



**ÜBERNAHMEKOMMISSION
COMMISSIONE DELLE OPA**

**COMMISSION DES OPA
SWISS TAKEOVER BOARD**

Selnaustrasse 32
Postfach
CH - 8021 Zürich

Tel. 41 (0) 1 229 229 0
Fax 41 (0) 1 229 229 1
www.takeover.ch

EMPFEHLUNG

vom 13. Juli 2000

Überschreiten des Grenzwertes von 33 1/3 % der Stimmrechte der Intersport PSC Holding AG, Ostermundigen, durch die Stancroft Trust Limited, London – Gesuch um Ausnahme von der Angebotspflicht

A. Die Intersport PSC Holding AG (Intersport PSC) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Ostermundigen. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 22'000'000.-- und ist eingeteilt in 440'000 Namenaktien von je CHF 50.-- Nennwert. Die Namenaktien sind an der Schweizer Börse kotiert.

B. Am 18. Mai 2000 informierte die Stancroft Trust Limited (Stancroft), London, die Intersport PSC, eine Beteiligung von circa 20 % der Stimmrechte an der Intersport PSC erworben zu haben. Sie legte die Gründe für ihren Kauf dar und äusserte ihr Interesse an einer persönlichen Unterredung. In der Folge stellte der Verwaltungsrat der Intersport PSC einen Gesprächstermin für Mitte Juli 2000 in Aussicht. Die Gesuchstellerin beantragte daraufhin am 6. Juni 2000 die Eintragung ihrer 89'064 Aktien ins Aktienbuch. Sie wiederholte ihr Begehren mit Schreiben vom 15. Juni 2000.

C. Am 13. Juni 2000 publizierte die Intersport Deutschland eG (Intersport Deutschland), Heilbronn, ein öffentliches Kaufangebot für alle sich im Publikum befindenden Intersport PSC-Namenaktien. Im Zeitpunkt der Voranmeldung war die Intersport Deutschland im Besitz von 10.94 % der Stimmrechte der Intersport PSC, wovon 10 % im Aktienbuch eingetragen waren.

D. Mit Schreiben vom 19. Juni 2000 teilte der Verwaltungsrat der Intersport PSC der Gesuchstellerin mit, dass letztere gestützt auf Art. 6 lit. a der Statuten der Gesellschaft nur mit 5 % des Aktienkapitals im Aktienbuch eingetragen werde.

Art. 6 der Statuten der Intersport PSC lautet wie folgt:

Die Eintragung im Aktienbuch bedarf der Genehmigung des Verwaltungsrates. Hierfür gilt die folgende Regelung:

- a) *Keine natürliche oder juristische Person oder Personengesellschaft darf direkt oder indirekt mehr als 5 % des Aktienkapitals auf sich vereinigen.*

Die Begrenzung gilt auch im Falle der Zeichnung oder des Erwerbs von Aktien in Ausübung von Bezugs-, Options- oder Wandelrechten.

Juristische Personen und Personengesellschaften, die untereinander kapital- oder stimmenmässig, durch einheitliche Leitung oder auf andere Weise verbunden sind sowie alle natürlichen oder juristischen Personen oder Personengesellschaften, welche sich zum Zwecke der Umgehung der Begrenzung zusammenschliessen, gelten als eine Person.

Die Begrenzung findet keine Anwendung auf die Zeichnung von Vorratsaktien der Gesellschaft, auf Übernahmen von Unternehmen, Unternehmensteilen oder Beteiligungen sowie auf Aktien aus der Umwandlung von Partizipationsscheinen, auf die Ausübung der aus diesen Aktien fliessenden Bezugsrechte sowie auf die direkte und indirekte Übertragung der gestützt auf diese Bestimmung eingetragenen Aktien, sofern keine wirtschaftliche Handänderung stattfindet oder die Übertragung aus erb- oder güterrechtlichen Gründen erfolgt.

- b) Die Genehmigung kann verweigert werden, wenn der Erwerber auf Verlangen nicht ausdrücklich erklärt, dass er die Aktien in eigenem Namen und auf eigene Rechnung erworben hat.*
- c) Es können Bewerber abgelehnt werden, soweit und solange deren Anerkennung die Gesellschaft daran hindern könnte, durch Bundesgesetze geforderte Nachweise über die Zusammensetzung des Kreises der Aktionäre zu erbringen.*
- d) Der Verwaltungsrat kann im Interesse der Gesellschaft in besonderen Fällen Ausnahmen von den vorstehenden Regeln bewilligen. Die Generalversammlung ist über die bewilligten Ausnahmen zu orientieren.*

E. Mit Schreiben vom 20. und 22. Juni 2000 reichte der Vertreter der Stancroft bei der Übernahmekommission ein Gesuch um Ausnahme von der Angebotspflicht ein. Eventualiter sei die Gesuchstellerin von der Angebotspflicht zu befreien unter der Auflage, dann ein Pflichtangebot unterbreiten zu müssen, wenn der bisherige Kontrollinhaber Intersport Deutschland oder ein allfälliger Nachfolger seine beherrschende Stellung eingebüsst hat und alle Aktionäre mit all ihren Beteiligungspapieren eingetragen werden.

F. Mit verfahrensleitenden Anordnungen vom 20. und 22. Juni 2000 forderte der Präsident der Übernahmekommission die Intersport PSC auf, zu den Eingaben der Stancroft Stellung zu nehmen. Der Verwaltungsrat der Intersport PSC kam dieser Aufforderung mit Schreiben vom 30. Juni 2000 fristgerecht nach. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 3. Juli 2000 bat der Präsident die Intersport PSC um zusätzliche Informationen, welche ihm mit Schreiben vom 10. Juli 2000 übermittelt wurden.

G. Am 3. Juli 2000 teilte Stancroft der Intersport PSC mit, dass sie neu eine Beteiligung von 36.71 % der Stimmrechte der Gesellschaft halte.

H. Mit der Prüfung dieser Angelegenheit wurde der Ausschuss bestehend aus Herrn Hans Caspar von der Crone (Präsident), Frau Claire Huguenin und Frau Maja Bauer-Balmelli betraut.

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Argumente der Parteien

1.1 Stancroft führt aus, dass der Verwaltungsrat der Intersport PSC die Intersport Deutschland in Verletzung der statutarischen Vinkulierungsbestimmung mit 10 % der Stimmrechte ins Aktienbuch eingetragen habe. Zudem sei gemäss Voranmeldung des öffentlichen Kaufangebotes der Intersport Deutschland das Angebot an die Bedingung geknüpft, dass die Intersport Deutschland bei erfolgreichem Ausgang mit der Gesamtheit der von ihr erworbenen Aktien ins Aktienbuch eingetragen würde. Daraus sei zu schliessen, dass der Verwaltungsrat der Intersport PSC erneut eine ungerechtfertigte Ausnahme von der Vinkulierungsbestimmung gewähren werde. Hingegen würde letzterer aktiven Aktionären den Eintrag ins Aktienbuch mit dem Argument verweigern, beherrschende Aktienpakete verhindern zu wollen. Diese Eintragungspraxis des Verwaltungsrates der Intersport PSC verstosse gegen den Grundsatz der Gleichbehandlung von Art. 1 BEHG. Unter diesen Voraussetzungen sei es Stancroft auch bei Erwerb zusätzlicher Aktien nicht möglich, die Kontrolle über die

Gesellschaft auszuüben, weshalb sie gemäss Art. 34 Abs. 2 lit. a BEHV-EBK von der Angebotspflicht zu befreien sei.

1.2 Der Verwaltungsrat der Intersport PSC beantragt bei der Übernahmekommission, das Gesuch der Stancroft abzuweisen. Zur Begründung führt er aus, dass die Stancroft verpflichtet sei, den Aktionären der Gesellschaft ein öffentliches Kaufangebot zu unterbreiten und es dabei keine Rolle spiele, dass die Gesuchstellerin nur mit 5 % der Stimmrechte ins Aktienbuch eingetragen worden sei. Denn Art. 32 Abs. 1 BEHG sehe bei Überschreiten des Grenzwertes eine Angebotspflicht auch dann vor, wenn die Stimmrechte nicht ausübbar seien. Weiter könne die Tatsache, dass die Intersport Deutschland ein öffentliches Kaufangebot vorangemeldet habe, nicht zu einer Befreiung von der Angebotspflicht führen, da gemäss BEHG konkurrierende Angebote möglich seien. Weiter hält der Verwaltungsrat der Intersport PSC fest, dass er im Bezug auf die Eintragung der Intersport Deutschland mit 10 % der Stimmrechte eine Ausnahme von der Vinkulierungsbestimmung gewährt und dabei keineswegs willkürlich gehandelt habe. Art. 6 lit. d der Statuten der Gesellschaft sehe ausdrücklich vor, dass der Verwaltungsrat im Interesse der Gesellschaft in besonderen Fällen Ausnahmen von der Vinkulierungsbestimmung gewähren könne. In casu liege ein solcher Fall vor. Die Intersport PSC sei mit Intersport Deutschland durch eine Kooperation verbunden. Hingegen habe die Gesuchstellerin bis anhin keine sachlichen Gründe genannt, welche eine solche Ausnahme rechtfertigen würden.

2. Rechtswidrige Anwendung einer statutarischen Vinkulierungsbestimmung - Berechtigter Grund für eine Ausnahme von der Angebotspflicht

2.1 Gemäss Art. 32 Abs. 2 BEHG kann ein Erwerber von Beteiligungspapieren in berechtigten Fällen von der Pflicht befreit werden, ein öffentliches Kaufangebot zu unterbreiten. Dabei gilt es insbesondere, zwischen den Interessen der Minderheitsaktionäre und denjenigen des um eine Ausnahme von der Angebotspflicht ersuchenden Aktionärs abzuwägen. Wie die Übernahmekommission in der Empfehlung in Sachen *Baumgartner Papiers Holding AG* vom 4. Juli 2000, E. 1.1, ausführte, kann ein Aktionär einzig auf Grund der Tatsache, dass ihm gestützt auf eine statutarische Vinkulierungsbestimmung der Eintrag in das Aktienbuch der Gesellschaft verweigert wurde, nicht von der Angebotspflicht befreit werden. Die gegenteilige Auffassung würde Art. 32 Abs. 1 BEHG jeglicher Substanz berauben. Der Gesetzgeber sah nämlich ausdrücklich vor, dass diejenige Person zum Unterbreiten eines öffentlichen Kaufangebotes verpflichtet ist, die den Grenzwert von 33 1/3 % der Stimmrechte einer Zielgesellschaft überschreitet, unabhängig davon, *ob die Stimmrechte ausübbar sind oder nicht*.

Hingegen statuierte die Übernahmekommission in der obgenannten Empfehlung den Grundsatz, dass dann ein berechtigter Grund für eine Befreiung von der Angebotspflicht vorliegt, wenn die Anwendung der Vinkulierungsbestimmung seitens der Gesellschaft zu einer rechtswidrigen Ungleichbehandlung der Aktionäre führt (Ergänzung: Die Empfehlung in Sachen *Baumgartner Papiers Holding AG* vom 4. Juli 2000 wurde von letzterer abgelehnt. Das Verfahren vor der EBK ist pendent). Die Gleichbehandlung der Anleger ist eines der Hauptziele des BEHG, und es obliegt der Übernahmekommission, im Rahmen von öffentlichen Kaufangeboten für die Umsetzung dieses Grundsatzes zu sorgen.

2.2 Die Frage nach der gesetzes- und statutenkonformen Anwendung einer Vinkulierungsbestimmung ist eine Frage des Gesellschaftsrechts. Hierzu äussert sich die Übernahmekommission grundsätzlich nur bei einer offensichtlichen Verletzung (siehe Empfehlung in Sachen *Altin AG* vom 12. April 1999, E. 3.2) oder wenn es sich um eine Vorfrage zu einer in ihren eigentlichen Kompetenzbereich fallenden übernahmerechtlichen Frage handelt (Häfelin Ulrich/Müller Georg, Grundriss des Allgemeinen Verwaltungsrechts, 3. Aufl., Zürich 1998, S. 13, N. 48; Empfehlung in Sachen *Baumgartner Papiers Holding AG* vom 4. Juli 2000, E. 1.3.2).

2.3 Wie in der zitierten Empfehlung festgehalten wurde, kann eine Verletzung der statutarischen Vinkulierungsklausel für die Gewährung einer Ausnahme von der Angebotspflicht relevant sein. Neben der Sicherstellung von Transparenz, Lauterkeit und Gleichbehandlung der Beteiligungsinhaber bezweckt die Regelung öffentlicher Kaufangebote die Gewährleistung der Funktionsfähigkeit des Marktes für Unternehmenskontrolle (Bernet Robert, Die Regelung öffentlicher Kaufangebote im neuen Börsengesetz (BEHG), Diss. Bern 1998, S. 79). Ein funktionierender Unternehmenskontrollmarkt bietet den Aktionären eine gewisse Gewähr dafür, dass ein Unternehmen möglichst effizient geführt wird. Denn ein konstanter Übernahmepressure hält das Management zu besseren Leistungen an (Frei Stephan N., Öffentliche Übernahmeangebote in der Schweiz, 2. Auflage, Bern 1998, S. 130). Die Sicherstellung dieser Managementeffizienz, welche zur Erhöhung der Rendite der Wertpapiere führt, liegt im volkswirtschaftlichen Interesse, welches es zu schützen gilt (Frei, a.a.O., S. 130). Die Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote haben folglich zu gewährleisten, dass ein Kräftegleichgewicht zwischen einem potentiellen Erwerber einer Kontrollmehrheit und dem Management, d.h. dem Verwaltungsrat der Zielgesellschaft, herrscht (Tschäni Rudolf/Oertle Matthias, in Kommentar zum Schweizerischen Kapitalmarktrecht, Vorbemerkungen zu Art. 22-30 BEHG, N. 2). Dies ist aber gerade nicht der Fall, wenn der Verwaltungsrat die Möglichkeit hat, einen Kontrollerwerb auf rechtswidrige Weise zu verhindern. Es käme einer systematischen Bevorzugung des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft bei feindlichen Übernahmen gleich, wenn die Übernahmekommission im Rahmen ihrer Prüfungsbefugnis dessen rechtswidriges Verhalten - die Verletzung von Art. 685d OR - nicht berücksichtigen würde.

3. In casu

Nachstehend gilt nun zu prüfen, ob bei der Anwendung der Vinkulierungsbestimmung durch die Intersport PSC bzw. ihren Verwaltungsrat Aktionäre der Gesellschaft ungleich behandelt wurden (Ziff. 3.1 unten), und ob diese Ungleichbehandlung rechtswidrig ist (Ziff. 3.2 unten).

3.1 Ungleichbehandlung bei der Anwendung der Vinkulierungsklausel

Der Verwaltungsrat der Intersport PSC bestreitet nicht, die Intersport Deutschland mit 10 % der Stimmrechte über dem statutarischen Grenzwert von 5 % im Aktienbuch eingetragen und entsprechende Gesuche anderer Aktionäre, u. a. auch der Stancroft, abgelehnt zu haben. Es steht somit fest, dass es bei der Anwendung der Vinkulierungsbestimmung von Art. 6 lit. a der Statuten der Intersport PSC zu einer Ungleichbehandlung der Aktionäre kam.

3.2 Rechtswidrigkeit der Ungleichbehandlung

3.2.1 Der Verwaltungsrat der Intersport PSC hält fest, dass die Statuten den Verwaltungsrat berechtigen, im Interesse der Gesellschaft Ausnahmen von der statutarischen Vinkulierungsbestimmung zu gewähren. Der Verwaltungsrat habe von diesem Recht Gebrauch gemacht. Das Eintragen der Intersport Deutschland mit 10 % der Stimmrechte in das Aktienbuch sei keineswegs willkürlich erfolgt, vielmehr liege mit der genannten Gesellschaft eine Kooperation vor. Im Rahmen dieser Kooperation konnte Intersport PSC von der Intersport Deutschland eine Software für ein Warenwirtschaftssystem zu interessanten Konditionen übernehmen. Weiter wurde ein gemeinsamer Einkauf, insbesondere im Textilbereich möglich. Ebenso entwickelten die beiden Gesellschaften gemeinsam Verkaufsförderungs-Materialien und hielten zusammen Weiterbildungsseminare ab.

3.2.2 Nach herrschender Lehre kann der Verwaltungsrat in bestimmten Fällen die Eintragung eines Aktionärs im Aktienbuch über die statutarische Quote hinaus bewilligen. In der Lehre werden verschiedenartige Gründe für die Gewährung solcher Ausnahmen genannt, wie z.B. Fusionen, Kooperationen und strategische Allianzen (Böckli Peter, Schweizer Aktienrecht, 2. Aufl., Zürich 1996, S.

354 ff., N. 595 ff.). Ausnahmetatbestände dürfen jedoch nicht zur Verwirklichung an sich unzulässiger Ablehnungsgründe führen (Kläy Hanspeter, Die Vinkulierung, Diss. Basel und Frankfurt am Main 1997, S. 231). Der Verwaltungsrat hat die für die Ausnahmefälle geltenden Grundsätze in sachlicher Weise festzulegen und folgerichtig zu handhaben (Böckli, a.a.O., S. 354, N. 597).

Obwohl hinterfragt werden kann, ob die zitierten Lehrmeinungen dem Willen des Gesetzgebers in Bezug auf die neue Vinkulierungsbestimmung von börsenkotierten Aktiengesellschaften ausreichend Rechnung tragen, wird die Übernahmekommission im vorliegenden Fall auf diese abstellen. Bei der Prüfung einer Frage, die grundsätzlich nicht im Kompetenzbereich einer Behörde steht, sollte letztere nicht ohne zwingenden Grund von der geltenden Praxis und Lehre abweichen (vgl. Häfelin/Müller, a.a.O., S. 14, N. 52).

3.2.3 In casu ist der Ausnahmetatbestand der Kooperation gegeben. Der Verwaltungsrat legte der Übernahmekommission überzeugend dar, dass die Ausnahme zu Gunsten der Intersport Deutschland nach sachlichen Kriterien gewährt wurde. Im Vordergrund standen dabei eine langjährige Kooperation der beiden Gesellschaften und die daraus resultierenden Synergien, wie sie unter Ziff. 3.2.1 dargelegt wurden. In keinem anderen Fall wurde eine Ausnahme gewährt. Zudem ist zwischen der Intersport Deutschland gewährten Eintragung mit 10 % der Stimmrechte und der Ablehnung des Eintragungsgesuches der Stancroft kein Zusammenhang ersichtlich, der auf ein rechtswidriges Verhalten des Verwaltungsrates der Intersport PSC schliessen lassen müsste. Die Eintragung der Intersport Deutschland erfolgte über einen längeren Zeitraum zwischen dem 7. Juni 1996 und 4. November 1999 (am 7. Juni 1996 20'000 Aktien; am 1. Mai 1998 9'000 Aktien; am 5. Juni 1998 10'000 Aktien; am 21. September 1999 750 Aktien; am 4. November 1999 4'250 Aktien). Stancroft wandte sich jedoch erst mit Schreiben vom 18. Mai 2000 erstmals an den Verwaltungsrat der Intersport PSC.

Stancroft ihrerseits legte dem Verwaltungsrat der Intersport PSC keine genügend gewichtigen Gründe für die Gewährung einer Ausnahme dar.

Gestützt auf die obigen Ausführungen kommt die Übernahmekommission zum Schluss, dass keine Verletzung von Art. 685d OR durch die Intersport PSC, bzw. deren Verwaltungsrat vorliegt. Somit ist kein ausreichender Grund gegeben, um Stancroft eine Ausnahme von der Angebotspflicht zu gewähren.

4. Publikation

Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG nach Eröffnung an die Parteien, d.h. am 13. Juli 2000 nach Börsenschluss, auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

5. Gebühr

Gemäss Art. 62 Abs. 6 UEV-UEK wird für die Prüfung des vorliegenden Gesuchs um Gewährung einer Ausnahme von der Angebotspflicht eine Gebühr erhoben. Der Ausschuss setzt die Gebühr zu Lasten der Stancroft auf CHF 30'000.-- fest.

Die Übernahmekommission erlässt folgende Empfehlung:

1. Der Stancroft Trust Limited wird keine Ausnahme von der Pflicht gewährt, den Aktionären der Intersport PSC Holding AG ein öffentliches Kaufangebot im Sinne von Art. 32 Abs. 1 BEHG zu unterbreiten.

2. Diese Empfehlung wird am 13. Juli 2000 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
3. Die Gebühr zu Lasten der Stancroft Trust Limited beträgt CHF 30'000.--.

Der Präsident:

Hans Caspar von der Crone

Die Parteien können diese Empfehlung ablehnen, indem sie dies der Übernahmekommission spätestens fünf Börsentage nach Empfang der Empfehlung schriftlich melden. Die Übernahmekommission kann diese Frist verlängern. Sie beginnt bei Benachrichtigung per Telefax zu laufen. Eine Empfehlung, die nicht in der Frist von fünf Börsentagen abgelehnt wird, gilt als von den Parteien genehmigt. Wenn eine Empfehlung abgelehnt, nicht fristgerecht erfüllt oder wenn eine genehmigte Empfehlung missachtet wird, überweist die Übernahmekommission die Sache an die Bankenkommision zur Eröffnung eines Verwaltungsverfahrens.

Mitteilung an:

- Stancroft Trust Limited, durch ihren Vertreter
- Intersport PSC Holding AG, durch ihren Vertreter
- EBK