abgangschädigung erhalten und wie gross diese ist. Die Angaben müssen individuell erfolgen (siehe Empfehlung in Sachen *Axantis Holding AG* vom 15. Dezember 2000, Erw. 5.3). Im vorliegenden Fall wird im Prospekt ausgeführt, dass vorerst keine Änderungen in der Zusammensetzung des Verwaltungsrats oder bezüglich der Entschädigung von dessen Mitglieder vorgesehen seien.

4.2 Liegen Interessenkonflikte vor, muss der Bericht gemäss Art. 31 Abs. 3 UEV-UEK Rechenschaft ablegen über die Massnahmen, welche die Zielgesellschaft getroffen hat, um zu vermeiden, dass sich diese Konflikte zum Nachteil der Empfänger des Angebots auswirken (Empfehlung in Sachen *Centerpulse AG* vom 16. April 2003, Erw. 6.2).

Der Verwaltungsrat der Clair Finanz setzt sich aus den Herren Dr. Peter Kalantzis (Basel, Präsident), Gerd Peskes (Düsseldorf, Mitglied), Ernst K. Stahl (München, Mitglied), Luitpold von Finck (Bäch/Freienbach, Mitglied) sowie Dr. Walter Müller (Widen, Mitglied) zusammen, welche – mit Ausnahme von Herrn Dr. Walter Müller – gleichzeitig bei Mövenpick als Verwaltungsräte fungieren. Angesichts dieser Überschneidungen und in Anbetracht der Tatsache, dass die Zielgesellschaft, die Mövenpick und die Anbieterin alle durch Frainçois von Finck (direkt und/oder indirekt) kontrolliert werden, ist nicht auszuschliessen, dass sich der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft in einem potentiellen Interessenkonflikt befindet. Diesem Umstand Rechnung tragend, hat der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft die BDO Sofirom mit dem Erstellen einer Fairness Opinion beauftragt, mit der die Angemessenheit des Angebotspreises aus Sicht der Publikumsaktionäre der Clair Finanz geprüft werden soll. Damit kann festgehalten werden, dass der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft durch Einholung der Meinung eines unabhängigen sachkundigen Dritten zur Angemessenheit des Angebotspreises eine geeignete Massnahme getroffen hat, um zu vermeiden, dass sich die potentiellen Interessenkonflikte einzelner seiner Mitglieder zum Nachteil der Empfänger des vorliegenden Angebots auswirken.

Was den Offenlegungs- und Detaillierungsgrad einer Fairness Opinion anbelangt, so ist – um den Anforderungen von Art. 29 UEV-UEK zu genügen – die Nennung von Bewertungsgrundlagen und Bewertungsmethoden nur in allgemeiner Form nicht ausreichend. Eine Fairness Opinion hat vielmehr die konkret für die Meinungsbildung des Experten herangezogenen Bewertungsmethoden, die getroffenen Bewertungsannahmen und die angewandten Parameter und deren Herleitung offen zu legen, soweit dadurch nicht berechnete Geheimhaltungsinteressen der Zielgesellschaft beeinträchtigt werden. Dabei müssen auch die zur Erstellung der Fairness Opinion verwendeten Grundlagen und Informationen einzeln benannt werden (vgl. Empfehlung in Sachen *Gerolag* vom 16. Januar 2004, Erw. 4.3.2; Empfehlung in Sachen *ABSOLUTE INVEST* vom 17. Oktober 2003, Erw. 8.4; Empfehlung in Sachen *EIC Electricity SA* vom 21. August 2003, Erw. 9.3). Nur dadurch ist letztlich 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. 29 Abs. 1 UEV-UEK). Die Fairness Opinion der BDO Sofirom vom 25. Mai 2004, worin diese zum Ergebnis kommt, dass das konkrete Kaufangebot der Carlton vom finanziellen Gesichtspunkt her fair sei, entspricht den oben genannten Anforderungen.

5. 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 Carlton diese Voraussetzungen erfüllt hat, wird sie von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist befreit.

6. Publikation

Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG am Tag der Publikation des Angebotsprospekts, d.h. am 17. Juni 2004, auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

7. Gebühr

Das Angebot bezieht sich auf 127'610 Clair Finanz Namenaktien und 259'796 Clair Finanz Inhaberaktien. Bei einem Angebotspreis von CHF 100 (Namenaktie) und CHF 500 (Inhaberaktie) pro Titel liegt der Wert des gesamten Angebots bei CHF 142'659'000. Gemäss Art. 62 Abs. 2 i.V.m. Abs. 3 UEV-UEK beträgt die für das Angebot zu erhebende Gebühr CHF 71'000. In Anwendung von Art. 62 Abs. 6 UEV-UEK wird davon die in der Empfehlung vom 31. März 2004 für das Gesuch der Carlton und der Clair Finanz (um Feststellung der Nichtanwendbarkeit der börsengesetzlichen Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote auf das geplante Kaufangebot der Carlton für die nicht kotierten Aktien der Clair Finanz) erhobene Gebühr von CHF 30'000 in Abzug gebracht. Demzufolge wird von der Anbieterin eine Gebühr von CHF 41'000 erhoben.

Die Übernahmekommission erlässt folgende Empfehlung:

1. Das öffentliche Kaufangebot der Carlton-Holding AG, Allschwil BL, an die Aktionäre der Clair Finanz Holding AG, Cham ZG, 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 17. Juni 2004 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
4. Die Gebühr zu Lasten der Carlton-Holding AG beträgt CHF 41'000.

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:

- Carlton-Holding AG und Clair Finanz Holding AG (durch ihren Vertreter);
- die EBK;
- die Prüfstelle (zur Kenntnisnahme)