

**B**

**ÜBERNAHMEKOMMISSION  
COMMISSIONE DELLE OPA**

**COMMISSION DES OPA  
SWISS TAKEOVER BOARD**

Selnaustrasse 32  
Postfach  
CH - 8021 Zürich

Tel. 41 (0) 1 229 229 0  
Fax 41 (0) 1 229 229 1  
www.takeover.ch

## **EMPFEHLUNG**

**vom 24. Januar 2002**

### **Öffentliches Übernahmeangebot der Hansa Aktiengesellschaft, Basel, für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der Sopafin, Société de participations financières, Genf**

**A.** Die Sopafin, Société de participations financières (Sopafin) ist eine Investmentgesellschaft mit Sitz in Genf. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 22'000'000.-- und ist in 440'000 Inhaberaktien zu je CHF 50.-- Nennwert eingeteilt. Die Aktien der Sopafin sind an der Schweizer Börse kotiert. Ihre Statuten sehen eine Opting up-Klausel im Sinne von Art. 32 Abs. 1 BEHG bis zu 49% der Stimmrechte vor.

**B.** Die A&A Holding (A&A) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Freienbach und Domizil in Pfäffikon. Ihr Aktienkapital umfasst CHF 54'000'000.--, eingeteilt in 90'000 vinkulierte Namensaktien zu je CHF 600.-- Nennwert.

**C.** Die Hansa Aktiengesellschaft (Hansa) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Basel. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 10'000'000.-- und ist in 10'000 Inhaberaktien zu je CHF 1'000.-- Nennwert eingeteilt. Georg von Opel hält 9'900 Hansa-Inhaberaktien und verfügt damit über 99% der Stimmrechte und des Aktienkapitals.

**D.** Am 28. Dezember 2001 veröffentlichte A&A eine Voranmeldung in den elektronischen Medien und unterbreitete darin den Aktionären der Sopafin ein öffentliches Kaufangebot. Die Voranmeldung sah vor, dass das Angebot voraussichtlich am 13. Februar 2002 beginne und am 12. März 2002 ende. Die Publikation der Voranmeldung erfolgte am 7. Januar 2002 in zwei Tageszeitungen in deutscher und französischer Sprache.

**E.** Am 14. Januar 2002 veröffentlichte Hansa in zwei Tageszeitungen in deutscher und französischer Sprache einen Angebotsprospekt und unterbreitete darin den Aktionären der Sopafin ebenfalls ein öffentliches Kaufangebot. Hansa hielt darin fest, dass das Angebot vom 28. Januar bis 22. Februar 2002 angenommen werden könne, und präzisierte, dass die Angebotsdauer je nach Zeitplan des Angebots der A&A entsprechend verlängert werde.

**F.** Mit verfahrensleitender Anordnung vom 14. Januar 2002 gewährte der Präsident der Übernahmekommission der A&A sowie der Zielgesellschaft Frist, zur Gesetzmässigkeit des Ange-

botsprospekts der Hansa Stellung zu nehmen. Weiter forderte er A&A auf, ihn über den definitiven Zeitplan ihres Angebots in Kenntnis zu setzen.

**G.** Am 15. Januar 2002 gab Hansa via elektronische Medien bekannt, dass sie und die in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Personen am 14. Januar 2002 305'838 Sopafin-Inhaberaktien über die Börse erworben haben und neu 69.51% der Stimmrechte der Sopafin halten. Nach Bekanntgabe dieser Information widerrief A&A am 17. Januar 2002 ihr öffentliches Kaufangebot.

**H.** Am 23. Januar 2002 änderte Hansa ihr öffentliches Kaufangebot mittels Inserat in denjenigen Tageszeitungen, in welchen sie bereits ihren Prospekt vom 14. Januar 2002 veröffentlicht hatte, dahingehend, dass ihr Angebot nunmehr keine Bedingung enthalte.

**I.** Zur Prüfung dieser Angelegenheit wird ein Ausschuss, bestehend aus Herrn Hans Caspar von der Crone (Präsident), Frau Maja Bauer-Balmelli und Herrn Ulrich Oppikofer gebildet.

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

### **1. Konkurrierende Kaufangebote und Widerruf**

A&A veröffentlichte ihr Kaufangebot an die Aktionäre der Sopafin am 28. Dezember 2001 mittels einer Voranmeldung in den elektronischen Medien, während Hansa ihren Angebotsprospekt am 14. Januar 2002 in den Tageszeitungen publizierte. Das Angebot der Hansa geht in zeitlicher Hinsicht demjenigen der A&A nach und ist folglich als konkurrierendes Angebot i.S.v. Art. 47 Abs. 1 UEV-UEK zu qualifizieren.

Gemäss Art. 51 Abs. 1 UEV-UEK kann das vorhergehende Angebot infolge der Publikation eines konkurrierenden Angebots spätestens am fünften Börsentag vor seinem Ablauf widerrufen werden. A&A machte von diesem Recht Gebrauch. Sie gab den Widerruf ihres Angebots am 17. Januar 2002 nach Börsenschluss in den elektronischen Medien bekannt und veröffentlichte diese Information mittels Inserat in den Tageszeitungen vom 22. Januar 2002.

### **2. Freiwilliges Angebot - Pflichtangebot**

**2.1** Im Zeitpunkt der Veröffentlichung ihres Angebots hielten Hansa und die in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Personen 3'758 Sopafin-Inhaberaktien. Unter Berücksichtigung der 229 durch die Zielgesellschaft gehaltenen Titeln entspricht dies 0.91% der Stimmrechte und des Aktienkapitals. Am Tag der Publikation des Angebotsprospekts erwarb Hansa über Zukäufe an der Börse weitere 302'080 Sopafin-Titel. Die Anbieterin überschritt damit ausserhalb ihres öffentlichen Kaufangebots den gemäss Statuten der Sopafin für die Angebotspflicht relevanten Grenzwert von 49% der Stimmrechte.

**2.2** Wie die Übernahmekommission in ihrer Empfehlung in Sachen *Big Star Holding AG* vom 13. April 2000 festhielt, ist in Anlehnung an Art. 10 Abs. 5 UEV-UEK der Anbieter eines bereits veröffentlichten Kaufangebots bei Überschreiten des für das Pflichtangebot relevanten Grenzwerts durch Zukäufe ausserhalb seines Angebots nicht verpflichtet, ein neues Angebot im Sinne von Art. 32 Abs. 1 BEHG zu unterbreiten, sofern das bereits veröffentlichte Angebot den gesetz-

lichen Bestimmungen über das Pflichtangebot entspricht oder dies durch eine Änderung des Angebots erwirkt werden kann (E. 2 und 3).

**2.3** Gemäss Art. 15 Abs. 1 UEV-UEK kann ein veröffentlichtes Angebot nur dann geändert werden, wenn sich dies gesamthaft gesehen zugunsten der Empfänger auswirkt. Wie der Verordnungstext ausdrücklich festhält, ist dies bei Aufhebung von Bedingungen der Fall.

In casu war das Angebot der Hansa an die Bedingung geknüpft, dass Hansa nach Ablauf der allenfalls verlängerten Angebotsfrist direkt oder indirekt mindestens 51% der zu diesem Zeitpunkt an einer Generalversammlung der Sopafin stimmberechtigten Sopafin-Aktien hält. Mit dem Verzicht auf diese Bedingung, welcher am 23. Januar 2002 in den gleichen Tageszeitungen wie der Angebotsprospekt veröffentlicht wurde, trägt Hansa dem Umstand Rechnung, dass Pflichtangebote ausser aus wichtigen Gründen nicht an Bedingungen geknüpft werden können (Art. 32 Abs. 2 BEHV-EBK).

### **3. Handeln in gemeinsamer Absprache**

Der Anbieter hat gemäss Art. 11 UEV-UEK alle in gemeinsamer Absprache mit ihm handelnden Personen offenzulegen. Hansa kommt dieser Verpflichtung in lit. B des Angebotsprospekts nach. Sie führt aus, dass ihr Hauptaktionär, alle von ihm oder von Hansa direkt oder indirekt beherrschten Gesellschaften sowie die MC Trustco SA mit Sitz in Genf in gemeinsamer Absprache mit ihr handeln. Hansa hält weiter fest, dass sie am 27. November 2001 und 9. Januar 2002 mit der Sopafin Vereinbarungen über die Bestimmungen des öffentlichen Kaufangebots getroffen habe und deshalb auch in gemeinsamer Absprache mit der Zielgesellschaft handle. In den erwähnten Vereinbarungen sei unter anderem festgehalten, dass der Verwaltungsrat der Sopafin keine Angebote von anderen potentiellen Käufern von Sopafin-Aktien einholen und das Angebot der Hansa zur Annahme empfehlen würde, sofern ein allfälliges Angebot eines Dritten keine günstigeren Bedingungen enthalte.

Gemäss Praxis der Übernahmekommission handeln Anbieter und Zielgesellschaft in gemeinsamer Absprache, wenn sie sich hinsichtlich des Unterbreitens und den Bedingungen eines öffentlichen Kaufangebots geeinigt haben (Empfehlung in Sachen *TAG Heuer International SA* vom 7. Oktober 1999, E. 3). Der Angebotsprospekt der Hansa entspricht in diesem Punkt den gesetzlichen Anforderungen. Die in gemeinsamer Absprache mit Hansa handelnden Personen sind den in Art. 12 UEV-UEK formulierten Regeln unterstellt. Die Prüfstelle hat zu prüfen, ob diese Personen ihren diesbezüglichen Pflichten nachkommen.

### **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 Angebot der Hansa bezieht sich auf alle kotierten Inhaberaktien der Sopafin, welche sich im Publikumsbesitz befinden. Art. 29 Abs. 1 BEHV-EBK ist somit erfüllt.

**4.2** Nach Art. 32 Abs. 2 BEHV-EBK darf das Pflichtangebot ausser aus wichtigen Gründen nicht an Bedingungen geknüpft werden. Das Angebot der Hansa ist nach entsprechender Änderung des Angebotsprospekts an keine Bedingungen mehr geknüpft und entspricht somit auch in diesem Punkt den gesetzlichen Anforderungen.

**4.3** Nach Art. 32 Abs. 4 BEHG muss der Preis des Pflichtangebots mindestens dem Börsenkurs der anvisierten Titel entsprechen. Dieser Kurs ergibt sich gemäss Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK aus dem Durchschnitt der während der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots an einer Schweizer Börse ermittelten Eröffnungskurse für diese Beteiligungspapiere und entspricht im vorliegenden Fall dem Betrag von CHF 363.16. Der Angebotspreis von Hansa im Zeitpunkt der Publikation des Angebots (0.881 mal den auf eine Inhaberaktie der Sopafin entfallenden Teil des Nettoinventarwerts (Net Asset Value oder NAV) von CHF 451.--) beträgt CHF 397.33 und erfüllt die erste Anforderung von Art. 32 Abs. 4 BEHG.

Gemäss Art. 32 Abs. 4 BEHG darf der Preis des Angebots höchstens 25% unter dem höchsten Preis liegen, den der Anbieter in den zwölf letzten Monaten für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat. Laut Angebotsprospekt haben Hansa und die in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Personen während der letzten zwölf Monate vor Publikation des Angebots 3'758 Sopafin-Inhaberaktien gekauft und keine solchen Titel verkauft. Der höchste Preis betrug dabei CHF 391.--. Somit erfüllt der Angebotspreis von Hansa auch die zweite Anforderung von Art. 32 Abs. 4 BEHG.

## **5. Transparenz des Angebots**

**5.1** Das Kaufangebot der Hansa bezieht sich auf alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der Sopafin. Der Angebotspreis entspricht 0.881 mal dem auf eine Sopafin-Inhaberaktie entfallenden Teil des NAV berechnet am letzten Tag der Nachfrist zum Schlusskurs.

Gemäss Art. 19 des Zusatzreglements der Schweizer Börse für die Kotierung von Investmentgesellschaften haben diese Gesellschaften ihren NAV in regelmässigen Abständen zu veröffentlichen. Hansa und Sopafin haben sich darüber geeinigt, dass Letztere während der Dauer des Angebots bis zum Ablauf der Nachfrist täglich den NAV des Vortages ihrer Titel auf der Website [www.sopafin.com](http://www.sopafin.com) publiziert. Der NAV wird in Einklang mit den in der Vergangenheit für die Berechnung des NAV angewandten Grundsätzen festgesetzt. Die Prüfstelle hat im Rahmen ihrer Prüfung die ordnungsmässige Berechnung des NAV am letzten Tag der Nachfrist zu bestätigen.

**5.2** Der Zweck der Übernahmeregelung besteht in erster Linie darin, die Transparenz im Rahmen von öffentlichen Kaufangeboten sicherzustellen (Art. 1 UEV-UEK). Die Empfänger des Angebots müssen ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können. Damit diese Voraussetzung als erfüllt betrachtet werden kann, muss der Angebotspreis aufgrund objektiver Kriterien bestimmt werden. Der NAV kann dann als eine solche objektive Grösse qualifiziert werden, sofern a) die Titel des Portfolios, welche die Berechnungsgrundlage des NAV bilden, an liquiden Märkten gehandelt werden und b) die Empfänger Kenntnis von der Zusammensetzung dieses Portfolios erhalten (siehe Empfehlung in Sachen *India Investment AG* vom 11. April 2000, E. 1).

### *a) Liquidität des Portfolios*

Um die Liquidität des Portfolios der Sopafin zu beurteilen, zog die Prüfstelle die gemeldeten durchschnittlichen täglichen Handelsvolumen der einzelnen Titel an den Heimbörsen in der Zeit vom 1. Juli bis 31. Dezember 2001 heran. Sie stellte in der Folge diese Handelsvolumen dem jeweiligen Bestand des Titels im Portfolio der Sopafin per 8. Januar 2002 gegenüber. Die Prüfstelle ging dabei von der Annahme aus, dass während dieser Zeitspanne ein Verkauf von 10% des durchschnittlichen täglichen Handelsvolumens keine grösseren Auswirkungen auf den jeweiligen Tageskurs hat. Unter dieser Annahme gilt nach amerikanischem Recht ein Titel dann als liquid, wenn sein gesamter Bestand innerhalb von sieben Börsentagen veräussert werden kann. Die ent-

sprechende Analyse hat im vorliegenden Fall ergeben, dass dies für rund 95% des Investmentvolumens der Zielgesellschaft der Fall ist, womit die Prüfstelle die Liquidität des Sopafin-Portfolios bestätigen kann. In casu sieht die Übernahmekommission keine Veranlassung, die von der Prüfstelle vorgenommene Evaluation und deren Ergebnis in Frage zu stellen. Es bleibt indessen anzumerken, dass dem Begriff der Liquidität je nach Konstellation ein anderer Gehalt zukommt.

#### *b) Zusammensetzung des Portfolios*

Die Zusammensetzung des Portfolios der Sopafin kann dem Geschäftsbericht und den Quartalsberichten der Gesellschaft entnommen werden. Weiter hat sich die Zielgesellschaft bereit erklärt, die Zusammensetzung ihres Portfolios im Zeitpunkt der Veröffentlichung des Angebotsprospekts auf ihrer Website zu veröffentlichen.

Folglich ist die Transparenz hinsichtlich der Berechnungsgrundlage des NAV gesichert.

**5.3** Hansa und Sopafin haben sich darüber geeinigt, dass Letztere während der gesamten Angebotsdauer Massnahmen ergreift, um ein Absinken des Portfoliowertes (ohne Berücksichtigung der Titel der Zschokke Holding AG) um mehr als 10% gegenüber dem Wert am Tag der Veröffentlichung des Angebots zu verhindern. Diese Massnahmen sehen den Kauf von Put-Optionen auf einen das Portfolio der Gesellschaft repräsentierenden Basket vor, sowie den Verkauf von entsprechenden Call-Optionen, welche Sopafin mit internationalen, von der Anbieterin und ihr unabhängigen Investmentbanken eingehen wird. Der Wert des Investmentportfolios (ohne Zschokke-Holding AG) wird somit mittels eines Collars abgesichert.

Die getroffenen Massnahmen bezwecken, den Wert des Portfolios der Sopafin bis zum Ablauf der Nachfrist abzusichern und damit indirekt auch den Angebotspreis vor einem grösseren Absinken zu bewahren. Hansa und Sopafin bestätigen, dass die Short- und Long-Positionen durch die Zielgesellschaft eingegangen werden und folglich die Absicherung des Portfolios in Unabhängigkeit von der Person des Anbieters erfolgt. Weiter hat sich Sopafin verpflichtet, ein Ausüben der Optionen umgehend auf ihrer Website zu veröffentlichen. Unter diesen Voraussetzungen ist den börsenrechtlichen Grundsätzen der Gleichbehandlung, Transparenz und Lauterkeit in genügendem Mass Rechnung getragen.

## **6. Best Price Rule**

Gemäss Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK darf der Anbieter 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 *Big Star Holding AG* vom 7. April 2000, E. 8).

Beim vorliegenden Kaufangebot passt sich der Angebotspreis laufend den Veränderungen des NAV der Aktien der Zielgesellschaft an. Folglich darf die Anbieterin ab dem Zeitpunkt der Publikation des Kaufangebots bis zum letzten Tag der Nachfrist keine Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem Preis erwerben, der zum Zeitpunkt des Erwerbs über dem Wert des Angebots (d.h. in casu über dem Wert von 0.881 mal den Sopafin-NAV des Vortages) liegt. Ab dem ersten Börsentag nach Ablauf der Nachfrist bis zum Ablauf der obgenannten sechsmonatigen Frist ist auf den effektiven Angebotswert abzustellen, d.h. 0.881 mal den NAV am letzten Tag der Nachfrist (Empfehlung in Sachen *India Investment AG* vom 12. Juli 2000). Die Prüfstelle hat zu bestätigen, dass diese Auflage eingehalten wurde (Art. 27 UEV-UEK).

## **7. Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft**

**7.1** Gemäss Art. 31 Abs. 1 UEV-UEK hat der Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft auf allfällige Interessenkonflikte von Mitgliedern des Verwaltungsrates und der obersten Geschäftsleitung hinzuweisen. Er muss im Besonderen die finanziellen Folgen des Angebots für die genannten Personen schildern. Der Bericht hat offenzulegen, ob die Mandate der Mitglieder des Verwaltungsrates und der obersten Geschäftsleitung zu gleichwertigen Bedingungen weitergeführt werden; ansonsten sind die neuen Konditionen darzulegen. Verlassen gewisse Mitglieder des Verwaltungsrates 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).

**7.2** Der vorliegende Bericht des Verwaltungsrates der Sopafin führt aus, dass Hansa beabsichtigt, bei einem erfolgreichen Angebot im Rahmen einer ausserordentlichen Generalversammlung den Verwaltungsrat neu zu bestellen. Die bisherigen Verwaltungsratsmitglieder werden dabei aus dem Verwaltungsrat ausscheiden und keine Abgangsentschädigung erhalten.

Im Weiteren bestätigt der Verwaltungsrat der Sopafin, keine Kenntnis von Vereinbarungen oder Absprachen einzelner seiner Mitglieder oder der Mitglieder der obersten Geschäftsleitung mit der Anbieterin zu haben, welche Interessenkonflikte herbeiführen könnten. Somit entspricht der Bericht des Verwaltungsrates den obgenannten Anforderungen.

## **8. Publikation**

Die vorliegende Empfehlung wird am ersten Börsentag nach Zustellung an die Parteien, d.h. voraussichtlich am 25. Januar 2002, auf der Website der Übernahmekommission publiziert.

## **9. Gebühr**

Gemäss Angebotsprospekt bezieht sich das Angebot der Hansa auf 436'013 Sopafin-Inhaberaktien. Der Angebotspreis entspricht 0.881 mal den auf eine Inhaberaktie der Zielgesellschaft entfallenden Teil des NAV am letzten Tag der Nachfrist. Zur Berechnung der Gebühr wird auf den NAV im Zeitpunkt des Empfehlungserlass abgestellt, welcher sich auf CHF 450 beläuft. Der Gesamtbetrag des Angebotes liegt somit bei CHF 172'857'354.--. Gemäss Art. 62 Abs. 2 UEV-UEK beträgt die Gebühr CHF 86'400.--.

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

1. Das öffentliche Kaufangebot der Hansa Aktiengesellschaft an die Aktionäre der Sopafin, Société de participations financières entspricht dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995.
2. Diese Empfehlung wird am 25. Januar 2002 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
3. Die Gebühr zu Lasten der Hansa Aktiengesellschaft beträgt 86'400.--.

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:

- Hansa Aktiengesellschaft, durch ihren Vertreter,
- Sopafin, Société de participations financières, durch ihren Vertreter,
- A&A Holding,
- die EBK.