



**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](http://www.takeover.ch)

## **EMPFEHLUNG IV**

**31. Juli 2001**

### **Öffentliches Umtauschangebot der Creinvest AG, Zug, für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der Altin AG, Baar - Festlegung der Gebühr nach erfolgtem Widerruf**

**A.** Die Altin AG (Altin) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Baar. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 213'520'714.-- und ist eingeteilt in 4'965'598 Inhaberaktien von je CHF 43.-- Nennwert. Die Inhaberaktien sind an der Schweizer Börse kotiert.

**B.** Die Creinvest AG (Creinvest) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zug. Das Aktienkapital beträgt CHF 98'000'000.-- und ist eingeteilt in 980'000 Inhaberaktien von je CHF 100.-- Nennwert. Die Inhaberaktien sind an der Schweizer Börse kotiert.

**C.** Am 14. Mai 2001 veröffentlichte Creinvest in den elektronischen Medien die Voranmeldung ihres öffentlichen Umtauschangebotes für alle sich im Publikum befindenden Aktien der Altin. Am 16. Mai 2001 erfolgte die Publikation der Voranmeldung landesweit in Tageszeitungen der deutsch- und französischsprachigen Schweiz.

**D.** Mit Eingabe vom 15. Juni 2001 beantragte Creinvest der Übernahmekommission, es sei die Sechs-Wochen-Frist gemäss Art. 9 Abs. 1 UEV-UEK zur Publikation des Angebotes um neun Börsentage bis am 5. Juli 2001 zu verlängern. Die Übernahmekommission gewährte mit Empfehlung I in Sachen *Altin AG* vom 22. Juni 2001 eine Verlängerung der Frist um fünf Börsentage bis zum 2. Juli 2001.

**E.** In der Folge publizierte Creinvest am 2. Juli 2001 die Zusammenfassung des Angebotsprospekts in den gleichen Tageszeitungen, in welchen die Voranmeldung erschienen war. Mit Empfehlung vom 13. Juli 2001 stellte die Übernahmekommission fest, dass das öffentliche Umtauschangebot der Creinvest dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995 entspricht.

**F.** Am 18. Juli 2001 widerrief Creinvest das Umtauschangebot. Sie stützte ihren Widerruf auf die Nichterfüllung der Bedingung b) ihres Angebots. Demnach hätten die Mitglieder des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft durch die von der Anbieterin vorgeschlagenen Personen ersetzt werden sollen. Die Generalversammlung der Altin vom 17. Juli 2001 lehnte diesen Antrag jedoch ab.

**G.** Nach Einräumung des rechtlichen Gehörs wurde zur Festlegung der Gebühr ein Ausschuss bestehend aus Herrn Hans Caspar von der Crone (Präsident), Frau Claire Huguenin und Frau Anne Héritier Lachat gebildet.

## Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

### 1. Festlegung der Gebühr des widerrufenen Angebots

**1.1** Die Übernahmekommission erhebt für die Prüfung eines Angebotes eine Gebühr. Diese wird im Verhältnis zum Gesamtbetrag des Angebotes berechnet (Art. 62 Abs. 2 UEV-UEK).

Das Umtauschangebot der Creinvest bezog sich auf 4'371'169 Altin-Inhaberaktien. Der Angebotspreis pro Aktie sollte gemäss Angebotsprospekt aufgrund nachfolgender Formel berechnet werden:

$$Y \text{ Inhaberaktien Creinvest (Nennwert CHF 100.--)} = \frac{0.87 \times \text{NAV Altin-Aktie}}{\text{NAV Creinvest-Aktie}}$$

Der massgebliche Net Asset Value (NAV) der Altin-Aktie wäre um eine von der Anbieterin zur Bedingung erhobenen Nennwertrückzahlung bereinigt worden und hätte zudem alle weiteren Ausschüttungen an die Altin Aktionäre berücksichtigt.

**1.2** Der als Grundlage für die Berechnung des Umtauschverhältnisses dienende NAV von Altin und Creinvest sollte ursprünglich am ersten Tag der Nachfrist bekannt gegeben werden (auf der Basis des 31. Juli 2001). Die Gebühr wäre in der Folge anhand dieser Angaben von der Übernahmekommission festgesetzt worden (Empfehlung in Sachen *Altin AG* vom 13. Juli 2001, E. 8). Da das Umtauschangebot von der Anbieterin mittlerweile widerrufen worden ist, bedarf es nunmehr eines anderen Anknüpfungspunktes zur Berechnung des NAV. Ein markanter Wert stellt dabei der Mindestpreis dar, der gemäss Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK auf der Grundlage der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots ermittelt wird. Es erscheint angebracht, im vorliegenden Fall auf diesen Zeitraum abzustellen, zumal keine ausgeprägten Bewegungen des NAV zwischen Voranmeldung und Widerruf des Angebots feststellbar sind. Die Abstützung auf diesen Zeitraum rechtfertigt sich im Weiteren auch aufgrund der Tatsache, dass auf NAV-Prognosen der Gesellschaften abgestellt werden muss, die zwangsläufig eine gewisse Ungenauigkeit beinhalten.

Der Durchschnitt der in diese Periode der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots fallenden NAV-Prognosen ergibt einen NAV von CHF 417.90 pro Creinvest-Titel sowie einen NAV von CHF 72.25 pro Altin-Titel (unter Abzug der von der Creinvest zur Bedingung erhobenen Kapitalherabsetzung von CHF 25.-- pro Aktie). Werden diese Beträge in die unter Ziffer 1.1. dieser Empfehlung dargestellten Formel des Kaufangebotes eingefügt, so ergibt sich ein Umtauschverhältnis von 0.15 Creinvest-Titel pro Altin-Aktie. Dieses Umtauschverhältnis gilt es in einem zweiten Schritt dem Börsenkurs des Creinvest-Titels gegenüberzustellen, welcher gemäss Art. 62 Abs. 4 UEV-UEK aufgrund des durchschnittlichen Eröffnungskurses während der zehn Börsentage vor Unterbreitung des Angebotes bestimmt wird. Für die Festlegung dieses Zeitraums wird in casu auf die Publikation der Voranmeldung abgestellt. Den so errechneten Wert von CHF 60.92 mit der Anzahl der ausstehenden 4'371'169 Altin-Inhaberaktien multipliziert, ergibt schliesslich den Gesamtbetrag des Angebotes von CHF 266'291'615.--. Die Gebühr beträgt nach Art. 62 Abs. 2 UEV-UEK somit CHF 113'258.30.

**1.3** In einfachen Fällen kann die Gebühr gemäss Art. 62 Abs. 3 UEV-UEK um bis zu 50 Prozent reduziert werden. Die Anbieterin beantragt der Übernahmekommission, von dieser Möglichkeit Gebrauch zu machen. Sie wies zudem darauf hin, dass der Aufwand der Übernahmekommission vor allem durch das Verhalten der Zielgesellschaft verursacht worden sei.

Diesem Antrag ist entgegenzuhalten, dass der Aufwand für die Übernahmekommission erheblich war, was sich alleine schon daran zeigt, dass in dieser Sache zum Zeitpunkt des Widerrufs bereits drei Empfehlungen erlassen worden sind. Gerade bei feindlichen Übernahmeangeboten ist es zudem üblich, dass die Zielgesellschaft deren Erfolg mit allen Mitteln zu verhindern sucht, was sich zwangsläufig auch in einem Mehraufwand bei der Übernahmekommission niederschlägt. Es entspricht jedoch der Grundkonzeption der Börsengesetzgebung, dass die Kosten des Verfahrens vor der Übernahmekommission sowohl bei feindlichen wie auch bei freundlichen Übernahmeangeboten von der Anbieterin zu tragen sind. Der Zielgesellschaft wird hingegen nach Art. 62 Abs. 5 UEV-UEK nur unter ausserordentlichen Voraussetzungen eine Gebühr auferlegt, die in casu nicht erfüllt sind.

Immerhin ist dem Antrag der Anbieterin zu Gute zu halten, dass ohne ihren Widerruf das Verfahren vor der Übernahmekommission eine Fortsetzung gefunden hätte und dabei für die Übernahmekommission noch zusätzlicher Aufwand entstanden wäre. Es rechtfertigt sich aus diesem Blickwinkel einen Abschlag von 25% vorzunehmen. Die Gebühr wird demnach auf CHF 84'900.-- festgelegt.

## **2. Publikation**

Die vorliegende Empfehlung wird am 2. August 2001 auf der Website der Übernahmekommission publiziert.

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

1. Die Gebühr für die Prüfung des öffentlichen Umtauschangebots der Creinvest AG, Zug, für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der Altin AG, Baar beträgt CHF 84'900.--.
2. Diese Empfehlung wird am 2. August 2001 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

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:

- Altin AG, durch ihren Vertreter,
- Creinvest AG, durch ihren Vertreter,
- EBK.