

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 III****vom 10. Februar 2006****Öffentliches Umtauschangebot von Crucell N.V., Leiden, Niederlande, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien von Berna Biotech AG, Bern – Optionen**

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“, „Anbieterin“ oder „Gesuchstellerin“) 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 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. Mit Empfehlung II vom 11. Januar 2006 hielt die Übernahmekommission fest, dass die Best Price Rule eingehalten ist, wenn den Inhabern von Optionen im Geld und nicht im Geld, welche diese nicht während der Nachfrist ausüben, nach Ablauf der Nachfrist der Gegenwert der Optionen in Crucell-Aktien zum Wert am Tag des Vollzugs des Umtauschangebots angeboten wird (vgl. Empfehlung II in Sachen *Berna Biotech AG* vom 11. Januar 2006, insb. Erw. 1.4 ff.).

G. Auf Wunsch der Optionsinhaber, aufgrund der eingetretenen Kursverluste der Berna-Aktie seit dem 20. Dezember 2005 sowie angesichts des geringen Wertes der Optionen nicht im Geld möchte Crucell und/oder Berna die Optionen nicht im Geld bar abgelden. Vor diesem Hintergrund reichte Crucell bei der Übernahmekommission am 1. Februar 2006 ein Gesuch mit folgenden Anträgen ein:

- „1. Es sei festzustellen, dass es börsenrechtlich (namentlich im Lichte des Gleichbehandlungsgebotes gemäss Art. 24 Abs. 2 BEHG und Art. 10 UEV-UEK) zulässig ist, wenn Optionen nicht im Geld zum gemäss der Empfehlung vom 11. Januar 2006 Ziff. 1.a und 1.b ermittelten Wert am Tag des Vollzugs des Tauschangebots (unabhängig davon, ob der Erwerb der Optionen konkret am Vollzugsdatum oder zu einem späteren Zeitpunkt erfolgt) von Crucell und/oder Berna in bar gekauft bzw. abgegolten werden, obschon im öffentlichen Tauschangebot die Berna Aktien in Crucell Aktien getauscht werden.
2. Eventualiter sei Crucell und/oder Berna im Sinne einer Ausnahmegewilligung i.S.v. Art. 4 UEV-UEK zu erlauben, Optionen nicht im Geld im Rahmen eines Barkaufes zu erwerben bzw. abzugelten.“

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

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Antrag der Anbieterin

Zusammenfassend führt die Anbieterin aus, das Übernahmerecht gestatte es, einer Anbieterin auch im Fall eines Umtauschangebots, ausserhalb des Angebots gegen Barzahlung Titel der Zielgesellschaft zu erwerben. Die Anbieterin dürfe lediglich keine Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem Preis erwerben, der über dem Wert des Umtauschangebots im Zeitpunkt des Erwerbs der Papiere bzw. der Abwicklung des Angebots liege. Das Entgelt müsse daher nicht „stoffgleich“ sein. Diese Praxis sei auch auf den Erwerb bzw. die Abgeltung von Optionen anwendbar. Überdies handle es sich bei den Optionen nicht im Geld um grundsätzlich andere „Beteiligungspapiere“ als bei den Berna-Aktien, so dass der Gleichbehandlungsgrundsatz höchstens noch relativiert anwendbar sei. Zudem seien die Optionen nicht im Geld weder formell noch materiell Teil des öffentlichen Umtauschangebots. Abschliessend erörtert die Anbieterin, es wäre seltsam, wenn die Optionen nicht im Geld, die aufgrund sehr hoher Ausübungspreise realistischerweise nie zum Erwerb einer Berna-Aktie berechtigen würden und auf die sich das Tauschangebot nicht beziehe, obligatorisch nur in Crucell-Aktien getauscht werden könnten.

2. Gegenstand des Angebots

2.1 Die Anbieterin macht geltend, dass die Optionen nicht im Geld weder formell noch materiell Teil des öffentlichen Tauschangebots seien. Ein (öffentliches) Angebot sei weder im Prospekt noch ausserhalb davon unterbreitet worden. Ferner werde mit jedem Optionsinhaber eine vertragliche Einigung über den Erwerb seiner Optionen nicht im Geld abgeschlossen, und der Erwerb dieser Optionen erfolge nicht innert der Fristen des öffentlichen Tauschangebots. Zudem könne der Wert der Optionen erst ab Vollzugsdatum festgelegt werden.

2.2 Das Umtauschangebot von Crucell bezieht sich gemäss Angebotsprospekt auf alle sich im Publikum befindenden Namenaktien von Berna einschliesslich aller aufgrund des Mitarbeiter-Optionsplans von Berna („Berna-Optionsplan“) vor Ablauf der Nachfrist aus dem bedingten Aktienkapital ausgegebenen Berna-Aktien (vgl. vorne lit. C sowie Angebotsprospekt lit. B Ziff. 2, erster Absatz). Überdies kündigte Crucell im Angebotsprospekt die Absicht an, den Inhabern von unter dem Berna-Optionsplan ausgegebenen Optionen, welche diese bis Ablauf der Nachfrist nicht ausüben, den Umtausch dieser Optionen in diejenige Anzahl Crucell-Aktien anzubieten, welche dem Wert dieser Optionen am Vollzugsdatum entspricht (vgl. Angebotsprospekt lit. B Ziff. 2, letzter Absatz). Zu prüfen ist nun, ob diese Optionen ebenfalls vom öffentlichen Umtauschangebot erfasst sind.

2.3 Art. 2 lit. e BEHG definiert öffentliche Kaufangebote als Angebote zum Kauf oder Tausch von Aktien, Partizipations- oder Genussscheinen oder anderen Beteiligungspapieren („Beteiligungspapiere“), die sich öffentlich an Inhaber von Aktien oder anderen Beteiligungspapieren von schweizerischen Gesellschaften richten, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise an einer Börse in der Schweiz kotiert sind. Trotz einer weiten Auslegung des Begriffs „Angebot“, ist eine genügend konkrete Aufforderung, die bei den Inhabern von Beteiligungspapieren normalerweise zur Abgabe von Annahmeerklärungen führt respektive bei diesen auf eine solche Folge ausgerichtet ist, vorausgesetzt (vgl. Empfehlung in Sachen *Forbo Holding AG* vom 18. März 2005, Erw. 2.4.2).

Die im Angebotsprospekt enthaltenen Erklärungen sind nach dem Vertrauensprinzip auszulegen. Unter dem Titel „Gegenstand des Tauschangebots“ (s. Angebotsprospekt lit. B Ziff. 2) äusserte die Anbieterin die Absicht, den Inhabern von unter dem Berna-Optionsplan ausgegebenen Optionen, welche diese bis Ablauf der Nachfrist nicht ausüben, den Umtausch dieser Optionen in diejenige Anzahl Crucell-Aktien anzubieten, welche dem Wert dieser Optionen am Vollzugsdatum entspricht. Der Empfängerkreis durfte diese Erklärung der Anbieterin in guten Treuen als genügend konkrete Aufforderung an die Optionsinhaber zur Abgabe von Annahmeerklärungen verstehen. Dabei spielt es keine Rolle, ob solche Optionen vor oder nach Ablauf der Nachfrist erworben werden (vgl. Angebotsprospekt von REWE-Beteiligungs-Holding International GmbH auf alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Bon appétit Group AG lit. D Ziff. 4, wonach Bon appétit Group AG den Optionsinhabern anbot, die Optionen zu kaufen, soweit sie bis zum Ende der Nachfrist nicht ausgeübt wurden; Empfehlung II in Sachen *Bon appétit Group AG* vom 28. August 2003, Erw. 4.2). Ferner ist auch der Preis bzw. das Umtauschverhältnis im Angebotsprospekt von Crucell klar bestimmbar.

2.4 Die Gesuchstellerin macht geltend, dass auch dann, wenn die Optionen als dem öffentlichen Tauschangebot unterliegend betrachtet würden, die Praxis der Übernahmekommission gestatte, solche Optionen auch während des Angebots bar zu erwerben. Die Praxis der Übernahmekommission (vgl. u.a. Empfehlung in Sachen *Leica Geosystems Holdings AG* vom 3. Oktober 2005, Erw. 2.4.1) findet jedoch keine Anwendung, wenn – wie vorliegend – ein Teil der Angebotsempfänger angeschrieben und ihnen ein neues öffentliches Kaufangebot unterbreitet wird. Ein solches liegt nämlich vor, obwohl die Gesuchstellerin vorsieht, die Inhaber

von Optionen nicht im Geld separat und individuell anzuschreiben und mit jedem einzelnen eine separate und vertragliche Einigung über den Erwerb seiner Optionen zu schliessen (vgl. Erw. 2.1): Als massgebendes Kriterium der Öffentlichkeit eines Angebots ist auf die Grösse des Adressatenkreises abzustellen. Die Bestimmungen über öffentliche Kauf- und Umtauschangebote bezwecken, das Verhandlungsdefizit des Empfängers eines Angebots gegenüber der Anbieterin zu kompensieren. Ist der Adressatenkreis eines Angebots so gross, dass keine Möglichkeit zum individuellen Kontrahieren und zum Koordinieren des Verhaltens mit anderen Adressaten gegeben ist, ist die Anwendung der Bestimmungen über öffentliche Kauf- und Umtauschangebote zu bejahen (s. Empfehlung in Sachen *Intersport PSC Holding AG* vom 11. August 2000, Erw. 1.3). Diese Kriterien sind vorliegend mit 64 bis 87 Berechtigten je nach Zuteilungsjahr der Optionen erfüllt. Somit würde den Optionsinhabern „ausserhalb“ des Angebotsprospekts ein neues Angebot unterbreitet werden, welches den Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote zu genügen hätte.

2.5 Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die unter dem Optionsplan ausgegebenen Optionen, welche bis Ablauf der Nachfrist nicht ausgeübt worden sind, als materiell vom öffentlichen Umtauschangebot von Crucell umfasst gelten (vgl. auch Empfehlung in Sachen *Zellweger Luwa AG* vom 17. Februar 2003, Erw. 3.2; Empfehlung in Sachen *Smith & Nephew/Centerpulse* vom 16. April 2003, Erw. 3.3).

Das beabsichtigte Vorgehen der Gesuchstellerin, den Inhabern von Optionen nicht im Geld bar anstatt Crucell-Aktien anzubieten, stellt eine Angebotsänderung dar, welche selbst zum Zeitpunkt der Einreichung des Gesuchs von Crucell am 1. Februar 2006 nicht mehr zulässig war. Eine solche Änderung kann nämlich nur bis zum Ablauf des Angebots erfolgen (Art. 15 Abs. 3 UEV-UEK). Die Angebotsfrist endete vorliegend am 20. Januar 2006.

2.6 Abschliessend ist festzuhalten, dass es unzulässig ist, wenn die Optionen nicht im Geld zum gemäss der Empfehlung vom 11. Januar 2006 Ziff. 1.a) und 1.b) ermittelten Wert am Tag des Vollzugs des Tauschangebots von Crucell und/oder Berna in bar gekauft bzw. abgegolten werden.

3. Eventualantrag

3.1 Eventualiter beantragt die Anbieterin es sei ihr und/oder Berna eine Ausnahme nach Art. 4 UEV-UEK zu gewähren, die Optionen nicht im Geld im Rahmen eines Barkaufes zu erwerben bzw. abzugelten. Die Anbieterin erachtet eine Ausnahme durch überwiegende Interessen gerechtfertigt: Die Inhaber von Optionen nicht im Geld hätten – im Gegensatz zu den Aktionären – nicht die Möglichkeit gehabt, ihre Aktien gegen bar mit erheblichem Gewinn zu veräussern. Ferner sei der gesamte Wert der Optionen nicht im Geld von CHF 126'148 im Vergleich zur gesamten Transaktionssumme de minimis. Schliesslich stünden Aufwand und Kosten des Umtauschs in Crucell-Aktien durch die Inhaber von Optionen nicht im Geld in einem krassen Missverhältnis zum Interesse an einer allfälligen absolut verstandenen Gleichbehandlung mit den Berna-Aktionären. Als Beispiel führt die Gesuchstellerin Inhaber von 1'000 Optionen nicht im Geld auf, welche maximal 14 Crucell-Aktien erhalten würden. Würden sich diese Optionsinhaber dazu entschliessen, die Crucell-Aktien zu verkaufen, würden die Kosten (Kosten betr. Eröffnung eines Depots [im Vergleich dazu hätten die Berna-Aktionäre bereits ein Depot], Courtage, Umsatzgebühr, Stempelabgaben) rund 30% des Optionswertes ausmachen. Die Berna-Aktionäre hätten nichts davon, wenn die Inhaber von Optionen nicht im Geld gezwungen würden, Crucell-Aktien als Entgelt anzunehmen; vielmehr wäre dies ausschliesslich zum Schaden der Optionsinhaber.

3.2 In besonderen Fällen kann die Übernahmekommission Ausnahmen von einzelnen Bestimmungen gewähren, sofern überwiegende Interessen es rechtfertigen (Art. 4 UEV-UEK). Die Argumente der Gesuchstellerin sind nicht stichhaltig und rechtfertigen keine Ausnahme: Da die Optionen nicht im Geld sind, ist deren Ausübung wirtschaftlich unattraktiv. Damit können auch keine gewinnbringenden Barverkäufe realisiert werden. Ferner stellt die Tatsache, dass der Gesamtwert der Optionen nicht im Geld gering ist, per se keinen besonderen Fall dar.

Schliesslich kann von einem krassen Missverhältnis zwischen Kosten und Aufwand oder gar einem „Schaden“ der Inhaber von Optionen nicht im Geld keine Rede sein. Ebensovienig sind deren Inhaber schlechter als die Berna-Aktionäre gestellt. Im Gegenteil, obwohl die Optionen nicht im Geld sind und somit mit grosser Wahrscheinlichkeit nicht ausgeübt worden wären, hat ihnen die Anbieterin eine Abgeltung ihres Wertes im Zeitpunkt des Vollzugs angeboten. Eine Abgeltung dieses Wertes in bar anstatt in Crucell-Aktien wäre eine Besserstellung der Optionsinhaber gegenüber den Berna-Aktionären, insbesondere gegenüber den Kleinaktionären, für welche die oben aufgeführten Kosten ebenfalls ein „Missverhältnis“ bzw. einen „Schaden“ im Sinne der Ausführungen der Gesuchstellerin darstellen würden.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Gewährung einer Ausnahme nicht durch überwiegende Interessen gerechtfertigt ist. Der Eventualantrag ist daher abzuweisen.

4. Bestätigung der Prüfstelle

Die Prüfstelle wird verpflichtet, in ihrem Schlussbericht explizit zu bestätigen, dass – mit Ausnahme der aus dem Umtausch resultierenden Bruchteile – die Optionen nicht im Geld zum gemäss der Empfehlung vom 11. Januar 2006 Ziff. 1.a und 1.b ermittelten Wert am Tag des Vollzugs des Tauschangebots von Crucell und/oder Berna nicht in bar gekauft bzw. abgegolten wurden.

5. Publikation

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

6. 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 Übernahmekommission stellt fest, dass es unzulässig ist, wenn die Optionen nicht im Geld zum gemäss der Empfehlung vom 11. Januar 2006 Ziff. 1.a) und 1.b) ermittelten Wert am Tag des Vollzugs des Tauschangebots von Crucell N.V. und/oder Berna Biotech AG in bar gekauft bzw. abgegolten werden.
2. Der Eventualantrag wird abgewiesen.
3. Die Prüfstelle wird verpflichtet, in ihrem Schlussbericht explizit zu bestätigen, dass – mit Ausnahme der aus dem Umtausch resultierenden Bruchteile – die Optionen nicht im Geld zum gemäss der Empfehlung vom 11. Januar 2006 Ziff. 1.a und 1.b ermittelten Wert am Tag des Vollzugs des Tauschangebots von Crucell und/oder Berna nicht in bar gekauft bzw. abgegolten wurden.
4. Diese Empfehlung wird nach Eröffnung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
5. Es wird keine Gebühr 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).