

B

**ÜBERNAHMEKOMMISSION
COMMISSIONE DELLE OPA**

**COMMISSION DES OPA
SWISS TAKEOVER BOARD**

Selnaustrasse 32
Postfach 1758
CH - 8021 Zürich

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

EMPFEHLUNG

4. Juli 2001

Öffentliches Kaufangebot der Sodereal Holding SA, Zürich, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Société Montreux-Palace SA, Montreux

A. Die Société Montreux-Palace SA (Montreux-Palace) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Montreux. Ihr Kapital beträgt CHF 20'629'750.-- und ist in 885 Namenaktien zu je CHF 20.--, 1'217 Namenaktien zu je CHF 50.-- und 205'512 Namenaktien zu je CHF 100.-- Nennwert eingeteilt. Nur die Namenaktien, welche einen Nennwert von CHF 100.-- aufweisen, sind an der Schweizer Börse kotiert.

B. Die Sodereal Holding SA (Sodereal) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 55'600'000.-- und ist eingeteilt in 55'600 Inhaberaktien zu je CHF 1000.-- Nennwert. Sie ist eine Tochtergesellschaft der Swissôtel Holding AG, Hergiswil (Swissôtel). Letztere hält eine Beteiligung von 99.26 % am Kapital und an den Stimmrechten der Sodereal. Die Sodereal ihrerseits ist mit 141'241 Namenaktien zu je CHF 100.--, 60 Namenaktien zu je CHF 50.-- und 3 Namenaktien zu je CHF 20.-- Nennwert am Aktienkapital der Montreux-Palace beteiligt. Dies entspricht 68.48 % des Kapitals und der Stimmrechte, da eine Namenaktie mit Nennwert CHF 100.-- zehn Stimmen verkörpert, eine Namenaktie mit Nennwert CHF 50.-- deren fünf und eine Namenaktie mit Nennwert 20.--CHF deren zwei.

C. Am 1. Juni 2001 wurde die Swissôtel von der Raffles Holdings Limited, Singapur (Raffles) übernommen, was über die Beteiligung der Swissôtel an der Sodereal zu einem indirekten Kontrollwerb der Raffles an der Montreux-Palace führte. In der Folge kündigte die Sodereal am 5. Juni 2001 mittels Voranmeldung in den elektronischen Medien an, dass sie für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Montreux-Palace ein öffentliches Kaufangebot unterbreiten werde. Diese Voranmeldung wurde am 8. Juni 2001 landesweit in den Tageszeitungen veröffentlicht.

D. Der Angebotsprospekt und der Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft wurden der Übernahmekommission vor der Publikation vorgelegt.

E. Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Herrn Hans Caspar von der Crone (Präsident), Frau Claire Huguenin und Herrn Thierry de Marignac gebildet.

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Voranmeldung

Nach dem Kauf der Swissôtel hält Raffles neu indirekt eine Beteiligung von 68.48 % des Aktienkapitals und der Stimmen der Montreux-Palace. Das Überschreiten des Grenzwertes von 33 1/3 % an den Stimmrechten einer Gesellschaft löst die Pflicht zur Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebotes an die übrigen Aktionäre der Gesellschaft aus (Art. 32 Abs. 1 BEHG). Das Pflichtangebot hat sich einzig auf die kotierten Titel der Gesellschaft zu beziehen (Art. 29 Abs. 1 BEHV-EBK).

Gemäss Art. 7 Abs. 1 UEV-UEK kann der Anbieter das Angebot vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts voranmelden. Die daran geknüpften rechtlichen Wirkungen ergeben sich aus Art. 9 UEV-UEK. Art. 8 Abs. 1 UEV-UEK bestimmt, dass die Voranmeldung landesweite Verbreitung finden muss, indem sie in zwei oder mehreren Zeitungen in deutscher und französischer Sprache veröffentlicht wird. Ausserdem ist sie nach Abs. 2 dieser Bestimmung mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien, welche Börseninformationen veröffentlichen, zuzustellen. Im vorliegenden Fall wurde die Voranmeldung am 5. Juni 2001 in den elektronischen Medien veröffentlicht. Die Publikation in den Tageszeitungen erfolgte rechtzeitig innerhalb dreier Börsentage am 8. Juni 2001.

Nach Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK hat die Voranmeldung u.a. die Beteiligungspapiere, welche Gegenstand des Angebotes sind, und deren Angebotspreis zu nennen. Während sich die Voranmeldung lediglich auf die kotierten Namenaktien der Montreux-Palace bezog, umfasst nun der Angebotsprospekt alle Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft. Diese Erweiterung des Angebotes nahm die Anbieterin aus freien Stücken vor. Eine gesetzliche Verpflichtung hierzu besteht nicht. Da die Anbieterin in casu den Angebotspreis für die nichtkotierten Titel nach dem Nennwertprinzip berechnet (siehe Ziff. 3 unten), ist es zulässig, dass sie dabei auf den Angebotspreis der kotierten Titel abstellt, welcher in der Voranmeldung vom 5. Juni 2001 festgelegt wurde.

2. Einhaltung der Bestimmungen über Pflichtangebote

2.1 Gemäss Art. 29 Abs. 1 BEHV-EBK hat sich das Pflichtangebot auf alle Arten von kotierten Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft zu erstrecken. Das Angebot der Sodereal bezieht sich nicht nur auf die kotierten, sondern auch auf alle nichtkotierten Titel der Zielgesellschaft, welche sich nicht im Besitz der Anbieterin oder der in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Personen befinden. Art. 29 Abs. 1 BEHV-EBK ist somit in genügendem Mass Rechnung getragen.

2.2 Nach Art. 32 Abs. 2 BEHV-EBK darf das Pflichtangebot ausser aus wichtigen Gründen nicht an Bedingungen geknüpft werden. Das Angebot der Sodereal ist an keine Bedingungen geknüpft und entspricht somit auch in diesem Punkt den gesetzlichen Anforderungen.

2.3 Der Angebotspreis hat mindestens dem Börsenkurs zu entsprechen und darf höchstens 25 % unter dem höchsten Preis liegen, den der Anbieter in den letzten zwölf Monaten für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat (Art. 32 Abs. 4 BEHG).

Der oben genannte Börsenkurs berechnet sich gemäss Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK i.V.m. Art. 9 Abs. 3 lit. a UEV-UEK aus dem Durchschnitt der während der letzten 30 Börsentage vor Veröf-

fentlichung der Voranmeldung an einer Schweizer Börse ermittelten Eröffnungskurse für die Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft. Im vorliegenden Fall entfaltete die Voranmeldung ihre rechtlichen Wirkungen am 5. Juni 2001. Der durchschnittliche Eröffnungskurs der Montreux-Palace-Aktien der letzten 30 Börsentage beläuft sich auf CHF 375.--. Der Angebotspreis von CHF 375.-- erfüllt somit die erste Voraussetzung von Art. 32 Abs. 4 BEHG.

Laut Angebotsprospekt haben Sodereal und die in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Personen in den letzten zwölf Monaten vor Publikation der Voranmeldung keine Beteiligungspapiere der Montreux-Palace gekauft oder verkauft. Das Angebot erfüllt somit auch die zweite Voraussetzung von Art. 32 Abs. 4 BEHG.

3. Verhältnis zwischen den Angebotspreisen für die verschiedenen Kategorien von Beteiligungspapieren

Erstreckt sich ein Angebot ebenfalls auf die nichtkотиerten Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft, so ist der Gleichbehandlungsgrundsatz auch auf diese anzuwenden (Art. 10 Abs. 5 UEV-UEK). Der Anbieter hat insbesondere darauf zu achten, dass ein angemessenes Verhältnis zwischen den Preisen der verschiedenen Kategorien von Beteiligungspapieren gewahrt bleibt.

Die Übernahmekommission überlässt es grundsätzlich dem Anbieter, die Kriterien für die Festlegung des Verhältnisses zwischen den Angebotspreisen für die verschiedenen Kategorien von Beteiligungspapieren festzusetzen (Empfehlung in Sachen *Keramik Holding AG Laufen* vom 1. November 1999, Erw. 3). Die vom Anbieter gewählte Methode muss nach Art. 22 Abs. 1 UEV-UEK im Angebotsprospekt beschrieben werden, und die Prüfstelle hat die Angemessenheit des Preisverhältnisses zu bestätigen (Art. 22 Abs. 2 UEV-UEK). Sind die genannten Voraussetzungen erfüllt, beschränkt sich die Übernahmekommission auf eine Plausibilitätsprüfung und greift nur ein, wenn sich die Berechnungsmethode offenkundig als unhaltbar erweist.

Vorliegend basiert der für die verschiedenen Kategorien von Beteiligungspapieren angebotene Preis auf dem Nennwertverhältnis zwischen den verschiedenen Aktienkategorien. In Fällen, in denen wie hier nur eine Kategorie von Beteiligungspapieren kotiert ist, ist das Abstellen auf den Nennwert zulässig (Empfehlung in Sachen *Keramik Holding AG Laufen* vom 1. November 1999, Erw. 3). Die Prüfstelle bestätigt die Angemessenheit des Verhältnisses ausdrücklich, und die gewählte Methode der Preisfindung wird im Prospekt beschrieben. Die gesetzlichen Erfordernisse sind somit erfüllt.

4. Handeln in gemeinsamer Absprache

Gemäss Art. 11 UEV-UEK und Art. 15 Abs. 2 lit. c BEHV-EBK handelt der Anbieter grundsätzlich in gemeinsamer Absprache mit allen Mitgliedern seines Konzerns und den ihn beherrschenden Aktionären. Auch die Zielgesellschaft gilt als eine Person, die in gemeinsamer Absprache handelt, wenn sie im Zeitpunkt der Veröffentlichung des Angebotsprospektes oder der Voranmeldung durch den Anbieter beherrscht wird.

Im vorliegenden Fall halten die Anbieterin und die in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Personen bei Veröffentlichung der Voranmeldung 68.48 % des Kapitals und der Stimmrechte der Montreux-Palace. Somit gilt die Zielgesellschaft als eine in gemeinsamer Absprache handelnde Person und hat allen in Art. 12 UEV-UEK aufgezählten Verpflichtungen nachzukommen.

5. Best Price Rule

Nach Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK darf der Anbieter nach Veröffentlichung des Angebotes keine Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwerben, ohne diesen Preis allen Empfängern des Angebotes anzubieten (sogenannte „Best Price Rule“). Gemäss Praxis der Übernahmekommission gilt, dass es dem Anbieter und den mit ihm in gemeinsamer Absprache handelnden Personen während der ganzen Dauer des Angebotes und während sechs Monaten nach Ablauf der Nachfrist verwehrt ist, Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis zu erwerben (siehe u.a. Empfehlung in Sachen *Big Star Holding AG* vom 7. April 2000, E. 8). Die Prüfstelle hat zu bestätigen, dass diese Auflage eingehalten wurde (Art. 27 UEV-UEK).

6. Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft

6.1 Gemäss Art. 31 Abs. 1 UEV-UEK hat der Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft auf allfällige Interessenkonflikte von Mitgliedern des Verwaltungsrates und der obersten Geschäftsleitung hinzuweisen. Er muss im Besonderen die finanziellen Folgen des Angebotes für die genannten Personen schildern. Der Bericht hat offen zu legen, ob die Mandate der Mitglieder des Verwaltungsrates und der obersten Geschäftsleitung zu gleichwertigen Bedingungen weitergeführt werden; ansonsten sind die neuen Konditionen darzulegen. Verlassen gewisse Mitglieder des Verwaltungsrates oder der obersten Geschäftsleitung die Zielgesellschaft, ist anzugeben, ob sie eine Abgangsentschädigung erhalten und wie gross diese ist. Die Angaben müssen individuell erfolgen (siehe Empfehlung in Sachen *Axantis Holding AG* vom 15. Dezember 2000, E. 5.3). Im vorliegenden Fall werden die bestehenden Mandatsverträge zu den gleichen Bedingungen weitergeführt.

6.2 Liegen Interessenkonflikte vor, muss der Bericht gemäss Art. 31 Abs. 3 UEV-UEK Rechenschaft ablegen über die Massnahmen, welche die Zielgesellschaft getroffen hat, um zu vermeiden, dass sich diese Konflikte zum Nachteil der Empfänger des Angebotes auswirken. In casu verfügte die Anbieterin im Zeitpunkt der Wahl der heutigen Mitglieder des Verwaltungsrates über die Stimmenmehrheit in der Generalversammlung. Bei der Beschlussfassung über den vorliegenden Bericht traten zwei Mitglieder, welche im Verwaltungsrat der Montreux-Palace die Interessen des neuen Mehrheitsaktionärs vertreten, in den Ausstand. Weiter trat ein Mitglied des Verwaltungsrates, welches gleichzeitig als Präsident des Verwaltungsrates derjenigen Gesellschaft amtiert, deren Tochter den Verkauf der Montreux-Palace-Beteiligung vornahm, ebenfalls in den Ausstand. Diese Massnahmen sind als ausreichend zu werten.

6.3 Gemäss Art. 30 Abs. 1 UEV-UEK hat der Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft die Absichten derjenigen Aktionäre darzulegen, die mehr als 5 % der Stimmrechte besitzen, sofern deren Absichten dem Verwaltungsrat bekannt sind. Auch in diesem Punkt entspricht der Bericht den genannten Anforderungen.

7. Karenzfrist

Legt ein Anbieter ein Angebot vor seiner Veröffentlichung samt dem Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft der Übernahmekommission zur Prüfung vor, so befreit die Übernahmekommission den Anbieter grundsätzlich von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist (Art. 14 Abs. 2 UEV-UEK). Da die Sodereal diese Voraussetzungen erfüllt hat, wird sie von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist entbunden.

8. Publikation

Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG am Tag der Publikation des Angebotsprospektes, d.h. am 10. Juli 2001, auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

9. Gebühr

Das Angebot bezieht sich auf 64'271 Montreux-Palace-Namenaktien zu je CHF 100.-- Nennwert, 1'157 Namenaktien zu CHF 50.-- Nennwert und 882 Namenaktien zu CHF 20.-- Nennwert. Der Gesamtbetrag des Angebotes liegt bei CHF 24'384'713.--. Gemäss Art. 62 Abs. 3 UEV-UEK wird somit die Mindestgebühr von CHF 20'000.-- erhoben.

Gestützt auf diese Erwägungen erlässt die Übernahmekommission die folgende Empfehlung:

1. Das öffentliche Kaufangebot der Sodereal Holding SA entspricht dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995.
2. Die Übernahmekommission gewährt die folgende Ausnahme von der Übernahmeverordnung (Art. 4 UEV-UEK): Befreiung von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist (Art. 14 Abs. 2 UEV-UEK).
3. Diese Empfehlung wird am 10. Juli 2001 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
4. Die Gebühr beträgt CHF 20'000.--.

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:

- die Sodereal Holding S.A., durch ihren Vertreter,
- die EBK.