

**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 II****vom 11. Januar 2006****Öffentliches Umtauschangebot von Crucell N.V., Leiden, Niederlande, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien von Berna Biotech AG, Bern – Best Price Rule**

**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 je 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.

**C.** Am 1. Dezember 2005 veröffentlichte Crucell in den elektronischen Medien die Voranmeldung eines öffentlichen Umtauschangebots für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien von Berna einschliesslich aller aufgrund des Mitarbeiter-Optionsplans von Berna (vgl. dazu unten lit. F) 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 diverse Bedingungen geknüpft.

**D.** Am 13. Dezember 2005 erliess die Übernahmekommission die Empfehlung zum öffentlichen Umtauschangebot von Crucell (vgl. Empfehlung in Sachen *Berna Biotech AG* vom 13. Dezember 2005).

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

F. Berna hat die Zuteilung von Optionen in einem Reglement zum Mitarbeiter-Optionsplan („Reglement“) geregelt. Danach sind Geschäftsleitungsmitglieder und das Management der Berna-Gruppe in der Schweiz sowie Geschäftsleiter der Konzerngesellschaften und Teile des Managements im Ausland am Optionsplan teilnahmeberechtigt. Berna hat im Rahmen des Optionsplans Geschäftsleitungsmitgliedern sowie weiteren Mitgliedern des Managements Optionen zugeteilt (vgl. Berna-Geschäftsbericht 2004, Ziff. 5.6, S. 29 sowie Berna-Quartalsabschluss per 30. September 2005, Ziff. 5, S. 10). Die meisten dieser Optionen sind gemäss Reglement gesperrt und werden erst nach Ablauf einer Frist von drei Jahren seit Ausgabe für die Dauer von zwei Jahren ausübbar. Überdies sind die zugeteilten Optionen gemäss Reglement persönlich und weder übertragbar noch vererblich. Bei einem Teil der Optionen liegt der Ausübungspreis unter dem gegenwärtigen Kurs der Berna-Aktien („Optionen im Geld“), bei einem anderen Teil über diesem Kurs („Optionen nicht im Geld“). Gemäss Reglement berechtigt eine Option zum Bezug einer Berna-Aktie. Der Verwaltungsrat kann diesen Optionsplan anpassen, ändern, ergänzen oder ganz aufheben, falls sich die Rahmenbedingungen ändern.

Wie im Bericht des Verwaltungsrats von Berna zum Umtauschangebot von Crucell bereits angekündigt (vgl. lit. H. Ziff. 5.3 des Angebotsprospekts vom 15. Dezember 2005), beabsichtigt Berna dementsprechend, die laufenden Sperrfristen für die Ausübung der gesperrten Optionen im Geld im Falle eines erfolgreichen Umtauschangebots für die Dauer der Nachfrist aufzuheben, damit diese Optionen ausgeübt und die erworbenen Berna-Aktien verkauft oder angedient werden können. Überdies hat sich Berna in der am 1. Dezember 2005 mit Crucell abgeschlossenen Transaktionsvereinbarung (vgl. dazu lit. E Ziff. 4 des Angebotsprospekts) dazu verpflichtet, die im Reglement für die Optionen vorgesehene Übertragungsbeschränkung aufzuheben, sofern diese Optionen im Zusammenhang mit dem Umtauschangebot an Crucell übertragen werden. Crucell beabsichtigt, den Inhabern von Optionen nicht im Geld sowie den Inhabern von Optionen im Geld, welche diese nicht ausüben, den Austausch der Optionen in Crucell-Aktien zum Wert am Tag des Vollzugs des Umtauschangebots anzubieten (vgl. auch Angebotsprospekt lit. B Ziff. 2). Alle Varianten sollen der Best Price Rule genügen.

G. Vor diesem Hintergrund reichte Crucell am 20. Dezember 2005 nach Absprache mit Berna bei der Übernahmekommission ein Gesuch mit folgenden Anträgen ein:

„Es sei festzustellen, dass Crucell die Optionen nicht zu einem über dem Tauschangebot liegenden Preis (d.h. Umtauschverhältnis) i.S. v. Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK erwirbt, wenn

1. die Optionen nicht im Geld zum Wert am Tag des Vollzugs des Tauschangebots (**Vollzugsdatum**) in Crucell Aktien ausgetauscht werden (unabhängig davon, ob der Austausch der Optionen konkret am Vollzugsdatum oder zu einem späteren Zeitpunkt erfolgt),
  - a. wobei der Wert einer Option nicht im Geld nach der Black Scholes Methode berechnet wird,
  - b. wofür als unterliegender Wert einer Berna Aktie am Vollzugsdatum folgender Wert genommen wird:  
0.447 mal Eröffnungskurs einer Crucell Aktie an der Euronext Amsterdam am Vollzugsdatum; und
  - c. die Anzahl der pro Option nicht im Geld zu liefernden Crucell Aktien alsdann wie folgt bestimmt wird:  
der Wert einer Option nicht im Geld geteilt durch den Eröffnungskurs einer Crucell Aktie an der Euronext Amsterdam am Vollzugsdatum;
2. die Optionen im Geld zum Wert am Vollzugsdatum in Crucell Aktien ausgetauscht werden (unabhängig davon, ob der Austausch konkret am Vollzugsdatum oder zu einem späteren Zeitpunkt erfolgt),
  - a. wobei der Wert einer Option im Geld wie folgt ermittelt wird:

Wert einer Berna Aktie am Vollzugsdatum abzüglich Ausübungspreis der Option im Geld;

- b. wofür als Wert einer Berna Aktie Folgendes eingesetzt wird:  
0.447 mal Eröffnungskurs einer Crucell Aktie an der Euronext Amsterdam am Vollzugsdatum; und
- c. die Anzahl der pro Option im Geld zu liefernden Crucell Aktien alsdann wie folgt bestimmt wird:  
der Wert einer Option im Geld geteilt durch den Eröffnungskurs einer Crucell Aktie an der Euronext Amsterdam am Vollzugsdatum;

- 3. Für allfällige Umrechnungen zwischen EUR und CHF wird das arithmetische Mittel zwischen den am Vollzugsdatum, 12.00 MEZ, an der Euronext Amsterdam zuletzt rapportierten Geld- und Briefkursen angewendet.“

**H.** 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. Best Price Rule**

**1.1** 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 Empfehlung in Sachen *Berna Biotech AG* vom 13. Dezember 2005, Erw. 5).

**1.2** 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 (vgl. Empfehlung in Sachen *Berna Biotech AG* vom 13. Dezember 2005, Erw. 5.2).

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

**1.3** Der Gleichbehandlungsgrundsatz und somit die Best Price Rule finden auch auf den Erwerb von Mitarbeiteroptionen auf Aktien der Zielgesellschaft durch die Anbieterin Anwendung. Insbesondere muss das Verhältnis zwischen dem Preis für die Aktien der Zielgesellschaft und dem Entgelt für Optionen auf Aktien der Zielgesellschaft angemessen sein (Empfehlung in Sachen *Zellweger Luwa AG*, vom 17. Februar 2003, Erw. 3.2). Da vorliegend auch für die Mitarbeiteroptionen der Berna ein Umtausch in Aktien der Anbieterin vorgesehen ist, ist der in Erw. 1.2 genannte Grundsatz, wonach die Anbieterin oder eine mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnde Person nach Abwicklung des Umtauschgebots keine Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem Preis erwerben dürfen, der über dem Wert des Umtauschgebots im Zeitpunkt der Abwicklung liegt, analog auf die Optionen anzuwenden: Crucell darf demzufolge nach Vollzug des Umtauschgebots keine Optionen zu einem Preis erwerben, der über dem Gegenwert der Optionen in Crucell-Aktien am Tag des Vollzugs des Umtauschgebots liegt, wobei der Wert der zum Umtausch angebotenen 0.447 Crucell-Aktien nach Massgabe ihres Eröffnungskurses an der Euronext Amsterdam am Vollzugsdatum festzulegen ist.

**1.4** Crucell beabsichtigt, den Inhabern von Optionen nicht im Geld sowie den Inhabern von Optionen im Geld, welche diese während der Nachfrist nicht ausüben, den Gegenwert der Optionen in Crucell-Aktien zum Wert am Vollzugstag anzubieten. Die Optionen sind daher am Tag des Vollzugs des Umtauschgebots zu bewerten:

**1.4.1** Der Wert der *Optionen im Geld* entspricht dem inneren Wert der Optionen zum Zeitpunkt des Vollzugs, nämlich 0.447 mal Eröffnungskurs einer Crucell-Aktie an der Euronext Amsterdam am Vollzugstag minus Ausübungspreis der Option im Geld (umgerechnet in €). Dieses Resultat geteilt durch den Eröffnungskurs einer Crucell-Aktie an der Euronext Amsterdam am Vollzugstag ergibt die Anzahl der zu liefernden Crucell-Aktien. Dadurch stellt man den Inhaber einer Option im Geld letztlich so, wie wenn er ausgeübt und angedient hätte. Damit ist die Best Price Rule eingehalten.

**1.4.2** Die *Optionen nicht im Geld* haben nach herrschender Theorie einen inneren Wert von Null. Der Wert der Option wird ausschliesslich durch ihren Zeitwert repräsentiert, welcher vorliegend zu bestimmen ist. Dafür stehen verschiedene Modelle wie zum Beispiel das Black-Scholes-Modell oder das Binomialmodell zur Verfügung. Das von der Anbieterin vorgeschlagene Black-Scholes-Modell ist eine gängige Methode, um den Wert von Optionen zu berechnen (vgl. CLAUDIO LODERER ET AL., *Handbuch der Bewertung*, 3.A., Zürich 2005, S. 827 ff.; CHRISTOF HELBLING, *Mitarbeiteraktien und Mitarbeiteroptionen in der Schweiz*, 2. A., Zürich 2003, S. 147).

In die Black-Scholes-Optionspreisformel fliessen neben Ausübungspreis der Option, risikolosem Zinssatz, Restlaufzeit der Option, Volatilität der zu Grunde liegenden Aktie etc. auch der *Aktienkurs der der Option zu Grunde liegenden Aktie* – hier also der Berna-Aktie – im Zeitpunkt der Bewertung ein. Nach Massgabe des oben Ausgeführten (s. Erw. 1.3) ist somit als Wert einer Berna-Aktie der am Vollzugstag fixierte Gegenwert einzusetzen, d.h. 0.447 mal Eröffnungskurs einer Crucell-Aktie an der Euronext Amsterdam am Vollzugstag (umgetauscht in Schweizer Franken). Wird der durch das Black-Scholes-Optionsbewertungsmodell berechnete Wert einer Option (umgerechnet in €) durch den Eröffnungskurs einer Crucell-Aktie an der Euronext Amsterdam am Vollzugstag geteilt, entspricht das Resultat der Anzahl der zu liefernden Crucell-Aktien. Diese Methode steht im Einklang mit der Best Price Rule.

**1.4.3** Anrechte auf Bruchteile von Crucell-Aktien können – wie von der Anbieterin beantragt – bar ausbezahlt werden, wobei ein Bruchteil des Eröffnungskurses einer Crucell-Aktie an der Euronext Amsterdam am Tag des Vollzugs des Umtauschangebots einzusetzen ist.

**1.4.4** Für die Umrechnungen zwischen €und CHF kann – wie von der Anbieterin beantragt – auf das arithmetische Mittel zwischen den am Vollzugsdatum, 12.00 MEZ, an der Euronext Amsterdam gemeldeten Geld- und Briefkursen abgestellt werden (vgl. Empfehlung in Sachen *Leica Geosystems Holdings AG* vom 22. September 2005, Erw. 3.1.2).

**1.5** Die Prüfstelle hat zu bestätigen, dass die Bestimmungen über die Best Price Rule im vorliegenden Fall von allen durch sie Verpflichteten eingehalten wurden (Art. 27 UEV-UEK).

## **2. Publikation**

Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG nach Eröffnung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

## **3. Gebühr**

Auf die Erhebung einer Gebühr für die vorliegende Empfehlung wird angesichts der mit der Empfehlung vom 13. Dezember 2005 betreffend die Prüfung des öffentlichen Umtauschangebots von Crucell erhobenen Gebühr verzichtet.

\* \* \* \* \*

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

1. Die Best Price Rule wird eingehalten, sofern Crucell, N.V., Leiden, und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen die unter dem Mitarbeiter-Optionsplan ausgegebenen Optionen wie folgt erwerben:

die Optionen nicht im Geld werden zum Wert am Tag des Vollzugs des Umtauschangebots (Vollzugsdatum) in Crucell Aktien ausgetauscht (unabhängig davon, ob der Austausch der Optionen konkret am Vollzugsdatum oder zu einem späteren Zeitpunkt erfolgt),

- a. wobei der Wert einer Option nicht im Geld nach der Black-Scholes-Methode berechnet wird,
- b. wofür als unterliegender Wert einer Berna Aktie am Vollzugsdatum folgender Wert genommen wird:  
0.447 mal Eröffnungskurs einer Crucell Aktie an der Euronext Amsterdam am Vollzugsdatum; und
- c. die Anzahl der pro Option nicht im Geld zu liefernden Crucell Aktien alsdann wie folgt bestimmt wird:  
der Wert einer Option nicht im Geld geteilt durch den Eröffnungskurs einer Crucell Aktie an der Euronext Amsterdam am Vollzugsdatum;

die Optionen im Geld werden zum Wert am Vollzugsdatum in Crucell Aktien ausgetauscht (unabhängig davon, ob der Austausch konkret am Vollzugsdatum oder zu einem späteren Zeitpunkt erfolgt),

- a. wobei der Wert einer Option im Geld wie folgt ermittelt wird:  
Wert einer Berna Aktie am Vollzugsdatum abzüglich Ausübungspreis der Option im Geld;
- b. wofür als Wert einer Berna Aktie Folgendes eingesetzt wird:  
0.447 mal Eröffnungskurs einer Crucell Aktie an der Euronext Amsterdam am Vollzugsdatum; und
- c. die Anzahl der pro Option im Geld zu liefernden Crucell Aktien alsdann wie folgt bestimmt wird:  
der Wert einer Option im Geld geteilt durch den Eröffnungskurs einer Crucell Aktie an der Euronext Amsterdam am Vollzugsdatum;

Für allfällige Anrechte auf Bruchteile von Crucell-Aktien, welche bar ausbezahlt werden, ist entsprechend ein Bruchteil des Eröffnungskurses einer Crucell-Aktie an der Euronext Amsterdam am Tag des Vollzugs des Umtauschangebots einzusetzen.

Für allfällige Umrechnungen zwischen EUR und CHF ist das arithmetische Mittel zwischen den am Vollzugsdatum, 12.00 MEZ, an der Euronext Amsterdam zuletzt rapportierten Geld- und Briefkursen anzuwenden.

2. Diese Empfehlung wird nach Eröffnung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
3. Es werden keine Gebühren erhoben.

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).