



Verfügung 378/02

vom 20. Januar 2009

Öffentliches Kaufangebot von **Novartis Pharma AG**, Basel, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der **Speedel Holding AG**, Basel – Mitarbeiterbeteiligungsprogramm
—

I. Sachverhalt

A.

Am 11. August 2008 veröffentlichte die Novartis Pharma AG (**Novartis Pharma** oder **Anbieterin**) ihr öffentliches Kaufangebot für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien (**Speedel-Namenaktien**) der Speedel Holding AG (**Speedel** oder **Zielgesellschaft**). Zum Sachverhalt wird auf die Empfehlung der Übernahmekommission vom 8. August 2008 in Sachen *Speedel Holding AG – Angebotsprospekt/Verwaltungsratsbericht* verwiesen. Am 30. September 2008 gab Novartis Pharma mittels definitivem Endergebnis bekannt, dass sie bei Ablauf der Nachfrist über eine Beteiligung von insgesamt 7'892'340 Speedel-Namenaktien verfüge, was 99.8% des Kapitals und der Stimmrechte auf Basis der am Ende der Nachfrist ausstehenden Speedel-Namenaktien entspreche.

B.

Am 8. Oktober 2008 wurde das Angebot von Novartis Pharma vollzogen. Die Anbieterin verfügte nach dem Vollzug des Angebots über 99.8% der Namenaktien von Speedel.

C.

Speedel verfügt über ein Mitarbeiterbeteiligungsprogramm, welches den Mitarbeitern via Optionen ermöglicht, Speedel-Namenaktien zu erwerben. Der Mitarbeiter-Optionsplan enthält eine Klausel, nach der ein öffentliches Übernahmeangebot auf Speedel zu einer sogenannten „Acceleration“ der Mitarbeiteroptionen von Speedel führt. Alle Mitarbeiteroptionen wurden unabhängig von allfälligen Sperr- und Ausübungsfristen sowie unabhängig vom Ausübungspreis sofort ausübbar. Der Mitarbeiter-Optionsplan sieht weiter vor, dass die Ausübungsfrist von ausübenden Optionen drei Monate nach Wirksamwerden der Auflösung des Arbeitsvertrags zwischen den Mitarbeitern und Speedel ausläuft.

D.

Sämtliche Optionen, deren Ausübungspreis unter dem Angebotspreis von CHF 130 pro Speedel-Namenaktie liegt („**in the money**“ **Optionen**), wurden von den Mitarbeitern ausgeübt. Alle dadurch erworbenen Speedel-Namenaktien wurden im Rahmen des öffentlichen Kaufangebots verkauft. Diejenigen Optionen, deren Ausübungspreis über dem Angebotspreis lag („**out of the money**“ **Optionen**), wurden nicht ausgeübt.



E.

Am 19. Dezember 2008 reichte der Vertreter von Novartis Pharma und der von ihr in Folge des Vollzugs des öffentlichen Kaufangebots zu 99.8% (des Kapitals und der Stimmrechte) beherrschten Speedel ein Gesuch mit dem nachfolgenden Antrag ein:

Es sei festzustellen, dass die nachfolgend aufgelisteten Leistungen für out of the money-Optionen, welche entweder im Rahmen des Kraftloserklärungsverfahrens nach Art. 33 BEHG von der Novartis Pharma AG oder für den Erwerb dieser Optionen durch die Speedel Holding AG ausserhalb des Kraftloserklärungsverfahrens an die Inhaber dieser Optionen, welche ehemalige Mitarbeiter der Speedel Holding AG sind, höchstens bezahlt werden, keine börsengesetzlichen Bestimmungen, insbesondere nicht die Best Price Rule verletzen und in einem angemessenen Verhältnis zu dem Angebotspreis von CHF 130 je Namenaktie der Speedel Holding AG, Basel, stehen:

- *für Optionen der Serie G mit einem Ausübungspreis von CHF 135: CHF 6.97 bzw. CHF 6.88 für Optionshalter, deren Arbeitsverhältnis per 30. September 2008 beendet wurde;*
- *für Optionen der Serie H mit einem Ausübungspreis von CHF 175: CHF 0.43 bzw. CHF 0.41 für Optionshalter, deren Arbeitsverhältnis per 30. September 2008 beendet wurde.*

F.

Am 22. Dezember 2008 reichte die PricewaterhouseCoopers AG (**PwC**), die Prüfstelle der Anbieterin, ihren Spezialbericht zur Einhaltung der Best Price Rule im Zusammenhang mit dem Erwerb von Mitarbeiteroptionen der Zielgesellschaft ein. Der Spezialbericht beruht auf der Bewertung der Mitarbeiteroptionen von Speedel durch die UBS AG vom 15. Dezember 2008. Die Bewertung der UBS AG ergab für die Mitarbeiteroptionen die folgenden Werte:

Optionsserie	Ursprüngliches (vertragliches) Verfalldatum	Zur Berechnung verwendetes Verfalldatum	Wert pro Option in CHF
Serie G	30. Juni 2012	31. Dezember 2008	6.88
Serie G	30. September 2012	31. Dezember 2008	6.88
Serie G	30. Juni 2012	8. Januar 2009	6.97
Serie G	30. September 2012	8. Januar 2009	6.97
Serie H	31. März 2013	31. Dezember 2008	0.41
Serie H	30. Juni 2013	31. Dezember 2008	0.41
Serie H	31. März 2013	8. Januar 2009	0.43
Serie H	30. Juni 2013	8. Januar 2009	0.43

G.

Mit Datum vom 24. Dezember 2008 reichte die Novartis Pharma beim Zivilgericht Basel-Stadt die Klage betreffend Kraftloserklärung im Sinne von Art. 33 BEHG gegen die Speedel ein. Darin beantragte sie unter anderem die Kraftloserklärung sämtlicher Optionen von gegenwärtigen oder ehemaligen Organen, Mitarbeitern, Beratern der Speedel sowie ihrer Konzerngesellschaften, die zum Bezug oder zum Erwerb von Beteiligungspapieren der Speedel berechtigen. Als den Optionsberechtigten zu bezahlender Preis wurde derselbe Preis wie im Gesuch an die Übernahme-



kommission beantragt (vgl. Sachverhalt lit. E). Eventualiter wurde beantragt, den von der Übernahmekommission festgestellten Preis zu übernehmen, sollte die Übernahmekommission den ihr beantragten Preis als Verletzung der Best Price Rule erachten.

H.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus den Herren Luc Thévenoz (Präsident), Walter Knabenhans und Thierry de Marignac gebildet.

—

II. Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Übergangsrecht

1.1 Materielle Bestimmungen

[1] Per 1. Januar 2009 ist die neue Verordnung der Übernahmekommission über öffentliche Kaufangebote vom 21. August 2008 (UEV) in Kraft getreten, welche die bisherige Verordnung der Übernahmekommission vom 21. Juli 1997 (UEV-UEK) ablöst. Das öffentliche Kaufangebot von Novartis Pharma auf Speedel wurde jedoch noch im Jahr 2008 lanciert und vollzogen. Die Empfehlung der Übernahmekommission zum Angebotsprospekt und zum Verwaltungsratsbericht erging ebenfalls im Jahr 2008. Auch das vorliegende Gesuch wurde noch im Jahr 2008 eingereicht. Der vorliegende Sachverhalt ist daher nach dem Recht zu beurteilen, wie es bis Ende 2008 in Kraft war. Festzuhalten ist jedoch, dass die Bestimmungen, welche vorliegend materiell zur Anwendung gelangen, im Rahmen der Revision keine Änderungen erfahren haben.

1.2 Verfahrensrecht

[2] Seit dem 1. Januar 2009 ergehen die Entscheide der Übernahmekommission in der Form von Verfügungen (Art. 33a Abs. 1 BEHG; Art. 3 Abs. 2 UEV). Gemäss bundesgerichtlicher Rechtsprechung sind die verfahrensrechtlichen Bestimmungen unmittelbar nach deren Inkraftsetzung anzuwenden (vgl. dazu BGE 130 V 1, Erw. 3.2). Der vorliegende Entscheid ergeht daher in der Form einer Verfügung.

—

2. Best Price Rule und Gleichbehandlungsgrundsatz

2.1 Best Price Rule

[3] Gemäss Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK muss die Anbieterin, sofern sie nach der Veröffentlichung und bis 6 Monate nach Ablauf der Nachfrist Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwirbt, diesen Preis allen Empfängern des Angebots bezahlen.

[4] Die Best Price Rule findet auch auf den Erwerb von Mitarbeiteroptionen auf Aktien der Zielgesellschaft durch die Anbieterin Anwendung (vgl. dazu Empfehlung II vom 11. Januar 2006 in Sachen *Berna Biotech AG*, Erw. 1.3). Gemäss Praxis der Übernahmekommission findet die Best

—

—

—



Price Rule auch auf „out of the money“-Optionen Anwendung (vgl. Empfehlung II vom 11. Januar 2006 in Sachen *Berna Biotech AG*, Erw. 1.4.2).

[5] Zur Beurteilung, ob mit dem für die „out of the money“-Optionen bezahlten Preis die Best Price Rule eingehalten ist, sind die Optionen zu bewerten. Dafür stehen verschiedene Modelle wie zum Beispiel das Black-Scholes-Modell oder das Binomialmodell zur Verfügung. Beide Modelle werden von der Übernahmekommission zur Bewertung von Optionen grundsätzlich akzeptiert (vgl. Empfehlung vom 8. Januar 2007 in Sachen *Serono S.A.*, Erw. 5.2.5; Empfehlung II vom 31. Oktober 2006 in Sachen *Saurer AG*, Erw. 4.1; Empfehlung II vom 11. Januar 2006 in Sachen *Berna Biotech AG*, Erw. 1.4.2).

[6] Die UBS AG hat die „out of the money“-Optionen auf der Grundlage des Optionspreismodells der Eurex bewertet. Dabei handelt es sich um ein Binomialmodell. Als Berechnungszeitpunkt wählte die UBS AG dem Optionspreismodell der Eurex entsprechend das Datum des Vollzugs des Angebots, den 8. Oktober 2008. Die Wahl des Vollzugsdatums als Berechnungszeitpunkt des Werts der Optionen entspricht grundsätzlich der Praxis der Übernahmekommission (vgl. Empfehlung II vom 11. Januar 2006 in Sachen *Berna Biotech AG*, Erw. 1.4.2). Das Optionspreismodell der Eurex kann von der Übernahmekommission zur Bewertung von Optionen somit grundsätzlich akzeptiert werden.

[7] Die ursprünglichen Restlaufzeiten der Optionen der Serie G und H betragen mehrere Jahre (vgl. Sachverhalt lit. F). Der Optionsplan der Speedel sieht jedoch vor, dass die Optionen im Fall der Auflösung des Arbeitsverhältnisses der Mitarbeiter mit Speedel innert drei Monaten nach Wirksamwerden der Vertragsauflösung verfallen. Bei sechs Inhabern von Optionen auf Speedel-Namenaktien wurde das Vertragsverhältnis bereits per 30. September 2008 aufgelöst. Bei den übrigen Mitarbeitern dauert das Anstellungsverhältnis mit Speedel längstens noch bis zum 31. Juli 2009. Die UBS AG hat als Parameter der Optionsbewertung entsprechend der Bestimmung im Optionsplan eine Restlaufzeit von drei Monaten ab dem Berechnungszeitpunkt herangezogen. Die Restlaufzeit dauerte somit grundsätzlich für alle Optionen der Serie G und H unabhängig von ihren ursprünglichen Ausübungsfristen ab dem Zeitpunkt der Berechnung des Werts einheitlich bis zum 8. Januar 2009 mit Ausnahme der von denjenigen Mitarbeitern gehaltenen Optionen, deren Vertragsverhältnis bereits per 30. September 2008 aufgelöst wurde. Diese Optionen verfielen bereits per 31. Dezember 2008 und hatten somit eine um 8 Tage kürzere Restlaufzeit.

[8] Eine gegenüber der ursprünglichen Laufzeit einer Option verkürzte Restlaufzeit führt bei Optionen wie den vorliegenden (Call-Optionen) zu einer Reduktion ihres Werts. Die Verkürzung der Restlaufzeit auf drei Monate nach dem Stichtag, resp. um zusätzliche 8 Tage im Fall derjenigen Mitarbeiter, deren Vertragsverhältnis bereits per 30. September 2008 aufgelöst wurde, ist unter dem Aspekt der Best Price Rule somit nicht zu beanstanden.

[9] Die übrigen zur Optionsbewertung verwendeten Parameter erscheinen für die Übernahmekommission plausibel. Die von der UBS AG errechneten Optionspreise für die Optionen der Serie G und H (vgl. Sachverhalt lit. F) können demzufolge in Übereinstimmung mit dem Spezialbericht der Prüfstelle (vgl. Sachverhalt lit. F) als im Einklang mit der Best Price Rule erachtet werden.



2.2 Gleichbehandlungsgrundsatz in Bezug auf die Mitarbeiteroptionen

[10] Gemäss Art. 24 Abs. 2 BEHG muss der Anbieter alle Inhaber von Beteiligungspapieren derselben Art gleich behandeln. Erstreckt sich das Angebot zudem auf nicht kotierte Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft, inklusive Optionsrechte, so ist der Gleichbehandlungsgrundsatz auch auf diese Beteiligungspapiere anzuwenden (Art. 10 Abs. 2 UEV-UEK).

[11] Das Angebot der Novartis Pharma bezog sich nicht auf die Optionen zum Bezug von Speedel-Namenaktien (vgl. Angebotsprospekt lit. A Ziff. 2). Da der Gleichbehandlungsgrundsatz nur auf diejenigen Beteiligungspapiere anzuwenden ist, auf die sich das Angebot erstreckt (Art. 10 Abs. 2 UEV-UEK, vgl. auch Empfehlung vom 8. Januar 2007 in Sachen *Serono S.A.*, Erw. 5.2.2), gelangt er vorliegend in Bezug auf die Mitarbeiteroptionen nicht zur Anwendung. Lediglich falls der Mitarbeiterbeteiligungsplan von Speedel im Hinblick auf das Angebot Änderungen oder Ergänzungen erfahren hätte, wären die Mitarbeiteroptionen von Speedel materiell als vom Angebot umfasst zu betrachten (vgl. Empfehlung vom 8. Januar 2007 in Sachen *Serono S.A.*, Erw. 5.2.2; Empfehlung vom 11. Januar 2006 in Sachen *Berna Biotech AG*, Erw. 1.3, der Mitarbeiterbeteiligungsplan der Berna Biotech AG wurde für den Fall eines erfolgreichen Übernahmeangebots angepasst). Dies ist vorliegend jedoch nicht der Fall. Der Gleichbehandlungsgrundsatz ist auf die Mitarbeiteroptionen der Speedel nicht anwendbar.

2.3 Angemessenheit des Verhältnisses zwischen dem Preis für verschiedene Beteiligungspapiere

[12] Optionsrechte sind eine eigene Kategorie von Beteiligungspapieren (vgl. Art. 2 UEV-UEK). Das Verhältnis zwischen dem Preis für die Aktien der Zielgesellschaft und dem Entgelt für Optionen auf Aktien der Zielgesellschaft muss daher grundsätzlich angemessen sein (Art. 10 Abs. 4 UEV-UEK, vgl. dazu Empfehlung vom 8. Januar 2007 in Sachen *Serono S.A.*, Erw. 5.2.5 sowie Empfehlung II vom 11. Januar 2006 in Sachen *Berna Biotech AG*, Erw. 1.3). Dies gilt jedoch nur, sofern sich das Angebot auch auf diese Beteiligungspapiere (i.c. die Mitarbeiteroptionen) erstreckt, resp. diese Beteiligungspapiere als vom Angebot umfasst zu betrachten sind. Dies ist vorliegend jedoch nicht der Fall (vgl. dazu auch Erw. 2.2). Der Grundsatz der Angemessenheit des Verhältnisses zwischen den Preisen für verschiedene Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft ist daher auf die Mitarbeiteroptionen der Speedel nicht anwendbar.

—

3. Offenlegung der finanziellen Folgen des Angebots für die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung

[13] Gemäss Art. 31 Abs. 1 UEV-UEK hat der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft insbesondere die finanziellen Folgen des Angebots für die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung aufzuzeigen. Entschädigungen für „out of the money“-Optionen, welche die Anbieterin den Mitarbeitern der Zielgesellschaft abkauft oder welche im Rahmen eines Kraftlosklärungsverfahrens entschädigt werden, sind im Rahmen der finanziellen Folgen für die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung im Verwaltungsratsbericht offen zu legen.

—
—
—



[14] Der von Speedel am 11. August 2008 veröffentlichte Verwaltungsratsbericht enthielt zu den finanziellen Folgen im Zusammenhang mit den Mitarbeiteroptionen die folgende Information: „Angesichts der Ausübungspreise ergibt sich lediglich für Dr. Peter Herold ein Ertrag von CHF 296'875 aus der Differenz zwischen dem Angebotspreis von CHF 130 pro Namenaktie und dem Ausübungspreis der so vorzeitig ausübaren Optionen.“ In Bezug auf die übrigen Optionen, welche von den Mitgliedern der Geschäftsleitung gehalten wurden, verwies der Verwaltungsratsbericht auf den Geschäftsbericht 2007 von Speedel.

[15] Grundsätzlich sind alle finanziellen Folgen von Mitarbeiteroptionen, auch diejenigen von „out of the money“-Optionen im Verwaltungsratsbericht der Zielgesellschaft offen zu legen. Werden dazu keine Angaben gemacht, ist davon auszugehen, dass die noch ausstehenden „out of the money“-Optionen für die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot keine finanziellen Auswirkungen haben, da sie z.B. wertlos verfallen. Haben die „out of the money“-Optionen für einzelne oder alle Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsmitglieder finanzielle Auswirkungen, so sind diese Optionen zu bewerten und der Verwaltungsratsbericht hat für jedes Mitglied individuell offen zu legen, wie hoch die Vergütung für die Optionen ausfällt.

[16] Die Entschädigung der Optionen im Rahmen des Kraftloserklärungsverfahrens oder deren Erwerb durch Speedel hat für die einzelnen Mitglieder der Geschäftsleitung unter Berücksichtigung der durch die UBS AG erfolgten Bewertung die nachstehenden Vergütungen zur Folge:

Vorname Name	Bisherige Position bei Speedel	Vergütung in CHF
Peter Herold	Director of Chemistry Speedel Experimenta	41'820
Frank LaSaracina	Managing Director Speedel Pharmaceuticals	41'820
Ben T. G. Tan	Head of Business Development&Licensing	41'820
Konrad P. Wirz	Chief Financial Officer	41'820
Thomas Littke	Director of Clinical Research & Development	20'910
Klaus Dembowsky	Managing Director Speedel Experimenta	4'300

–

4. Publikation

[17] Die vorliegende Verfügung wird nach Eröffnung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

–

5. Gebühr

[18] In Anwendung von Art. 23 Abs. 5 BEHG und Art. 62 Abs. 6 UEV-UEK wird für die Prüfung des vorliegenden Gesuchs der Novartis Pharma eine Gebühr von CHF 20'000 erhoben.

–

–

–



Die Übernahmekommission verfügt:

1. Die Best Price Rule wird eingehalten, wenn für die Mitarbeiteroptionen der Serien G und H entweder im Rahmen des Kraftloserklärungsverfahrens nach Art. 33 BEHG von der Novartis Pharma AG oder ausserhalb des Kraftloserklärungsverfahrens von der Speedel Holding AG für den Erwerb dieser Optionen die von der UBS AG berechneten Preise gemäss Sachverhalt lit. F bezahlt werden.
2. Die vorliegende Verfügung wird nach Eröffnung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
3. Die Gebühr zu Lasten der Novartis Pharma AG beträgt CHF 20'000.

Der Präsident:

Luc Thévenoz

Rechtsmittelbelehrung:

Gegen diese Verfügung kann innerhalb von fünf Börsentagen Beschwerde bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA), Schwanengasse 2, CH – 3003 Bern erhoben werden. Die Frist beginnt am ersten Börsentag nach Eröffnung der Verfügung zu laufen. Verfügungen der Übernahmekommission werden grundsätzlich per Telefax oder auf elektronischem Weg eröffnet. Die Beschwerde hat den Erfordernissen von Art. 33c Abs. 2 BEHG und Art. 52 VwVG zu genügen.

—

Diese Verfügung geht an die Parteien:

- Novartis Pharma AG
- Speedel Holding AG
(beide vertreten durch Bär & Karrer AG, Dr. Dieter Dubs)

Diese Verfügung geht zur Kenntnisnahme an:

- PricewaterhouseCoopers AG (Prüfstelle)