

**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 I**

**vom 8. Januar 2007**

**Gesuch der IPB Holding B.V., Utrecht, Niederlande sowie der Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A., Amsterdam, Niederlande, um Vorprüfung der Voranmeldung des öffentlichen Kaufangebots für sämtliche sich im Publikum befindenden Namenaktien B der Bank Sarasin & Cie AG, um Feststellung des Vorliegens von vorausgegangenem Erwerb bei Ausübung des Kaufrechts (Call Option) und Abschluss des Kaufvertrags für sämtliche Aktien der Eichbaum Holding AG, Basel, sowie um Feststellung betreffend Nichtanwendbarkeit des Gleichbehandlungsgrundsatzes und der Best Price Rule bei Vornahme von Kundengeschäften durch die Bank Sarasin & Cie AG – Best Price Rule**

**A.** Die Bank Sarasin & Cie AG („Sarasin“ bzw. „Zielgesellschaft“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Basel. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 61'155'300 und ist eingeteilt in 550'000 Namenaktien A („A-Aktie“) mit einem Nennwert von je CHF 20 und 501'553 Namenaktien B („B-Aktie“) mit einem Nennwert von je CHF 100. Die A-Aktien sind Stimmrechtsaktien. Die B-Aktien sind an der SWX Swiss Exchange kotiert; die A-Aktien sind nicht kotiert.

**B.** Die Eichbaum Holding AG („Eichbaum“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Basel. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 4'000'000 und ist eingeteilt in 4'000 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 1'000. Sämtliche Aktien der Eichbaum wurden bis im Oktober 2003 von den Herren Dr. Beat A. Sarasin, Dr. Georg F. Kraye, Conrad P. Schwyzer, Peter E. Merian, Andreas R. Sarasin, Dr. Philip R. Baumann, Eric G. Sarasin, Hans-Rudolf Hufschmid, Franz K. von Meyenburg und Guy E. Monson (alle zusammen „die Eichbaumaktionäre“) gehalten. Am 27. Oktober 2003 erwarben zusätzlich die Herren Rolf M. Wittendorfer und Matthias Hassels (gemeinsam mit den Eichbaumaktionären: „erweiterte Eichbaumaktionäre“) Aktien der Eichbaum.

**C.** Die Eichbaum ist Mehrheitsaktionärin der Sarasin. Sie hält sämtliche 550'000 A-Aktien sowie 150 B-Aktien der Gesellschaft, was 18.01% des Aktienkapitals und 52.32% der Stimmrechte der Sarasin entspricht.

**D.** Die IPB Holding B.V. („IPB“) ist eine unter dem Recht der Niederlande inkorporierte Gesellschaft mit Sitz in Utrecht, welche im gänzlichen Besitz der Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A. („Rabobank“) steht, einer Bank-Genossenschaft holländischen Rechts mit Sitz in Amsterdam, Niederlande.

**E.** Die IPB hält 171'553 B-Aktien an der Sarasin, was einer Beteiligung von 16.31% der Stimmrechte und 28.05% des Kapitals entspricht. Die Beteiligung besteht seit Mitte 2002 und geht auf

einen Vertrag (sog. „Transaction Agreement“) zurück, den die Eichbaumaktionäre einerseits sowie die IPB und die Rabobank andererseits am 3. März 2002 geschlossen haben (zusammen die „Vertragsparteien“). Die Vertragsparteien vereinbarten damals eine Beteiligung der IPB an Sarasin (welche seinerzeit noch eine Kommanditaktiengesellschaft nach Art. 764 ff. OR war und zunächst in eine Aktiengesellschaft nach Art. 620 OR umgewandelt wurde), wobei hierfür im Wesentlichen das Private-Banking-Geschäft der Rabobank in die Zielgesellschaft eingebracht wurde gegen die Ausgabe von 171'553 neuen B-Aktien an IPB. Abgesehen von dieser Beteiligungsnahme sowie den für ihre Umsetzung notwendigen Rechten und Pflichten der Vertragsparteien beinhaltet das Transaction Agreement auch eine Vereinbarung über den möglichen Erwerb sämtlicher Eichbaum Aktien durch die IPB und damit der indirekt gehaltenen Mehrheitsbeteiligung der Eichbaumaktionäre an Sarasin („Kaufrecht“ oder „Call Option“). Die Eichbaumaktionäre haben hierfür der IPB gegen Zahlung eines Optionspreises von CHF 162 Mio. das Recht eingeräumt, jederzeit bis am 30. Juni 2009 sämtliche Aktien der Eichbaum – und damit indirekt die Mehrheitsbeteiligung an Sarasin – zu erwerben. Die IPB hat somit das Recht, das ihr eingeräumte Kaufrecht bis spätestens am 30. Juni 2009 auszuüben und damit einen Kaufvertrag über den Kauf sämtlicher Aktien der Eichbaum mit den Eichbaumaktionären abzuschliessen (vgl. für weitere Einzelheiten zum damaligen Sachverhalt die Empfehlung I der Übernahmekommission in Sachen *Bank Sarasin & Cie* vom 26. März 2002 sowie die Empfehlung II in Sachen *Bank Sarasin & Cie* vom 13. Juni 2002; nachfolgend „Empfehlung I bzw. Empfehlung II“).

**F.** Der Ausübungspreis bzw. der Kaufpreis für die Aktien der Eichbaum wird im Zeitpunkt der Ausübung des Kaufrechts aufgrund einer Bewertung der Eichbaum und der Sarasin durch die Revisionsstelle der Zielgesellschaft, Ernst & Young AG, Basel („Ernst & Young“), anhand einer im Transaction Agreement festgelegten Formel, berechnet, kann jedoch einen bereits bei Unterzeichnung der Vereinbarung bestimmten Betrag nicht übersteigen. Elemente der Formel sind u.a. der Wert der Namenaktien A der Sarasin und die von der Eichbaum gehaltenen Namenaktien B der Sarasin. Das Transaction Agreement sieht vor, dass sich die Vertragsparteien über den von der Revisionsstelle berechneten Kaufpreis einigen müssen, ansonsten ein Schiedsgericht den Kaufpreis festzulegen hat.

**G.** Mit Empfehlung I vom 26. März 2002 stellte die Übernahmekommission fest, dass die Eichbaumaktionäre zusammen mit der Eichbaum, der IPB und der Rabobank aufgrund der im Transaction Agreement getroffenen Vereinbarungen eine Gruppe im Sinne von Art. 27 BEHV-EBK bilden. Mangels Vorliegen eines Kontrollwechsels bei Sarasin gewährte die Übernahmekommission den genannten Personen jedoch eine Ausnahme von der Pflicht, den Aktionären von Sarasin ein öffentliches Übernahmeangebot zu unterbreiten. Die Ausnahme ist bis am 30. Juni 2009 befristet und besteht unter der Auflage, dass die Parteien jegliche Änderung der vertraglichen Vereinbarung hinsichtlich Sarasin umgehend der Übernahmekommission mitzuteilen haben. Die Kommission behielt sich für den Fall wesentlicher Änderungen eine Neubeurteilung der Situation vor.

**H.** Mit Empfehlung vom 13. Oktober 2003 stellte die Übernahmekommission fest, dass die in der Empfehlung vom 26. März 2002 definierte Gruppe zusätzlich aus den Herren Rolf M. Wittendorfer und Matthias Hassels besteht, welche insgesamt 2% des Aktienkapitals der Eichbaum erworben hatten, und dass die gewährte Ausnahme von der Angebotspflicht unter Einschluss der beiden vorstehend genannten Personen weiter bestehe (vgl. Empfehlung in Sachen *Bank Sarasin & Cie* vom 13. Oktober 2003). Sowohl Herr Rolf M. Wittendorfer als auch Matthias Hassels wurden Parteien des Transaction Agreements sowie des Escrow Agreements.

**I.** Mit Empfehlung vom 26. Oktober 2005 hielt die Übernahmekommission fest, dass die mit Empfehlung vom 26. März 2002 gewährte Ausnahme von der Angebotspflicht auch bei Durchführung der vorgesehenen Änderung, wonach die Geschäftsleitung sich neu aus nicht weniger als fünf

– und nicht wie bisher mindestens sieben – Mitgliedern, einschliesslich der Vertreter der IPB, zusammensetzen soll, weiterbesteht. Die Ausnahme ist bis am 30. Juni 2009 befristet und besteht unter der Auflage, dass die Parteien jegliche Änderung der vertraglichen Vereinbarung hinsichtlich Sarasin umgehend der Übernahmekommission mitzuteilen haben. Die Kommission behielt sich für den Fall wesentlicher Änderungen eine Neubeurteilung der Situation vor.

**J.** Am 29. Dezember 2006 übte die IPB ihr Kaufrecht für den Erwerb sämtlicher Aktien der Eichbaum aus. Nach dem Vollzug des durch die Ausübung des Kaufrechts begründeten Kaufvertrags wird die IPB insgesamt 550'000 Namenaktien A und 171'703 Namenaktien B der Sarasin, entsprechend 46.06% des Kapitals und 68.63% der Stimmrechte der Sarasin halten. Der Vollzug des Kaufs ist gemäss Transaction Agreement aufschiebend bedingt durch die Erfüllung bestimmter Vollzugsbedingungen (s. dazu unten lit. N).

**K.** Mit Gesuch um Vorprüfung der Voranmeldung des Kaufangebots für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien B der Sarasin vom 29. Dezember 2006 gelangte die IPB und die Rabobank (zusammen die „Gesuchstellerinnen“) an die Übernahmekommission und stellten diesbezüglich folgende Anträge:

- „1. Es sei die Voranmeldung (**Voranmeldung**) des Kaufangebots gemäss beiliegendem Entwurf (Beilage 1) vorzuprüfen.
2. Es sei festzustellen, dass die Ausübung des Kaufrechts (Call Option) zum Kauf aller Aktien der Eichbaum Holding AG, Basel, welche ihrerseits 550'000 Namenaktien A der Sarasin mit einem Nennwert von je CHF 20 und 150 Namenaktien B der Sarasin mit einem Nennwert von je CHF 100 hält, und der durch die Ausübung des Kaufrechts begründete Kaufvertrag als vorausgegangener Erwerb im Sinne von Art. 32 Abs. 4 BEHG und Art. 38 BEHV-EBK qualifiziert.
3. Es sei weiter festzustellen, dass Kundengeschäfte der Sarasin, d.h. Geschäfte im eigenen Namen, aber für Rechnung von Kunden, und/oder Geschäfte im Namen und für Rechnung von Kunden, in Namenaktien B der Sarasin nicht unter den Gleichbehandlungsgrundsatz von Art. 10 UEV-UEK, insbesondere nicht unter die best price rule von Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK, fallen.“

**L.** Die zur Publikation vorgesehene Voranmeldung enthält die folgenden Bedingungen:

- „(i) Erhalt der erforderlichen Bewilligungen aller in- und ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörden zum Vollzug des Kaufvertrags ohne wesentliche Auflagen oder Bedingungen;
- (ii) Erhalt der erforderlichen Bewilligungen, Freistellungsbescheinigungen oder Unbedenklichkeitserklärungen aller in- und ausländischen Wettbewerbsbehörden zum Vollzug des Kaufvertrags ohne wesentliche Auflagen oder Bedingungen;
- (iii) Kein behördliches oder gerichtliches Verbot des Vollzugs des Kaufvertrags.

Die IPB behält sich das Recht vor, das Kaufangebot bei Nichterfüllung einer oder mehrerer dieser Bedingungen zu widerrufen.“

**M.** Mit Schreiben vom 5. Januar 2007 teilte die Sarasin der Übernahmekommission mit, dass sie vom Gesuch der IPB und der Rabobank vom 29. Dezember 2006 (vgl. lit. J) Kenntnis hätten und dieses vollumfänglich unterstützen würden.

**N.** Am 5. Januar 2007 haben sich die Vertragsparteien über den Kaufpreis geeinigt (vgl. lit. F) und den Kaufpreis für sämtliche A-Aktien auf CHF 444'964'000 festgelegt. Zudem legten die Vertragsparteien den Preis pro B-Aktien auf CHF 3'687.50 fest. Der Vollzug des Kaufvertrags ist an

folgende aufschiebende Bedingungen geknüpft: Erhalt der erforderlichen Bewilligungen aller Finanzmarktaufsichtsbehörden; Erhalt aller erforderlichen Genehmigungen oder Freistellungsbescheinigungen aller Wettbewerbsbehörden; kein Vollzugsverbot; keine wesentlichen negativen Feststellungen bei der Due Diligence; Gewährleistungen wahr und zutreffend; keine Verletzung von Vertragspflichten; Vorliegen der zwei letzten Jahresrechnungen der Sarasin vor Ausübung des Kaufrechts und der übrigen, zur Berechnung des Kaufpreises erforderlichen Angaben; Bewilligung der Eidgenössischen Bankenkommision zur Weiterverwendung des Namens „Sarasin“ durch die Sarasin.

**O.** Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus den Herren Hans Rudolf Widmer (Präsident), Raymund Breu sowie Henry Peter gebildet.

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

### **1. Ausgangslage**

**1.1** In ihrer Empfehlung vom 26. März 2002 hatte die Übernahmekommission in einem ersten Schritt die Frage zu beantworten, ob die Teilhaber der Eichbaum, die Eichbaum sowie die IPB und die Rabobank eine Gruppe im Sinne von Art. 27 BEHV-EBK bildeten, was die Kommission bejahete. In einem zweiten Schritt prüfte die Kommission, ob die im Transaction Agreement vom 3. März 2002 getroffenen Vereinbarungen – im Wesentlichen diejenigen betreffend die Übernahme einer Beteiligung der IPB an der Zielgesellschaft, die Vertretung der IPB im Verwaltungsrat von Sarasin sowie die Einräumung des Optionsrechts zum Erwerb der Mehrheit der Stimmrechte an der Zielgesellschaft durch die IPB – zu einem Kontrollwechsel bei Sarasin führten und folglich die damaligen Gesuchsteller verpflichtet waren, den Aktionären der Zielgesellschaft ein Übernahmeangebot zu unterbreiten. Die Kommission verneinte das Vorliegen eines Kontrollwechsels und gewährte folglich eine Ausnahme von der Angebotspflicht (vgl. dazu Empfehlung I, Erw. 2.1).

**1.2** Am 29. Dezember 2006 übte die IPB ihr Kaufrecht für sämtliche Aktien der Eichbaum aus, wodurch gemäss Transaction Agreement ein Kaufvertrag zwischen den Vertragsparteien zustande kommt. Der Vollzug des durch die Ausübung des Kaufrechts begründeten Kaufvertrags ist gemäss Transaction Agreement aufschiebend bedingt und soll erst nach Veröffentlichung der Voranmeldung stattfinden. Das Transaction Agreement sieht die folgenden Vollzugsbedingungen vor (vgl. Sachverhalt lit. N): Erhalt der erforderlichen Bewilligungen aller Finanzmarktaufsichtsbehörden; Erhalt aller erforderlichen Genehmigungen oder Freistellungsbescheinigungen aller Wettbewerbsbehörden; kein Vollzugsverbot; keine wesentlichen negativen Feststellungen bei der Due Diligence; Gewährleistungen wahr und zutreffend; keine Verletzung von Vertragspflichten; Vorliegen der zwei letzten Jahresrechnungen der Sarasin vor Ausübung des Kaufrechts und der übrigen, zur Berechnung des Kaufpreises erforderlichen Angaben; Bewilligung der Eidgenössischen Bankenkommision zur Weiterverwendung des Namens „Sarasin“ durch die Sarasin.

Vor diesem Hintergrund stellt sich nachfolgend die Frage, ob der durch die Ausübung des Kaufrechts begründete Kaufvertrag als vorausgegangener Erwerb im Sinne von Art. 32 Abs. 4 BEHG und Art. 38 BEHV-EBK oder als Best Price Rule-relevanter Sachverhalt qualifiziert.

## **2. Best Price Rule**

Gemäss Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK i.V.m. Art. 12 Abs. 1 lit. c 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 bzw. dem Wert des Angebots liegenden Preis erwerben, ohne diesen allen Empfängern des Angebots anzubieten (sog. „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 *ZKB Visionen* vom 23. August 2004, Erw. 4.1.1).

## **3. Abgrenzung Best Price Rule und vorausgegangener Erwerb**

**3.1** Von der Best Price Rule abzugrenzen ist der Preis des vorausgegangenen Erwerbs von Beteiligungspapieren im Sinne von Art. 32 Abs. 4 BEHG und Art. 38 BEHV-EBK. Während die Best Price Rule für Transaktionen der Anbieterin mit Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft *nach* Veröffentlichung des Angebots bzw. der Voranmeldung relevant ist, befasst sich der sog. vorausgegangene Erwerb mit Transaktionen der Anbieterin *vor* Veröffentlichung des Angebots bzw. der Voranmeldung.

**3.2** Finden der Vertragsschluss und dessen Vollzug vor Veröffentlichung des Angebots bzw. der Voranmeldung statt, liegt ein Fall von „vorausgegangenem Erwerb“ von Beteiligungspapieren im Sinne von Art. 38 BEHV-EBK vor. Dasselbe gilt im Grundsatz, wenn der Vertragsschluss für den Erwerb der Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft vor dem Angebot bzw. der Voranmeldung, der Vollzug jedoch erst nachher stattfindet. Auch hier liegt „vorausgegangener Erwerb“ vor, allerdings nur dann, wenn der Erwerb der Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft durch die Anbieterin (bzw. durch eine mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnde Person) nicht durch eine aufschiebende oder auflösende Bedingung an das Angebot bzw. an den Erfolg des Angebots geknüpft wird (Empfehlung vom 9. März 2005 in Sachen *Büro-Fürrer AG*, Erw. 2.2; Empfehlung vom 6. Juli 2004 in Sachen *Atel*, Erw. 2.2). Bei einer solchen Parallelität des definitiven Vollzugs bzw. des Zustandekommens von vorausgegangenem Erwerb und Angebot würde die Anbieterin ökonomisch betrachtet einem verkaufenden Hauptaktionär und den Minderheitsaktionären dasselbe Kaufangebot unterbreiten, allerdings mit dem wesentlichen Unterschied, dass den Minderheitsaktionären ein um 25% reduzierter Preis geboten wird. Es darf in anderen Worten grundsätzlich keine gekoppelte Gesamttransaktion von vorausgegangenem Erwerb und öffentlichem Kaufangebot vorliegen, andernfalls ist der noch nicht vollzogene Kauf der Best Price Rule zu unterstellen.

**3.3** Im vorliegenden Fall führen die in der Voranmeldung aufgeführten Bedingungen (s. Sachverhalt lit. L) grundsätzlich dazu, dass das Zustandekommen des Angebots und der Vollzug des Kaufvertrags letztlich parallel verlaufen, da der Vollzug des Kaufvertrags gemäss Transaction Agreement ebenfalls an diese Bedingungen geknüpft ist, wodurch grundsätzlich eine Gesamttransaktion von vorausgegangenem Erwerb und öffentlichem Kaufangebot vorliegt. Der definitive Vollzug des „vorausgegangenem Erwerbs“ und das Angebot sind miteinander verknüpft. Von den in Erw. 3.2 aufgestellten Grundsätzen ist allerdings dann eine Ausnahme zu machen, wenn es sich bei den Bedingungen, welche den vorausgegangenem Erwerb und das öffentliche Kaufangebot miteinander verknüpfen, um solche handelt, ohne deren Eintritt die Anbieterin den Aktienkauf gar nicht (oder nur mit nicht zumutbaren Auflagen oder Bedingungen) vollziehen darf.

Im vorliegenden Fall geht es bei allen in der Voranmeldung aufgeführten Bedingungen um den Erhalt einer erforderlichen Bewilligung durch eine zuständige Behörde zum Vollzug des Kaufvertrags bzw. darum, dass kein behördliches oder gerichtliches Verbot des Vollzugs des Kaufvertrags vorliegt. Demzufolge führen die in der Voranmeldung und im Transaction Agreement enthaltenen parallelen aufschiebenden Bedingungen (vgl. Sachverhalt lit. N.), welche den Vollzug des Kaufvertrags auf einen Zeitpunkt nach Veröffentlichung der Voranmeldung aufschieben, nicht dazu, dass der Erwerb des Kontrollpakets der Best Price Rule zu unterstellen ist. Im Übrigen enthält das SPA auch keine Preisanpassungsklausel, welche allenfalls nach Durchführung der Due Diligence-Prüfung zu einer Preiserhöhung für die Verkäufer des Kontrollpakets führen würde. Demzufolge kann festgehalten werden, dass die Ausübung des Kaufrechts zum Kauf aller Aktien der Eichbaum, welche ihrerseits 550'000 Namenaktien A und 150 Namenaktien B der Sarasin hält, und der durch die Ausübung des Kaufrechts begründete Kaufvertrag als vorausgegangener Erwerb im Sinne von Art. 32 Abs. 4 BEHG und Art. 38 BEHV-EBK qualifiziert.

#### **4. Voranmeldung und Bedingungen**

##### **4.1** Vorliegend enthält die zur Publikation vorgesehene Voranmeldung folgende Bedingungen:

- „(i) Erhalt der erforderlichen Bewilligungen aller in- und ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörden zum Vollzug des Kaufvertrags ohne wesentliche Auflagen oder Bedingungen;
- (ii) Erhalt der erforderlichen Bewilligungen, Freistellungsbescheinigungen oder Unbedenklichkeitserklärungen aller in- und ausländischen Wettbewerbsbehörden zum Vollzug des Kaufvertrags ohne wesentliche Auflagen oder Bedingungen;
- (iii) Kein behördliches oder gerichtliches Verbot des Vollzugs des Kaufvertrags.“

**4.2** Ein öffentliches Kaufangebot darf grundsätzlich nur an aufschiebende Bedingungen, die bis zum Ablauf der Angebotsfrist eingetreten sein müssen, geknüpft werden (Art. 13 Abs. 1 UEV-UEK). Um zulässig zu sein, müssen (aufschiebende) Bedingungen drei Voraussetzungen erfüllen: Erstens müssen die Bedingungen *genügend klar formuliert* sein, damit am Ende der Angebotsfrist zweifelsfrei feststeht, ob die Bedingung erfüllt ist (Art. 13 Abs. 2 UEV-UEK). Zweitens dürfen Bedingungen *nicht potestativer Natur* sein, d.h. sie müssen dem ausschliesslichen Einflussbereich der Anbieterin entzogen sein. Falls die Anbieterin aufgrund der Art der aufschiebenden Bedingung einen Beitrag zu deren Eintritt leisten muss, hat sie alle ihr zumutbaren Massnahmen zu ergreifen, damit die Bedingung eintritt (Art. 13 Abs. 1, zweiter Satz UEV-UEK). Schliesslich muss eine Bedingung den Grundsätzen der *Lauterkeit* und der *Transparenz* von öffentlichen Kaufangeboten sowie der *Gleichbehandlung* der Anleger entsprechen (vgl. Art. 1 UEV-UEK).

**4.3** Zu den in der Voranmeldung aufgeführten Bedingungen kann Folgendes festgehalten werden: Gemäss geltender Praxis der Übernahmekommission sind Bedingungen betreffend den Erhalt der erforderlichen Genehmigungen durch Behörden oder Gerichte zulässig (vgl. z.B. Empfehlung in Sachen Forbo Holding AG vom 7. März 2005, E. 6.2.5). Allerdings sind Bedingungen über behördliche Bewilligungen nur dann zulässig, wenn sie derart ausgestaltet sind, dass unbedeutende Bewilligungsbedingungen oder Auflagen der zuständigen Behörden den Bedingungseintritt nicht verhindern.

In der Voranmeldung der Gesuchstellerinnen wird bezüglich Bedingungen (i) und (ii) festgehalten, der Vollzug des Kaufvertrages müsse „ohne wesentliche Auflagen oder Bedingungen“ bewilligt werden. Diese Formulierung ist nicht genügend klar, zu unbestimmt und damit als Verstoß gegen das Transparenzgebot zu werten. Bedingung (i) und (ii) sind im Angebotsprospekt dahingehend zu

präzisieren und zu ergänzen, dass ausdrücklich definiert wird, was als „wesentliche Auflage oder Bedingung“ qualifiziert. Voraussetzung dieser Präzisierung ist, dass diese Auflagen oder Bedingungen ausserordentlicher Natur sind bzw. die von der Anbieterin allenfalls genannten Einbussen oder Schwellenwerte bei Umsatz, Gewinn, Kosten, Eigenkapital etc. ein minimales Ausmass erreichen, damit die Anbieterin nicht aufgrund einer zu tief gewählten Schwelle für den Eintritt einer solchen Bedingung jedes unbedeutende negative Ereignis zum Anlass nehmen kann, von ihrem Angebot Abstand zu nehmen, womit die Bedingung letztlich zu einer unzulässigen Potestativbedingung würde. Die Übernahmekommission wird sich über die Wesentlichkeit und damit Zulässigkeit der allenfalls genannten Schwellenwerte und somit über die Zulässigkeit der Bedingungen (i) und (ii) erst definitiv äussern, sobald eine solche Präzisierung im Angebotsprospekt vorliegt. Bedingung (iii) ist grundsätzlich zulässig.

Im Übrigen enthält die der Übernahmekommission zur Vorprüfung unterbreitete Voranmeldung sämtliche von Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK geforderten Angaben. Allerdings äussert sich die Übernahmekommission mit der vorliegenden Empfehlung im Übrigen nicht zum Kaufangebot als solchem, insbesondere nicht zum Angebotspreis, noch zur Angebotsfrist, noch zu den Angebotsrestriktionen, sondern behält sich die definitive Beurteilung bei Vorliegen des Angebotsprospekts mit sämtlichen Konditionen und Modalitäten des Angebots vor.

## **5. Gleichbehandlungsgebot und Best Price Rule bei Vornahme von Kundengeschäften durch die Sarasin**

**5.1** Die Gesuchstellerinnen beantragen in ihrem Antrag 3 (vgl. Sachverhalt lit. K) die Feststellung, dass die Kundengeschäfte der Sarasin, welche diese im eigenen Namen aber für Rechnung der Kunden und/oder Geschäfte im Namen und für Rechnung der Kunden in Namenaktien B der Sarasin nicht unter den Gleichbehandlungsgrundsatz von Art. 10 UEV-UEK, insbesondere nicht unter die Best Price Rule von Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK fällt. Zur Begründung führen die Gesuchstellerinnen aus, dass die Sarasin auch während des massgebenden Zeitraums in der Lage sein müsse, Transaktionen in Namenaktien B der Sarasin für ihre Kunden tätigen zu können.

**5.2** Die Pflichten der Anbieterin gelten gemäss Art. 24 Abs. 3 BEHG auch für diejenigen, die mit der Anbieterin in gemeinsamer Absprache handeln. Dies gilt insbesondere auch für die Pflicht zur Einhaltung der Best Price Rule, welche eine Konkretisierung des in Art. 24 Abs. 2 BEHG statuierten Gleichbehandlungsgrundsatzes darstellt und auch alle Personen trifft, die mit der Anbieterin nach Art. 11 UEV-UEK zusammenwirken (Art. 12 Abs. 1 lit. c UEV-UEK).

**5.3** 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. Dies gilt auch für die Zielgesellschaft, wenn sie im Zeitpunkt der Veröffentlichung des Angebotsprospekts oder der Voranmeldung durch die Anbieterin beherrscht wird (siehe u.a. Empfehlung vom 6. Juli 2004 in Sachen Aare-Tessin AG für Elektrizität, Erw. 1.1.3; Empfehlung i.S. *UDT Group* vom 15. Oktober 2002, Erw. 4). Im Übrigen handeln gemäss Praxis der Übernahmekommission diejenigen Personen in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin, welche hinsichtlich des Unterbreitens eines öffentlichen Kauf- bzw. Umtauschangebots und dessen Bedingungen ihr Verhalten koordinieren bzw. sich über das Angebot und über dessen Bedingungen geeinigt haben (vgl. Empfehlung vom 28. April 2005 in Sachen *Swiss International Air Lines AG*, Erw. 2.2; Empfehlung vom 7. Oktober 1999 in Sachen *Tag Heuer International SA*, Erw. 3).

**5.4** Vorliegend ist Sarasin Vertragspartei des Transaction Agreements. Überdies koordinieren die Gesuchstellerinnen (und zukünftigen Anbieterinnen) und die Zielgesellschaft ihr Verhalten hinsichtlich des Unterbreitens des vorgesehenen Kaufangebots. Sarasin ist demzufolge bereits ab Ver-

öffentlichung der Voranmeldung als mit der Anbieterin in gemeinsamer Absprache handelnde Person zu betrachten. Demzufolge ist sie grundsätzlich ab diesem Zeitpunkt beim Erwerb von eigenen Aktien an die Pflicht zur Einhaltung der Best Price Rule gebunden.

**5.5** Die Best Price Rule als Konkretisierung des Gleichbehandlungsgrundsatzes will verhindern, dass die Anbieterin nach Veröffentlichung des Angebotes (bzw. der Voranmeldung) Titel der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwerben kann, ohne diesen Preis allen Empfängern des Angebots anzubieten. Solange die Zielgesellschaft Transaktionen in Namensaktien B der Sarasin ausschliesslich als *Kundengeschäfte* betreibt, fallen diesen Geschäfte nicht unter den Gleichbehandlungsgrundsatz, insbesondere nicht unter die Best Price Rule von Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK. Es ist selbstredend, dass es sich dabei um tatsächlich im Interesse und auf Rechnung des Kunden getätigte Kundengeschäfte und nicht um einen Zwischenschritt im Hinblick auf das Angebot oder um eine allfällige Umgehung handeln darf. Insbesondere bei im Rahmen von Vermögensverwaltungsverträgen über dem Angebotspreis erworbenen Aktien ist die Frage zu stellen, ob und inwiefern solche Geschäfte im Interesse des Kunden sind, insofern als in der vorliegenden Konstellation im vornherein damit zu rechnen ist, dass nach Abschluss des Angebots vor allem – wenn nicht ausschliesslich – die Anbieterin als Käuferin der Aktien der Zielgesellschaft auftreten dürfte. Die Prüfstelle wird im Rahmen des Angebots die Einhaltung der Best Price Rule bestätigen müssen (Art. 27 UEV-UEK).

## **6. Publikation**

Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG am Tag der Publikation der Voranmeldung in den Zeitungen auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

## **7. Gebühr**

In Anwendung von Art. 23 Abs. 5 BEHG und Art. 62 Abs. 6 UEV-UEK wird für die Behandlung des vorliegenden Gesuchs eine Gebühr erhoben. Der Ausschuss setzt die Gebühr auf CHF 30'000.-- fest.



**Gestützt auf diese Erwägungen erlässt die Übernahmekommission die folgende Empfehlung:**

1. Es wird festgestellt, dass die Ausübung des Kaufrechts (Call Option) zum Kauf aller Aktien der Eichbaum Holding AG, Basel, welche ihrerseits 550'000 Namenaktien A der Bank Sarasin & Cie AG, Basel, mit einem Nennwert von je CHF 20 und 150 Namenaktien B der Bank Sarasin & Cie AG, Basel, mit einem Nennwert von je CHF 100 hält, und der durch die Ausübung des Kaufrechts begründete Kaufvertrag als vorausgegangener Erwerb im Sinne von Art. 32 Abs. 4 BEHG und Art. 38 BEHV-EBK qualifiziert.
2. Es wird festgestellt, dass Kundengeschäfte der Bank Sarasin & Cie AG, Basel, d.h. Geschäfte im eigenen Namen, aber für Rechnung von Kunden, und/oder Geschäfte im Namen und für Rechnung von Kunden, in Namenaktien B der Bank Sarasin & Cie AG, Basel, nicht unter den Gleichbehandlungsgrundsatz von Art. 10 UEV-UEK, insbesondere nicht unter die Best Price Rule von Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK, fallen.
3. Diese Empfehlung wird am Tag der Publikation der Voranmeldung in den Zeitungen auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
4. Die Gebühr zu Lasten der IPB Holding B.V., Utrecht, Niederlande und der Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A., Amsterdam, Niederlande, beträgt CHF 30'000. Die Gesuchstellerinnen haften hierfür solidarisch.

Der Präsident:

Hans Rudolf Widmer

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:

- IPB Holding B.V., Utrecht, Niederlande Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A., Amsterdam, Niederlande, (durch ihren Vertreter);
- Bank Sarasin & Cie AG;
- Eidgenössische Bankenkommission.