

B**ÜBERNAHMEKOMMISSION
COMMISSIONE DELLE OPA****COMMISSION DES OPA
SWISS TAKEOVER BOARD**Selnastrasse 30
Postfach
CH - 8021 ZürichTel. +41 (0)58 854 22 90
Fax +41 (0)58 854 22 91
www.takeover.ch**EMPFEHLUNG****vom 13. Dezember 2005****Öffentliches Umtauschangebot von Crucell N.V., Leiden, Niederlande, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien von Berna Biotech AG, Bern**

A. Berna Biotech AG („Berna“ oder „Zielgesellschaft“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Bern. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 15'041'495.20 und ist aufgeteilt in 37'603'738 Namenaktien („Berna-Aktien“) mit einem Nennwert von je CHF 0.40. Das bedingte Kapital beträgt CHF 458'504.80 und ist aufgeteilt in 1'146'262 Aktien mit einem Nennwert von CHF 0.40. Die Namenaktien sind an der SWX Swiss Exchange („SWX“) kotiert.

B. Crucell N.V. („Crucell“ oder „Anbieterin“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Leiden, Niederlande. Ihr genehmigtes Aktienkapital beträgt € 40'800'000 und besteht aus 85'000'000 Stammaktien sowie 85'000'000 Vorzugsaktien mit einem Nennwert von je €0.24. Das ausgegebene Aktienkapital beträgt €9'940'947.12 und ist aufgeteilt in 41'420'613 Stammaktien („Crucell-Aktien“) mit einem Nennwert von je €0.24. Die Crucell-Aktien sind an der Euronext Amsterdam („Euronext“) kotiert und werden in der Form von American Depository Shares an der NASDAQ gehandelt.

Crucell ist ein Biotechnologieunternehmen, das in der Entwicklung von Impfstoffen und Antikörpern zur Vorbeugung gegen und Behandlung von Infektionskrankheiten, einschliesslich Ebola, Grippe, Malaria, West-Nil-Virus und Tollwut, spezialisiert ist.

C. Am 1. Dezember 2005 veröffentlichte Crucell in den elektronischen Medien die Voranmeldung des öffentlichen Umtauschangebots für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien von Berna einschliesslich aller aufgrund des Mitarbeiter-Optionsplans von Berna vor Ablauf der Nachfrist ausgegebenen Berna-Aktien. Den Aktionären von Berna werden 0.447 neu auszugebende Stammaktien von Crucell mit einem Nennwert von je €0.24 je Namenaktie von Berna geboten. Die zum Umtausch angebotenen Stammaktien werden von der Anbieterin im Rahmen des genehmigten Aktienkapitals geschaffen („neue Crucell-Aktien“) und sodann an der Euronext kotiert. Die (neuen) Crucell-Aktien sollen zusätzlich an der SWX kotiert werden. Das Angebot ist an folgende Bedingungen geknüpft:

- „(a) bei Ablauf der Angebotsfrist liegen Crucell gültige Annahmeerklärungen für Berna Aktien vor, die zusammen mit den von Crucell zu diesem Zeitpunkt gehaltenen Berna Aktien einem Anteil von mindestens 67 % der Summe der bei Ablauf der Angebotsfrist ausgegebenen Berna Aktien sowie der Anzahl Berna Aktien, die gestützt auf das bedingte Aktienkapital der Berna ausgegeben werden können, entsprechen;
- (b) alle kartellrechtlichen Wartefristen, die für die Übernahme der Berna durch Crucell gelten, sind abgelaufen oder wurden beendet und alle zuständigen Wettbewerbsbehörden haben die Übernahme der Berna durch Crucell genehmigt und/oder eine Freistellungsbescheinigung erteilt, ohne dass ihnen oder ihren Konzerngesellschaften Auflagen oder Bedingungen auferlegt werden, die zu wesentlichen nachteiligen Auswirkungen führen. Als **wesentliche nachteilige Auswirkungen** gelten dabei alle Umstände oder Ereignisse, die nach Ansicht einer reputierten, von Crucell benannten, unabhängigen Revisionsgesellschaft oder Investmentbank alleine oder zusammen mit anderen Umständen oder Ereignissen, jährlich eine Reduktion:
 - (i) des Gewinns (bzw. eine Erhöhung des Verlusts) vor Zinsen und Steuern (**EBIT**) um CHF 5 Millionen oder mehr, oder
 - (ii) des konsolidierten Umsatzes um CHF 10 Millionen oder mehr, oder
 - (iii) des konsolidierten Eigenkapitals der Berna um CHF 32 Millionen oder mehr
 verursachen oder voraussichtlich verursachen werden;
- (c) kein Gericht und keine Behörde hat einen Entscheid oder eine Verfügung erlassen, die den Vollzug dieses Angebots verhindert, verbietet oder für unzulässig erklärt;
- (d) die Generalversammlung der Berna hat beschlossen, die in den Statuten enthaltene Beschränkung der Eintragung eines Aktionärs mit Stimmrecht mit mehr als 5 % der Berna Aktien aufzuheben, d.h. folgende Bestimmungen von Art. 5 aufzuheben: „Nach dem Erwerb von Aktien und gestützt auf ein Eintragungsgesuch wird jeder Erwerber als Aktionär ohne Stimmrecht betrachtet, bis ihn die Gesellschaft als Aktionär mit Stimmrecht anerkannt hat.“ – „Lehnt die Gesellschaft das Gesuch um Anerkennung des Erwerbers nicht innert 20 Tagen ab, so ist dieser als Aktionär mit Stimmrecht anerkannt.“ – „Vorbehalten bleibt Absatz 3 dieses Artikels.“ – „Keine natürliche oder juristische Person wird für Aktien, die sie direkt oder indirekt besitzt, mit mehr als 5 % des im Handelsregister eingetragenen gesamten Aktienkapitals als Aktionärin mit Stimmrecht eingetragen.“;
- (e) die Änderungen der Statuten der Berna gemäss obiger Bedingung (d) wurden in das Handelsregister eingetragen;
- (f) der Verwaltungsrat der Berna hat für den Fall, dass das Tauschangebot unbedingt wird, beschlossen, Crucell bezüglich aller Berna Aktien, die Crucell aufgrund des Tauschangebots oder auf andere Weise erwirbt, im Aktienregister von Berna als Aktionärin mit Stimmrecht einzutragen;
- (g) bis zum Ablauf der Angebotsfrist sind keine Umstände oder Ereignisse eingetreten und es wurden keine solchen bekannt, die zu wesentlichen nachteiligen Auswirkungen (wie in lit. (b) definiert) führen;
- (h) die Generalversammlung von Berna hat weder eine Dividende, einen Verkauf, Kauf oder eine Unternehmensspaltung in Höhe von CHF 48 Millionen oder mehr, noch eine Fusion oder eine ordentliche, genehmigte oder bedingte Kapitalerhöhung der Berna genehmigt;
- (i) die Generalversammlung von Berna hat für den Fall, dass dieses Angebot vollzogen wird, drei von Crucell vorgeschlagene neue Mitglieder des Verwaltungsrates der Berna gewählt;
- (j) das Tauschangebot wurde von der Generalversammlung von Crucell genehmigt;
- (k) die für den Vollzug des Tauschangebots ausgegebenen Neuen Crucell Aktien wurden für die Kotierung an der Euronext Amsterdam (Eurolist) zugelassen.“

D. Am 1. Dezember 2005 schlossen Crucell und Berna eine Transaktionsvereinbarung („Transaktionsvereinbarung“) ab. Diese Transaktionsvereinbarung regelt im Wesentlichen den Übernahmeprozess, wonach Crucell den Aktionären von Berna ein Angebot gemäss den vereinbarten Konditionen und mit einem Umtauschverhältnis von 0.447 neuen Crucell-Aktien pro Berna-Aktie unterbreitet. Im Gegenzug sicherte der Verwaltungsrat von Berna unter anderem zu, den Aktionären das Angebot von Crucell zur Annahme zu empfehlen. Auf Einzelheiten dieser Transaktionsvereinbarung wird – soweit erforderlich – in den Erwägungen eingegangen (für eine Übersicht über die Transaktionsvereinbarung siehe lit. E. Ziff. 4 des Angebotsprospekts).

E. Am 15. Dezember 2005 wird voraussichtlich die landesweite Verbreitung des öffentlichen Umtauschangebots von Crucell erfolgen, indem dieses in mehreren Zeitungen auf Deutsch und Französisch veröffentlicht und den elektronischen Medien zugestellt wird.

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

G. Zur Prüfung der vorliegenden Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Herrn Hans Rudolf Widmer (Präsident), Frau Claire Huguenin und Frau Susan Emmenegger gebildet.

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Wirkungen der Voranmeldung

1.1 Gemäss Art. 7 Abs. 1 UEV-UEK kann eine Anbieterin ein Angebot vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts voranmelden, wobei diese Voranmeldung den in Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK genannten Mindestinhalt aufweisen muss. 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 innert drei Börsentagen in den Zeitungen zu erfolgen.

1.2 Im vorliegenden Fall enthielt die am 1. Dezember 2005 in den elektronischen Medien veröffentlichte Voranmeldung sämtliche von Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK geforderten Angaben. Die Publikation in den Tageszeitungen erfolgte rechtzeitig innerhalb von drei Börsentagen am 3. Dezember 2005. Die Voranmeldung entfaltete ihre Wirkung somit am 1. Dezember 2005.

2. Handeln in gemeinsamer Absprache

2.1 Nach Art. 11 Abs. 1 UEV-UEK gilt für im Hinblick auf ein Angebot in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe mit der Anbieterin handelnde Personen Art. 15 Abs. 1 und 2 BEHV-EBK sinngemäss.

Gemäss Art. 11 Abs. 1 UEV-UEK i.V.m. Art. 15 Abs. 2 lit. c BEHV-EBK handelt die Anbieterin grundsätzlich in gemeinsamer Absprache mit allen Mitgliedern ihres Konzerns und den sie

beherrschenden Aktionären. Im Übrigen handeln gemäss Praxis der Übernahmekommission diejenigen Personen in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin, welche hinsichtlich des Unterbreitens eines öffentlichen Kauf- bzw. Umtauschangebots und dessen Bedingungen ihr Verhalten koordinieren bzw. sich über das Angebot und über dessen Bedingungen geeinigt haben (vgl. Empfehlung in Sachen *Swiss International Air Lines AG* vom 28. April 2005, Erw. 2.2).

Crucell und Berna haben am 1. Dezember 2005 im Hinblick auf das Umtauschangebot eine Transaktionsvereinbarung abgeschlossen (s. Sachverhalt lit. D). Ab diesem Datum handeln die Zielgesellschaft, die von ihr direkt und indirekt kontrollierten Gesellschaften sowie die von der Anbieterin direkt und indirekt kontrollierten Gesellschaften im Hinblick auf das vorliegende Angebot in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin.

2.2 Die Anbieterin hat nach Art. 12 Abs. 1 UEV-UEK die in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Personen offen zu legen. Crucell kommt dieser Verpflichtung in lit. C Ziff. 13 des Angebotsprospekts nach. Die in gemeinsamer Absprache mit Crucell handelnden Personen sind den in Art. 12 UEV-UEK statuierten Pflichten unterworfen. Die Prüfstelle hat zu prüfen, ob diese Personen ihren diesbezüglichen Pflichten nachkommen.

3. Bestimmungen über den Mindestpreis

3.1 Gemäss Art. 10 Abs. 5 UEV-UEK muss sich das Angebot auf alle kotierten Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft erstrecken, wenn es so viele Beteiligungspapiere umfasst, dass bei deren Erwerb eine Angebotspflicht ausgelöst würde. Insbesondere muss dann der Angebotspreis den Bestimmungen über Pflichtangebote entsprechen (Art. 32 Abs. 4 und 5 BEHG, Art. 37 – 43 BEHV-EBK). Das Angebot von Crucell erstreckt sich auf alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien von Berna und überschreitet damit den Grenzwert von 33 1/3% der Stimmrechte. Die Regeln über den Mindestpreis gelangen demnach im vorliegenden Fall zur Anwendung.

3.2 Nach Art. 32 Abs. 4 BEHG darf der Angebotspreis zunächst maximal 25% unter dem höchsten Preis liegen, den die Anbieterin in den zwölf letzten Monaten vor Veröffentlichung des Angebots für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat. Da weder die Anbieterin noch die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen während den letzten zwölf Monaten Beteiligungspapiere von Berna erworben haben, ist diese Bestimmung vorliegend nicht anwendbar.

3.3 Gemäss Art. 32 Abs. 4 BEHG i.V.m. Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK muss der Angebotspreis überdies mindestens dem Durchschnitt der während der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots bzw. der Voranmeldung (Art. 9 Abs. 3 lit. a UEV-UEK) ermittelten Eröffnungskurse entsprechen.

3.3.1 Die Voranmeldung entfaltet ihre rechtlichen Wirkungen am 1. Dezember 2005 (vgl. Erw. 1.2). Der durchschnittliche Eröffnungskurs der Berna-Aktien der letzten 30 Börsentage vor diesem Datum beläuft sich auf CHF 12.76.

3.3.2 Bei Umtauschangeboten wird für die Berechnung des Angebotspreises Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK analog angewendet (Art. 42 Abs. 1 BEHV-EBK). Somit ergibt sich der zu berücksichtigende Wert der zum Umtausch angebotenen Titel ebenfalls aus dem Durchschnitt der während der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung der Voranmeldung ermittelten Eröffnungskurse der zum Umtausch angebotenen Beteiligungspapieren (vgl. Empfehlung in Sachen *Gornergrat Bahn AG* vom 28. Juni 2005, Erw. 4.2.1; Empfehlung in Sachen *Optic – Optical Technology Investments AG* vom 22. Oktober 2002, Erw. 3.3). Der durchschnittliche Eröffnungskurs der Crucell-Aktien der letzten 30 Börsentage vor diesem Datum beläuft sich auf €22.03. Umgerechnet zum Durchschnittswchselkurs während derselben Periode entspricht dies CHF 34.05. Crucell bietet pro Berna-Aktie 0.447 neue Crucell-Aktien an. Der Angebotspreis beträgt demnach CHF 15.22 pro Berna-Aktie und liegt über den massgeblichen CHF 12.76. Das Angebot von Crucell erfüllt damit auch die zweite Anforderung von Art 32 Abs. 4 BEHG.

3.4 Zusammenfassend kann daher festgehalten werden, dass im vorliegenden Angebot die Bestimmungen über den Mindestpreis eingehalten sind. Die Prüfstelle bestätigt in ihrem Bericht gemäss Art. 25 BEHG, dass die Bestimmungen betreffend den Mindestpreis des Angebots eingehalten worden sind.

4. Bedingungen

4.1 Gemäss Art. 9 Abs. 1 UEV-UEK muss die Anbieterin innerhalb von sechs Wochen nach Publikation der Voranmeldung ein Angebot veröffentlichen, das den Konditionen der Voranmeldung entspricht. Eine im Angebotsprospekt genannte Bedingung muss deshalb bereits in der Voranmeldung enthalten sein (Art. 7 Abs. 2 lit. f UEV-UEK). Dies ist in casu der Fall. Alle im Angebotsprospekt enthaltenen Bedingungen waren in der Voranmeldung enthalten.

4.2 Ein öffentliches Kauf- bzw. Umtauschangebot darf grundsätzlich nur an aufschiebende Bedingungen, die bis zum Ablauf der Angebotsfrist eingetreten sein müssen, geknüpft werden und deren Eintritt die Anbieterin selbst nicht massgeblich beeinflussen kann (Art. 13 Abs. 1 UEV-UEK). Diese Bestimmung untersagt der Anbieterin, das Angebot an praktisch unerfüllbare Bedingungen zu knüpfen, so dass das Angebot nur durch den Verzicht auf den Eintritt der Bedingung zustande kommen würde, d.h. sie dürfen nicht potestativer Natur sein. Falls die Anbieterin aufgrund der Art der aufschiebenden Bedingung einen Beitrag zu deren Eintritt leisten kann, hat sie alle ihr zumutbaren Massnahmen zu ergreifen, damit die Bedingung eintritt (Art. 13 Abs. 1 zweiter Satz UEV-UEK). Ferner müssen die aufschiebenden Bedingungen genügend bestimmt formuliert sein, so dass am Schluss der Angebotsfrist klar ist, ob die Bedingung erfüllt ist (Art. 13 Abs. 2 UEV-UEK). Schliesslich darf eine aufschiebende Bedingung nicht unlauter sein. Dies ist insbesondere der Fall, wenn ihr Inhalt rechtswidrig ist (vgl. Empfehlung in Sachen *Baumgartner Papiers Holding SA* vom 16. Juli 2001, Erw. 2.3).

Ein öffentliches Kauf- bzw. Umtauschangebot kann ausnahmsweise auch an auflösende Bedingungen geknüpft werden, die nach Ablauf der Angebotsfrist eintreten. Solche Bedingungen benötigen das Einverständnis der Übernahmekommission (Art. 13 Abs. 4 UEV-UEK), welches grundsätzlich unter der Voraussetzung erteilt wird, dass der Anbieterin aus der Resolutivbedingung Vorteile erwachsen, welche die daraus resultierenden Nachteile für die Angebotsempfänger deutlich zu überwiegen vermögen (vgl. Empfehlung in Sachen *Smith & Nephew/Centerpulse AG* vom 16. April 2003, Erw. 5).

Nachstehend wird zu den einzelnen Bedingungen Stellung genommen.

4.3 Bedingung (a) des Angebots sieht vor, dass Crucell bei Ablauf der Angebotsfrist gültige Annahmeerklärungen für Berna-Aktien vorliegen, die zusammen mit den von ihr zu diesem Zeitpunkt gehaltenen Berna-Aktien einem Anteil von mindestens 67% aller Berna-Aktien repräsentiert (zum genauen Wortlaut vgl. Sachverhalt lit. C).

Knüpft die Anbieterin ihr Angebot an das Erreichen einer Mindestbeteiligung an der Zielgesellschaft, so darf die gesetzte Schwelle nicht unrealistisch hoch sein. In einem solchen Fall würde es nur noch im Belieben der Anbieterin stehen, ein aufgrund der unrealistischen Bedingung von Anfang an zum Scheitern verurteiltes Angebot mittels Verzicht auf die entsprechende Bedingung doch noch zustande kommen zu lassen. Die Bedingung verkäme so zu einer unzulässigen Potestativbedingung im Sinne von Art. 13 Abs. 1 erster Satz UEV-UEK (vgl. Empfehlung in Sachen *Saia-Burgess Electronics Holding AG* vom 15. Juli 2005, Erw. 2.2.1; Empfehlung in Sachen *Leica Geosystems Holdings AG* vom 22. Juni 2005, Erw. 3.2; Empfehlung in Sachen *Zimmer Holdings, Inc. / Centerpulse AG* vom 11. Juni 2003, Erw. 2.6). Das Erreichen der in der Bedingung (a) gesetzten Schwelle von 67% scheint realistisch. Die aufschiebende Bedingung ist demnach zulässig.

4.4 Bedingung (b) des Angebots sieht vor, dass alle – für die Übernahme geltenden – kartellrechtlichen Wartefristen abgelaufen oder beendet wurden sowie alle zuständigen Wettbewerbsbehörden die Übernahme von Berna durch Crucell genehmigen und/oder eine Freistellungsbescheinigung erteilen, ohne dass damit Auflagen oder Bedingungen auferlegt werden, die eine Reduktion (i) des Gewinns vor Zinsen und Steuern (EBIT) um CHF 5 Mio. oder mehr, (ii) des konsolidierten Umsatzes um CHF 10 Mio. oder mehr oder (iii) des konsolidierten Eigenkapitals von Berna um CHF 32 Mio. oder mehr bewirken (zum genauen Wortlaut vgl. Sachverhalt lit. C).

Gemäss ständiger Praxis der Übernahmekommission ist Bedingung (b) als aufschiebende sowie als auflösende Bedingung zulässig, sofern die genannten Auflagen oder Bedingungen ein gewisses minimales Ausmass erreichen (vgl. Empfehlung I in Sachen *Saia-Burgess Electronics Holding AG* vom 15. Juli 2005, Erw. 2.7). Die Einbusse von CHF 10 Mio. oder mehr betreffend Umsatz entspricht rund 5% des per 31. Dezember 2004 ausgewiesenen konsolidierten Umsatzes der Zielgesellschaft und diejenige von CHF 32 Mio. oder mehr bezüglich Eigenkapital rund 10% des per 31. Dezember 2004 konsolidierten Eigenkapitals der Zielgesellschaft. Diese Beträge erachtete die Übernahmekommission bis anhin als wesentlich (vgl. Empfehlung in Sachen *Forbo Holding AG* vom 7. März 2005, Erw. 6.2.7; Empfehlung in Sachen *Leica Geosystems Holdings AG* vom 22. Juni 2005, Erw. 3.5.2). Bei der Einbusse von CHF 5 Mio. oder mehr hinsichtlich des EBIT ist zu beachten, dass das EBIT im Jahre 2004 negativ war. Diese Reduktion entspricht einer Vergrösserung bzw. Verschlechterung des negativen EBIT um 24% und ist als solche wesentlich. Bedingung (b) ist demnach auch als auflösende Bedingung zulässig.

4.5 Bedingung (c) des Angebots sieht vor, dass kein Gericht und keine Behörde einen Entscheid oder eine Verfügung erlassen, die den Vollzug des Angebots verhindert, verbietet oder für unzulässig erklärt.

Diese Bedingung ist gemäss ständiger Praxis der Übernahmekommission sowohl als aufschiebende als auch als auflösende Bedingung zulässig (vgl. Empfehlung I in Sachen *Saia-Burgess Electronics Holding AG* vom 15. Juli 2005, Erw. 2.6; Empfehlung in Sachen *Leica Geosystems Holdings AG* vom 9. August 2005, Erw. 7.8.2; Empfehlung in Sachen *Forbo Holding AG* vom

7. März 2005, Erw. 6.2.8; Empfehlung in Sachen *Disetronic Holding AG* vom 19. März 2003, Erw. 6.2.7 und Empfehlung in Sachen *Sulzer AG* vom 11. April 2001, Erw. 8.10).

4.6 Bedingung (d) des Angebots sieht vor, dass die Generalversammlung von Berna beschlossen hat, die in den Statuten enthaltene Beschränkung der Eintragung eines Aktionärs mit Stimmrecht von mehr als 5% der Berna-Aktien aufzuheben (zum genauen Wortlaut vgl. Sachverhalt lit. C).

4.6.1 Um die volle Kontrolle über die Zielgesellschaft erwerben zu können, ist es für die Anbieterin wesentlich, die Stimmrechte, welche mit den im Angebot erworbenen Aktien verbunden sind, auch ausüben zu können. Die Beseitigung einer statutarischen Vinkulierungsbestimmung liegt im Zuständigkeitsbereich der Generalversammlung. Die Durchführung einer (ausserordentlichen) Generalversammlung bei der Zielgesellschaft liegt indessen ausserhalb des Machtbereichs der Anbieterin.

4.6.2 Sofern eine (ausserordentliche) Generalversammlung bis zum Ablauf der Angebotsfrist stattfindet und die erwähnten Statutenänderungen aufgehoben werden, ist die Bedingung als aufschiebend zu qualifizieren. Die Anbieterin hat sich in der Transaktionsvereinbarung von Berna die Durchführung einer entsprechenden Generalversammlung nach Veröffentlichung des öffentlichen Umtauschangebots und die Traktandierung des zum Eintritt der Bedingung (d) notwendigen Beschlusses zusichern lassen. Die Anbieterin hat mit der Transaktionsvereinbarung somit alle zumutbaren Massnahmen ergriffen, um das Eintreten der Bedingung zu ermöglichen. Die aufschiebende Bedingung ist somit als solche gemäss Art. 13 Abs. 1 und Abs. 2 UEV-UEK zulässig.

4.6.3 Werden die genannten Statutenänderungen anlässlich einer (ausserordentlichen) Generalversammlung aufgehoben, die erst nach Ablauf der Angebotsfrist stattfindet, so ist die Bedingung als resolutiv zu qualifizieren. In diesem Fall ergibt sich für die Angebotsempfänger grundsätzlich der Nachteil des längeren Zeitraums, der für das Feststellen des Eintritts der Bedingung und somit der Abwicklung des Angebots notwendig ist. Das Interesse der Anbieterin, die erworbenen Stimmrechte auch ausüben zu können und somit nach Ablauf der Angebotsfrist nicht an das Angebot gebunden sein zu müssen, für den Fall, dass die Ausübung des Stimmrechts nicht möglich ist, vermögen indessen die aus der Resolutivbedingung resultierenden Nachteile für die Angebotsempfänger deutlich zu überwiegen. Bedingung (d) ist somit auch als Resolutivbedingung längstens bis zum Ende der (ausserordentlichen) Generalversammlung von Berna zulässig.

4.6.4 In diesem Zusammenhang ist zu erwähnen, dass Vorbehalte hinsichtlich der Änderung von aufschiebenden Bedingungen in solche auflösender Natur gemäss Praxis der Übernahmekommission dann zulässig sind, wenn ein enger Konnex zwischen der Bedingung und den Beschlüssen der Generalversammlung besteht und sich der Vorbehalt zu dieser Änderung einzig auf ein mögliches Verschieben der Generalversammlung bezieht (vgl. Empfehlung I in Sachen *Saia-Burgess Electronics Holding AG* vom 15. Juli 2005, Erw. 2.3.8; Empfehlung in Sachen *Forbo Holding AG* vom 7. März 2005, Erw. 6.2.2). Würde einer Anbieterin diese Möglichkeit verweigert, könnte die Zielgesellschaft den Eintritt der Bedingung einzig durch das zeitliche Verlegen der Generalversammlung zum Scheitern bringen.

4.7 Bedingung (e) des Angebots sieht vor, dass die Änderungen der Statuten von Berna gemäss Bedingung (d) in das Handelsregister eingetragen wurden.

Bedingung (e) ist je nach Zeitpunkt des Eintrags der nach Bedingung (d) beschlossenen Statutenänderungen entweder als aufschiebend oder als auflösend zu qualifizieren und im Sinne der Erwägungen 4.6.1 ff. zulässig.

4.8 Bedingung (f) des Angebots sieht vor, dass der Verwaltungsrat von Berna für den Fall, dass das Umtauschangebot unbedingt wird, beschlossen hat, Crucell bezüglich aller Berna-Aktien im Aktienregister von Berna als Aktionärin mit Stimmrecht einzutragen (zum genauen Wortlaut vgl. Sachverhalt lit. C). Die Bedingung ist aufschiebender Natur, sofern der Verwaltungsratsbeschluss vor Ablauf der Angebotsfrist stattfindet. Andernfalls gilt die Bedingung als auflösend im Sinne von Art. 13 Abs. 4 UEV-UEK.

Diese aufschiebende bzw. auflösende Bedingung ist im Sinne der Erwägungen 4.6.1 ff. als zulässig zu erachten, als Resolutivbedingung jedoch nur bis zur erforderlichen Beschlussfassung des Verwaltungsrats von Berna. Das deutliche Interesse der Anbieterin, die erworbenen Stimmrechte auch ausüben zu können und somit nach Ablauf der Angebotsfrist nicht an das Angebot gebunden sein zu müssen, für den Fall, dass sie mit den von ihr erworbenen Namenaktien nicht als Aktionärin mit Stimmrecht ins Aktienbuch eingetragen wird, ist höher einzustufen, als die sich aus der Resolutivbedingung ergebenden Nachteile für die Angebotsempfänger.

4.9 Bedingung (g) des Angebots sieht vor, dass bis zum Ablauf der Angebotsfrist keine Umstände oder Ereignisse eingetreten sind und keine solchen bekannt wurden, die zu wesentlichen nachteiligen Auswirkungen wie in Bedingung (b) definiert führen, d.h. eine Reduktion (i) des Gewinns vor Zinsen und Steuern (EBIT) um CHF 5 Mio. oder mehr, (ii) des konsolidierten Umsatzes um CHF 10 Mio. oder mehr oder (iii) des konsolidierten Eigenkapitals von Berna um CHF 32 Mio. oder mehr bewirken.

Die Übernahmekommission hat Material Adverse Change-Klauseln in ihrer Praxis als aufschiebende Bedingungen stets zugelassen, wenn die von der Anbieterin genannten Einbussen bei Umsatz oder Gewinn bzw. Kosten ein gewisses minimales Ausmass hatten (vgl. Empfehlung in Sachen *Smith & Nephew/Centerpulse* vom 16. April 2003, Erw. 5.3 und 5.7; Empfehlung in Sachen *Disetronic Holding AG* vom 19. März 2003, Erw. 6.2.1). Hintergrund dieser Praxis ist es, zu vermeiden, dass die Anbieterin aufgrund einer zu tief gewählten Schwelle für den Eintritt einer solchen Bedingung jedes unbedeutende negative Ereignis zum Anlass nehmen kann, von ihrem Angebot Abstand zu nehmen, womit die Bedingung letztlich zu einer unzulässigen Potestativbedingung würde. Die genannten Einbussen sind als wesentlich zu qualifizieren (vgl. vorne Erwägung 4.4). Bedingung (g) ist daher als aufschiebende Bedingung zulässig.

4.10 Bedingung (h) des Angebots sieht vor, dass die Generalversammlung von Berna weder eine Dividende, einen Verkauf, Kauf oder eine Unternehmensspaltung in der Höhe von CHF 48 Mio. oder mehr, noch eine Fusion oder eine ordentliche, genehmigte oder bedingte Kapitalerhöhung von Berna genehmigt hat.

4.10.1 Sofern eine (ausserordentliche) Generalversammlung bis zum Ablauf der Angebotsfrist stattfindet, ist die Bedingung suspensiver Natur. Die in Bedingung (h) vorgesehene Spaltung, Dividendenausschüttung bzw. der (Ver-)Kauf von CHF 48 Mio. oder mehr entspricht rund 10% der Bilanzsumme per 31. Dezember 2004 sowie per 30. Juni 2005 und ist als wesentlich zu qualifizieren (vgl. Empfehlung in Sachen *Saia-Burgess Electronics Holding AG* vom 15. Juli 2005, Erw. 2.3.4). Bedingung (h) ist somit in Bezug auf die eingangs erwähnten Ereignisse als aufschiebende Bedingung zulässig.

Wird die in Bedingung (h) vorgesehene Spaltung, Dividendenausschüttung bzw. der (Ver-)Kauf von CHF 48 Mio. oder mehr anlässlich einer (ausserordentlichen) Generalversammlung beschlossen, die nach Ablauf der Angebotsfrist stattfindet, ist die Bedingung resolutiver Natur. Als solche ist sie gemäss Erwägung 4.6.4 zulässig, längstens jedoch bis zur (ausserordentlichen) Generalversammlung von Berna.

4.10.2 Beschliesst eine (ausserordentliche) Generalversammlung vor Ablauf der Angebotsfrist eine Fusion, würde die Anbieterin die von ihr angestrebte Kontrolle allenfalls wieder verlieren. Demnach ist es für die Anbieterin wesentlich, dass sie die angestrebte Kontrolle auch behalten kann. Analoge Überlegungen gelten für die Kapitalerhöhung. Wird eine solche von einer (ausserordentlichen) Generalversammlung beschlossen, wäre es möglich, dass die Anbieterin nicht die von ihr angestrebten 67% aller Berna-Aktien halten würde, obwohl ihr am Ende der Angebotsfrist mehr als 67% aller Berna-Aktien angedient worden waren (vgl. Empfehlung in Sachen *Saia-Burgess Electronics Holding AG* vom 15. Juli 2005, Erw. 2.3.4 ff.). Bedingung (h) ist somit auch hinsichtlich einer Fusion und Kapitalerhöhung als aufschiebende Bedingung zulässig.

Wird eine Fusion oder Kapitalerhöhung anlässlich einer (ausserordentlichen) Generalversammlung beschlossen, die nach Ablauf der Angebotsfrist stattfindet, ist die Bedingung resolutiver Natur. Als solche ist sie gemäss Erwägung 4.6.4 zulässig, längstens jedoch bis zur (ausserordentlichen) Generalversammlung von Berna.

4.11 Bedingung (i) des Angebots sieht vor, dass die Generalversammlung von Berna für den Fall, dass das Angebot vollzogen wird, drei von Crucell vorgeschlagene neue Verwaltungsratsmitglieder von Berna gewählt hat.

4.11.1 Personelle Veränderungen im Verwaltungsrat der Zielgesellschaft sind bei Übernahmen keine Seltenheit (vgl. Empfehlung in Sachen *Disetronic Holding AG* vom 19. März 2003, Erw. 6.2.4; Empfehlung IV in Sachen *Sulzer AG* vom 11. April 2001, Erw. 8.4). Um einen bedeutsamen Einfluss auf die Zielgesellschaft ausüben zu können, ist es für die Anbieterin wesentlich, die Mehrheit des Verwaltungsrates mit von ihr vorgeschlagenen Personen besetzen zu können. Die Wahl der Verwaltungsräte liegt im Zuständigkeitsbereich der Generalversammlung. Die Durchführung einer (ausserordentlichen) Generalversammlung bei der Zielgesellschaft liegt indessen ausserhalb des Machtbereichs der Anbieterin.

4.11.2 Sofern eine (ausserordentliche) Generalversammlung bis zum Ablauf der Angebotsfrist stattfindet, ist Bedingung (i) als aufschiebend zu qualifizieren. Die Anbieterin hat sich in der Transaktionsvereinbarung von Berna die Durchführung einer entsprechenden Generalversammlung nach Veröffentlichung des öffentlichen Umtauschangebots und die Traktandierung des zum Eintritt der Bedingung (i) notwendigen Beschlusses zusichern lassen. Die aufschiebende Bedingung ist demnach als solche gemäss Art. 13 Abs. 1 und Abs. 2 UEV-UEK zulässig.

4.11.3 Findet die (ausserordentliche) Generalversammlung nach Ablauf der Angebotsfrist statt, gilt Bedingung (i) als auflösend im Sinne von Art. 13 Abs. 4 UEV-UEK. Bedingung (i) ist – im Sinne der Erwägung 4.6.4 – längstens bis zum Ende der Generalversammlung von Berna auch als resolutive Bedingung zulässig.

4.12 Bedingung (j) des Angebots sieht vor, dass das Tauschangebot von der Generalversammlung von Crucell genehmigt wurde. Diese Bedingung ist aufschiebender Natur, sofern die Generalversammlung von Crucell bis zum Ablauf der Angebotsfrist stattfindet bzw. auflösender Natur, sofern diese erst nach Ablauf des Angebots stattfindet.

4.12.1 Hintergrund dieser Bedingung ist folgender: Nach holländischem Recht führt die Übernahme von Berna durch Crucell zu einer wesentlichen Änderung der Identität und des Charakters von Crucell und ihrer Geschäftstätigkeit. Für diesen Fall wird nach dem holländischen Civil Code die Genehmigung der Generalversammlung benötigt, ansonsten darf das Management die Transaktion nicht durchführen. Die Transaktionsvereinbarung sieht vor, dass die Anbieterin gleichzeitig mit der Veröffentlichung des Angebotsprospekts eine Generalversammlung einberuft und das öffentliche Umtauschangebot zur Annahme empfiehlt. Die Anbieterin muss alle ihr zumutbaren Massnahmen ergreifen, damit die Bedingung eintritt. Bedingung (j) erfüllt die Anforderungen von Art. 13 Abs. 1 UEV-UEK und ist als aufschiebende Bedingung zulässig.

4.12.2 Vor dem in Erwägung 4.12.1 erwähnten Hintergrund vermag das Interesse der Anbieterin die aus der Resolutivbedingung erwachsenden Nachteile für die Angebotsempfänger deutlich zu überwiegen: Die Einladungsfrist für die Generalversammlung von Crucell beträgt 15 Tage. Die Anbieterin kann nicht gänzlich ausschliessen, dass die Generalversammlung erst nach Ablauf der Angebotsfrist stattfinden kann. Es ist jedoch im Interesse der Angebotsempfänger, dass die Transaktion durchgeführt werden kann. Bedingung (j) ist daher auch als auflösende Bedingung zulässig ist, längstens jedoch bis zur Generalversammlung von Crucell.

4.13 Bedingung (k) des Angebots sieht vor, dass die für den Vollzug des Tauschangebots ausgegebenen neuen Crucell-Aktien für die Kotierung an der Euronext zugelassen wurden. Findet die Kotierung der neuen Crucell-Aktien bzw. der Zulassungsentscheid der entsprechenden Behörde vor Ablauf der Angebotsfrist statt, ist Bedingung (k) als aufschiebend zu qualifizieren, andernfalls als auflösend.

Bedingung (k) ist gemäss Praxis der Übernahmekommission auch als auflösende Bedingung zulässig (vgl. Empfehlung in Sachen *Leica Geosystems Holdings AG* vom 24. August 2005, Erw. 1.2.3.2; Empfehlung II in Sachen *Centerpulse AG* vom 11. Juni 2003, Erw. 2.3; Empfehlung in Sachen *Centerpulse AG* vom 16. April 2003, Erw. 5.2, Empfehlung in Sachen *Rentenanstalt* vom 17. September 2002, Erw. 3.6; Empfehlung in Sachen *Stratec Holding AG* vom 26. März 1999, Erw. 3).

5. Best Price Rule

5.1 Gemäss Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK i.V.m. Art. 12 Abs. 1 lit. c 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 bzw. dem Wert des Angebots liegenden Preis erwerben, ohne diesen allen Empfängern des Angebots anzubieten (sog. „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 zuletzt Empfehlung in Sachen *Société Montreux-Palace SA* vom 28. November 2005, Erw. 5). Die Prüfstelle hat zu bestätigen, dass diese Auflage eingehalten wurde (Art. 27 UEV-UEK).

5.2 Bei einem Umtauschangebot folgt der Angebotspreis laufend den Kursänderungen der zum Umtausch angebotenen Titel. Damit eine Anbieterin bei einem ausserhalb des Umtauschangebots getätigten Kauf einer Aktie der Zielgesellschaft die Best Price Rule nicht verletzt, muss sie darauf achten, dass der Preis, den sie ausserhalb des Angebots bezahlt, nicht über dem Angebotswert im Moment des Erwerbs der Papiere liegt (vgl. Empfehlung in Sachen *Leica Geosystems Holdings AG* vom 24. August 2005, Erw. 7.3; Empfehlung in Sachen *Absolute Invest AG* vom 17. Oktober 2003, Erw. 5.2; Empfehlung in Sachen *Esec Holding AG* vom 3. Juli

2000, Erw. 5). Folglich darf Crucell ausserhalb des eigenen Angebots Aktien der Zielgesellschaft erwerben, solange der dabei bezahlte Preis im Zeitpunkt des Erwerbs höchstens 0.447 Crucell-Aktien entspricht.

Aus dem soeben Erörterten ergibt sich, dass die Best Price während eines Umtauschangebots schwankt. Dieses Schwanken der Best Price Rule gilt indessen nur bis zum Vollzug eines Tauschangebots. Spätere Kursschwankungen sind hingegen nicht mehr zu berücksichtigen, d.h. der für die Einhaltung der Best Price Rule massgebende Preis im Zeitpunkt des Vollzugs des Angebots wird fixiert. Nach Abwicklung eines Umtauschangebots darf die Anbieterin demnach keine Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem Preis erwerben, der über dem Wert des Umtauschangebots im Zeitpunkt der Abwicklung liegt (vgl. Empfehlung in Sachen *Leica Geosystems Holdings AG* vom 22. September 2005, Erw. 2.3).

6. Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft

6.1 Zwischenabschluss

6.1.1 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.

6.1.2 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).

6.1.3 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.

6.1.4 Die oben gemachten Erwägungen finden auch im vorliegenden Fall Anwendung. Da Berna den letzten Zwischenabschluss per 30. Juni 2005 erstellt hat, werden bis zum Ablauf der Angebotsfrist mehr als sechs Monate verstrichen sein. Berna wird daher per 30. September 2005 einen Zwischenbericht erstellen und diesen spätestens am 4. Januar 2006 veröffentlichen (vgl. Angebotsprospekt lit. H Ziff. 8). Die Angebotsempfänger können demnach zehn Börsen-

tage vor Ablauf der Angebotsfrist einen aktuellen Zwischenabschluss der Zielgesellschaft einsehen und somit ihre Entscheidung über Annahme oder Nichtannahme des Angebots in Kenntnis der Sachlage treffen. Damit wird den in den obigen Erwägungen genannten Anforderungen Genüge getan (vgl. auch Empfehlung in Sachen *Gornergrat Bahn AG* vom 28. Juni 2005, Erw. 6.1.4). Sollte der Bericht wider Erwarten nicht zehn Börsentage vor Ablauf der Angebotsfrist veröffentlicht werden, ist dies so schnell als möglich nachzuholen. Die Angebotsfrist wäre in diesem Fall entsprechend zu verlängern. Der Verwaltungsrat von Berna weist in seinem Bericht im Übrigen darauf hin, dass er sich seit Veröffentlichung des Zwischenabschlusses keiner wesentlichen Veränderung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten bewusst sei. Damit entspricht der Bericht auch in diesem Punkt den gesetzlichen Anforderungen.

6.2 Interessenkonflikte / Fairness Opinion

6.2.1 Nach Art. 29 Abs. 1 UEV-UEK hat der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft alle Informationen zu enthalten, die notwendig sind, damit die Angebotsempfänger ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können.

6.2.2 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. 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. Ansonsten 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 gross diese ist. Die Angaben müssen individuell erfolgen (siehe Empfehlung in Sachen *Axantis Holding AG* vom 15. Dezember 2000, E. 5.3).

6.2.2.1 Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft setzt sich aus folgenden Herren zusammen: Peter Giger (Präsident), Ulrich Ammann (Vizepräsident), Peter Grogg, Dominik Koechlin, Jürg Legler, Urs Schaad, Claude Thomman und Jürg Witmer (Mitglieder). Die Transaktionsvereinbarung sieht vor, dass Ulrich Ammann, Peter Grogg, Jürg Legler und Urs Schaad bei Zustandekommen des öffentlichen Umtauschangebots aus dem Verwaltungsrat zurücktreten. Gemäss Verwaltungsratsbericht enthält keines der ausscheidenden Verwaltungsratsmitglieder eine Abfindung. Die Vereinbarungen mit den bisherigen Verwaltungsräten gelten weiterhin. Die Transaktionsvereinbarung sieht vor, dass der Aufsichtsrat von Crucell der ausserordentlichen Generalversammlung von Crucell vorgeschlagen wird, Jürg Witmer, Dominik Koechlin und Claude Thomann für eine ordentliche Amtszeit von vier Jahren in den Aufsichtsrat von Crucell zu wählen.

6.2.2.2 Die Geschäftsleitung von Berna setzt sich aus folgenden Herren zusammen: Kuno Sommer (CEO), Rolf Gasser (CFO), Reinhard Glück (CSO), Simon Rothen (COO), Bernhard van den Broecke (Marketing & Sales) und Jörg von Manger-König (Regulatory and Legal). Patrik Richard ist Generalsekretär und Corporate Counsel von Berna. Gemäss Verwaltungsratsbericht enthalten die Arbeitsverträge dieser Personen eine Kontrollwechselklausel, wonach ihnen Abfindungen geschuldet sind, wenn sie im Zusammenhang mit einer Änderung der Beherrschungsverhältnisse entlassen oder funktionell zurückgestuft werden. Die Transaktionsvereinbarung sieht überdies vor, dass bei Zustandekommen des öffentlichen Umtauschangebots Kuno Sommer (zukünftiger Chief Business Officer des zusammengeschlossenen Unternehmens) und Simon Rothen (zukünftiger Chief Operations Officer des zusammengeschlossenen Unternehmens) sowie Rolf Gasser, Jörg von Manger-König und Patrik Richard neue Arbeits-

verträge zu mindestens gleichen oder vorteilhafteren Bedingungen angeboten werden sollen. Bis anhin wurden keine besseren Konditionen vereinbart. Die bisherigen Verträge von den Reinhard Glück und Bernhard van den Broecke gelten weiter.

6.2.3 Zur Vorbereitung der Transaktion hat der Verwaltungsrat einen Ausschuss bestehend aus Jürg Witmer, Peter Grogg und Dominik Koechlin eingesetzt; die Beschlussfassung war jedoch dem Gesamtverwaltungsrat vorbehalten. Dieser genehmigte die Transaktion in Anwesenheit all seiner Mitglieder einstimmig bei einer Enthaltung. Alle Verwaltungsratsmitglieder beteiligten sich sowohl an der Meinungsbildung als auch an der Abstimmung. Die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung von Berna befinden sich in der vorliegenden Konstellation in einem potentiellen Interessenkonflikt. Um zu vermeiden, dass sich dieser Konflikt zum Nachteil der Angebotsempfänger auswirkt (Art. 31 Abs. 3 UEV-UEK; vgl. Empfehlung in Sachen *Centerpulse AG* vom 16. April 2003, Erw. 6.2) hat der Verwaltungsrat PricewaterhouseCoopers („PwC“) beauftragt, das öffentliche Umtauschangebot auf seine finanzielle Angemessenheit hin zu prüfen („Fairness Opinion“). Dies wurde im Verwaltungsratsbericht offengelegt, womit die Voraussetzungen von Art. 31 Abs. 3 UEV-UEK erfüllt sind.

Stützt sich der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft – wie hier – auf eine unabhängige Beurteilung des Angebotspreises durch eine Expertin, wird das Gutachten Bestandteil des Verwaltungsratsberichts. Die Fairness Opinion ist gleichzeitig mit dem Bericht zu veröffentlichen und im selben Umfang zu begründen. Diese Bedingungen sind vorliegend erfüllt: Die Fairness Opinion wird dem Angebotsprospekt beigelegt. Zudem sind die von PwC konkret für ihre Meinungsbildung verwendeten Informationen und herangezogenen Bewertungsmethoden, die getroffenen Bewertungsannahmen und die angewandten Parameter und deren Herleitung 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). Die Fairness Opinion von PwC ist gemäss Art. 29 Abs. 4 UEV-UEK hinreichend begründet und entspricht somit den oben genannten Anforderungen.

7. Zusätzliche Angaben im Falle eines öffentlichen Umtauschangebots (Art. 24 UEV-UEK)

7.1 Im Fall von öffentlichen Umtauschangeboten hat der Angebotsprospekt gemäss Art. 24 UEV-UEK zusätzliche Angaben zu enthalten. Im zu beurteilenden Fall muss der Angebotsprospekt eine Beschreibung der Rechte, die mit den zum Umtausch angebotenen Titeln verbunden sind, sowie eine Darstellung der Kursentwicklung von kotierten Titeln enthalten (Art. 24 Abs. 1 und 4 UEV-UEK). Ferner hat der Angebotsprospekt anzugeben, wo die drei letzten Jahresberichte der Anbieterin bezogen werden können (Art. 24 Abs. 2 UEV-UEK). Crucell kommt diesen Anforderungen in lit. C Ziff. 4 und Ziff. 11 des Angebotsprospekts nach.

7.2 Werden den Aktionären der Zielgesellschaft Titel zum Umtausch angeboten, unterliegt die Anbieterin denselben Berichterstattungspflichten wie die Zielgesellschaft (vgl. Empfehlung in Sachen *Gornergrat Bahn AG* vom 28. Juni 2005, Erw. 7.4). Liegt also der Bilanzstichtag des letzten veröffentlichten Jahres- oder Zwischenberichts der Anbieterin oder der Gesellschaft, deren Titel zum Umtausch angeboten werden, bis Ende der Angebotsfrist mehr als sechs Monate zurück, hat die Anbieterin oder die Gesellschaft, deren Titel zum Umtausch angeboten werden, einen aktuellen Zwischenabschluss zu erstellen, der als Teil des Angebotsprospekts zu betrachten und entsprechend zu veröffentlichen ist. Crucell hat per 30. September 2005 einen Zwischenabschluss erstellt. Crucell weist in lit. C. Ziff. 12 des Angebotsprospekts ferner darauf hin, dass sie sich seit dem Stichtag des Zwischenabschlusses keiner wesentlichen Veränderung

der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten bewusst sei. Crucell ist somit auch der oben erwähnten Anforderung und Art. 24 Abs. 3 UEV-UEK nachgekommen.

7.3 Schliesslich kommt Crucell in lit. B Ziff. 5 und lit. C Ziff. 7 des Angebotsprospekts auch den in Art. 24 Abs. 4 und 6 UEV-UEK genannten Anforderungen nach.

8. Überbinden von Transaktionskosten an die Zielgesellschaft

8.1 Im Rahmen der Transaktionsvereinbarung vom 1. Dezember 2005 hat sich Berna verpflichtet, Crucell einen Betrag von CHF 3.5 Mio. als Entschädigung für einen Teil der im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot entstehenden Kosten zu bezahlen („Cost Coverage“), falls das Umtauschangebot nicht bedingungslos wird oder sonst – infolge einer erfolgreichen Konkurrenzofferte – nicht erfolgreich ist.

8.2 Unter übernahmerechtlichen Aspekten kann eine solche Entschädigung insbesondere dann problematisch sein, wenn ein Dritter durch ihre Höhe von der Übernahme der Zielgesellschaft abgeschreckt wird. In casu ist im Vergleich zur gesamten Transaktionssumme die Höhe dieser Entschädigung nicht als derart hoch einzustufen, dass potentielle Konkurrenten davon abgehalten würden, eine Konkurrenzofferte zu unterbreiten. Es stellt sich allerdings die Frage, ob die Anbieterinnen ungleich behandelt wären, wenn allfällige Konkurrenzanbieterinnen eine Offerte lancieren würden, ohne von der Zielgesellschaft eine identische Cost Coverage zu erhalten (vgl. Empfehlung VII in Sachen *Saia-Burgess Electronics Holding AG* vom 8. September 2005, Erw. 7; Empfehlung in Sachen *Forbo Holding AG* vom 7. März 2005, Erw. 8). Diese Frage kann indessen vorliegend offen bleiben, da noch kein Konkurrenzangebot vorliegt. Insofern erscheint die Entschädigung von CHF 3.5 Mio. als mit dem Börsengesetz und den übernahmerechtlichen Verordnungen vereinbar.

Ziel des börsenrechtlichen Übernahmeverfahrens ist es auch, dafür zu sorgen, dass die Aktionäre in voller Kenntnis der Sachlage und frei wählen können, ob sie ein Angebot annehmen wollen oder nicht. Aus diesem Grund geht es nicht an, eine Wahlmöglichkeit von vornherein mit Nachteilen zu versehen. Vereinbaren die Zielgesellschaft und die Anbieterin im Vorfeld des Angebots, dass die Zielgesellschaft der Anbieterin im Falle des Nichtzustandekommens eine Entschädigung schuldet, so fliessen die entsprechenden Mittel der Zielgesellschaft im Falle des Nichtzustandekommens des Angebots ab, was zu einer entsprechenden Entwertung der Anteile führt. Dies kann die Wahlfreiheit der Aktionäre beschränken. Angesichts der Höhe der in casu vereinbarten Entschädigung kann aber im vorliegenden Fall ausgeschlossen werden, dass die Aktionäre sich genötigt sehen, dem Angebot zuzustimmen, um so den Abfluss der entsprechenden Mittel zu verhindern.

9. 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 Crucell diese Voraussetzungen erfüllt hat, wird sie von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist befreit.

10. Publikation

Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG am Tag der Publikation des Angebotsprospekts auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

11. Gebühr

Das Angebot bezieht sich auf 38'750'000 Berna-Aktien mit einem Nennwert von je CHF 0.40. Der Wert des Umtauschangebots einer Berna-Aktie beträgt CHF 15.22 (vgl. vorne Erw. 3.3.2). Der Gesamtbetrag liegt somit bei CHF 589'775'000. Gemäss Art. 62 Abs. 1 und 2 UEV-UEK wird folglich eine Gebühr von CHF 168'900 zu Lasten der Anbieterin erhoben.

* * * * *

Gestützt auf diese Erwägungen erlässt die Übernahmekommission die folgende Empfehlung:

1. Das öffentliche Umtauschangebot von Crucell N.V., Leiden, Niederlande, an die Namenaktionäre von Berna Biotech AG, Bern, entspricht dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995.
2. Die Übernahmekommission gewährt die folgende Ausnahme von der Übernahmeverordnung (Art. 4 UEV-UEK): Befreiung von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist (Art. 14 Abs. 2 UEV-UEK); Zustimmung zu den auflösenden Bedingungen (Art. 13 Abs. 4 UEV-UEK) und Erstreckung der Abwicklungsfrist (Art. 14 Abs. 6 UEV-UEK).
3. Diese Empfehlung wird am Tag der Publikation des Angebotsprospekts auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
4. Die Gebühr zu Lasten von Crucell N.V. beträgt CHF 168'900.

Der Präsident:

Hans Rudolf Widmer

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:

- Berna Biotech AG, durch ihren Vertreter;
- Crucell N.V., durch ihren Vertreter;
- die Eidgenössische Bankenkommission;
- die Prüfstelle (zur Kenntnisnahme).