

B**ÜBERNAHMEKOMMISSION
COMMISSIONE DELLE OPA****COMMISSION DES OPA
SWISS TAKEOVER BOARD**Selnaustrasse 30
Postfach
CH - 8021 ZürichTel. 41 (0) 58 854 22 90
Fax 41 (0) 58 854 22 91
www.takeover.ch**EMPFEHLUNG****vom 4. März 2005****Öffentliches Kaufangebot der Diperdana Holdings Berhad, Malaysia für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der Pelikan Holding AG, Baar**

A. Pelikan Holding AG („Pelikan“ oder „Zielgesellschaft“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Baar. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 100'100'000, aufgeteilt in 1'001'000 Inhaberaktien und 539'000 vinkulierte Namenaktien, der Nennwert beider Aktienkategorien beträgt je CHF 65. Art. 38 der Statuten der Pelikan enthält eine Opting Out Klausel i.S. von Art. 22 Abs. 2 BEHG i.V.m. Art. 53 BEHG. Die Inhaberaktien sind an der SWX Swiss Exchange („SWX“) kotiert. Die Namenaktien sind nicht kotiert. Pelikan ist eine Holdinggesellschaft ohne operative Tätigkeit und hält als Pelikan Gruppe verschiedene Beteiligungen.

Hauptaktionärin der Pelikan ist Pelikan Holding Sdn Bhd mit Sitz in Kuala Lumpur, Malaysia („Pelikan Malaysia“). Sie hält 64,9% des Kapitals der Pelikan, namentlich 461'000 Inhaberaktien und 539'000 Namenaktien. Die Anteile an der Pelikan Malaysia werden zu 34.43% durch Herrn Loo Hooi Keat, Präsident des Verwaltungsrates der Pelikan mit Wohnsitz in Petaling Jaya, Malaysia, zu 36.60% durch die Marktrade Sdn Bhd mit Sitz in Kuala Lumpur, Malaysia („Marktrade“) sowie zu 21.43% durch Peringkat Prestasi Sdn Bhd mit Sitz in Puchong, Malaysia („Peringkat“) gehalten, wobei letztere zu 100% durch Herrn Mirzan bin Mahathir, Mitglied des Verwaltungsrates der Pelikan mit Wohnsitz in Kuala Lumpur, Malaysia, beherrscht wird. Marktrade wird zu 100% durch Familienmitglieder (für die detaillierte Auflistung siehe Angebotsprospekt: Hintergrund des Tauschangebotes, Ausgangslage) von Loo Hooi Keat kontrolliert.

B. Die Diperdana Holding Berhad („Diperdana“ oder „Anbieterin“) ist eine unter malaysischem Recht organisierte Gesellschaft mit Sitz in Port Klang, Selangor Darul Ehsan, Malaysia. Sie ist eine Logistik-Unternehmung, welche insbesondere Speditionsdienstleistungen sowie Dienstleistungen im Bereich der Lagerhaltung anbietet. Die Diperdana ist im Hauptsegment (Main Board: Trading/Services) der malaysischen Börse (Bursa Malaysia) kotiert. Die Kotierung im Hauptsegment erfolgte aufgrund einer Ausnahmegenehmigung in Erwartung der geplanten Umstrukturierung, insbesondere der vorgesehenen Kapitalerhöhungen. Das genehmigte Aktienkapital ("authorized capital") der Diperdana beträgt Malaysische Ringgit („RM“) 500'000'000 und ist eingeteilt in 500'000'000 Stammaktien ("ordinary shares") von je RM 1 Nennwert, wovon 35'000'000 Stammaktien ausgeben und voll einbezahlt sind. Die General-

versammlung hat eine weitere Kapitalerhöhung durch den Verwaltungsrat um maximal 10% des ausgegebenen und einbezahlten Kapitals der Diperdana genehmigt. In einer ausserordentlichen Generalversammlung wurde die Durchführung sämtlicher unten beschriebener Transaktionen beschlossen.

Hauptaktionäre der Diperdana sind Herr Mohd Taib bin Ab. Wahab, mit Wohnsitz in Selangor, Malaysia und das Employees Provident Fund Board, mit Sitz in Kuala Lumpur, Malaysia mit einer Beteiligung von 29.14% respektive 6.07%.

C. In mehreren voneinander bedingten Verträgen sollen die Konzernstrukturen der Diperdana und der Pelikan Malaysia stark verändert werden. Insbesondere sind diejenigen Verträge aneinander geknüpft, welche im Folgenden in lit. D, E und F des Sachverhaltes erläutert werden. Die Diperdana soll durch Auslagerung der operativen Tätigkeit und durch den Erwerb verschiedener Beteiligungen zu einer reinen Holdinggesellschaft werden. Pelikan Malaysia soll durch die Einbringung der Pelikan zur Mehrheitsaktionärin der Diperdana werden.

D. Diperdana hat mit Pelikan Malaysia am 16. November 2001 mit ergänzenden und abändernden Zusatzvereinbarungen vom 15. November 2002 sowie dem 6. Oktober 2004 einen bedingten Kaufvertrag über die 64.9% Beteiligung an der Pelikan abgeschlossen, sofern mindestens 15.1% der Publikumsaktionäre das öffentliche Tauschangebot von Diperdana zu der Anzahl Diperdana Aktien, die sie für CHF 37 erhalten, annehmen und Pelikan um alle Pensionskassenverbindlichkeiten durch Pelikan Malaysia entlastet wird. Der Kaufpreis setzt sich aus 56'333'333 Stammaktien der Diperdana und zwei Wandelanleihen zusammen. Es handelt sich um eine Zwangswandelanleihe im Nominalwert von RM 98'900'000 und eine reguläre Wandelanleihe im Nominalwert von RM 115'000'000. Die Wandelanleihen haben eine Laufzeit von 5 Jahren und werden zu 3% verzinst und der Wandlungspreis beträgt RM 1.5 pro Diperdana Aktie. In der zweiten Zusatzvereinbarung vom 6. Oktober 2004 wurde vereinbart, dass die Bilanz der Pelikan durch die Pelikan Malaysia um RM 213'900'000 an Pensionskassenverbindlichkeiten entlastet werden soll. Dies soll durch die Einbringung der beiden Wandelanleihen durch die Pelikan Malaysia in einen Trust geschehen. Da die Pensionskassenverbindlichkeiten nicht aus der Bilanz der Pelikan entfernt werden können, soll der Trust im Lauf der Jahre die anfallenden Pensionskassenverbindlichkeiten der Pelikan finanzieren.

E. Zusätzlich wird Diperdana gestützt auf eine Vereinbarung vom 16. November 2001 zusammen mit ergänzenden und abändernden Zusatzvereinbarungen vom 15. November 2002 sowie 6. Oktober 2004 ihren bisherigen Betrieb in Konsortium Logistik Berhad mit Sitz in Puchong, Selangor Darul Ehsan, Malaysia ("Konsortium"), einbringen. Im Gegenzug erhält Diperdana 50'000'000 Stammaktien Konsortium von je RM 1 Nennwert, was einer Beteiligung von ca. 20% entspricht. Die Konsortium wird direkt und indirekt über die Peringkat durch Mirzan bin Mahatir beherrscht (siehe Bewertungsgutachten Kapitel 3.4, Angebotsprospekt lit. H.3).

F. Daneben erwirbt Diperdana von Pelikan Singapore-Malaysia Pte. Ltd. mit Sitz in Singapur ("Pelikan Singapur-Malaysia") aufgrund eines, am 16. November 2001 abgeschlossenen, Vertrages, der durch Zusatzvereinbarungen vom 15. November 2002 sowie 6. Oktober 2004 ergänzt und abgeändert wurde, die derzeit von Pelikan Singapore-Malaysia gehaltenen 3'000 Aktien an Pelikan Japan K.K., mit Sitz in Tokyo, Japan ("Pelikan Japan"), was 75% des Kapitals und der Stimmrechte entspricht. Die verbleibende Beteiligung von 25% an Pelikan Japan wird von der Pelikan gehalten. Als Entschädigung für den Verkauf der 3'000 Pelikan Japan Aktien von je JPY 50'000 Nennwert soll Pelikan Singapore-Malaysia eine Entschädigung von insgesamt 12'000'000 neu zu schaffenden Stammaktien mit Nennwert RM 1 der Diperdana zum

Ausgabepreis von RM 1.50 erhalten. Pelikan Singapore-Malaysia wird derzeit zu 100% von Pelikan Malaysia kontrolliert.

G. Diperdana hat mit Schreiben vom 30. Dezember 2004 beantragt, die Angebotsfrist auf 10 Tage zu verkürzen, die Nachfrist auf 15 Tage (Angebotsprospekt lit. A.6.) und die Abwicklungsfrist auf 15 Tage (Angebotsprospekt lit. J.4.) zu verlängern.

H. Am 9. März 2005 wird die Voranmeldung des öffentlichen Kaufangebotes in den elektronischen Medien erfolgen. Die landesweite Verbreitung des Angebotsprospektes für das öffentliche Tauschangebot der Diperdana für die Aktien der Pelikan wird am 11. März 2005 erfolgen, indem dieses in mehreren Zeitungen auf Deutsch und Französisch veröffentlicht und den elektronischen Medien zugestellt wird.

I. Das Angebot zielt auf sämtliche 540'000 sich gegenwärtig im Publikum befindenden Inhaberaktien der Zielgesellschaft. Es werden 80 Diperdana Aktien zu einem Ausgabepreis von RM 1.5 im Wert von CHF 37 je Pelikan Inhaberaktie von je CHF 65 Nennwert geboten. Das Angebot ist an die Bedingung geknüpft, dass Diperdana, neben dem 64.9% Paket der Pelikan Malaysia an der Pelikan, mindestens 15.1% der, im Publikum verstreuten, Pelikan Aktien übernehmen kann.

J. Der Angebotsprospekt und der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft wurden der Übernahmekommission vor der Publikation zur Prüfung unterbreitet.

K. Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Herrn Hans Caspar von der Crone (Präsident), Herrn Hans Rudolf Widmer und Frau Claire Huguenin gebildet.

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Voranmeldung

1.1 Gemäss Art. 7 Abs. 1 UEV-UEK kann eine Anbieterin ein Angebot vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts voranmelden. Die daran geknüpften rechtlichen Wirkungen ergeben sich aus Art. 9 UEV-UEK. Art. 8 Abs. 1 UEV-UEK bestimmt, dass die Voranmeldung landesweite Verbreitung finden muss, indem sie in zwei oder mehreren Zeitungen in deutscher und französischer Sprache veröffentlicht wird. Ausserdem ist sie nach Abs. 2 dieser Bestimmung mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien, die Börseninformationen verbreiten, zuzustellen. Damit die Rechtswirkungen gemäss Art. 9 UEV-UEK an diesen Zeitpunkt geknüpft werden können, genügt gemäss Praxis der Übernahmekommission die blosser Zustellung an ein elektronisches Medium jedoch nicht. Vielmehr hat eine Veröffentlichung der vollständigen Voranmeldung zu erfolgen.

1.2 Im vorliegenden Fall wird die Voranmeldung in den elektronischen Medien am 8. März 2005 erfolgen. Diese wird sämtliche von Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK geforderten Angaben enthalten. Die Publikation des vollständigen Angebotsprospektes wird in den Tageszeitungen am 11. März erfolgen.

1.3 Durch die Publikation des definitiven Angebotsprospektes innert drei Börsentagen am 11. März 2005 ist die notwendige Veröffentlichung der vollständigen Voranmeldung in den Zeitungen nicht mehr erforderlich. Sie wird durch den Angebotsprospekt ersetzt. Somit entfaltet die Voranmeldung ihre Wirkungen am 8. März 2005.

2. Nichtanwendung der Bestimmungen über den Mindestpreis

Pelikan hat die Angebotspflicht gemäss Artikel 38 ihrer Statuten wegbedungen (Opting Out Klausel, siehe Sachverhalt lit. A). Folglich ist die Anbieterin nicht an die Mindestpreisbestimmung von Art. 32 Abs. 4 BEHG gebunden (Art. 10 Abs. 5 UEV-UEK e contrario sowie Empfehlung in Sachen *Absolute Invest AG* vom 17. Oktober 2003, Erw. 4 und Empfehlung in Sachen *InCentive Capital AG* vom 16. April 2003, Erw. 2).

3. Handeln in gemeinsamer Absprache

3.1 Gemäss Art. 11 Abs. 1 UEV-UEK i.V.m. Art. 15 Abs. 1 BEHV-EBK gilt als in gemeinsamer Absprache handelnd, wer seine Verhaltensweise im Hinblick auf den Erwerb oder die Veräusserung von Beteiligungspapieren abstimmt. Insbesondere handeln nach Art. 11 Abs. 1 UEV-UEK i.V.m. Art. 15 Abs. 2 lit. a BEHV-EBK diejenigen Personen in gemeinsamer Absprache zwischen denen ein Rechtsverhältnis zum Erwerb oder zur Veräusserung von Beteiligungspapieren besteht. Zudem handeln nach Art. 11 Abs. 1 UEV-UEK i.V.m. Art. 15 Abs. 2 lit. c BEHV-EBK alle Mitglieder eines Konzerns und die beherrschenden Aktionäre in gemeinsamer Absprache.

3.2 Diperdana hat mit Pelikan Malaysia einen Vertrag zum Erwerb der 64.9% Beteiligung an der Pelikan abgeschlossen (Sachverhalt lit. D). Dieser Vertrag ist vom Zustandekommen der Verträge zwischen Diperdana und Konsortium (Sachverhalt lit. E) bzw. Pelikan Singapore-Malaysia (Sachverhalt lit. F) abhängig und an das Zustandekommen des öffentlichen Kaufangebotes geknüpft (Sachverhalt lit. H).

3.3 Durch ihren Vertrag gelten Diperdana und Pelikan Malaysia samt ihren Tochtergesellschaften und den wirtschaftlich Berechtigten als in gemeinsamer Absprache handelnd. Insbesondere sind dies Pelikan Malaysia, Pelikan, Pelikan Singapore-Malaysia und Diperdana samt ihren wirtschaftlich Berechtigten, d.h. Loo Hooi Keat, Marktrade, Familienmitglieder von Loo Hooi Keat, Peringkat, Mirzan bin Mahatir und Mohd Taib bin Ab. Wahab (siehe Sachverhalt lit. A, B und F).

Die Gesamtbetrachtung der Umstrukturierung durch die Verknüpfung der Verträge untereinander ergibt weiter, dass zusätzlich Konsortium als in gemeinsamer Absprache handelnd zu betrachten ist (siehe Sachverhalt lit. E).

3.4 Sämtliche mit der Anbieterin in gemeinsamer Absprache handelnden Personen sind den in Art. 12 UEV-UEK formulierten Regeln unterstellt. Die Prüfstelle hat zu prüfen, ob die in gemeinsamer Absprache mit Diperdana handelnden Personen den entsprechenden Pflichten nachkommen.

4. Best Price Rule

4.1 Gemäss Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK dürfen die Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen nach Veröffentlichung des Angebots keine Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwerben, ohne diesen Preis allen Empfängern des Angebots anzubieten (sogenannte „Best Price Rule“). Gemäss Praxis der Übernahmekommission gilt diese Regel ab Veröffentlichung der Voranmeldung während der ganzen Dauer des Angebots und während sechs Monaten nach Ablauf der Nachfrist (siehe u.a. Empfehlung in Sachen *Absolute Invest AG* vom 17. Oktober 2003, Erw. 5). Die Prüfstelle hat zu bestätigen, dass diese Auflage eingehalten wurde (Art. 27 UEV-UEK).

4.2 Der Vertrag zwischen der Pelikan Malaysia und der Diperdana sieht vor, dass die 64.9% Beteiligung an der Pelikan erst übertragen wird, wenn weitere 15.1% der Aktionäre der Pelikan das öffentliche Tauschangebot annehmen (Sachverhalt lit. D).

4.3 Da das Verpflichtungsgeschäft vom Zustandekommen des öffentlichen Tauschangebotes abhängig ist, ist das Umtauschverhältnis für die Frage, ob die Best Price Rule durch den Verkauf verletzt wird, relevant (Vgl. Empfehlung der Übernahmekommission vom 6. Juli 2004 i.S. UBS/Atel; Erw. 2).

In dem Vertrag zwischen Diperdana und Pelikan Malaysia wurde der Austausch des 64.9% Paketes an Pelikan und die Entlastung der Pelikan von Pensionskassenverbindlichkeiten in der Höhe von RM 213'900'000 gegen die Zahlung von RM 299'000'000 vereinbart. Diese Summe setzt sich aus 56'733'333 Aktien der Diperdana zu einem Ausgabepreis von rund RM 85'100'000 und aus Wandelanleihen der Diperdana im Nominalwert von RM 115'000'000 und RM 98'900'000 zusammen (Sachverhalt lit. D). Sowohl die übernommenen Pensionskassenverbindlichkeiten, als auch die Wandelanleihen sind von Pelikan Malaysia in einen noch zu gründenden Trust einzubringen. Aus dieser Konstellation ergibt sich, dass die Wandelanleihen nicht kaufpreisrelevant sind, solange kein Geld aus den Wandelanleihen bzw. dem Trust an die Pelikan Malaysia fliesst.

Es stellt sich nun die Frage, ob die Pelikan Malaysia schlussendlich von allfälligen Überschüssen des Trusts profitieren wird. Die Prüfstelle hat in einer speziellen Überprüfung schriftlich der Übernahmekommission bestätigt, dass ein Überschuss aus dem Trust eher unwahrscheinlich ist und, dass ein solcher Überschuss das ungleiche Umtauschverhältnis zwischen Mehrheits- und Minderheitsaktionären nicht aufwiegen würde.

Folglich tauscht Pelikan Malaysia 1'000'000 Aktien der Pelikan gegen 56'733'333 der Diperdana (Umtauschverhältnis 1:56,733333). Pro Pelikan Aktie werden den Publikumsaktionären der Pelikan Aktien der Diperdana, deren Ausgabepreis im Voraus zu RM 1.5 festgelegt worden ist, im Wert von CHF 37 angeboten. Dies entspricht beim heutigen Kurs RM/CHF einem Umtauschverhältnis von 1:80. Die Best Price Rule wird durch die Zusammensetzung des Kaufpreises gegenüber den Publikumsaktionären nicht verletzt.

5. Bedingungen

5.1 Ein öffentliches Kaufangebot darf grundsätzlich nur an aufschiebende Bedingungen geknüpft werden, deren Eintritt die Anbieterin selbst nicht massgeblich beeinflussen kann (Art. 13 Abs. 1 UEV-UEK).

5.2 Im vorliegenden Fall sieht die einzige Bedingung des Angebots vor (Angebotsprospekt lit. A.7), dass Diperdana, neben dem Paket der Pelikan Malaysia von 64.9% an der Pelikan, nach Ablauf der Angebotsfrist mindestens weitere 232'540 Inhaberaktien, d.h. 15.1% der Aktien der Pelikan erwirbt. Ein Verzicht auf diese Bedingung ist gemäss Angebotsprospekt lit. A.7 nicht möglich, da das Bewertungsgutachten der BDO Visura (siehe auch 6.2.2) nur den Verwässerungseffekt bis zu einer Mindestannahmequote von 80% der Pelikan Aktionäre berücksichtigt und sich bei einer geringeren Quote der Verwässerungseffekt vergrössern würde (vgl. Bewertungsgutachten insb. Anhang 3 und 4).

5.3 Es stellt sich die Frage, ob die gesetzte Schwelle für das Erreichen dieser Mindestbeteiligung unrealistisch hoch ist und es unwahrscheinlich ist, dass die Bedingung erfüllt wird. Vorliegend sollen Diperdana und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen, vor Ende der voraussichtlich am 24. März 2005 ablaufenden Angebotsfrist, mit Vollzug der (bedingten) Aktienkaufverträge (siehe Sachverhalts lit. D und H) 80% der Stimmrechte und des Kapitals an Pelikan halten. Damit die Diperdana nach Ablauf der Angebotsfrist 80% der Stimmrechte von Pelikan hält, müssen ihr folglich neben dem 64.9% Paket der Pelikan Malaysia gut 43% der sich im Publikum befindenden Aktien der Zielgesellschaft angedient werden. Das Erreichen dieser in der Bedingung gesetzten Schwelle kann trotz dem vorliegenden Bewertungsgutachten der BDO Visura nicht ganz ausgeschlossen werden. Die Bedingung ist folglich gemäss Art. 13 Abs. 1 UEV-UEK als zulässig zu erachten.

6. Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft

Gemäss Art. 29 Abs. 1 BEHG hat der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft einen Bericht zu veröffentlichen, in dem er zum Angebot Stellung nimmt. Art. 29 Abs. 1 UEV-UEK hält sodann als Grundsatz fest, dass dieser Bericht alle Informationen enthalten muss, die notwendig sind, damit die Empfänger des Angebots ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können. Gemäss Art. 31 UEV-UEK ist im Bericht des Verwaltungsrates auf allfällige Interessenkonflikte des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung und die Massnahmen, welche getroffen wurden um diese zu vermeiden, hinzuweisen.

6.1 Zwischenabschluss

6.1.1 Art. 29 Abs. 1 BEHG verpflichtet den Verwaltungsrat der Zielgesellschaft, die ihm bekannten und nicht veröffentlichten Angaben über den Gang der laufenden Geschäfte offen zu legen. Der Offenlegungsbedarf ist umso grösser, je länger die letztmals publizierten Daten zurückliegen. Gemäss Praxis der Übernahmekommission hat der Verwaltungsrat in denjenigen Fällen, in denen der Bilanzstichtag des letzten veröffentlichten Jahres oder Zwischenberichts der Zielgesellschaft bis zum Ende der Angebotsfrist mehr als sechs Monate zurückliegt, einen aktuellen Zwischenabschluss zu erstellen. Dieser ist als Teil des Berichts des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft zu betrachten und entsprechend zu veröffentlichen (vgl. Empfehlung in Sachen *Scintilla AG* vom 30 Juni 2004, Erw. 6.1.4 sowie Empfehlung in Sachen *Bon appétit Group AG* vom 13. September 2004, Erw. 6.1.1).

6.1.2 Sind seit dem Stichtag des letzten publizierten Jahres- oder Zwischenabschlusses bis zum Ende der Angebotsfrist weniger als sechs Monate vergangen, ist keine Veröffentlichung eines aktuellen Zwischenabschlusses erforderlich. In einem solchen Fall hat jedoch der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft in analoger Anwendung von Art. 24 Abs. 3 UEV-UEK in seinem Bericht Angaben über wesentliche Änderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten zu machen, die seit der letzten Veröffentlichung des Jahres- oder Zwischenberichts eingetreten sind. Sind keine solche Änderungen eingetreten, so hat der Verwaltungsrat dies explizit in seinem Bericht zu bestätigen. Treten solche Änderungen nach Veröffentlichung des Berichts während der Angebotsfrist ein, hat der Verwaltungsrat die Pflicht, den Bericht entsprechend zu ergänzen und in derselben Form wie das Angebot zu veröffentlichen.

6.1.3 Die oben gemachten Erwägungen finden auch im vorliegenden Fall Anwendung. Pelikan hat per 30. September 2004 einen Zwischenabschluss erstellt und veröffentlicht (Angebotsprospekt lit. H.5). Da Diperdana im Angebotsprospekt lit. A.5 auf eine Verlängerung des Angebotes über den 31. März 2005 hinaus verzichtet, ist der Verwaltungsrat der Pelikan nicht verpflichtet einen neuen Zwischen- bzw. Jahresabschluss zu erstellen. Der Verwaltungsrat von Pelikan bestätigt zudem, dass seit dem Stichtag dieses Abschlusses mit Ausnahme der genannten Ereignisse keine wesentlichen Veränderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage oder der Geschäftsaussichten eingetreten und ihm keine derartigen Veränderungen bekannt sind (Angebotsprospekt lit. H.5). Damit entspricht der Bericht in diesem Punkt den gesetzlichen Anforderungen.

6.2 Interessenkonflikte

6.2.1 Gemäss Art. 31 Abs. 1 UEV-UEK hat der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft auf allfällige Interessenkonflikte von Mitgliedern des Verwaltungsrats und der obersten Geschäftsleitung hinzuweisen.

Gemäss Art. 31 Abs. 2 UEV-UEK ist darauf hinzuweisen, ob sie auf Antrag des Anbieters gewählt worden sind und ob spezielle vertragliche Vereinbarungen mit diesem getroffen worden sind. Er muss im Besonderen die finanziellen Folgen des Angebots für die genannten Personen schildern. Im Bericht ist offen zu legen, ob die Mandate der Mitglieder des Verwaltungsrats und der obersten Geschäftsleitung zu gleichwertigen Bedingungen weitergeführt werden. Andernfalls sind die neuen Konditionen darzulegen. Verlassen gewisse Mitglieder des Verwaltungsrats oder der obersten Geschäftsleitung die Zielgesellschaft, ist anzugeben, ob sie eine Abgangsentschädigung erhalten und wie hoch diese ist. Die Angaben müssen individuell erfolgen (siehe Empfehlung in Sachen *Axantis Holding AG* vom 15. Dezember 2000, Erw. 5.3).

Liegen Interessenkonflikte vor, muss der Bericht gemäss Art. 31 Abs. 3 UEV-UEK Rechenschaft ablegen über die Massnahmen, welche die Zielgesellschaft getroffen hat, um zu vermeiden, dass sich diese Konflikte zum Nachteil der Empfänger des Angebots auswirken (Empfehlung in Sachen *Centerpulse AG* vom 16. April 2003, Erw. 6.2).

6.2.2 Der Verwaltungsrat der Pelikan setzt sich aus folgenden Personen zusammen: Loo Hooi Keat (Präsident des Verwaltungsrats), Thomas Pfister (Vizepräsident) und Mirzan bin Mahatir (Mitglied). Der Verwaltungsrat hat trotz statutarischer Ermächtigung (Art. 30 und 31 Statuten der Pelikan) keine Geschäftsleitung ernannt.

Loo Hooi Keat und Mirzan bin Mahatir sind aufgrund der Beteiligungsverhältnisse über die Pelikan Malaysia wirtschaftlich Berechtigte an der Pelikan und haben durch ihre Mehrheitsbeteiligung die Kontrolle über die Gesellschaft inne (Sachverhalt lit. A). Nach dem Aktientausch

werden sie weiterhin indirekt über Mehrheitsbeteiligungen die Pelikan kontrollieren (Sachverhalt lit. C und Angebotsprospekt Hintergrund des Tauschangebotes a) Ausgangslage). Gemäss Angebotsprospekt lit. H.3 betrachtet der Verwaltungsrat auch Thomas Pfister als interessenbelastet.

Eine Auswechslung des Verwaltungsrates der Pelikan durch die Diperdana ist nicht vorgesehen. Es ist beabsichtigt, die Mandate aller Mitglieder des Verwaltungsrats zu den bestehenden Konditionen weiterzuführen. Besondere Vereinbarungen zwischen den in gemeinsamer Absprache handelnden Personen und den Mitgliedern des Verwaltungsrats wurden ausser dem bedingten Mandatsvertrag mit Thomas Pfister keine getroffen (Angebotsprospekt lit. H.3).

Da bei der Beschlussfassung des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft zur Beurteilung des öffentlichen Kaufangebots kein Mitglied des Verwaltungsrats unbefangen entscheiden kann, hat die Pelikan zu diesem Zweck die BDO Visura beauftragt, in dem sog. „Bewertungsgutachten“ das öffentliche Kaufangebot auf seine finanzielle Angemessenheit hin zu prüfen (vgl. Angebotsprospekt lit. F). Das Bewertungsgutachten hat die Funktion einer Fairness Opinion. Sinn und Zweck einer Fairness Opinion ist Feststellung eines unabhängigen Dritten, ob das Angebot „fair“, bzw. finanziell angemessen ist. Diese Bezeichnung ist im vorliegenden Fall nicht geeignet, weshalb BDO Visura den Begriff Bewertungsgutachten verwendet.

6.2.3 Aufgrund der Tatsache, dass die Herren Loo Hooi Keat und Mirzan bin Mahatir vor der geplanten Umstrukturierung die Pelikan beherrschen und nach der Umstrukturierung die Anbieterin beherrschen werden, haben diese beiden Verwaltungsräte ein direktes Interesse am Zustandekommen der Transaktion und befinden sich somit in einem offensichtlichen Interessenkonflikt. Wie gross der Interessenkonflikt von Thomas Pfister ist, kann offen gelassen werden, da auch dieser im Bericht des Verwaltungsrates als befangen betrachtet wird. Die Interessenkonflikte werden im Bericht des Verwaltungsrates offengelegt und die finanziellen Konsequenzen für die einzelnen Verwaltungsräte dargelegt.

Stützt sich der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft – wie im vorliegenden Fall – auf eine unabhängige Beurteilung des Angebotspreises durch einen Experten, wird das Bewertungsgutachten Bestandteil des Berichts des Verwaltungsrats. Das Bewertungsgutachten ist gleichzeitig mit dem Bericht zu veröffentlichen und im selben Umfang zu begründen. Zudem sind die von der BDO Visura konkret für ihre Meinungsbildung herangezogenen Grundlagen und angewandten Parameter offengelegt, so dass die Angebotsempfänger die Einschätzung der Expertin nachvollziehen und somit ihren Entscheid betreffend Annahme oder Ablehnung des Angebots in Kenntnis der Sachlage treffen können (vgl. Art. 29 Abs. 1 UEV-UEK). Das vorliegende Bewertungsgutachten erfüllt die Anforderungen von Art. 29 Abs. 4 UEV-UEK.

6.3 Stellungnahme des Verwaltungsrates

6.3.1 Gemäss Art. 29 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 29 Abs. 2 und 3 UEV-UEK hat der Verwaltungsrat zu dem Kaufangebot Stellung zu nehmen. Alle Informationen müssen wahr und vollständig sein. Er kann empfehlen, das Angebot anzunehmen, es zurückzuweisen oder er kann die Vor- und Nachteile des Angebotes darlegen, ohne eine Empfehlung abzugeben.

6.3.2 Zur Lösung seines Interessenkonflikts hat der Verwaltungsrat die BDO Visura damit beauftragt, ein Bewertungsgutachten zu erstellen (siehe oben 6.2.2).

Das Bewertungsgutachten kommt zum Schluss, dass das Angebot aus finanzieller Sicht unangemessen ist und zu einer Verwässerung der Beteiligung führt. Der Grad der Verwässerung ist

abhängig von der Anzahl Pelikan Aktien die im Rahmen des öffentlichen Angebotes angedient werden und von der Anzahl Wandelanleihen, welche künftig ausgeübt werden. Das Bewertungsgutachten weist weiter daraufhin, dass die künftige Marktlage in Malaysia nicht beurteilt werden kann und, dass diese allenfalls zu Kurssteigerungen führen kann.

Aufgrund des Resultats des Bewertungsgutachtens gibt der Verwaltungsrat der Pelikan keine Empfehlung zur Annahme oder Ablehnung des Angebotes ab und hat beschlossenen Vor- und Nachteile aufzuzählen. Neben der nachteiligen Meinung des unabhängigen Bewertungsgutachtens zählt der befangene Verwaltungsrat verschiedene Vorteile auf.

6.3.3 Im vorliegenden Fall weist der Verwaltungsrat auf verschiedene Aspekte wie die Auslagerung der Pensionskassenverbindlichkeiten, Fokussierung im asiatischen Raum, Titelliquidität, Börsenkurse und Benachteiligung des Mehrheitsaktionärs hin, die er als Vorteil einstuft. Als Nachteil nennt er einzig das Bewertungsgutachten. Aufgrund dieser Auflistung liegt eine Stellungnahme des Verwaltungsrates im Sinne von Art. 29 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 29 Abs. 2 und 3 UEV-UEK vor.

7. Befreiung von der Karenzfrist

Legt eine Anbieterin ein Angebot vor seiner Veröffentlichung samt Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft der Übernahmekommission zur Prüfung vor, so befreit diese die Anbieterin grundsätzlich von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist (Art. 14 Abs. 2 UEV-UEK). Da Diperdana diese Voraussetzungen erfüllt hat, wird sie von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist befreit.

8. Verkürzung der Angebotsfrist

8.1 Gemäss Art. 14 Abs. 3 UEV-UEK muss ein Angebot grundsätzlich mindestens 20 Börsentage offen bleiben. Diese Frist wird auf zehn Börsentage verkürzt, wenn a) der Anbieter vor der Veröffentlichung des Angebotes die Mehrheit der Stimmrechte der Zielgesellschaft besitzt und b) der Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft im Angebot veröffentlicht wird.

8.2 Diperdana hat beantragt die Angebotsfrist auf 10 Tage zu verkürzen (Sachverhalt lit. G), weil, ihrer Meinung nach, materiell Pelikan Malaysia als Anbieterin zu betrachten sei.

Diperdana hat bei Zustandekommen des Angebots einen vertraglichen Anspruch gegenüber der Pelikan Malaysia auf Übertragung der 64.9% Beteiligung an Pelikan. Der Vertrag sieht vor, dass Pelikan Malaysia im Gegenzug Aktien der Diperdana erhält und so nach Abschluss der Umstrukturierung eine Mehrheitsbeteiligung an Diperdana, welche zu mindestens 80% an der Pelikan beteiligt sein wird, halten wird (Sachverhalt lit. H).

Der Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft wurde im Angebotsprospekt lit. H veröffentlicht.

8.3 Formell betrachtet besitzt Diperdana vor Veröffentlichung des Angebotes nicht die Mehrheit der Stimmrechte an der Zielgesellschaft im Sinne von Art. 14 Abs. 3 UEV-UEK. Faktisch hingegen werden Pelikan Malaysia und Diperdana, aufgrund der Beteiligungsverhältnisse, nach der Umstrukturierung zu einer wirtschaftlichen Einheit. Es stellt sich deshalb die Frage, ob die Anbieterin nicht schon jetzt die Mehrheit an Pelikan kontrolliert. Aufgrund der vertraglichen

Konstellation können, zur Beurteilung dieser Frage, Diperdana und Pelikan Malaysia als anbietende Einheit betrachtet werden. In diesem Sinne verfügt die Anbieterin schon vor Zustandekommen des Angebotes über die Mehrheit der Stimmen an Pelikan.

Sinn und Zweck der Angebotsfrist von 20 Tagen ist, bei einem Kontrollwechsel Konkurrenzofferten zu ermöglichen. Da Pelikan Malaysia auch nach der Transaktion die beherrschende Aktionärin bleibt, kann nicht von einem Kontrollwechsel im materiellen Sinn gesprochen werden und es besteht praktisch kein Raum für ein Konkurrenzangebot. Einer Verkürzung der Angebotsfrist steht nichts entgegen.

Beide Bedingungen können im vorliegenden Fall somit als erfüllt betrachtet werden. Diperdana ist somit eine Ausnahme zu gewähren i.S. von Art. 4 UEV-UEK. Die Verkürzung der Angebotsdauer auf zehn Börsentage ist zulässig.

9. Verlängerung der Nachfrist

9.1 Nach Art. 14 Abs. 5 UEV-UEK muss der Anbieter während 10 Börsentagen nach der Veröffentlichung des Ergebnisses den anderen Aktionären ein Recht zur nachträglichen Annahme des Angebotes gewähren.

9.2 Diperdana beantragt eine Verlängerung der Nachfrist (Sachverhalt lit. G). Da Diperdana eine 100% Beteiligung an Pelikan anstrebt, soll möglichst vielen Aktionären die Gelegenheit geboten werden, dieses Angebot anzunehmen. Da, nach Angaben der Anbieterin, viele Aktionäre einen ausländischen Wohnsitz haben, soll diesen genügend Zeit gegeben werden, sich dem zustande gekommenen Angebot anzuschliessen.

9.3 Bei der Frage nach der Verlängerung der Nachfrist ist das Interesse der Aktionäre an einem raschen Eintausch ihrer Aktien und dasjenige des Anbieters an einer späteren Abwicklung gegeneinander abzuwägen. Eine Verlängerung der Nachfrist bewirkt, dass diejenigen Aktionäre, welche bis zu diesem Zeitpunkt das Angebot noch nicht angenommen haben, in Kenntnis aller Fakten und in Ruhe entscheiden können, ob sie das Angebot doch noch annehmen wollen. Überdies besteht bei Zustandekommen des Angebots ein grosses Interesse der Pelikan Malaysia und der annehmenden Minderheitsaktionäre, dass möglichst viele weitere Aktionäre das Angebot annehmen, da dadurch der Verwässerungseffekt sinkt (siehe Bewertungsgutachten insbesondere Anhang 3 und 4). Dadurch wird das bestehende Währungsrisiko aufgewogen.

Diese Überlegungen und die Tatsache, dass es sich nur um eine moderate Verlängerung der Nachfrist handelt, lassen das Interesse der Anbieterin, die Nachfrist zu verlängern, überwiegen. Der Diperdana ist folglich eine Ausnahme i.S. von Art. 4 UEV-UEK zu gewähren. Die Nachfrist kann um fünf Tage, wie im Angebotsprospekt in lit. A.6 vorgesehen, verlängert werden.

10. Verlängerung der Abwicklungsfrist

Diperdana hat die Verlängerung der Abwicklungsfrist beantragt (Sachverhalt lit. G). Da im Angebotsprospekt die reguläre Abwicklungsfrist von 10 Tagen vorgesehen ist (Art. 14 Abs. 6 UEV-UEK), erübrigt sich zum jetzigen Zeitpunkt die Behandlung des Antrages.

11. Publikation

Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG am Tag der Publikation des Angebotsprospekts, d.h. am 11. März 2005, auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

12. Gebühr

Gesetzliche Bemessungsgrundlage der Gebühren ist Art. 23 Abs. 5 BEHG i.V.m. Art. 62 UEV-UEK. Das Angebot bezieht sich auf 540'000 Pelikan Inhaberaktien. Bei einem Angebotspreis von CHF 37 pro Titel liegt der Wert des gesamten Angebots bei CHF 19'980'000. In Anbetracht der Komplexität des Falles und der im Voraus durch die Übernahmekommission beantworteten Auskunftsgesuche wird gemäss Art. 23 Abs. 5 BEHG i.V.m. Art. 62 Abs. 2 i.V.m. Abs. 3 i.V.m. Abs. 6 UEV-UEK folglich eine Gebühr von CHF 20'000 erhoben.

Die Übernahmekommission erlässt folgende Empfehlung:

1. Das öffentliche Kaufangebot der Diperdana Holding Berhad, Malaysia, an die Aktionäre der Pelikan Holding AG, Baar, entspricht dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995.
2. Die Übernahmekommission gewährt die folgenden Ausnahmen von der Übernahmeverordnung (Art. 4 UEV-UEK): Befreiung von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist (Art. 14 Abs. 2 UEV-UEK), Verkürzung der Angebotsdauer (Art. 14 Abs. 3 UEV-UEK) und Verlängerung der Nachfrist (Art. 14 Abs. 5 UEV-UEK).
3. Diese Empfehlung wird am 11. März 2005 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
4. Die Gebühr zu Lasten der Diperdana Holding Berhad, Malaysia, beträgt CHF 20'000.

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:

- Diperdana Holding Berhad, Malaysia, durch ihren Vertreter;
- Pelikan Holding AG, Baar, durch ihren Vertreter;
- die EBK;
- die Prüfstelle (zur Kenntnisnahme)