

**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 17. Dezember 2001**

### **Aktienrückkauf der Zellweger Luwa AG, Uster, zum Zweck der Kapitalherabsetzung**

**A.** Die Zellweger Luwa AG (Zellweger oder die Gesuchstellerin) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Uster. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 29'709'540.-- eingeteilt in 7'200'000 Namenaktien zu je CHF 1.40 Nennwert und 2'804'220 Inhaberaktien zu je CHF 7.-- Nennwert. Die Inhaberaktien sind an der Schweizer Börse kotiert. Die Gesellschaftsstatuten enthalten eine Opting out-Klausel.

**B.** Hauptaktionärin der Zellweger ist die Hesta AG. Diese hält 6'311'678 Namenaktien und 266'860 Inhaberaktien, was 65.76% der Stimmrechte und 36.03% des Aktienkapitals entspricht.

Zellweger besitzt ihrerseits 553'022 Namenaktien und 473'500 Inhaberaktien. Alle Namenaktien sowie 215'390 Inhaberaktien stammen dabei aus dem am 17. Mai 2001 von der Übernahmekommission bewilligten und am 8. Oktober 2001 abgeschlossenen Rückkaufsprogramm. Zellweger hält somit eigene Titel im Umfang von 10.26% der Stimmrechte und 13.76% des Aktienkapitals.

**C.** Die Gesuchstellerin plant, der bevorstehenden ausserordentlichen Generalversammlung vom 7. Januar 2002 einen weiteren Aktienrückkauf zwecks Herabsetzung ihres Aktienkapitals zur Beschlussfassung zu unterbreiten. Der Rückkauf von Inhaberaktien für einen Betrag von insgesamt CHF 60 Mio. soll in zwei Stufen erfolgen. Zunächst ist vorgesehen, durch die Ausgabe von Put-Optionen, welche vom 21. Dezember 2001 bis 11. Januar 2002 an der Schweizer Börse gehandelt werden, maximal 332'960 Inhaberaktien, entsprechend 3.33% der Stimmrechte und 7.85% des Aktienkapitals, zurückzukaufen. Anschliessend ist vorgesehen, ab Mitte/Ende Januar 2002 über eine zweite Handelslinie weitere Inhaberaktien bis zum Grenzwert von CHF 60 Mio. zu erwerben.

Anlässlich dieser ausserordentlichen Generalversammlung soll auch die Herabsetzung des Aktienkapitals im Umfang des am 8. Oktober 2001 beendeten Aktienrückkaufs beschlossen werden.

**D.** Mit Gesuch vom 10. Dezember 2001 beantragt Zellweger der Übernahmekommission, dass der geplante zweistufige Aktienrückkauf von der Anwendung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote freigestellt werde.

**E.** Mit der Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus den Herren Hans Caspar von der Crone (Präsident), Ulrich Oppikofer und Alfred Spörri betraut.

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

### **1. Anforderung an die Freistellung von Rückkäufen von der Angebotspflicht**

Öffentliche Angebote einer Gesellschaft zum Rückkauf eigener Aktien stellen "öffentliche Kaufangebote" im Sinne von Art. 2 lit. e BEHG dar. Sie unterstehen damit den Bestimmungen des 5. Abschnitts dieses Gesetzes (siehe Verfügung der EBK vom 4. März 1998 in Sachen *Pharma Vision et al.*, E. 2). Die Übernahmekommission kann dabei 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. In ihrer Mitteilung Nr. 1 vom 28. März 2000 (Mitteilung Nr. 1), welche am 1. September 2000 in Kraft trat, legte die Übernahmekommission die Voraussetzungen fest, unter welchen eine solche Freistellung erfolgen kann.

Da sich der zweistufige Aktienrückkauf der Zellweger auf über zehn Prozent des Kapitals und der Stimmrechte der Gesellschaft bezieht, erfüllt das geplante Rückkaufsprogramm weder die Voraussetzungen für eine generelle Freistellung nach Ziff. II der obengenannten Mitteilung, noch diejenigen für eine Freistellung durch Meldeverfahren gemäss Ziff. III derselben. Gestützt auf ein begründetes Gesuch kann die Übernahmekommission aber Aktienrückkäufe dennoch von der Beachtung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote freistellen, sofern dies mit den Zielsetzungen des BEHG vereinbar ist (Ziff. IV der Mitteilung Nr. 1). Diese Prüfung wird die Übernahmekommission nachstehend vornehmen.

### **2. Freistellung der Struktur des Aktienrückkaufs**

**2.1** Klassische Rückkaufsangebote richten sich aus steuerlichen Gründen faktisch nur an institutionelle Anleger. Zellweger beabsichtigt, diesem Umstand durch einen Rückkauf durch Ausgabe von Put-Optionen entgegenzuwirken. Dies soll es natürlichen Personen in der Schweiz und im Ausland ansässigen (natürlichen und juristischen) Personen erlauben, sich dennoch am Rückkauf zu beteiligen und von einer allfälligen Prämie zu profitieren. Würde der gesamte Aktienrückkauf in der Höhe von 19.16% des Aktienkapitals (auf der Basis des Börsenkurses der Inhaberaktie von CHF 73.80 am 7. Dezember 2001) über die Ausgabe von Put-Optionen erfolgen, wäre gemäss Zellweger die Gefahr gross, dass aufgrund der hohen Anzahl von nicht-institutionellen Anlegern eine Übersättigung des Marktes eintreten würde und es zu einem Preiszerfall der Optionen käme. Es ist deshalb nachvollziehbar, dass Zellweger den Rückkauf durch Put-Optionen auf die erste Hälfte des Rückkaufs beschränken und die restlichen Aktien über einen längeren Zeitraum mittels einer zweiten Handelslinie zurückkaufen will. Dem Gleichbehandlungsgrundsatz der Anleger wird grundsätzlich bei einer Zerteilung des Rückkaufs in genügendem Mass Rechnung getragen (vgl. auch die Empfehlung der Übernahmekommission in Sachen *Forbo Holding AG* vom 4. April 2001, E. 2).

**2.2** Die Liquidität der Zellweger-Inhaberaktien wird durch den geplanten Rückkauf nur unwesentlich reduziert. Der Free Float der Zellweger-Titel beträgt zum heutigen Zeitpunkt 20.63%. Unter der Voraussetzung, dass alle Namenaktionäre ihre Aktien in Inhaberpapiere umtauschen, der Aktienrückkauf im Umfang von CHF 60 Mio. erfolgreich verlaufen und das Aktienkapital entsprechend herabgesetzt wird, läge der Free Float noch bei 16.15%.

Die Hesta AG würde ihre Beteiligung von 65.76% der Stimmrechte und 36.03% des Kapitals auf 80.80% der Stimmrechte und 48.46% des Kapitals erhöhen. Durch den geplanten Rückkauf würde zwar die Machtstellung der Hesta AG weiter ausgebaut werden. Es könnte aber nicht von einer we-

sentlichen Veränderung der Aktionariatsstruktur noch der Machtverhältnisse innerhalb der Gesellschaft gesprochen werden.

**2.3** Die Transparenz ist bei diesem zweistufigen Vorgehen gewährleistet. Im Zeitungsinserat betreffend den Rückkauf durch die Ausgabe von Put-Optionen, welches am 21. Dezember 2001 erscheinen soll, wird die Struktur der gesamten Transaktion offengelegt und ausdrücklich auf den zweiten Rückkauf hingewiesen. Den Aktionären der Zellweger wird anlässlich der Generalversammlung vom 7. Januar 2002 zudem der gesamte Rückkauf zur Beschlussfassung unterbreitet.

**2.4** Die Übernahmekommission hat im Übrigen keinen Anlass anzunehmen, dass durch den zweistufigen Aktienrückkauf Gleichbehandlung, Transparenz, Lauterkeit sowie Treu und Glauben nicht gewährleistet sind. Die von der Zellweger gewählte Grundstruktur des zweiteiligen Rückkaufs wird gemäss Ziff. IV der Mitteilung Nr. 1 von der Anwendung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote freigestellt.

### **3. Freistellung des Rückkaufs durch Ausgabe von Put-Optionen**

Gegenstand einer vertieften Beurteilung kann zum jetzigen Zeitpunkt nur der erste Aktienrückkauf der Zellweger sein.

**3.1** Sieben Put-Optionen berechtigen zum Verkauf einer Zellweger-Inhaberaktie. Der Ausübungspreis beträgt CHF 85.-- je Inhaberaktie unter Abzug der eidgenössischen Verrechnungssteuer auf der Differenz zwischen dem Rückkaufspreis und dem Nennwert der Aktie. Da die Optionen während zehn Börsentagen an der Schweizer Börse kotiert sind, können auch diejenigen Aktionäre, welche über weniger als sieben Optionen verfügen, Letztere am Markt verkaufen und auf diese Weise indirekt vom Rückkauf profitieren.

**3.2** Weiter gilt festzuhalten, dass auch den Namenaktionären der Zellweger die Teilnahme am Aktienrückkauf ermöglicht wird. 335'300 Namenaktien befinden sich im Besitz von acht Aktionären. Diesen bietet die Hesta AG vorgängig zum Aktienrückkauf der Zellweger an, je fünf Zellweger-Namenaktien gegen eine Inhaberaktie umzutauschen. Auf diese Weise haben die Namenaktionäre ebenfalls die Möglichkeit, in den Genuss einer Put-Option zu gelangen.

**3.3** Im Weiteren entspricht der Rückkauf durch Ausgabe von Put-Optionen der Zellweger den Voraussetzungen von Ziff. III/1 und 2 der Mitteilung Nr. 1 vom 28. März 2000, welche analog Anwendung finden. Dieser Teil des Rückkaufes der Zellweger kann folglich von der Anwendung der Bestimmungen über die öffentliche Kaufangebote freigestellt werden und ist analog sämtlichen, in Ziff. III/1 und 2 der Mitteilung Nr. 1 definierten Auflagen unterstellt.

### **4. Späterer Rückkauf über zweite Handelslinie**

Der spätere Rückkauf über eine zweite Handelslinie kann aufgrund der derzeit vorliegenden Informationen noch nicht abschliessend beurteilt werden. Zellweger hat deshalb vor Beginn des zweiten Rückkaufs bei der Übernahmekommission ein entsprechendes Gesuch zur Freistellung einzureichen.

### **5. Publikation**

Die heutige Empfehlung wird gestützt auf Art. 23 Abs. 3 BEHG am Tag der Publikation des Angebotsinserates über den Rückkauf durch Ausgabe von Put-Optionen, d.h. voraussichtlich am 21. Dezember 2001, auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

## **6. Gebühr**

In Anwendung von Art. 23 Abs. 5 BEHG und Art. 62 Abs. 6 UEV-UEK wird eine Gebühr von CHF 20'000.-- erhoben.

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

1. Die von der Zellweger Luwa AG gewählte Struktur des zweiteiligen Aktienrückkaufs wird gemäss Ziff. IV der Mitteilung Nr. 1 vom 28. März 2000 von der Anwendung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote freigestellt. Diese Freistellung erfolgt unter der Auflage, dass die Zellweger Luwa AG den späteren Rückkauf über eine zweite Handelslinie der Übernahmekommission vorgängig zur Prüfung unterbreitet.
2. Der Rückkauf durch Ausgabe von Put-Optionen wird von der Anwendung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote freigestellt und ist analog den in Ziff. III/1 und 2 der Mitteilung Nr. 1 definierten Auflagen unterstellt.
3. Diese Empfehlung wird am 21. Dezember 2001 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
4. 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 Bankenkommision zur Eröffnung eines Verwaltungsverfahrens.

Mitteilung an:

- Zellweger Luwa AG, durch ihren Vertreter
- EBK.