

B**ÜBERNAHMEKOMMISSION
COMMISSIONE DELLE OPA****COMMISSION DES OPA
SWISS TAKEOVER BOARD**Selnaustrasse 32
Postfach
CH - 8021 ZürichTel. 41 (0) 1 229 229 0
Fax 41 (0) 1 229 229 1
www.takeover.ch**EMPFEHLUNG****vom 7. April 2000****Öffentliches Kaufangebot der Tsufa AG, Allschwil, für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der Big Star Holding AG, Allschwil**

A. Die Big Star Holding AG (Big Star) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Allschwil. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 15'000'000.-- und ist in 150'000 Inhaberaktien zu je CHF 100.-- Nennwert eingeteilt. Die Aktien der Big Star sind an der Schweizer Börse kotiert.

Gemäss Geschäftsbericht 1998 waren die wichtigsten Aktionäre der Gesellschaft die Bâloise Holding AG mit 8.7% und die Bargella Invest AG (Bargella) mit 24.8% der Stimmrechte. Letztere wird von Laurin Faeh kontrolliert. Zu einem späteren Zeitpunkt haben die Reutlinger, Ziegler + Partner AG eine Beteiligung von 6.3% und die Allg. Pensionskasse der SAirGroup eine Beteiligung von zuerst 6.6% und später 11.3% der Stimmrechte gemeldet (SHAB vom 7. Oktober 1999, 8. Dezember 1999 und 11. Januar 2000).

B. Am 27. März 2000 veröffentlichte die Tsufa AG (Tsufa) ein öffentliches Kaufangebot für die 114'176 Big-Star-Aktien, die sich nicht in ihrem Besitz oder in dem der in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Personen befinden. Gemäss dem Angebotsprospekt ist die Tsufa eine im Februar 2000 gegründete Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaft mit Sitz in Allschwil. Ihre einzige Beteiligung besteht in Aktien der Big Star. Das ausgegebene Aktienkapital der Tsufa beträgt CHF 10'330'750.-- und ist in 33'325 Aktien zu je CHF 310.-- Nennwert eingeteilt. Ihre einzige Aktionärin ist die Bargella. Der Angebotsprospekt präzisiert, dass Edwin und Laurin Faeh, die Bargella, Ludwig Zeitz, die Edwin Trading Company Ltd. (eine japanische Jeansunternehmung) und die Basellandschaftliche Pensionskasse in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin im Rahmen der Transaktion handeln. Der Prospekt präzisiert weiter, dass die Finanzierung des Angebotes durch verschiedene Darlehen seitens von Edwin Faeh, Ludwig Zeitz, der Edwin Trading Company Ltd. und der Basellandschaftlichen Pensionskasse sowie durch Bankkredite erfolgt.

C. Ein Entwurf des Angebotsprospektes wurde der Übernahmekommission am 1. März 2000 unterbreitet. Ein Ausschuss bestehend aus Frau Anne Héritier Lachat und den Herren Ulrich Oppikofer (Präsident) und Peter Hügler wurde gebildet. Am 8. März 2000 trafen die Vertreter der An-

bieterin, der Präsident des Ausschusses und das Sekretariat der Übernahmekommission zusammen. Bei dieser Gelegenheit legten die Vertreter der Anbieterin der Kommission die geplante Transaktion dar. Aus zeitlichen Gründen wurde aber das Angebot veröffentlicht, ohne dass die Kommission sich dazu äusserte.

D. Noch am Tag der Veröffentlichung des Angebotes gewährte die Übernahmekommission der Big Star Frist bis zum 3. April 2000, um zur Gesetzmässigkeit des Angebotes Stellung zu nehmen. Nach Ablauf dieser Frist räumte die Übernahmekommission der Tsufa sowie der Prüfstelle Frist bis zum 5. April 2000 ein, um sich zur Eingabe der Big Star zu äussern. Letztere nahmen fristgerecht Stellung.

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Prüfung des Angebotsprospektes vor Veröffentlichung

Gemäss Art. 17 Abs. 3 und Art. 58 UEV-UEK hat der Anbieter die Möglichkeit, den Angebotsprospekt sowie gegebenenfalls die Zusammenfassung des Angebotsprospektes nach Art. 18 Abs. 3 UEV-UEK vor Veröffentlichung der Übernahmekommission zu unterbreiten. Es obliegt dem Anbieter keine diesbezügliche gesetzliche Verpflichtung. Verzichtet er darauf, geht der Anbieter das Risiko ein, dass die Übernahmekommission im Rahmen ihrer Prüfungsbefugnis zur Überzeugung gelangt, dass das Angebot nicht den gesetzlichen Anforderungen entspricht und dieses ergänzt oder zurückgezogen werden muss.

2. Veröffentlichung der letzten Jahresrechnung des Anbieters

Gemäss Art. 19 Abs. 1 lit. e UEV-UEK muss der Angebotsprospekt den Ort nennen, an dem die letzte veröffentlichte Jahresrechnung des Anbieters bezogen werden kann. Die Tsufa führt in ihrem Prospekt aus, dass sie im Februar 2000 gegründet wurde und deshalb keine Jahresrechnung zur Verfügung stellen könne. Big Star sieht darin eine Umgehung von Art. 19 Abs. 1 lit. e UEV-UEK, welche es der Hauptaktionärin der Tsufa, der Bargella, ermögliche, eine Veröffentlichung ihrer Jahresrechnung zu vermeiden. Big Star beantragt, der Angebotstext müsse dahingehend geändert werden, dass darin der Ort zu nennen sei, an dem die letzte veröffentlichte Jahresrechnung der Bargella bezogen werden könne.

Die Tsufa bestreitet dies. Erstens sei gemäss Art. 19 Abs. 1 lit. e UEV-UEK einzig und allein die Anbieterin und nicht ihre Muttergesellschaft verpflichtet, die Jahresrechnung zur Verfügung zu stellen. Zweitens veröffentliche die Bargella überhaupt keine Jahresrechnung, weshalb sie von dieser Bestimmung gar nicht betroffen wäre.

Die Argumentation der Anbieterin ist grundsätzlich korrekt. Es entspricht zudem einer üblichen Praxis, dass öffentliche Kaufangebote seitens von neu gegründeten Gesellschaften unterbreitet werden. Allein deshalb, weil die Anbieterin im Hinblick auf das Kaufangebot gegründet wurde, auf eine Umgehung von Art. 19 Abs. 1 lit. e UEV-UEK zu schliessen, ist nicht nachvollziehbar. Der Angebotstext entspricht folglich in diesem Punkt den gesetzlichen Anforderungen.

3. Gründungsmangel des Anbieters

Big Star ist der Ansicht, dass die Tsufa an einem wesentlichen Gründungsmangel leide, da es letztere unterlassen habe, sowohl im Rahmen der Gründung wie auch bei den folgenden Kapitalerhöhungen in den Statuten festzuhalten, dass eine Sachübernahme der anvisierten Aktien der Big Star geplant sei. Folglich sei die Tsufa nicht in der Lage, ein öffentliches Kaufangebot zu unterbreiten. Würde die Übernahmekommission dennoch zur Überzeugung gelangen, dass die Tsufa trotz mangelnder statutarischer Grundlage ein Angebot einreichen könne, so wäre dieser Mangel zumindest im Prospekt offenzulegen.

Die Anbieterin bestreitet, dass in casu eine Sachübernahme vorliegt. Sie beruft sich darauf, dass ihr der Kreis der Inhaberaktionäre der Big Star unbekannt sei. Weiter bestreitet die Tsufa, jemals die Sicherheit gehabt zu haben, die anvisierten Big Star Aktien erwerben zu können.

Die Übernahmekommission berücksichtigt nur offensichtliche Verletzungen gesellschaftsrechtlicher Bestimmungen (siehe Empfehlung i.S. *Altin AG* vom 12. April 1999, E. 3.2). Eine solche Verletzung der gesellschaftsrechtlichen Bestimmungen ist hier nicht erkennbar. Es ist nicht sicher, dass, wenn der Anbieter im Zeitpunkt seiner Gründung die Absicht äussert, ein öffentliches Kaufangebot zu unterbreiten, die in der Folge erworbenen Aktien als Sachübernahme im Sinne von Art. 628 Abs. 2 OR zu qualifizieren sind. Es ist zwar richtig, dass das Bundesgericht den Begriff „Sachübernahme“ weit auslegt und eine Sachübernahme nicht nur bei fester und verbindlicher Vereinbarung annimmt, sondern schon dann, wenn einigermaßen feste Absichten für die nächste Zukunft und eine fast sichere Aussicht auf Verwirklichung dieser Absichten bestehen (BGE 83 II 284, E. 3c). Dass hier jedoch eine solche "sichere Aussicht auf Verwirklichung" gegeben sein soll, ist nicht offensichtlich. Einerseits besteht die Möglichkeit, dass das Kaufangebot von Tsufa nicht erfolgreich sein wird, z.B. bei Publikation eines konkurrierenden Angebotes. Andererseits hat sich Tsufa ausdrücklich das Recht vorbehalten, von ihrem öffentlichen Kaufangebot zurückzutreten, wenn es ihr auf diesem Weg nicht gelingt, die Mehrheit der Aktien der Big Star zu erwerben. Eine offensichtliche Verletzung gesellschaftsrechtlicher Bestimmungen liegt folglich nicht vor. Deshalb besteht kein Grund, das Angebot in diesem Punkt für gesetzeswidrig zu erklären oder eine Ergänzung des Prospektes anzuordnen.

3. Informationsvorsprung des Anbieters

4.1 Gemäss Art. 23 Abs. 2 UEV-UEK muss der Anbieter im Angebotsprospekt bestätigen, dass er weder direkt noch indirekt von der Zielgesellschaft nicht öffentliche Informationen über die Zielgesellschaft erhalten hat, welche die Entscheidung der Empfänger massgeblich beeinflussen könnten. Der Prospekt der Tsufa enthält diese Bestätigung.

Big Star macht geltend diese Bestätigung sei unwahr. Laurin Faeh, welcher die Bargella kontrolliert, sei noch am Tage der Publikation des Angebotes Mitglied des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft gewesen und habe bis zu diesem Zeitpunkt Zugang zu vertraulichen Informationen gehabt. Insbesondere habe er Einblick in den Jahresabschluss 1999 vor dessen Publikation und in das Budget 2000 der Zielgesellschaft gehabt. Deshalb sei das Angebot für ungültig zu erklären.

Die Anbieterin bestreitet nicht, Zugang zu vertraulichen Informationen gehabt zu haben. Sie bestreitet jedoch, dass diese geeignet waren, die Entscheidung der Empfänger des Angebotes massgeblich zu beeinflussen. Zudem habe Laurin Faeh den am 24. Februar 2000 versandten Jahresabschluss 1999 nicht eingesehen, da er auf eine Öffnung des Couverts verzichtet habe.

Sinn und Zweck der Übernahmeregelung ist, die Gleichbehandlung der Anleger sicherzustellen. Dies bedeutet jedoch nicht, dass jede Person, welche über irgendeine vertrauliche Information

verfügt, deshalb kein Angebot mehr machen darf. Ein solches Verbot wäre weder durchsetzbar noch wünschenswert. Bei freundlichen Übernahmen ist es üblich, dass die Zielgesellschaft dem Anbieter vor Publikation des Angebotes erlaubt, eine Due Diligence-Prüfung durchzuführen. Die Übernahmekommission hat aber nie verlangt, dass das Ergebnis dieser Prüfung im Angebotsprospekt erwähnt wird. Sie hat jeweils dann die Bestätigung des freundlichen Anbieters gemäss Art. 23 Abs. 2 UEV-UEK als gesetzeskonform angesehen, wenn die Publikation des Kaufangebotes nicht in den Zeitraum zwischen Stichtag des Jahres- bzw. Zwischenabschlusses und Veröffentlichung der Ergebniseckzahlen der Zielgesellschaft fiel.

Im vorliegenden Fall wurden die Ergebniseckdaten 1999 der Zielgesellschaft am 1. März 2000 publiziert. Das Kaufangebot der Tsufa erfolgte am 27. März 2000. Big Star brachte keine überzeugenden Argumente vor, dass die Anbieterin vertrauliche Informationen über die Zielgesellschaft hatte, welche die Entscheidung der Empfänger massgeblich hätten beeinflussen können. Analog zur Praxis bei freundlichen Übernahmen ist die Bestätigung der Anbieterin folglich nicht als unwahr zu qualifizieren und es besteht somit auch kein Grund, das Angebot für ungültig zu erklären. Damit erübrigt sich die Prüfung der Frage, ob dadurch, dass Laurin Faeh die ihm zugestellte Korrespondenz nicht öffnete, ein Wissensvorsprung ausgeschlossen werden könne.

Weiter ist anzumerken, dass gemäss Art. 29 Abs. 1 BEHG der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft verpflichtet ist, den Aktionären der Zielgesellschaft einen Bericht vorzulegen, in dem er zum Angebot Stellung nimmt. Art. 29 Abs. 1 UEV-UEK präzisiert, dass der Bericht alle Informationen zu enthalten hat, die notwendig sind, damit die Empfänger des Angebotes ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können. Sollte Big Star dennoch die Ansicht vertreten, dass eine Wissensdiskrepanz bestehe, so hätte es ihr Verwaltungsrat in der Hand (und wäre von Gesetzes wegen dazu verpflichtet), diese Diskrepanz zu beseitigen.

4.2 Big Star offeriert als Beweis dafür, dass Laurin Faeh und damit die Anbieterin über einen Wissensvorsprung verfügt habe, zwei Zeugen.

Gemäss Art. 60 Abs. 4 UEV-UEK hört die Übernahmekommission grundsätzlich weder Zeugen an noch holt sie Gutachten ein. Da im vorliegenden Fall der Tatbestand, zu welchem die Zeugen hätten befragt werden sollen, aus den in Erwägung 4.1 dargelegten Gründen irrelevant ist, wird eine Anhörung der Zeugen obsolet.

4. Unabhängigkeit der Prüfstelle

Gemäss Art. 25 UEV-UEK muss das Angebot vor Veröffentlichung einer von der Aufsichtsbehörde anerkannten Revisionsstelle oder einem Effektenhändler zur Prüfung unterbreitet werden. Obwohl mit Ausnahme von Art. 18 Abs. 3 BEHG die Unabhängigkeit der Prüfstelle nicht ausdrücklich im Gesetzestext erwähnt wird, hat die Prüfstelle zweifellos vom Anbieter unabhängig zu sein.

Big Star macht geltend, dass die Unabhängigkeit der Prüfstelle nicht gewährleistet sei, weil letztere gleichzeitig Revisionsstelle der Anbieterin ist. Big Star stellt den Antrag, dass deshalb die Prüfstelle zu ersetzen und dies in einer Neuauflage des Angebotsprospektes zu veröffentlichen sei.

Tsufa und die Prüfstelle weisen diesen Vorwurf zurück und machen geltend, dass sowohl das Mandat der aktienrechtlichen Revisionsstelle wie auch dasjenige der Prüfstelle im Sinne von Art. 25 BEHG die wirtschaftliche Unabhängigkeit voraussetzen und eine Kumulation dieser Mandate zulässig ist.

Dieser Auffassung ist zuzustimmen. Die Übernahmekommission hielt bereits in Rz 41 der Erläuterungen zum Entwurf der Übernahmeverordnung vom 22. Februar 1996 fest, dass auch die gesetzliche Revisionsstelle der Zielgesellschaft oder des Anbieters Prüfstelle über dessen Angebot sein kann. An diesem Grundsatz ist festzuhalten. Art. 727c OR setzt die Unabhängigkeit der Revisionsstelle voraus. Es ist kaum nachvollziehbar, inwiefern eine Revisionsstelle dieser Anforderung genügen würde, ohne auch im Rahmen ihrer Tätigkeit als Prüfstelle als unabhängig zu gelten. Folglich ist davon auszugehen, dass das Angebot gesetzeskonform geprüft wurde.

5. Fairness Opinion

Tsufa hat ein Gutachten (sog. "Fairness Opinion") zum Angebotspreis erstellen lassen. Dieses Gutachten hält fest, dass es ausschliesslich auf der Basis "öffentlich erhältlichlicher Informationen" erstellt worden ist. Big Star erachtet diese Aussage als nicht glaubhaft, da die Gutachterin mit Laurin Faeh diverse Gespräche geführt habe. Andererseits will Big Star den Grundsatz der Gleichbehandlung der Anleger dadurch verletzt wissen, dass sich die Fairness Opinion nicht auf das Wissen und die Grundlagen der Anbieterin abstütze.

Wie Tsufa richtig bemerkt, sind die Ausführungen von Big Star widersprüchlich. Wirft Big Star der Gutachterin vor, ihre Fairness Opinion nicht ausschliesslich auf der Basis öffentlich erhältlichlicher Informationen erstellt zu haben, kann sie ihr nicht gleichzeitig vorwerfen, vertrauliche Informationen der Anbieterin nicht in die Opinion aufgenommen zu haben. Es ist nicht nachvollziehbar, inwiefern die Gutachterin und somit auch der Angebotsprospekt den Grundsatz der Lauterkeit verletzen sollen.

Grundsätzlich steht es der Anbieterin frei, über den Angebotspreis ein Gutachten in Auftrag zu geben. Tut sie dies, so dürfen die darin enthaltenen Angaben nicht irreführend sein. Dies ist hier nicht der Fall. Entgegen der Behauptung der Zielgesellschaft, die Fairness Opinion stelle lediglich auf die Zahlen des Jahres 1998 ab, was zu einer Benachteiligung der Adressaten des öffentlichen Kaufangebotes führe, flossen in die Opinion auch die Zahlen des am 1. März 2000 veröffentlichten ungeprüften Konzernberichtes 1999 der Big Star ein. der der Opinion zu Grunde liegenden Im Rahmen eines feindlichen Angebotes ist ein anderes Vorgehen kaum zu erwarten. Die Fairness Opinion kann folglich nicht als irreführend bezeichnet werden.

Sollte Big Star dennoch die Ansicht vertreten, dass die Fairness Opinion irreführend sei, so hätte es ihr Verwaltungsrat in der Hand, im Rahmen seines Berichtes gemäss Art. 29 Abs. 1 BEHG diesen falschen Eindruck zu beseitigen.

7. Finanzierung des Angebotes

Gemäss Art. 26 Abs. 1 lit. c UEV-UEK ist es die Aufgabe der Prüfstelle, die Finanzierung des Angebotes und deren Verfügbarkeit zu prüfen und das Ergebnis ihrer Prüfung im Angebotsprospekt zu veröffentlichen.

Big Star lässt durchblicken, dass die Finanzierungszusagen unter falschen Angaben oder Voraussetzungen über die Haltung des Managements der Zielgesellschaft erfolgt seien und zweifelt an der Richtigkeit der Bestätigung der Prüfstelle gemäss Art. 26 Abs. 1 lit. c UEV-UEK.

Die Übernahmekommission prüft nur eine offensichtliche Verletzung der zivilrechtlichen Bestimmungen. Der von Big Star geltend gemachte Willensmangel seitens der Finanzgeber ist kei-

neswegs offensichtlich. Weiter bringt die Big Star keine überzeugenden Argumente vor, weshalb der Bericht der Prüfstelle als unrichtig anzusehen und die Finanzierung, entgegen der Bestätigung der Prüfstelle, ungesichert sei. Ihre Ausführungen basieren auf reinen Vermutungen. Es gibt somit keinen Anlass, an der Richtigkeit des Berichtes der Prüfstelle zu zweifeln.

8. Best Price Rule

Nach Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK darf der Anbieter nach Veröffentlichung des Angebotes bzw. der Voranmeldung 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, dass es dem Anbieter und den mit ihm in gemeinsamer Absprache handelnden Personen während der ganzen Dauer des Angebotes und während sechs Monaten nach Ablauf der Nachfrist verwehrt ist, Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis zu erwerben. Die Prüfstelle hat die Einhaltung dieser Regel zu bestätigen (Art. 27 UEV-UEK).

9. Veröffentlichung der heutigen Empfehlung

Gestützt auf Art. 23 Abs. 3 BEHG wird diese Empfehlung auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht. Es wird im Weiteren seitens der Übernahmekommission eine Pressemitteilung erfolgen.

10. Gebühr

Gemäss Art. 23 Abs. 5 BEHG und Art. 62 Abs. 2 lit. a UEV-UEK wird von der Tsufa eine Gebühr von CHF 25'000.-- erhoben.

Gestützt auf diese Erwägungen erlässt die Übernahmekommission die folgende Empfehlung:

1. Das Angebot der Tsufa AG entspricht dem Börsengesetz.
2. Die Publikation der heutigen Empfehlung erfolgt auf der Website der Übernahmekommission. Es wird im Weiteren seitens der Übernahmekommission eine Pressemitteilung erfolgen.
3. Die Gebühr zu Lasten der Tsufa AG beträgt CHF 25'000.--.

Der Präsident

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:

- die Tsufa AG, durch ihren Vertreter,
- die Big Star Holding AG,
- die EBK.