



**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 27. Oktober 2000

Öffentliches Rückkaufsangebot der Zehnder Holding AG, Gränichen

A. Die Zehnder Holding AG (Zehnder) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Gränichen. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 32'600'000.--, eingeteilt in 275'000 Namenaktien von je CHF 20.-- Nennwert und in 271'000 Inhaberaktien von je CHF 100.-- Nennwert. Die Inhaberaktien sind an der Schweizer Börse kotiert.

Die Namenaktien sind in Besitz der folgenden, in gemeinsamer Absprache handelnden Personen: Graneco AG, Pewi Holding AG, Erwin Zehnder Badertscher, Elsy Basler-Zehnder, Harro Basler-Zehnder, Helen Kaufmann-Zehnder, Myrtha Imoberdorf-Zehnder, Susanna Holliger-Zehnder, Trudi Hagmann, Walter Hagmann und Max Meier-Wiesner. Diese Aktionärsgruppe besitzt 16.87 % des Kapitals und 50.37 % der Stimmrechte der Zehnder.

B. Auf Grund erheblicher flüssiger Mittel und gestützt auf den Beschluss des Verwaltungsrates vom 27. September 2000 beabsichtigt Zehnder, zwischen dem 31. Oktober und dem 13. November 2000 bis zu 10 % aller Inhaber- und Namenaktien, d.h. max. 27'500 Namenaktien und 27'100 Inhaberaktien, zwecks Kapitalherabsetzung zurückzukaufen. Das Rückkaufsprogramm soll jedoch auf einen Rückkaufswert von maximal CHF 35 Mio. beschränkt werden. Die oben erwähnten Namenaktionäre haben sich verpflichtet, der Gesellschaft soviele Namenaktien, höchstens aber 27'500 Titel, zu verkaufen, so dass das Stimmverhältnis zwischen Inhaber- und Namenaktien unverändert bleibt. Falls mehr als 10 % der Inhaberaktien zum Rückkauf angedient werden oder der Rückkaufswert CHF 35 Mio. übersteigt, erfolgt eine proportionale Kürzung auf der Basis des Gesamtnennwertes der angemeldeten Aktien.

Da die Namenaktien nicht kotiert sind, beabsichtigt die Gesellschaft, die Angebotspreise für die verschiedenen Titelkategorien unter Bezugnahme auf den Nennwert festzulegen. Der Rückkaufspreis pro Inhaberaktie sowie für jeweils fünf Namenaktien entspricht dem volumengewichteten Durchschnittskurs der Inhaberaktien an der Schweizer Börse während der Angebotsfrist zuzüglich 2 %, mindestens jedoch CHF 1'050.--.

C. Am 23. Oktober 2000 ersuchte Zehnder die Übernahmekommission mittels des Formulars "Gesuch um Freistellung durch Meldeverfahren", ihr Rückkaufsangebot von der Beachtung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote zu befreien. Dem Formular legte sie den zur Publikation bestimmten Entwurf des Inseratstextes bei.

D. Mit der Prüfung dieser Angelegenheit wurde der Ausschuss bestehend aus Herrn Hans Caspar von der Crone (Präsident), Herrn Ulrich Oppikofer und Herrn Peter Hügler betraut.

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Anwendung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote auf Rückkaufsangebote

Öffentliche Angebote einer Gesellschaft für ihre eigenen Aktien – einschliesslich der Bekanntgabe der Absicht, eigene Beteiligungspapiere an der Börse zurückzukaufen – stellen «öffentliche Kaufangebote» im Sinne des Art. 2 lit. e BEHG dar. Die UEK kann den Anbieter von der Beachtung der Bestimmungen über die öffentlichen 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. Mit der neuen Mitteilung Nr. 1 vom 28. März 2000, welche am 1. September 2000 in Kraft trat, wurden das System der generellen Freistellung und das System der Freistellung durch Meldeverfahren eingeführt. Diese neuen Verfahren finden auf Standard-Rückkaufsangebote Anwendung. Erfüllt ein Rückkaufsangebot die Voraussetzungen für eine generelle Freistellung oder für eine Freistellung durch Meldeverfahren nicht, so hat die Übernahmekommission gestützt auf ein begründetes Gesuch das Rückkaufsangebot zu prüfen (Ziff. IV der Mitteilung Nr. 1).

In casu erfüllt das Rückkaufsangebot der Zehnder sämtliche der in Ziff. III der Mitteilung Nr. 1 aufgeführten Voraussetzungen. Hingegen weicht das Rückkaufsangebot, welches zwei unterschiedliche Titelkategorien umfasst, betreffend der Preisbildung für den Angebotspreis von der üblichen Regelung bei Rückkäufen zum Festpreis ab. Folglich hat die Übernahmekommission diesen Aspekt zu prüfen.

2. Bestimmung des Angebotspreises

Zehnder beabsichtigt, den Rückkaufspreis pro Inhaberaktie sowie für fünf Namenaktien nach dem volumengewichteten Durchschnittskurs der Inhaberaktien während der Angebotsfrist zuzüglich 2 % festzulegen. Der Angebotspreis wird jedoch mindestens CHF 1'050.-- betragen.

Der Zweck der Übernahmeregelung besteht in erster Linie darin, die Transparenz der Kaufangebote sicherzustellen (Art. 1 UEV-UEK). Die Empfänger des Angebotes müssen ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können. Damit diese Bedingung als erfüllt betrachtet werden kann, muss der Angebotspreis aufgrund objektiver Kriterien, welche die Parteien nicht massgeblich beeinflussen können, bestimmt werden (siehe Empfehlung in Sachen *India Investment AG* vom 11. April 2000). Art. 13 Abs. 1 UEV-UEK betreffend die Zulässigkeit von Bedingungen in öffentlichen Kaufangeboten ist dabei sinngemäss anzuwenden. Der volumengewichtete durchschnittliche Börsenkurs kann als eine solche objektive Grösse qualifiziert werden. Dem Grundsatz der Transparenz ist somit in genügendem Mass Rechnung getragen.

3. Verhältnis zwischen den Angebotspreisen für die verschiedenen Kategorien von Beteiligungspapieren

Gemäss dem Gleichbehandlungsgrundsatz von Art. 10 Abs. 2 UEV-UEK muss sich das Angebot auf alle Kategorien von kotierten Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft erstrecken. Erstreckt sich das Angebot zudem auf nicht kotierte Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft, so ist der Gleichbehandlungsgrundsatz auch auf diese Beteiligungspapiere anzuwenden.

Der Gleichbehandlungsgrundsatz verpflichtet den Anbieter, darauf zu achten, dass ein vernünftiges Verhältnis zwischen den Angebotspreisen für die verschiedenen Kategorien von Beteiligungspapieren besteht (Art. 10 Abs. 4 UEV-UEK). Es steht in der Verantwortung des Anbieters, die Kriterien für die Festlegung des Verhältnisses zwischen den Angebotspreisen für die verschiedenen Kategorien von Beteiligungspapieren festzusetzen. Die Übernahmekommission prüft, ob die gewählte Berechnungsmethode vertretbar ist (siehe Empfehlung in Sachen *Keramik Holding AG Laufen* vom 1. November 1999, E. 3).

Wie die Übernahmekommission in der Empfehlung in Sachen *Keramik Holding AG Laufen* vom 1. November 1999 festhielt, ist in Fällen, in denen sich das Rückkaufsangebot auf an der Börse kotierte, liquide Titel erstreckt, das Abstellen auf den Börsenkurs einem Abstellen auf den Nennwert vorzuziehen. Ist dagegen nur eine Titalkategorie kotiert, stellt das Abstellen auf den Nennwert eine angemessene Methode zur Ermittlung des Verhältnisses zwischen den Angebotspreisen für die beiden Titalkategorien dar (E. 3).

In casu wurde das Verhältnis zwischen den Angebotspreisen für die Namen- und Inhaberaktien gestützt auf den Nennwert der beiden Aktienkategorien festgelegt. Die von Zehnder gewählte Berechnungsmethode ist als angemessen zu qualifizieren.

4. Publikation

Die vorliegende Empfehlung wird gestützt auf Art. 23 Abs. 3 BEHG am Tag der Publikation des Rückkaufsangebotes, d.h. am 31. Oktober 2000, auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

5. Gebühr

In Anwendung von Art. 23 Abs. 5 BEHG und Art. 62 Abs. 6 UEV-UEK wird für die Prüfung des Rückkaufsangebotes eine Gebühr erhoben. Die Gebühr wird auf CHF 20'000.-- festgelegt.

Die Übernahmekommission erlässt folgende Empfehlung:

1. Das Rückkaufsangebot der Zehnder Holding AG wird von der Anwendung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote freigestellt.
2. Diese Empfehlung wird am 31. Oktober 2000 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
3. Die Gebühr beträgt CHF 20'000.--.

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 Bankenkommission zur Eröffnung eines Verwaltungsverfahrens.

Mitteilung an:

- Zehnder Holding AG, durch ihren Vertreter,
- EBK.