

**B**

**COMMISSION DES OPA  
COMMISSIONE DELLE OPA**

**ÜBERNAHMEKOMMISSION  
SWISS TAKEOVER BOARD**

5, cours des Bastions  
CH - 1205 Genève

Tél. 41 (0) 22 818 00 90  
Fax 41 (0) 22 818 00 99

## **EMPFEHLUNG**

**vom 17. Februar 1998**

### **Öffentliche Angebote zum Rückkauf von eigenen Inhaberaktien der Pharma Vision 2000 AG, der BK Vision AG und der Stillhalter Vision AG**

Am Samstag, dem 14. Februar 1998, wurden öffentliche Kaufangebote zum Rückkauf von eigenen Inhaberaktien der Pharma Vision 2000 AG, der BK Vision AG und der Stillhalter Vision AG veröffentlicht. Diese Angebote beziehen sich auf ungefähr 13% des Kapitals und 8% der Stimmen der Pharma Vision 2000 AG, bzw. 15% des Kapitals und 8% der Stimmen der BK Vision AG und 8% des Kapitals und 5% der Stimmen der Stillhalter Vision AG.

Die Inhaberaktien der Pharma Vision 2000 AG, der BK Vision AG und der Stillhalter Vision AG sind am Hauptsegment der Schweizer Börse kotiert.

Am 16. Februar 1998, um 10 Uhr, teilte die Übernahmekommission den drei obenerwähnten Gesellschaften per Telefax mit, die drei obenerwähnten Angebote seien öffentliche Kaufangebote im Sinne des Art. 2 lit. e BEHG und entsprächen offensichtlich den Bestimmungen dieses Gesetzes nicht. Zudem teilte die Kommission den Gesellschaften mit, sie beabsichtige, den unverzüglichen Rückzug der drei Angebote zu empfehlen; sie bat die drei Gesellschaften, zu der beabsichtigten Empfehlung bis 15 Uhr 30 desselben Tags per Telefax Stellung zu nehmen.

Nach Ablauf der ihnen gesetzten Frist, haben die betroffenen Gesellschaften geltend gemacht, dass Art. 22 ff. BEHG nur bei Übernahmen Anwendung finden, und dass Rückkäufe eigener Aktien dem Gesetz nicht unterstehen.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss mit den Herren Alain Hirsch (Präsident), Günther Schultz und Frau Claire Huguenin Jacobs gebildet.

#### **Erwägungen:**

Gemäss Art. 22 Abs. 1 BEHG, gelten die Bestimmungen des 5. Abschnittes (Art. 22-33) des Gesetzes für "öffentliche Kaufangebote für Beteiligungen an schweizerischen Gesellschaften, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise an einer Börse in der Schweiz kotiert sind".

Art. 2 lit. e BEHG definiert die öffentlichen Kaufangebote im Sinne des BEHG als "Angebote zum Kauf oder zum Tausch von Aktien, Partizipations- oder Genussscheinen oder von anderen Beteiligungspapieren (Beteiligungspapiere), die sich öffentlich an Inhaber von Aktien oder anderer Beteiligungspapiere von den schweizerischen Gesellschaften richten, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise an einer Börse in der Schweiz kotiert sind."

Das Gesetz unterscheidet nicht zwischen den öffentlichen Kaufangeboten, die vom Emittenten der betroffenen Beteiligungspapiere unterbreitet werden und denjenigen, die von einer Drittperson

stammen. Damit gibt der Wortlaut des Gesetzes keinen Anlass dazu, die öffentlichen Angebote zum Rückkauf von eigenen Beteiligungspapieren dem Geltungsbereich des BEHG zu entziehen.

Es trifft zwar zu, dass das Gesetz zwischen den Pflichten des Anbieters und denjenigen der Zielgesellschaft unterscheidet (siehe z.B. Art. 24 und 29 BEHG). Jedoch kann daraus nicht gefolgert werden, der Gesetzgeber habe beabsichtigt, den Rückkauf von eigenen Beteiligungspapieren dem Geltungsbereich des Gesetzes zu entziehen. Vielmehr muss in Erwägung gezogen werden, dass der Gesetzgeber die Übernahmeregelung mit Blick auf die häufiger vorkommenden Tatbestände entwickelt hat, in denen öffentliche Kaufangebote von einer Drittgesellschaft unterbreitet werden. Nicht ausdrücklich erwähnt, aber nach dem Sinne des Gesetzes stillschweigend miteinbezogen, ist die seltenere Situation, wo Anbieter und Zielgesellschaft die gleichen Personen sind.

Für die Auslegung des Art. 2 lit. e BEHG ist entscheidend, dass öffentliche Kaufangebote für eigene Beteiligungspapiere für die Aktionäre der Zielgesellschaft die gleichen wirtschaftlichen Auswirkungen haben können, wie ein Angebot, das von einer Drittperson stammt. Ein solches Angebot, das mit dem Zweck einer Herabsetzung des Kapitals im Umfang des Nennwerts der zurückgekauften Titel erfolgt, kann nämlich die relative Beteiligung jener Aktionäre, die das Angebot nicht annehmen, erheblich erhöhen. In einer solchen Situation, sehen sich einzelne Aktionäre gezwungen, das Angebot anzunehmen, um das Risiko auszuschliessen, im Fall eines Zustandekommens unter dem allenfalls unerwünschten neuen Regime in der Aktiengesellschaft als Aktionär verbleiben zu müssen. Dieser Druck in Richtung Annahme des Angebots ist typisch für eine Übernahmesituation. Der Ziel der Übernahmeregelung ist, eben diesen Druck zu vermeiden (cf. Hans Caspar von der Crone, Kontrolltransaktionen im Entwurf zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, in Aspekte des Wirtschaftsrechts - Festgabe zum Schweizerischen Juristentag 1994, Zürich 1994, S. 29 ff., 41).

Eine Nichtunterstellung solcher Transaktionen unter das BEHG würde dem Hauptaktionäre überdies erlauben, die Übernahmeregeln des Gesetzes zu umgehen, indem er das entsprechende Kaufangebot durch die Gesellschaft selber unterbreiten liesse.

Aus allen diesen Gründen gilt das BEHG auch für die öffentlichen Kaufangebote für eigene Beteiligungspapiere.

Im vorliegenden Fall entsprechen die Kaufangebote den Bestimmungen des BEHG und der UEV-EUK offensichtlich nicht. Namentlich enthalten sie weder die durch Art. 19 ff. UEV-UEK erwähnten Angaben, noch den Bericht des Verwaltungsrates der betroffenen Gesellschaften (Art. 29 Abs. 1 BEHG). Auch wurde das Angebot nicht wie im Gesetz vorgesehen von einer Prüfstelle überprüft (Art. 25 BEHG).

Die Mängel der von den obenerwähnten drei Gesellschaften publizierten Angebote sind so schwerwiegend, dass sie mit einer ergänzenden Veröffentlichung nicht berichtigt werden können. Als einziges Mittel, die rechtmässige Lage wiederherzustellen, kommt damit ein Rückzug der Angebote in Frage.

Sollte diese Empfehlung von den betroffenen Gesellschaften missachtet werden, wird die Sache an die Eidgenössische Bankenkommision zum Zweck der Eröffnung eines Verwaltungsverfahrens überwiesen (Art. 23 Abs. 4 BEHG). Zudem ist vorgesehen, die vorliegende Empfehlung zu veröffentlichen (Art. 23 Abs. 3 BEHG).

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

- Die am 14. Februar 1998 unterbreiteten öffentlichen Kaufangebote zum Rückkauf von eigenen Inhaberaktien der Pharma Vision 2000 AG, der BK Vision AG und der Stillhalter Vision AG müssen zurückgezogen werden.
- Der Rückzug der Angebote muss in den gleichen Medien veröffentlicht werden, in denen die obenerwähnten Angebote publiziert wurden.
- Den elektronischen Medien muss der Rückzug spätestens am 18. Februar 1998, um 9 Uhr (d.h. eine Stunde vor Beginn des Handels), mitgeteilt werden. In den Printmedien ist er am 19. Februar 1998 zu veröffentlichen.

Der Präsident des Ausschusses:

Alain Hirsch

**Mitteilung per Telefax (Art. 55 Abs. 4 UEV-UEK):**

- Pharma Vision 2000 AG,
- BK Vision AG,
- Stillhalter Vision AG,
- EBK (Art. 16 Abs. 1 R-UEK).