

**B****ÜBERNAHMEKOMMISSION  
COMMISSIONE DELLE OPA****COMMISSION DES OPA  
SWISS TAKEOVER BOARD**Selnaustrasse 32  
Postfach 1758  
CH - 8021 ZürichTel. 41 (0) 1 229 229 0  
Fax 41 (0) 1 229 229 1  
www.takeover.ch**EMPFEHLUNG****vom 22. November 1999****Öffentliches Rückkaufangebot der CreInvest AG, Zug**

A. Die CreInvest AG (CreInvest) hat ihren Sitz in Zug und bezweckt, das Gesellschaftsvermögen direkt oder indirekt in nicht traditionelle Fonds und ähnliche Vermögen zu investieren, um eine grösstmögliche Anlagerendite zu erzielen (Investmentgesellschaft). Ihr Aktienkapital beträgt CHF 120'000'000.-- und ist eingeteilt in 1'200'000 Inhaberaktien von je CHF 100.-- Nennwert. Sämtliche Inhaberaktien sind im Segment der Investmentgesellschaften an der SWX Swiss Exchange kotiert.

B. Wie bei anderen kotierten Investmentgesellschaften werden die Aktien der CreInvest regelmässig mit einem "Discount", d.h. unter dem inneren Wert ihrer Aktiven ("Net Asset Value", "NAV") gehandelt.

C. Im Mai 1999 kündigte die CreInvest an, sie beabsichtige verschiedene Massnahmen zu treffen, um die Attraktivität ihrer Aktien zu steigern bzw. um den Discount zu reduzieren. Anlässlich der ordentlichen Generalversammlung vom 10. Juni 1999 haben die Aktionäre insbesondere zugestimmt, bis zu 20% der ausstehenden Inhaberaktien zwecks anschliessender Kapitalherabsetzung unter dem Wert des NAV zurückzukaufen. Die Herabsetzung des Aktienkapitals sollte entsprechend dem Ergebnis des Aktienrückkaufs an der nächsten Generalversammlung beschlossen werden.

D. Dieser Entscheidung folgend unterbreitete die CreInvest am 6. August 1999 ein erstes Rückkaufangebot für 20% ihrer Aktien. Der Rückkaufspreis von CHF 287.-- lag 1.7% über dem volumengewichteten Durchschnittskurs der letzten 30 Börsentagen und 9.5% unter den letzten veröffentlichten NAV. Mit Empfehlung vom 4. August 1999 stellte die Übernahmekommission fest, dass dieses Rückkaufangebot dem Börsengesetz entsprach. Bis zum Ablauf der Angebotsfrist am 20. August 1999 wurden der Gesellschaft 120'000 Inhaberaktien – davon 86'712 durch die Bank Julius Bär & Co. AG – zum Rückkauf angedient. Dies entspricht 50% der max. 240'000 Titel, auf welche sich das Angebot bezog.

E. Am 12. November 1999 kündigte die CreInvest an, sie beabsichtige ihren Aktionären ein weiteres öffentliches Rückkaufangebot für 120'000 Inhaberaktien zu unterbreiten. Der Angebotsprospekt wurde der Übernahmekommission vor der Publikation vorgelegt. Der beabsichtigte Angebotspreis beträgt CHF 300.-- je Inhaberaktie von CHF 100.-- Nennwert. Er liegt somit 4.2% über dem volu-

mengewichteten Durchschnittskurs der letzten 30 Börsentage und 13.4% unter dem NAV per 19. November 1999. Die Gesellschaft beabsichtigt, ihr Rückkaufangebot vom 25. November 1999 bis zum 8. Dezember 1999 durchzuführen.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss, bestehend aus den Herren Hans Caspar von der Crone (Präsident), Ulrich Oppikofer und Peter Hügler, gebildet.

## **Erwägungen:**

### **1. Anwendung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote – Empfehlung vom 4. August 1999**

Das neue Angebot der CreInvest entspricht dem im August 1999 durchgeführten ersten Rückkaufangebot: Struktur und Ziel sind identisch, wobei sich das neue Angebot lediglich auf 10% des Kapitals bezieht. Die Zusammensetzung des Aktionariats hat sich seit dem ersten Rückkauf nicht erheblich verändert. Zudem wurde der Angebotsprospekt vom 6. August 1999 in angepasster Fassung übernommen. Aus diesem Grund gelten für das neue Rückkaufangebot sinngemäss die Erwägungen der Empfehlung vom 4. August 1999, insbesondere bezüglich des Handels in gemeinsamer Absprache (E. 3), des Berichtes des Verwaltungsrates (E. 4), der Befreiung von der Pflicht zur Einhaltung der Karenz- und Nachfrist, der Verkürzung der Dauer des Angebotes auf 10 Börsentage sowie der Befreiung von der Pflicht zur Einhaltung der sog. "Best Price Rule" für den Market Maker.

### **2. Aufeinanderfolgende Angebote - Gleichbehandlungsgrundsatz**

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"). Gemäss Praxis der Übernahmekommission gilt diese Regel grundsätzlich während der ganzen Dauer des Angebotes und ebenso während sechs Monaten nach Ablauf der Nachfrist. Im Fall eines Rückkaufangebots ist diese erweiterte Frist von sechs Monaten jedoch nicht zu beachten. Die gegenteilige Lösung würde dem Emittenten verbieten, während sechs Monaten eigene Beteiligungspapiere an der Börse zu erwerben, falls der Markt sich nach Ablauf des Angebotes positiv entwickelt und der Marktpreis den Angebotspreis folglich übersteigt. Eine solche Einschränkung der Möglichkeiten für die Emittenten, eigene Beteiligungspapiere zu handeln, wäre unangebracht.

Der Grundsatz, dass die Best Price Rule im Fall von Rückkaufangeboten nach Ablauf der Nachfrist nicht zur Anwendung kommt, muss aber präzisiert werden, wenn – wie im vorliegenden Falle beabsichtigt – ein Emittent mehrere Rückkaufangebote in zeitlich kurzer Abfolge unterbreitet. Ein solches Vorgehen könnte zu einer Ungleichbehandlung der Aktionäre führen. So wäre es beispielsweise unzulässig, denjenigen Aktionären, welche das erste Angebot nicht wahrgenommen haben, einen erheblich höheren Preis anzubieten. Folglich muss der Preis eines allfälligen neuen Angebotes in einem angemessenen Verhältnis zum vorangegangenen Angebotspreis stehen.

Im vorliegenden Fall hat der Ausschuss keinen Grund zur Annahme, dass die oben erwähnte Voraussetzung nicht erfüllt ist. Die im Rahmen des zweiten Angebots bezahlte Prämie wird 4.2% ent-

sprechen (diejenige des ersten Angebots entsprach nur 1.7%), jedoch wird der Preis des zweiten Angebotes 13.4% unter dem NAV liegen (derjenige des ersten Angebotes lag 9.5% unter dem NAV). Folglich liegt keine Besserstellung der Empfänger des zweiten Angebots gegenüber denjenigen des ersten Angebots vor. Das Gleichbehandlungsgebot ist somit gewahrt.

### 3. Gebühr

Der Gesamtbetrag des Angebots der CreInvest beläuft sich auf CHF 36'000'000.--. Gemäss Art. 62 Abs. 2 lit. a i.V.m Art. 62 Abs. 3 UEV-UEK wäre grundsätzlich eine Gebühr von CHF 20'000.-- zu erheben. Da die Transaktion aus materieller Sicht eine Weiterführung des am 6. August 1999 unterbreiteten Angebots darstellt, wird die Gebühr im vorliegenden Fall auf CHF 10'000.-- herabgesetzt.

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

1. Das öffentliche Rückkaufangebot der CreInvest AG entspricht dem Börsengesetz.
2. Die Übernahmekommission gewährt die folgenden Ausnahmen von der Übernahmeverordnung (Art. 4):
  - *Für den Anbieter:* Befreiung von der Pflicht zur Einhaltung der Karenz- und Nachfrist sowie Verkürzung der Dauer des Angebotes auf 10 Börsentage (Art. 14 UEV-UEK).
  - *Für die Bank Julius Bär & Co. AG:* Befreiung von der Einhaltung der sog. "Best Price Rule" (Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK) im Rahmen des „Market Making“ und von der Pflicht, der Übernahmekommission und der Schweizer Börse täglich alle von ihr getätigten Transaktionen in Beteiligungspapieren der CreInvest AG zu melden (Art. 37 UEV-UEK). Diese Ausnahmen werden unter der Bedingung gewährt, dass die Bank Julius Bär & Co. AG während der Angebotsfrist ihren Endbestand an Inhaberaktien der CreInvest AG, die Gesamtzahl der getätigten Käufe und Verkäufe mit dem durchschnittlichen Börsenkurs am folgenden Börsentag bis 12 Uhr in den elektronischen Medien veröffentlicht.
3. Die Gebühr beträgt CHF 10'000.--.

Der Präsident des Ausschusses:

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:

- den Vertreter der CreInvest AG, für die Anbieterin und für die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen.