

B

ÜBERNAHMEKOMMISSION COMMISSION DES OPA COMMISSIONE DELLE OPA SWISS TAKEOVER BOARD

Selnaustrasse 32
Postfach 1758
CH - 8021 Zürich

Tel. 41 (0) 1 229 229 0
Fax 41 (0) 1 229 229 1
www.takeover.ch

EMPFEHLUNG

vom 27. Mai 1999

Öffentliches Kaufangebot der Heineken Internationaal Beheer B.V., Amsterdam, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien, Inhaberaktien und Partizipationsscheine der Calanda Bräu, Chur

A. Die Calanda Bräu (Calanda) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Chur. Ihr Kapital beträgt CHF 13'200'000.-- und ist in 48'000 Namenaktien von je CHF 100.-- Nennwert, 25'600 Inhaberaktien von je CHF 250.-- Nennwert und 40'000 Partizipationsscheine von je CHF 50.-- Nennwert eingeteilt. Diese drei Kategorien von Beteiligungspapieren sind am Nebensegment der Schweizer Börse kotiert.

B. Heineken Internationaal Beheer B.V., Amsterdam, (HIB) ist eine Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaft, deren ausgegebenes Aktienkapital von NLG 30 Mio. (genehmigtes Aktienkapital von NLG 50 Mio.) sich vollständig im Eigentum von Heineken N.V., Amsterdam, befindet.

C. Nach dem Erwerb der Mehrheitsbeteiligung an der Calanda Haldengut Gruppe Ende 1993 unterbreitete HIB im Frühjahr 1994 den Publikumsaktionären und –partizipanten der Calanda wie auch der Brauerei Haldengut (Haldengut) ein öffentliches Kaufangebot. Nach Abschluss dieses Kaufangebots befanden sich über 85% der Aktien und Partizipationsscheine der Calanda im Eigentum der HIB.

D. Am 10. Mai 1999 kündigte HIB in den elektronischen Medien an, dass sie den Aktionären und den Inhabern von Partizipationsscheinen von Calanda und Haldengut ein öffentliches Kaufangebot unterbreiten werde, dessen Preis 90% resp. 10% über dem im Jahre 1994 angebotenen liege. Diese Ankündigung wurde am 17. Mai 1999 in den Zeitungen veröffentlicht.

E. Der Angebotsprospekt und der Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft wurden der Übernahmekommission vor der Publikation vorgelegt.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Herrn Ulrich Oppikofer (Präsident), Frau Claire Huguenin und Herrn Walter Knabenhans gebildet.

Erwägungen:

1. Voranmeldung

Gemäss Art. 7 Abs. 1 UEV-UEK kann der Anbieter ein Angebot vor der Veröffentlichung des Angebotsprospektes voranmelden. Die juristischen Wirkungen einer solchen Voranmeldung ergeben sich aus Art. 9 UEV-UEK.

Gemäss Art. 8 Abs. 1 UEV-UEK muss die Voranmeldung landesweite Verbreitung finden, indem sie in mindestens zwei Zeitungen auf deutsch und französisch veröffentlicht wird. Nach Abs. 2 dieser Bestimmung muss sie mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien zugestellt werden, die Börseninformationen verbreiten.

Art. 8 UEV-UEK schreibt nicht vor, wie die Veröffentlichungen in der Presse und in den elektronischen Medien koordiniert werden müssen. Die Übernahmekommission wendet in diesem Fall den Art. 19 Abs. 2 BEHV-EBK sinngemäss an. Die Voranmeldung entfaltet somit die in Art. 9 UEV-UEK vorgesehenen Wirkungen vom Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung in den elektronischen Medien an. Voraussetzung ist allerdings, dass die Veröffentlichung in der Presse innerhalb einer angemessenen Frist folgt. Nach der Praxis der Übernahmekommission gilt eine Frist von zwei bis drei Börsentagen als angemessen. Dagegen ist zweifelhaft, ob die im vorliegenden Fall vorgesehene Frist von vier Börsentagen den gesetzlichen Anforderungen entspricht. Diese Frage kann jedoch offengelassen werden, da es im vorliegenden Fall unerheblich ist, ob die Voranmeldung am 10. oder am 17. Mai 1999 wirksam geworden ist.

2. Anwendung der Bestimmungen über Pflichtangebote

Unter Einbezug der durch Calanda selbst gehaltenen Namenaktien, Inhaberaktien und Partizipationsscheine verfügen der Anbieter und die mit ihm in gemeinsamer Absprache handelnden Personen über 89.9% des Kapitals und 88.7% der Stimmrechte der Zielgesellschaft. Das Angebot umfasst keine Beteiligungspapiere, deren Erwerb die Pflicht zur Unterbreitung eines Angebotes auslösen würde (Art. 10 Abs. 5 UEV-UEK). Insbesondere ist der Anbieter keiner Einschränkung bezüglich der Festlegung des Angebotspreises unterworfen. Er muss jedoch gemäss Art. 10 Abs. 4 UEV-UEK darauf achten, dass bezüglich der verschiedenen Kategorien von Beteiligungspapieren ein angemessenes Verhältnis zwischen den Angebotspreisen besteht (vgl. Ziff. 3 nachfolgend).

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

Gemäss Art. 24 Abs. 2 BEHG muss der Anbieter alle Inhaber von Beteiligungspapieren derselben Art gleich behandeln. Dieses Prinzip verpflichtet den Anbieter, darauf zu achten, dass ein vernünftiges Verhältnis zwischen den Angebotspreisen für die verschiedenen Kategorien von Beteiligungspapieren besteht. Dies gilt sowohl im Falle eines Pflichtangebotes (Art. 32 Abs. 5 BEHG und Art. 38 Abs. 2 BEHV-EBK) als auch im Falle eines freiwilligen Angebotes (Art. 10 Abs. 4 UEV-UEK).

Die Übernahmekommission überlässt es grundsätzlich dem Anbieter, die Kriterien für die Festlegung des Verhältnisses zwischen den Angebotspreisen für die verschiedenen Kategorien von Beteiligungspapieren festzusetzen. Die vom Anbieter gewählte Methode muss nach Art. 22 Abs. 1 UEV-UEK im Angebotsprospekt beschrieben werden und die Prüfstelle hat die Angemessenheit der Verhältnisse zu bestätigen (Art. 22 Abs. 2 UEV-UEK). Sind die genannten Voraussetzungen erfüllt, beschränkt sich die Übernahmekommission auf eine Plausibilitätsprüfung. Nur wenn sich die Berechnungsmethode offenkundig als unhaltbar erweist, greift die Übernahmekommission ein.

Vorliegend ist der für die verschiedenen Kategorien von Beteiligungspapieren angebotene Preis mit Verweis auf den Angebotspreis bestimmt worden, der den Aktionären und den Inhabern von Partizipationsscheinen von Calanda im Jahre 1994 unterbreitet wurde. Dazu führt der Anbieter aus, dass dieser Preis zu einem Zeitpunkt festgelegt wurde, als der Markt für die entsprechenden Titel noch liquide war, während der aktuelle Markt zufällige Kurse erzeugt und deshalb keine zuverlässige Referenzbasis mehr bildet. Die Prüfstelle hat die Angemessenheit des so ermittelten Preisverhältnisses bestätigt.

Bei einem sich auf liquide Titel erstreckenden Angebot sollte nicht ohne wichtigen Grund von dem sich durch den Börsenkurs ergebenden Verhältnis zwischen den verschiedenen Kategorien von Titeln abgewichen werden. Eine Abweichung kann jedoch dann gerechtfertigt sein, wenn der Markt der zum Kauf vorgesehenen Titel illiquid ist. Die im vorliegenden Fall angewandte Methode, welche auf das im Angebot von 1994 festgestellte Preisverhältnis verweist, erscheint aus dieser Sicht als vertretbar.

4. Best Price Rule

Nach Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK darf der Anbieter nach Veröffentlichung des Angebotes keine Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwerben, ohne diesen Preis allen Empfängern des Angebotes anzubieten (sogenannte "Best Price Rule"). Diese Bestimmung äussert sich nicht darüber, bis zu welchem Zeitpunkt die Best Price Rule eingehalten werden muss. Gemäss Praxis der Übernahmekommission gilt diese Regel während der ganzen Dauer des Angebotes und während sechs Monaten nach Ablauf der Nachfrist. Die Prüfstelle muss bestätigen, dass sie eingehalten wurde (Art. 27 UEV-UEK).

5. Handeln in gemeinsamer Absprache

Nach Art. 11 UEV-UEK und Art. 15 Abs. 2 lit. c BEHV-EBK handelt der Anbieter grundsätzlich in gemeinsamer Absprache mit allen Mitgliedern seines Konzerns. Das gilt auch für die Zielgesellschaft, wenn sie im Zeitpunkt der Veröffentlichung des Angebotsprospektes oder der Voranmeldung durch den Anbieter beherrscht wird.

Im vorliegenden Fall hielten der Anbieter und die mit ihm in gemeinsamer Absprache handelnden Personen bei Publikation der Voranmeldung 89.9% des Kapitals und 88.7% der Stimmrechte der Zielgesellschaft. Calanda muss folglich allen in Art. 12 UEV-UEK aufgezählten Verpflichtungen nachkommen.

6. Bedingung

HIB knüpft das Angebot an die Bedingung, dass sie am Ende des Angebots direkt oder indirekt mehr als 98% der Stimmrechte der Calanda hält.

Das Angebot darf grundsätzlich nur an aufschiebende Bedingungen geknüpft werden, deren Eintritt der Anbieter selbst nicht massgeblich beeinflussen kann (Art. 13 Abs. 1 UEV-UEK). Diese Bestimmung verbietet dem Anbieter somit, das Angebot an praktisch unerfüllbare Bedingungen zu knüpfen, so dass das Angebot nur durch den Verzicht des Anbieters auf den Eintritt der Bedingung zustande kommen würde. Dies hätte die gleichen Wirkungen wie eine nicht zulässige Potestativbedingung gemäss Art. 13 Abs. 1 UEV-UEK.

Diese Gefahr besteht im vorliegenden Fall nicht. Da HIB direkt und indirekt 88.7% der Stimmen von Calanda hält, muss sie 82.3% der sich im Umlauf befindlichen Aktien erwerben, damit sie den Wert von 98% der Stimmen erreicht. Dieses Ziel ist realistisch. Die entsprechende Bedingung erlaubt dem Anbieter nicht, das Angebot nach Gutdünken zurückzuziehen. Die Bestimmung von Art. 13 UEV-UEK ist folglich eingehalten.

7. Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft

7.1 Gemäss Art. 31 Abs. 1 UEV-UEK hat der Bericht des Verwaltungsrates auf allfällige Interessenkonflikte von Mitgliedern des Verwaltungsrates oder der obersten Geschäftsleitung hinzuweisen. Er muss im besonderen die finanziellen Folgen des Angebots für die genannten Personen nennen. Der Bericht hat demnach offenzulegen, ob die Mandate der Mitglieder des Verwaltungsrates und der obersten Geschäftsleitung zu gleichwertigen Bedingungen weitergeführt werden; ansonsten sind die neuen Konditionen darzulegen. Verlassen gewisse Mitglieder des Verwaltungsrates oder der obersten Geschäftsleitung die Zielgesellschaft, ist anzugeben, ob sie eine Abgangsentschädigung erhalten und wie gross diese ist. Vorliegend erfüllt der Bericht diese Erfordernisse.

7.2 Liegen Interessenkonflikte vor, muss der Bericht gemäss Art. 31 Abs. 3 UEV-UEK über die Massnahmen, welche die Zielgesellschaft getroffen hat, Rechenschaft ablegen, um zu vermeiden, dass sich diese Interessenkonflikte zum Nachteil der Empfänger des Angebotes auswirken.

Im vorliegenden Fall sind alle Verwaltungsratsmitglieder der Zielgesellschaft auf Antrag der Mehrheitsaktionärin Heineken N.V. gewählt worden. Der Delegierte des Verwaltungsrats und Vorsitzende der Geschäftsleitung, Herr Willem C.A. Hosang, übt seine Tätigkeit im Rahmen eines Vertrags mit der Heineken Gruppe aus. Einzelne Verwaltungsratsmitglieder sind beratend für Calanda bzw. für andere Gesellschaften der Calanda Haldengut Gruppe tätig. Bezüglich dieses Angebots befinden sich die Mitglieder des Verwaltungsrates von Calanda folglich in einem potentiellen Interessenkonflikt. Deshalb hat der Verwaltungsrat die Revisions- und Beratungsgesellschaft PricewaterhouseCoopers (PWC) beauftragt, das Kaufangebot auf seine finanzielle Angemessenheit hin zu prüfen. Dies wurde im Bericht offengelegt, was den Anforderungen von Art. 31 Abs. 3 UEV-UEK entspricht.

7.3 Stützt sich der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft auf eine unabhängige Bewertung (sog. "Fairness Opinion"), um seine Stellungnahme zum Angebot zu rechtfertigen, wird die Fairness Opinion Bestandteil des Berichts des Verwaltungsrates. Die Fairness Opinion ist gleichzeitig mit dem Bericht zu veröffentlichen und im selben Umfang zu begründen. Diese Bedingungen sind vorliegend erfüllt. Die Fairness Opinion der PWC liegt dem Angebotsprospekt bei. Zudem sind alle Elemente sowie die Methoden der Berechnung, die die PWC zum Schluss führen, das Angebot der HIB sei angemessen, in der Fairness Opinion offengelegt. Damit ist die Fairness Opinion im Sinne von Art. 29 Abs. 4 UEV-UEK genügend begründet.

8. Karenzfrist

Legt ein Anbieter ein Angebot vor seiner Veröffentlichung samt dem Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft der Übernahmekommission zur Prüfung vor, so befreit die Übernahmekommission den Anbieter grundsätzlich von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist (Art. 14 Abs. 2 UEV-UEK).

Da der Anbieter gemäss dieser Bestimmung gehandelt hat, wird er von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist befreit.

9. Gebühr

Der Gesamtbetrag des Angebots der HIB ist CHF 13'815'355.--. Gemäss Art. 62 Abs. 3 i.V.m. Art 62 Abs. 2 lit. a UEV-UEK wird die Mindestgebühr von CHF 20'000.-- erhoben.

Gestützt auf diese Erwägungen erlässt die Übernahmekommission die folgende Empfehlung:

Das öffentliche Kaufangebot der Heineken Internationaal Beheer B.V. entspricht dem Börsengesetz.

Die Übernahmekommission gewährt die folgende Ausnahme von der Übernahmeverordnung (Art. 4): Befreiung von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist (Art. 14 Abs. 1).

Die Gebühr beträgt CHF 20'000.--.

Der Präsident des Ausschusses:

Ulrich Oppikofer

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:

- den Vertreter der Heineken Internationaal Beheer B.V., der mit dieser in gemeinsamer Absprache handelnden Personen und der Zielgesellschaft.