

Schwanengasse 12
Postfach
CH-3001 Bern
Telefon +41 31 322 69 11
Telefax +41 31 322 69 26
info@ebk.admin.ch
www.ebk.admin.ch



Eidgenössische Bankenkommission
Commission fédérale des banques
Commissione federale delle banche
Swiss Federal Banking Commission

Pièce 2

VERFÜGUNG

der Übernahmekammer der Eidg. Bankenkommission

Dr. Kurt Hauri, Präsident, Dr. Pierre Lardy, Mitglied, Dr. Heidi Pfister-Ineichen, Mitglied

vom 23. Juni 2000

In Sachen

Esec Holding AG, Steinhausen

*vertreten durch Herrn Dr. André E. Lebrecht, Rechtsanwalt, Prager Dreifuss
Rechtsanwälte, Mühlebachstrasse 6, 8008 Zürich*

und

Unaxis Holding AG, Zürich

*Unaxis Holding AG vertreten durch Herrn Dr. Flavio Romerio, Rechtsanwalt,
Homburger Rechtsanwälte, Weinbergstrasse 56/58, 8006 Zürich*

betreffend

**Einführung einer statutarischen, befristeten Opting out-Klausel gemäss
Börsengesetz zu Gunsten der Unaxis Holding AG bei der Esec Holding AG**



Eidgenössische Bankenkommission
Commission fédérale des banques
Commissione federale delle banche
Swiss Federal Banking Commission

hat sich ergeben:

Sachverhalt:

A.- Die Esec Holding AG (hiernach: Esec) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in 6312 Steinhausen (Geschäftsadresse: Hinterbergstrasse 32, 6330 Cham). Ihr Aktienkapital beträgt Sfr. 20'453'650.-- und ist eingeteilt in 525'000 Namenaktien von je Sfr. 10.-- Nennwert und 304'073 Inhaberaktien von je Sfr. 50.-- Nennwert. Die Namenaktien sind im Besitz von Herrn Karl Nicklaus und die Inhaberaktien sind an der SWX Swiss Exchange kotiert.

B.- Die Unaxis Holding AG (hiernach: Unaxis) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in 8057 Zürich, Hofwiesenstrasse 135. Ihre Aktien sind an der SWX Swiss Exchange kotiert.

C.- Am 1. November 1999 räumte Herr Karl Nicklaus der Unaxis, die gleichzeitig 110'000 Inhaberaktien der Esec erwarb, eine Option über sämtliche 525'000 Namenaktien ein. Der Vertrag sieht vor, dass Unaxis diese Option bis spätestens am 30. Juni 2001 ausüben kann. Der Ausübungspreis wurde bei Sfr. 2'350.-- für fünf Namenaktien festgelegt. Die Unaxis beabsichtigt, ihre Option vor dem 1. Oktober 2000 auszuüben.

D.- Die Unaxis gelangte mit Blick auf die Durchführung der geplanten Transaktion mit der Esec mit Gesuch vom 18. April 2000 an die Kommission für öffentliche Kaufangebote (Übernahmekommission, UEK). Ihre Anfrage bezweckte die Vorabklärung der Zulässigkeit der Einführung einer Opting out-Klausel gemäss Börsengesetz (Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, BEHG; SR 954.1). Mit der Absicht, der Generalversammlung der Esec die Einführung einer partiellen Opting out-Klausel gekoppelt an die gleichzeitige Einführung einer Einheitsnamenaktie mit einem Nennwert von Sfr. 10.-- vorzuschlagen, unterbreitete sie dem Präsidenten der UEK eine Änderung der Statuten der Esec mit folgendem Wortlaut:

„Sofern die Unaxis AG vor dem 1. September 2001 den Grenzwert von 33 1/3 % der Stimmrechte der Gesellschaft überschreitet, ist sie von der Pflicht zur Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebotes gemäss dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel befreit.“



Eidgenössische Bankenkommission
Commission fédérale des banques
Commissione federale delle banche
Swiss Federal Banking Commission

E.- Mit einer (die UEK nicht bindenden) Präsidialauskunft vom 4. Mai 2000 bejahte der Präsident der UEK die grundsätzliche Zulässigkeit einer partiellen Opting out-Klausel. Nach Anhörung der betroffenen Beteiligten stellte alsdann die Übernahmekommission mit Empfehlung vom 6. Juni 2000, die gleichentags der Unaxis, der Esec sowie der Eidg. Bankenkommission zugestellt wurde, fest:

„1. Die Unaxis Holding AG ist bei Überschreiten des Grenzwertes von 33 1/3 % der Stimmrechte der Esec Holding AG nicht verpflichtet, ein öffentliches Kaufangebot zu unterbreiten, sofern zu diesem Zeitpunkt die in lit. D erwähnte Opting out-Klausel rechtswirksam in die Statuten aufgenommen wurde.

2. Diese Empfehlung wird am 7. Juni 2000 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

3. Die Gebühr beträgt Sfr. 30'000.--.„

Im Rahmen des Verfahrens hat die UEK Herrn Karl Nicklaus und der Zulauf Asset Management AG, Zug, einem Aktionär der Esec, die Stellung als Intervenienten im Sinne von Art. 54 UEV-UEK zuerkannt.

Auf die wesentlichen Elemente der Begründung wird in den Erwägungen eingetreten.

F.- Die Eidg. Bankenkommission erklärte am 8. Juni 2000, in der Sache selber zu entscheiden, und lud die Esec, die Unaxis sowie die Übernahmekommission ein, bis am 14. Juni 2000 ihre Stellungnahme einzureichen.

G.- In ihrer Stellungnahme vom 13. Juni 2000 geht die Übernahmekommission auf die für sie wesentlichen Entscheidungselemente ein und beantragt:

„Gestützt auf die obenstehenden Ausführungen beantragen wir Ihnen die Bestätigung unserer Empfehlung in Sachen Esec vom 6. Juni 2000.“

Die Esec bat in ihrer Stellungnahme vom 13. Juni 2000 die Eidg. Bankenkommission darum, die Empfehlung der Übernahmekommission vom 6. Juni 2000 zu bestätigen. Im Übrigen verwies sie auf die sich bereits bei der Eidg. Bankenkommission befindenden Dokumente.

Die Unaxis stellte in ihrer Stellungnahme vom 13. Juni 2000 den Antrag:

„1. Es sei die Empfehlung der Übernahmekommission vom 6. Juni 2000 zu bestätigen.



Eidgenössische Bankenkommision
Commission fédérale des banques
Commissione federale delle banche
Swiss Federal Banking Commission

2. Eventualiter sei festzustellen, dass die Generalversammlung der Esec gestützt auf Art. 22 Abs. 3 Börsengesetz jederzeit eine allgemeine Opting out-Klausel in ihre Statuten aufnehmen kann.“

Ferner legte die Unaxis ihrer Stellungnahme ein von der Esec eingeholtes Gutachten von Herrn Dr. Rudolf Tschäni, Rechtsanwalt (hiernach: Gutachten Tschäni) vom 29. Mai 2000 zur Frage der Zulässigkeit von partiellen Opting out bei.

Auf die Begründung der Stellungnahmen wird, soweit wesentlich, in den Erwägungen eingetreten.

H.- Am 14. Juni 2000 lud die Eidg. Bankenkommision ebenfalls die Zulauf Asset Managment AG, Zug, ein, ihre Stellungnahme bis am 16. Juni 2000 einzureichen. Sie bat die Gesellschaft insbesondere darum, ihr mitzuteilen, über welchen stimm- und kapitalmässigen Anteil an der Esec sie verfüge. Die Zulauf Asset Management AG verzichtete aber stillschweigend auf eine Stellungnahme.

Die Übernahmekammer der Eidg. Bankenkommision zieht in

Erwägung:

1.- a) Die Übernahmekommision ist gemäss Art. 23 Abs. 3 BEHG zuständig, die Einhaltung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote im Einzelfall zu überprüfen. Sie erlässt gegenüber den Beteiligten Empfehlungen.

b) Die Eidg. Bankenkommision (EBK) erlässt eine Verfügung, wenn sie selber in der Sache entscheiden will (Art. 35 Abs. 3 Bst. a BEHV-EBK, Verordnung der Eidg. Bankenkommision über die Börsen und den Effektenhandel, Börsenverordnung-EBK; SR 954.193). Will die EBK selber in einer Sache entscheiden, hat sie dies innert einer Frist von fünf Börsentagen zu erklären (Art. 35 Abs. 4 BEHV-EBK). Die EBK erhielt die Empfehlung der Übernahmekommision am 6. Juni 2000 zugestellt. Mit der schriftlichen



Eidgenössische Bankenkommission
Commission fédérale des banques
Commissione federale delle banche
Swiss Federal Banking Commission

Erklärung der Eidg. Bankenkommission an die Esec, die Unaxis und die Übernahmekommission vom 8. Juni 2000 wurde damit die vorgenannte Frist eingehalten.

2.- Die Esec ist eine schweizerische Gesellschaft, deren Inhaberaktien an der SWX Swiss Exchange kotiert sind. Somit sind die in Art. 22 Abs. 1 BEHG festgelegten Bedingungen, um sie als Zielgesellschaft im Sinne des Gesetzes zu qualifizieren, erfüllt.

Die börsenrechtlichen Übernahmebestimmungen (Abschnitt 5 BEHG) sind somit auf die Esec anwendbar.

3.- Es stellt sich die Frage, ob die Einführung der geplanten Opting out-Klausel durch die Esec gemäss den börsenrechtlichen Vorschriften zulässig ist.

a) Das Börsengesetz regelt in seinem 5. Abschnitt die öffentlichen Kaufangebote (Art. 22-33 BEHG). Dabei bestimmt Art. 22 Abs. 2 und Abs. 3 BEHG, dass die kotierten Gesellschaften in ihren Statuten festlegen können, dass ein Übernehmer nicht zu einem öffentlichen Kaufangebot nach den Artikeln 32 und 52 BEHG (Opting out-Klausel) verpflichtet ist. Ferner sieht Art. 32 Abs. 1 BEHG vor, dass die Zielgesellschaften in ihren Statuten den Grenzwert für obligatorische Angebote von 33 1/3 Prozent auf 49 Prozent (Opting up-Klausel) anheben können.

b) Aus der Konzeption des börsengesetzlichen Übernahmerechts lassen sich im Hinblick auf partielle Opting out bzw. Ausnahmen folgende Grundsätze ableiten:

aa) Mit der im Vergleich zur bundesrätlichen Vorlage konzeptionellen Neugestaltung der Vorschriften zum Übernahmerecht und damit zur Angebotspflicht (bestehende Angebotspflicht für alle mit Möglichkeit der Einführung des Opting out oder Opting up) anlässlich der parlamentarischen Beratungen zum Erlass des Börsengesetzes wurde der Minderheitenschutz im Börsengesetz verstärkt. Die Botschaft des Bundesrates zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz; BEHG) vom 24. Februar 1993 (Sonderdruck, S. 43, Art. 22 Abs. 1 VE-BEHG) sah zunächst bloss eine freiwillige Unterstellung unter das Börsengesetz, d.h. eine Opting in-Klausel, vor. Das Parlament entschied sich indes für das Opting out und verzichtete auf das Opting in. Der Minderheitenschutz wurde dadurch stärker gewichtet, indem die Aktionäre von vorneherein vom Gesetz geschützt wurden. In diesem Zusammenhang ist festzuhalten, dass der historischen Sicht ein besonderes Gewicht zukommt, weil es sich beim Börsengesetz um ein neu erlassenes Gesetz handelt (Häfelin/Müller, Schweizerisches Verwaltungsrecht, Zürich, 1998, N 177).



bb) Alsdann zählt das Börsengesetz die Ausstiegsmöglichkeiten im Falle von öffentlichen Kaufangeboten abschliessend auf. Es sieht neben dem Opting out einzig das Opting up als partielles Opting out (Art. 32 Abs. 1 BEHG) vor. Weitere Varianten sind im Gesetz nicht vorgesehen und es lässt keinen Interpretationsspielraum zu. Die UEK geht demgegenüber davon aus (vgl. Stellungnahme vom 13. Juni 2000, S. 2) , dass, da in den parlamentarischen Beratungen zum Börsengesetz die Frage der Zulässigkeit weniger weitgehender Formen von Opting out-Klauseln nicht diskutiert worden sei, das allgemeine Rechtsprinzip a maiore minus zur Anwendung komme, womit partielle Opting out zulässig seien. Dem kann nicht zugestimmt werden. Mit der Einführung der Opting up-Möglichkeit hat das Parlament eine partielle Opting out-Klausel bewusst eingeführt. Auf weitere partielle Opting out wurde verzichtet. Dieses somit als geschlossen zu verstehende Konzept des Börsengesetzes wurde damit abgerundet, dass das Gesetz mit einer eindeutigen Regelung zudem ausdrücklich und abschliessend die Fälle aufzählt, bei denen die Angebotspflicht entfällt (Art. 32 Abs. 3 BEHG).

cc) Ferner wurden die weiteren Befreiungsmöglichkeiten ausdrücklich in der Form von Ausnahmen (Art. 32 Abs. 2 BEHG und gestützt darauf Art. 33 und 34 BEHV-EBK) vorgesehen. Die Ausnahmen betreffen Fälle, bei denen, wie die Übernahmekommission (vgl. Stellungnahme vom 13. Juni 2000, S. 4) ausführt, formell, nicht aber wie vorliegend bei der Esec materiell, ein Kontrollwechsel vorliegt. Bei einem materiellen Kontrollwechsel ist einzig für die Sanierung (Art. 32 Abs. 2 lit. e BEHG), ein für eine Gesellschaft ausserordentlicher und überlebenswichtiger Fall, eine Ausnahme vorgesehen, was im Falle von Esec nicht zutrifft. Somit ist die Zulässigkeit einer Ausnahme mit Bezug auf die Esec nicht gegeben.

dd) Hätte somit der Gesetzgeber weitere partielle Opting out als zulässig erachtet, so hätte er dies im Gesetz verankert. Indem er dies unterliess, ist davon auszugehen, dass er andere Möglichkeiten der (individuellen) Ausgestaltung von Opting out ausschliessen wollte. Seinem Konzept folgend hat der Gesetzgeber vielmehr die Opting out- und up-Möglichkeiten als abschliessend betrachtet und mögliche Ausnahmen ausdrücklich im Gesetz aufgelistet. Andernfalls hätte der Gesetzgeber das Opting up gar nicht zu verankern gebraucht, da es „a maiore minus“ bereits in der Möglichkeit zum generellen Opting out mitenthalten gewesen wäre (vgl. auch Karl Hofstetter, in: Kommentar zum schweizerischen Kapitalmarktrecht, Basel, 1999, S. 337 f.; Christian Köppli, Die Angebotspflicht im schweizerischen Kapitalmarktrecht, Diss. Zürich, 2000, S. 137 f.).

c) Das von der Esec geplante partielle Opting out verkennt die im Gesetz herrschende Konzeption.

aa) Vorliegend plant die Esec zwar die Einführung einer Opting out-Klausel, schränkt diese aber hinsichtlich zweier Aspekte ein. Die Opting out-Klausel ist auf den 1. September 2001 befristet und sie wird einzig der Unaxis Holding AG als Anbietergesellschaft zugestanden. Die Unaxis begründet ihr Vorgehen (vgl.



Eidgenössische Bankenkommission
Commission fédérale des banques
Commissione federale delle banche
Swiss Federal Banking Commission

Stellungnahme vom 13. Juni 2000, S. 2-3) damit, dass sie erstens schon im November 1999 ein erstes Paket Inhaberaktien der Esec von der Roche Finanz AG erworben habe (13.28% der Stimmrechte). Sie habe alsdann von Herrn Karl Nicklaus eine Option eingeräumt erhalten, um seine 525'000 Namenaktien der Esec bis spätestens am 30. Juni 2001 zu erwerben. Sie beabsichtige, ihre Option so rasch wie möglich auszuüben, womit sie über 76.66 % der Stimmrechte der Esec verfügen würde. Indem aber der Publikumscharakter der Esec erhalten bleiben soll, hätte ein Pflichtangebot keinen Sinn, weil die Unaxis die im Rahmen des Angebotes angedienten Aktien unmittelbar nach dem Erwerb wieder im Markt platzieren würde.

bb) Ihrerseits führt die Esec aus, dass die Einführung einer selektiven und zeitlich beschränkten Opting out-Klausel aus der Sicht ihres Verwaltungsrates sachlich gerechtfertigt sei (Stellungnahme vom 13. Juni 2000, S. 2). Insbesondere wolle die Esec eine kotierte Gesellschaft bleiben. Durch die Einführung eines „Gesamtpaketes“, wie dies an der Generalversammlung vom 29. Juni 2000 geplant ist (das Traktandum Nr. 6 sieht die Einführung einer befristeten und individualisierten Opting out-Klausel zusammen mit der Einführung von Einheitsnamenaktien mit einem Nennwert von Sfr. 10.-- vor), würden die Minderheitsaktionäre ohnehin besser gestellt. Der free-float werde auf ca. 48 % der Stimmrechte erhöht, und durch den Split der Inhaberaktien im Verhältnis 1:5 werde die Marktgängigkeit der Titel verbessert.

cc) Die geplante Transaktion wird sowohl von der Esec als auch von der Unaxis damit gerechtfertigt, dass es sich bei der Esec um ein Hochtechnologieunternehmen handle, dessen Erhalt als selbständige Publikumsgesellschaft und die damit verbundene Dynamik nicht zuletzt im Interesse der Aktionäre notwendig sei, um die eigenen unternehmerischen Prioritäten realisieren zu können. (vgl. Stellungnahme der Esec vom 13. Juni 2000, S. 2 und Stellungnahme der Unaxis vom 13. Juni 2000, S. 3). Die Esec und die Unaxis seien einstimmig zu dieser Überzeugung gelangt (vgl. Stellungnahme der Unaxis vom 13. Juni 2000, S. 3).

dd) Die Transaktion, deren Aufbau und geplanter Ablauf lassen aber nicht verkennen, dass es sich dabei vor allem um eine geschäftspolitische Angelegenheit der beiden Gesellschaften handelt. Esec ist bereits eine selbständige, kotierte Gesellschaft. Ihr Geschäftsgang weist nicht darauf hin, dass ein Zusammenschluss oder eine Sondervereinbarung nötig wäre, um die Gesellschaft als solche zu erhalten. Die geplante Transaktion wurde durch die Handänderung eines Aktienpaketes von der Roche Finanz AG zur Unaxis und durch den geplanten Aufbau der Position durch letztere ausgelöst. Es handelt sich somit um einen ökonomischen Strategieentscheid, wofür das Börsengesetz gerade die Pflicht zur Unterbreitung eines Angebotes vorsieht, mit anderen Worten zwingend die Unterbreitung eines Angebotes verlangt, um sicherstellen, dass auch die Minderheitsaktionäre Gleichbehandlung erfahren. Zwecke wie die Erhaltung eines Hochtechnologieunternehmens als Publikumsgesellschaft werden im Börsengesetz nicht erwähnt. Es ist somit nicht ersichtlich und erscheint keineswegs zwingend, dass ein Opting out, das aufgrund seiner Befristung und seiner Einschränkung auf einen einzelnen Aktionär und somit seiner Individualisierung nahezu



einer Ausnahme gleichkommt, nötig sein soll, um den Publikumscharakter der Esec zu erhalten. Dies kann auch unter Beachtung der Angebotspflicht, allenfalls unter erschwerten Bedingungen, erreicht werden.

Die Zulassung einer zeitlich befristeten und individualisierten Opting out-Klausel aus vornehmlich ökonomischen, geschäftspolitischen Überlegungen wäre stossend und verstiesse gegen das Börsengesetz und den Willen des Gesetzgebers. Eine solche Klausel ist unzulässig und deshalb abzulehnen.

d) Rechtstatsächlich ist aber folgendes festzustellen:

aa) Mit der Einräumung der Option durch Herrn Karl Nicklaus an die Unaxis im November 1999 wurde dem Publikum klar kommuniziert, dass die Unaxis bei der Ausübung der Option dem Publikum ein Angebot unterbreiten werde. (vgl. Gutachten Tschäni, N 12-13, S. 3). Damit erfolgte zwar keine Voranmeldung eines Angebotes im Sinne von Art. 7 UEV-UEK; als Vorankündigung war sie aber eine klare Absichtserklärung an die Aktionäre.

bb) In concreto geht nun die Unaxis aber davon aus, dass, falls sie ein Pflichtangebot unterbreiten müsste, sie den Inhabern von Beteiligungspapieren empfehlen würde, das Angebot nicht anzunehmen, um sicherstellen, dass Esec eine Publikumsgesellschaft bleibt. Auch müsste die Unaxis, nachdem sie ein Angebot durchgeführt und Aktien angedient erhalten hat, diese Aktien unmittelbar nach dem Erwerb wieder im Markt platzieren. Das Angebot würde somit auf jeden Fall zur Farce werden (vgl. Stellungnahme der Unaxis vom 13. Juni 2000, S. 3-4; Gutachten Tschäni, N 24, S. 13). Demgegenüber wird mit der partiellen Opting out-Klausel, nach Meinung der Esec und der Unaxis, Klarheit für die Aktionäre verschafft.

cc) Die tatsächlichen Umstände sind aber anders zu werten. Mit der Durchführung der geplanten Transaktion würde die Unaxis ein für sie optimales Geschäft realisieren. Sie müsste insbesondere kein Angebot unterbreiten, das den gesetzlichen Preisbestimmungen (Art. 32 Abs. 4 und 5 BEHG) zu entsprechen hätte. Dies ist im Falle der Esec besonders wichtig, da deren Aktienkurs sehr volatil ist. Art. 32 Abs. 4 BEHG verlangt, dass der Preis des Angebots mindestens dem Börsenkurs entsprechen muss und höchstens 25 Prozent unter dem höchsten Preis liegen darf, den der Anbieter in den zwölf letzten Monaten für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat. Vorliegend kann dies unter Berücksichtigung der hohen Volatilität der Esec Aktie gerade dazu führen, dass den Minderheitsaktionären ein höherer Preis zu bezahlen wäre, als er dem Mehrheitsaktionär in der vorausgegangenen Transaktion entrichtet wurde. Die Unaxis geht gar (vgl. Stellungnahme vom 13. Juni 2000, S. 5) von der Annahme aus, dass sie den Minderheitsaktionären beinahe 50 % mehr entrichten müsste als dem Mehrheitsaktionär. Dies will sie gerade nicht und hat dementsprechend nach Alternativen gesucht, die sie mit einem befristeten, individualisierten Opting out glaubt lösen zu können. Ferner vertritt die Esec die Ansicht, dass die Einführung der



partiellen Opting out-Klausel im Rahmen eines „Gesamtpaketes“, d.h. nur kombiniert mit der Einführung einer Einheitsaktie, dazu führe, dass die Minderheitsaktionäre nicht benachteiligt werden (vgl. Stellungnahme vom 13. Juni 2000, S. 2). Die Notwendigkeit, beide Geschäfte zusammenzulegen und darauf hinzuweisen, dass erst dadurch keine Benachteiligung für die Minderheitsaktionäre vorliegt, weist im Gegensatz zu den Behauptungen der Esec vielmehr darauf hin, dass sie selbst an der Richtigkeit ihres Vorgehens bezüglich der Einführung der partiellen Opting out-Klausel zweifelt. Sie erhofft sich dadurch, die Nachteile der partiellen Opting out-Klausel durch die vorteilhafte Einführung der Einheitsaktie einigermaßen auszugleichen.

dd) In den vorliegenden Informationen und Dokumenten wird ferner nirgends darauf hingewiesen, dass das Ergebnis der gesamten Transaktion darin liegt, dass die Unaxis über einen Anteil an Stimmrechten von 76.66 % (bisher 13.28 %) verfügen wird. Dadurch wird die Unaxis Mehrheitsaktionärin und kann alsdann über die Geschicke der Gesellschaft selber entscheiden. Gerade für diese Fälle sieht das Börsengesetz eine Angebotspflicht vor.

ee) Mit dieser stossenden Umgehung der Angebotspflicht durch die Einführung einer partiellen Opting out-Klausel stellt die Unaxis zudem sicher, dass sie den Minderheitsaktionären nicht einen allenfalls hohen Preis bezahlen muss.

Der Einwand, dass die Aktionäre ohnehin über die Möglichkeit verfügen, ihre Aktien über die Börse zu verkaufen, ist unbehelflich und steht im Gegensatz zum vom Börsengesetz angestrebten Ziel. Das Börsengesetz will gerade einen faktisch zwingenden Ausstieg der Aktionäre durch die Versilberung ihrer Investition vermeiden. Der Zweck liegt darin sicherzustellen, dass sich die Aktionäre mittels Ausübung des Stimmrechts äussern können.

Eine solche Vorgehensweise verstösst gegen das Börsengesetz und den Willen des Gesetzgebers. Ferner führt sie unvermeidbar zur Ungleichbehandlung und ist unvereinbar mit dem Zweck des Börsengesetzes und insbesondere mit den Übernahmevorschriften.

e) Des weiteren sieht die veröffentlichte Traktandenliste für die Generalversammlung vom 29. Juni 2000 unter Punkt 6 nicht nur die Einführung einer Opting out-Klausel vor, sondern gleichzeitig die Einführung von Einheitsnamenaktien mit einem Nennwert von Sfr. 10.--. Es ist nicht zu bestreiten (Stellungnahme Esec vom 13. Juni 2000, S. 2-3), dass durch die Einführung von Einheitsnamenaktien und den Split 1:5 die Marktgängigkeit der Titel erhöht wird und die Aktien durch die Reduzierung des Nennwertes auch für kleinere Anleger interessanter werden.

Durch die Koppelung von zwei wichtigen Beschlüssen wird allerdings von den Aktionären ein Abwägen der Möglichkeiten zwingend verlangt. Den Vorteilen der Einheitsaktie verbunden mit deren Split stehen die Nachteile der befristeten und



individualisierten Opting out-Klausel gegenüber. Dadurch kann kein klarer und sachmässig gerechter Entscheid der Aktionäre getroffen werden. Vielmehr wird dadurch eine eindeutige Entscheidungsgrundlage der Minderheitsaktionäre verwischt.

f) Die Unaxis und die Esec machen geltend, dass die Transparenz mit der Einführung eines partiellen Opting out sichergestellt sei. Die UEK stützt in ihrer Empfehlung vom 6. Juni 2000 und der Stellungnahme vom 13. Juni 2000 (S. 2) diese Meinung. Dieser Auffassung kann nicht gefolgt werden.

aa) Mit der Vorankündigung eines Angebotes im November 1999 und, im Gegensatz dazu, der Ankündigung der Einführung einer Opting out-Klausel im Frühjahr 2000 wurde Verunsicherung unter den Aktionären erzeugt. Die Zulauf Asset Management AG meldete sich im Frühjahr 2000 direkt bei der Übernahmekommission, äusserte ihre Zweifel gegenüber der geplanten Transaktion und zeigte Unverständnis. Anstelle der gebotenen Transparenz dürfte das Vorgehen der Esec und der Unaxis vielmehr Verwirrung gestiftet haben.

bb) Transparenz bei öffentlichen Angeboten wird hingegen im Börsenrecht mittels einer Reihe von Massnahmen sichergestellt. Beispielfhaft seien folgende erwähnt: Art. 17 ff. UEV-UEK beschreiben eingehend, was der zu veröffentlichende Prospekt zu enthalten hat. Die Ergebnisse der Prüfung des Angebotes durch eine Prüfstelle werden in einem Bericht festgehalten, der im Angebotsprospekt zu veröffentlichen ist (Art. 26 Abs. 2 UEV-UEK). Das gleiche bzw. noch strengere Vorschriften gelten für den Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft (Art. 32 UEV-UEK). Das Ergebnis des Angebotes muss gleichermassen, und zwar in Schritten, veröffentlicht werden (Art. 43 und Art. 46 UEV-UEK).

cc) Für die Einführung einer partiellen Opting out-Klausel, wie vorliegend vorgesehen, enthält das Börsengesetz keine Transparenzvorschriften. Die Transparenz ist nur durch die von der Esec vorgenommene, einmalige Veröffentlichung der Traktandenliste der Generalversammlung sichergestellt (Art. 700 OR). Die gesetzlich verlangte Transparenz bzw. Information an die Aktionäre ist somit minimal; es handelt sich zudem um eine aktienrechtliche und keine börsenrechtliche Auflage.

dd) Das Argument der besseren Transparenz bei der Einführung eines partiellen Opting out, wie von der Esec und der Unaxis hervorgehoben und von der UEK gestützt, kann nur sehr bedingt geltend gemacht werden. Im Fall Esec wurde eine Pressekonferenz speziell zu diesem Zweck einberufen und das Vorgehen wurde von Wirtschaftsjournalisten gewürdigt (vgl. Stellungnahme der UEK vom 13. Juni 2000, S. 2 und Stellungnahme der Unaxis vom 13. Juni 2000, S. 4). Grundsätzlich kann nicht auf die mögliche Reaktion bzw. die Gunst von Journalisten abgestellt werden, um zu behaupten, dass die Transparenz gemäss Börsengesetz eingehalten werde.



Eidgenössische Bankenkommission
Commission fédérale des banques
Commissione federale delle banche
Swiss Federal Banking Commission

ee) Der Fall Esec wurde zwar wegen der von der Esec selbst verursachten Publizität in der Presse aufgenommen. Es handelt sich aber um einen speziellen, in dieser Form neuartigen Fall mit einer aufsehenerregenden Konstruktion. Sollte sich ein solches Vorgehen durchsetzen und zu einer Routineangelegenheit entwickeln, wie dies von der UEK auf mittlere Frist angenommen wird (vgl. Stellungnahme vom 13. Juni 2000, S. 4), ist kaum zu erwarten oder zumindest ungewiss, ob die Presse sich laufend und intensiv mit solchen Fällen befassen wird.

Gesamthaft ist zu schliessen, dass die erforderliche Transparenz nicht sichergestellt ist. Vielmehr wurde durch die Änderung der Vorgehensweisen der Esec und der Unaxis und die damit verbundene Publizität eher das Gegenteil bewirkt.

g) In ihrer Stellungnahme vom 13. Juni 2000 (Ziff. 1) geht die UEK davon aus, dass die im vorliegenden Fall vorgesehene individualisierte Opting out-Klausel die gleichen Rechtsfolgen wie ein generelles Opting out zeitige. Die Befreiung der Unaxis von der Angebotspflicht für den Fall einer Überschreitung des Schwellenwertes innerhalb der nächsten 14 Monate liesse sich genauso gut durch ein vollständiges Opting out erreichen. Dies trifft unter den speziellen, im vorliegenden Fall geltenden Bedingungen zwar zu. Die Aussage lässt sich aber nicht verallgemeinern und ist insofern stark zu relativieren, als in anders gelagerten Fällen Dritte - in der Absicht, zum Beispiel eigenständige oder konkurrierende Angebote zu unterbreiten - bei einem individualisierten Opting out zugunsten eines Einzelnen angebotspflichtig sind. Die individualisierte Opting out-Klausel kann damit zur wettbewerbsverfälschenden Schutzklausel werden, welche sowohl die (Minderheits-) Aktionäre als auch die potentiellen Anbieter stark benachteiligen kann. Derartige Konstellationen ständen den Prinzipien des schweizerischen Übernahmerechts diametral gegenüber.

Wenn die UEK zudem zum Schluss kommt, dass nach Ablauf eines befristeten, individualisierten Opting-out bzw. nach wiedererfolgtem Opting in das Bestehen der Angebotspflicht gegenüber dem generellen Opting out eine deutliche Verbesserung der Stellung der Minderheitsaktionäre mit sich bringe bzw. dass aus der Sicht der Minderheitsaktionäre das individualisierte Opting out einen weniger weitgehenden Eingriff in ihre Rechte darstelle als ein generelles Opting out, kann dem im vorliegenden Fall nicht gefolgt werden:

Die Unaxis verlangt die Einführung einer befristeten Opting out-Klausel zu ihren Gunsten, weil es ihr erlaubt, die Mehrheit über die Esec zu erwerben, ohne ein Angebot zu unterbreiten. Dadurch greift sie in die Rechte der Minderheitsaktionäre ein. Dass sie zu einem späteren Zeitpunkt wiederum der Angebotspflicht unterliegt, ist unwesentlich. Es kann kaum behauptet werden, dass die Minderheitsaktionäre dadurch wiederum besser geschützt seien. Nach Ablauf der Frist können die Minderheitsaktionäre ohnehin immer überstimmt werden, weil der Hauptaktionär, die Unaxis, über die Mehrheit verfügen wird. Unter diesen Voraussetzungen wird nach Ausübung der Option die



Unterstellung unter die Angebotspflicht für sie damit keine nennenswerten Folgen mehr haben.

4.- a) Die Einführung der partiellen Opting out-Klausel in die Statuten der Esec wird sowohl von der Esec als auch von der Unaxis vor allem dadurch gerechtfertigt, dass eine Sonderabstimmung sicherstelle, dass die Aktionäre nicht benachteiligt würden. Das Vorgehen stehe somit in Einklang mit Art. 706 OR, wie dies das Börsengesetz verlange (Art. 22 Abs. 3 BEHG; vgl. Stellungnahmen vom 13. Juni 2000 der Esec, S. 2, und der Unaxis, S. 5). Für die UEK ist die geplante Sonderabstimmung ein zentrales Element, die Einführung der vorgesehenen Opting out-Klausel in die Statuten der Esec als zulässig zu erklären (vgl. Empfehlung vom 6. Juni 2000, E. 2.2, Stellungnahme vom 13. Juni 2000, S. 3).

b) Zunächst ist festzuhalten, dass auch im Aktienrecht ausdrückliches Revisionsziel die Verstärkung des Aktionärsschutzes war. Das Aktienrecht hat die Möglichkeiten der Aktionäre, sich mittels Ausübung ihrer Rechte zu äussern, institutionalisiert. Mit dem von der Esec gewählten Vorgehen kann aber kein gültiger Mehrheitsentscheid zustandekommen. Die Transaktion zwischen Herrn Karl Nicklaus und der Unaxis wurde im voraus abgeschlossen und es wird nachträglich versucht, eine Minderheit durch eine Sonderabstimmung bzw. durch ad hoc-Massnahmen zu gewinnen. Zudem verkennt dieses Vorgehen, dass mit einer Sonderabstimmung die Mehrheitsmeinung der Aktionäre überstimmt werden kann. Sie wird dadurch übergangen, was mit dem Aktienrecht nicht vereinbar ist.

Im Hinblick auf die Sonderabstimmung selbst ist ferner festzustellen, dass die Gruppe der Minderheitsaktionäre unbekannt ist. Es ist daher möglich, dass diese Gruppe wiederum durch einen oder einige grössere Aktionäre dominiert wird. Ferner sollten Minderheitsaktionäre, die allenfalls Sonderinteressen im Sinne des Hauptaktionärs vertreten, nicht an der Sonderabstimmung teilnehmen dürfen. Die Durchsetzung dieser Bedingung könnte aber nicht sichergestellt werden. Schliesslich gehen im Rahmen einer Sonderabstimmung die Interessen der unterlegenen Minderheit vollständig unter. Der die Sonderabstimmung legitimierende zentrale Gedanke der Stärkung des Minderheitenschutzes wird dadurch zusätzlich geschwächt.

c) Des weiteren lässt Art. 22 Abs. 3 BEHG die Einführung einer generellen Opting out-Klausel nur zu, wenn Art. 706 OR eingehalten wird.

aa) In diesem Zusammenhang stellt sich hier die Frage, ob die Gleichbehandlung der Aktionäre mit der Durchführung der Sonderabstimmung gegeben ist oder nicht bzw. ob sie anfechtbar ist. Art. 706 Abs. 2 Ziff. 3 OR lässt keine Benachteiligung der Aktionäre zu, wenn dies durch den Gesellschaftszweck nicht gerechtfertigt ist. Vorliegend gehört die Einführung der partiellen Opting out-Klausel nicht zum Gesellschaftszweck. Sie



würde nur dazu dienen, eine bereits abgeschlossene Transaktion unter Grossaktionären zu bestätigen. In Bezug auf den Gesellschaftszweck ist die Einführung der geplanten Klausel bedeutungslos.

bb) Ferner ist die Gleichbehandlung der Aktionäre durch die Einführung der partiellen Opting out-Klausel mit der geplanten Sonderabstimmung nicht gegeben. Neben einer finanziellen Ungleichbehandlung zwischen den Mehrheits- und Minderheitsaktionären hindert die Koppelung von zwei Beschlüssen in einer einzigen Abstimmung die Minderheitsaktionäre daran, in Bezug auf die beiden Einzelfragen (Einführung einer partiellen Opting out-Klausel und/oder Einführung einer Einheitsaktie) Stellung nehmen zu können. Damit werden die Rechte der Aktionäre in unsachlicher Weise eingeschränkt (Art. 706 Abs. 2 Ziff. 2 OR).

d) Ferner fehlt eine Grundlage im Aktienrecht, um eine solche Sonderabstimmung durchzuführen.

aa) Per Analogie kann Art. 654 Abs. 2 und Abs. 3 OR, Vorzugsaktien, herangezogen werden. Im Falle von Vorzugsaktien ist aber das Vorgehen klar im Gesetz geregelt, ein Doppelbeschluss ist nötig, die Transaktion muss sachlich gerechtfertigt und erforderlich und darf nicht übermässig sein; ferner darf keine Diskriminierung vorliegen (vgl. Peter Bockli, Schweizer Aktienrecht, 2. Auflage, Zürich, 1996, N 347 ff., N 349a).

bb) Die von der Esec geplante Sonderabstimmung ist aber im Gegensatz zur Ausgabe der Vorzugsaktien nicht im Gesetz geregelt. Es handelt sich dabei zudem, wiederum im Gegensatz zur Regelung betreffend die Vorzugsaktien, nicht um institutionell geschützte Rechte (Bockli, a.a.O., N 352). Die „Minderheit“ ist keine Gruppe, die sich durch eine bestimmte Aktienkategorie kennzeichnet oder die als solche zu einer Sonderversammlung einberufen werden könnte (Bockli, a.a.O., N 1484). Das Vorgehen ist somit nicht aktienrechtskonform.

cc) Die in Anwendung von Art. 654 OR zur berücksichtigenden Kriterien sind im Falle der vorgesehenen Sonderabstimmung bei der Esec nicht gegeben. Es liegt sachlich kein gerechtfertigter Grund vor, eine partielle Opting out-Klausel einzuführen, die nach kurzer Zeit wieder abgeschafft wird. Das geplante Vorgehen würde vornehmlich den kurzfristigen Interessen der Unaxis dienen. Durch die zeitliche Einschränkung verlöre die Opting out-Klausel ihren Charakter eines grundlegenden, langfristigen Entscheids einer Gesellschaft. Die Erforderlichkeit ist auch nicht gegeben [vgl. E 3.- c) dd)] und zudem hat der Gesetzgeber einen anderen Weg dafür vorgesehen. Ferner zielt diese Klausel in überschüssiger Weise darauf hin, einen einzelnen Aktionär zu schützen. Sie dient durch ihre zeitliche Beschränkung sozusagen dazu, die ökonomische Gunst der Stunde zu nutzen. In Bezug auf die Diskriminierung erfüllt die Sonderabstimmung ihren Zweck auch nicht, folgt sie doch einer Transaktion, die bereits verbindlich abgeschlossen ist. Die Sonderabstimmung verschärft die Ungleichbehandlung zusätzlich.



Eidgenössische Bankenkommission
Commission fédérale des banques
Commissione federale delle banche
Swiss Federal Banking Commission

Somit können sowohl Art. 706 Abs. 2 Ziff. 2 OR als auch Ziff. 3 OR zur Anwendung kommen und ein Generalversammlungsbeschluss könnte wegen einer durch den Gesellschaftszweck nicht gerechtfertigten Ungleichbehandlung und Benachteiligung der Aktionäre angefochten werden. Des weiteren entspricht die Durchführung einer Sonderabstimmung nicht dem Aktienrecht. Es liegt somit ein Verstoß gegen Art. 22 Abs. 3 BEHG vor.

5.- Mit ihrem Eventualantrag verlangt die Unaxis, es sei festzustellen, dass die Generalversammlung der Esec gestützt auf Art. 22 Abs. 3 BEHG jederzeit eine allgemeine Opting out-Klausel in ihre Statuten aufnehmen kann. Gemäss Art. 35 Abs. 1 BEHV-EBK hat die UEK als erste Instanz zu Fragen betreffend Opting out-Klauseln Stellung zu nehmen (vgl. auch Empfehlung der UEK vom 6. Juni 2000, E.2.2). Die Eidg. Bankenkommission ist (vorerst) nicht zuständig. Die Unaxis hätte gegebenenfalls ein begründetes Gesuch bei der Übernahmekommission einzureichen (vgl. dazu Gutachten Tschäni, N 25 ff., S. 13 f., N 32, S. 15).

6.- Würde die Einführung einer statutarisch befristeten Opting out-Klausel zu Gunsten einer Partei zugelassen, so müsste befürchtet werden, dass in Zukunft eine Vielzahl beliebiger Varianten von kumulierten Einschränkungen des Opting out als zulässig erachtet würden. Dies würde zu einer Aushöhlung des Opting out führen und Umgehungen der Angebotspflicht gemäss Börsengesetz Tür und Tor öffnen.

Aus all diesen Gründen kann die Einführung der statutarischen, befristeten Opting out-Klausel zu Gunsten der Unaxis Holding AG bei der Esec Holding AG nicht zugelassen werden. Die Empfehlung der Übernahmekommission vom 6. Juni 2000 ist aufzuheben.

Aus diesen Gründen und in Anwendung der Art. 2 Bst. e, Art. 22, Art. 23 Abs. 4 und Abs. 5 und Art. 32 Abs. 1 BEHG (SR 954.1), Art. 34 und 35 BEHV-EBK (SR 954.193), Art. 4-6 des Reglementes über die Eidg. Bankenkommission (R-EBK; SR 952.721) sowie Art. 11 und 12 Bst. e der Verordnung über die Erhebung von Abgaben und Gebühren durch die Eidg. Bankenkommission (EBK-GebV; SR 611.014) hat die Übernahmekammer der Eidg. Bankenkommission



Eidgenössische Bankenkommission
Commission fédérale des banques
Commissione federale delle banche
Swiss Federal Banking Commission

verfügt:

1. Die Empfehlung der Übernahmekommission vom 6. Juni 2000 in Sachen Einführung einer Opting out-Klausel durch die Esec Holding AG, Steinhausen, zu Gunsten der Unaxis Holding AG, Zürich, wird aufgehoben.
2. Es wird festgestellt, dass die Einführung der befristeten Opting out-Klausel zu Gunsten der Unaxis Holding AG durch die Esec Holding AG unzulässig ist.
3. Die Unaxis Holding AG hat nach erfolgter Ausübung ihrer Option zum Erwerb von 525'000 Namenaktien der Esec Holding AG den Aktionären der Esec Holding AG ein öffentliches Angebot zu unterbreiten.
4. Auf den Eventualantrag der Unaxis Holding AG wird nicht eingetreten.
5. Die Verfahrenskosten der Übernahmekammer von insgesamt Sfr. 25'216.--, bestehend aus einer Spruchgebühr von Sfr. 25'000.-- und den Schreibgebühren von Sfr. 216.--, werden der Unaxis Holding AG auferlegt. Sie sind mittels beiliegendem Einzahlungsschein innert 30 Tagen zu überweisen.

**ÜBERNAHMEKAMMER DER
EIDG. BANKENKOMMISSION**

Dr. Kurt Hauri
Präsident

Franz Stirnimann
Vizedirektor



Eidgenössische Bankenkommission
Commission fédérale des banques
Commissione federale delle banche
Swiss Federal Banking Commission

Eine Verwaltungsgerichtsbeschwerde gegen diese Verfügung kann unter Beilegung derselben sowie allfälliger Belege und unter Anführung der Gründe binnen 30 Tagen beim Schweizerischen Bundesgericht in Lausanne schriftlich in zweifacher Ausfertigung eingereicht werden.

Mitteilung an:

- Esec Holding AG, durch ihren Vertreter: Herrn Dr. André E. Lebrecht, Rechtsanwalt, Prager Dreifuss Rechtsanwälte, Mühlebachstrasse 6, 8008 Zürich (dreifach, eingeschrieben mit Rückschein)
- Unaxis Holding AG, durch ihren Vertreter: Herrn Dr. Flavio Romerio, Homburger Rechtsanwälte, Weinbergstrasse 56/58, 8006 Zürich (dreifach, eingeschrieben mit Rückschein)
- Übernahmekommission, Selnaustrasse 32, 8021 Zürich

Beilage: Einzahlungsschein

ZRN 003.4_E/455/SEM