



**ÜBERNAHMEKOMMISSION
COMMISSIONE DELLE OPA**

**COMMISSION DES OPA
SWISS TAKEOVER BOARD**

Selnastrasse 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. November 2000

Öffentliches Kaufangebot der Herren Dr. Daniel Model, Salenstein, und Martin Model, Bettwiesen, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Axantis Holding AG, Riedholz

A. Axantis Holding AG (Axantis) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Riedholz. Ihr Kapital beträgt CHF 34'560'000.-- und ist eingeteilt in 1'728'000 Namenaktien zu je CHF 20.-- Nennwert. Die Namenaktien sind an der Schweizer Börse kotiert.

B. Anfangs Oktober kündigte Dr. Daniel Model an, unter Berücksichtigung von Call-Optionen für 84'000 Namenaktien, welche 4.9 % der Stimmrechte der Gesellschaft entsprechen, eine Beteiligung von 10.1 % der Stimmrechte an Axantis zu halten (SHAB vom 9. Oktober 2000). In der Folge erhöhte er diese Beteiligung auf 21.2 % der Stimmrechte (SHAB vom 30. Oktober 2000).

C. Am 25. Oktober 2000 teilte Dr. Daniel Model der Presse mit, dass er dem Verwaltungsrat der Axantis den Antrag gestellt habe, zu einer ausserordentlichen Generalversammlung einzuladen. Der Antrag enthielt folgende Traktanden: a) Die Abwahl des bisherigen Verwaltungsrates und dessen Neubesetzung und b) der Zusammenschluss der Axantis und der Model Holding AG zur Model Fibre Group. Denjenigen Aktionären, die an der neuen Struktur nicht teilnehmen möchten, würde ein Ausstiegsangebot zu aktuellen Marktkonditionen unterbreitet werden.

Dr. Daniel und Martin Model (Gebrüder Model) halten 100 % der Stimmrechte an der Camares AG, welche ihrerseits 98 % der Stimmrechte an Model Holding AG hält.

D. Am 31. Oktober 2000 veröffentlichten die Gebrüder Model in den elektronischen Medien die Voranmeldung eines öffentlichen Kaufangebotes an die Aktionäre der Axantis. Das Angebot wurde an folgende zwei Bedingungen geknüpft: a) Neubesetzung des Verwaltungsrates der Axantis und b) die Erteilung von allfälligen wettbewerbsrechtlichen Bewilligungen betreffend den Kauf der Camares AG durch Axantis.

E. Am 2. November 2000 gab der Verwaltungsrat der Axantis im Rahmen einer Medienkonferenz bekannt, auf den 14. Dezember 2000 eine ausserordentliche Generalversammlung einzuberufen. Haupttraktandum sei die Beschlussfassung über ein vom Verwaltungsrat beantragtes Aktien-

rückkaufsprogramm im Umfang von ca. 20-25 % des Aktienkapitals. Weiter könnten die Aktionäre zu den Vorschlägen von Dr. Daniel Model Stellung nehmen.

F. Am 6. November 2000 reichten die Gebrüder Model der Übernahmekommission ein Gesuch um Festlegung des Zeitplans ein. Darin baten sie die Kommission, einer Verlängerung der Karenzfrist zuzustimmen, d.h. ihren Angebotsprospekt am 4. Dezember 2000 publizieren zu können und den Beginn der Angebotsfrist auf den 4. Januar 2001 festlegen zu dürfen.

Mit verfahrensleitender Anordnung vom 6. November 2000 gewährte die Übernahmekommission Axantis Frist bis am 8. November 2000, um zum Schreiben der Gebrüder Model Stellung zu nehmen. Beiden Parteien wurde zudem von der Kommission der Entwurf eines Zeitplans zur Stellungnahme unterbreitet, welcher die Publikation des Angebotsprospekts, des Berichts des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft und des Prospekts des Rückkaufsangebotes vor der ausserordentlichen Generalversammlung vorsah. Die Parteien nahmen hierzu fristgerecht Stellung.

G. Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus den Herren Hans Caspar von der Crone (Präsident), Peter Hügler und Luc Thévenoz gebildet.

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

Die von den Gebrüdern Model gestellten Anträge und der Umstand, dass die Zielgesellschaft unmittelbar nach Veröffentlichung der Voranmeldung des öffentlichen Kaufangebotes ein Rückkaufsangebot ankündigte, werfen Fragen auf, deren Beantwortung die Übernahmekommission im jetzigen Zeitpunkt des Verfahrens für notwendig erachtet. Insbesondere gilt es die Haltung der Übernahmekommission hinsichtlich der Prüfung von Angebotsdokumenten im Rahmen dieser feindlichen Transaktion zu definieren (Ziff. 1 unten), die Erwartungen der Kommission hinsichtlich des Inhalts der Angebotsdokumente festzuhalten (Ziff. 2 unten) und den Zeitplan bis zur ausserordentlichen Generalversammlung festzulegen (Ziff. 3 und 4 unten).

1. Prüfung von Angebotsdokumenten durch die Übernahmekommission im Rahmen von feindlichen Transaktionen

Axantis beabsichtigt, der Übernahmekommission ihr Rückkaufsangebot vor der Veröffentlichung zur Prüfung vorzulegen. Unter Bezugnahme auf Art. 56 Abs. 1 UEV-UEK beantragt sie, dass die im Rahmen dieser Vorprüfung übermittelten Informationen vertraulich zu behandeln seien und den Gebrüdern Model in diesem Verfahren keine Parteistellung eingeräumt werde.

Im Rahmen von feindlichen Transaktionen erlässt die Übernahmekommission grundsätzlich keine Empfehlung zur Gesetzeskonformität der Angebotsdokumente, bevor letztere veröffentlicht wurden (siehe Empfehlung in der Sache *Intersport PSC Holding AG* vom 7. August 2000). Der Grund hierfür liegt darin, dass den Parteien und denjenigen Personen, welche ein berechtigtes Interesse geltend machen, im Rahmen eines Verfahrens vor der Übernahmekommission das rechtliche Gehör zu gewähren ist (Art. 55 UEV-UEK). Aus taktischen Gründen sind die Parteien bei feindlichen Angeboten aber selten bereit, ihre Prospekts- oder Berichtsentwürfe vor Publikation den anderen involvierten Parteien zugänglich zu machen. Die Übernahmekommission ist in dieser Situation nicht in der Lage, allen Parteien das rechtliche Gehör im gebotenen Umfang zu gewähren.

Zwar erwähnt Art. 17 Abs. 3 und 58 UEV-UEK die Möglichkeit, den Entwurf einer Voranmeldung oder eines Angebotsprospekts vor der Veröffentlichung durch die Kommission prüfen zu

lassen. Der Anbieter hat hierauf jedoch keinen Rechtsanspruch. Die in dieser Bestimmung vorgesehene Vorprüfung wird im Übrigen nicht im Interesse des Anbieters, sondern im Interesse des gesamten Marktes ermöglicht. Mit einer Vorprüfung soll vermieden werden, dass Investoren durch die Publikation von mangelhaften Angebotsdokumenten und von nachträglichen Korrekturen verwirrt werden. Im Fall eines feindlichen Angebotes ist dieses Interesse gegen den Anspruch aller Beteiligten auf unbefangene Beurteilung durch die Übernahmekommission abzuwägen. Angesichts der fundamentalen Bedeutung, der den verfahrensmässigen Garantien von Art. 29 BV und insbesondere dem Grundsatz *audiatur et altera pars* zukommt, dürfte das Interesse an einer Vermeidung von Korrekturen am Prospekt oder mehr oder minder weitgehenden Änderungen des Angebotes bei dieser Abwägung grundsätzlich leichter zu gewichten sein.

Dies ist auch vorliegend der Fall. Eine Vorprüfung des Angebotsprospekts der Gebrüder Model oder des Rückkaufsangebotes der Axantis fällt damit ausser Betracht.

Dies gilt im Übrigen – entgegen der Meinung der Axantis – unabhängig davon, ob das Rückkaufsangebot als Abwehrmassnahme zu qualifizieren ist. Axantis hat ihr Rückkaufsangebot unmittelbar nach der Voranmeldung des öffentlichen Kaufangebotes der Gebrüder Model angekündigt. Sie hat damit in Reaktion auf das Angebot der Gebrüder Model ihren nach eigenen Angaben zuvor bestehenden Plan geändert, das Geschäft der ordentlichen Generalversammlung 2001 zu unterbreiten. Die Ankündigung des Rückkaufsangebotes steht deshalb klar im Zusammenhang mit dem Angebot der Gebrüder Model. Kaufs- und Rückkaufsangebot sind auch aus der Perspektive der Aktionäre, die unter den verschiedenen Optionen zu wählen haben, miteinander verbunden. Zumindest faktisch besteht also ein Konnex zwischen dem Kaufs- und Rückkaufsangebot. Die Durchführung des Rückkaufsangebotes ist denn auch durchaus geeignet, den Ausgang des Angebotes der Gebrüder Model zu beeinflussen (vgl. dazu 2.2 unten). Die Gebrüder Model haben deshalb ein legitimes Interesse, sich über die Modalitäten dieser Transaktion zu äussern, ungeachtet dessen, ob der Rückkauf als "Abwehrmassnahme" im Sinne von Art. 29 Abs. 2 und 3 BEHG und Art. 34 - 36 UEV-UEK zu qualifizieren ist.

2. Inhalt des Angebotsprospekts und des Berichts des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft

Die Übernahmekommission wird nachstehend einzig zu denjenigen Anträgen der Parteien Stellung nehmen, zu denen der jeweiligen Gegenpartei das rechtliche Gehör bereits gewährt werden konnte.

2.1 Axantis stellt der Übernahmekommission den Antrag, dass die Gebrüder Model in ihrem Angebotsprospekt den Preis für den Erwerb der Camares AG (diese hält eine Beteiligung von 98 % an der Model Holding AG) durch die Axantis offenzulegen haben. Gemäss Axantis kommt diesem Akquisitionspreis bei der abschliessenden Beurteilung des Angebotes der Gebrüder Model eine zentrale Bedeutung zu. Die Gebrüder Model führen in ihrer Stellungnahme aus, dass sie die Absicht haben, im Angebotsprospekt die Bewertungsgrundlagen der Camares AG bzw. der Model-Gruppe darzulegen und allenfalls mit einer Fairness Opinion zu untermauern.

Gemäss Art. 17 Abs. 1 UEV-UEK hat der Angebotsprospekt alle Informationen zu enthalten, die notwendig sind, damit die Empfänger des Angebotes ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können. Der von Dr. Daniel Model beantragte Zusammenschluss von Axantis und der Model-Gruppe käme einem tiefgreifenden Strategiewechsel der Axantis gleich, weg von der Produktion veredelter Zellulose und Additive zurück zur traditionellen Papierproduktion. Weiter würde durch den Erwerb der Camares AG die Bilanzstruktur der Axantis erheblich verändert werden. Diese beiden Elemente stellen für die Axantis-Aktionäre wichtige Faktoren in der Beurteilung des Model-Angebotes dar. Folglich ist der Antrag von Axantis gutzuheissen. Es ist den

Gebrüder Model zur Auflage zu machen, die Bewertung der Camares AG unter Angabe der angewendeten Bewertungsmethoden und Bewertungsgrundlagen im Angebotsprospekt offenzulegen.

Der Verwaltungsrat der Axantis würde sich bei der von den Gebrüder Model beantragten Neu-besetzung durch sie selbst und ihnen nahestehenden Personen hinsichtlich des Erwerbs der Camares AG in einem Interessenkonflikt befinden. Es wird deshalb den Gebrüder Model in analoger Anwendung von Art. 31 Abs. 3 UEV-UEK zur Auflage gemacht, im Prospekt die Massnahmen darzulegen, welche sie treffen, um sicherzustellen, dass sich dieser Interessenkonflikt nicht zum Nachteil der Aktionäre der Axantis auswirkt.

2.2 Gemäss Art. 29 Abs. 1 UEV-UEK hat der Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft alle Informationen zu enthalten, die notwendig sind, damit die Empfänger des Angebotes ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können.

Die Axantis kündigte in ihrer Pressemitteilung vom 2. November 2000 ein *"Programm zum Rückkauf von eigenen Aktien zwecks Kapitalherabsetzung im Umfang von ca. 20-25 % des gesamten Aktienkapitals mit einer attraktiven Prämie"* an.

Die Modalitäten dieses Rückkaufsangebotes sind für die Entscheidungsfindung der Aktionäre in Bezug auf das öffentliche Kaufangebot der Gebrüder Model relevant. Je nach Höhe der Prämie und des Umfangs des Rückkaufsangebotes verliert oder gewinnt das Angebot der Gebrüder Model an Attraktivität. Dabei kommt auch dem Zeitpunkt und der Dauer des Rückkaufsangebotes eine wesentliche Bedeutung zu. Je später nämlich dieser Rückkauf erfolgen wird, desto mehr Beachtung wird dem Angebot der Gebrüder Model geschenkt werden. Weiter ist auch die Art des Rückkaufsangebotes entscheidend: Würde der Rückkauf über die Ausgabe von Put-Optionen getätigt, könnten nur gerade so viele Titel angedient werden, wie diese dem maximalen Umfang des Rückkaufsangebotes entsprechen würden. Die Notwendigkeit für eine proportionale Kürzung der angedienten Titel würde nicht vorliegen. Diese Lösung gäbe den Aktionären die Möglichkeit, sowohl am Rückkaufsangebot wie auch am Angebot der Gebrüder Model teilzunehmen. Würde hingegen der Rückkauf in Form eines Teilangebotes durchgeführt und könnten dabei nicht alle Annahmeerklärungen erfüllt werden, müsste eine proportionale Kürzung erfolgen (Art. 10 Abs. 4 UEV-UEK). Dies würde am Rückkauf interessierte Axantis-Aktionäre dazu zwingen, alle ihre Titel im Rahmen des Rückkaufsangebotes anzudienen, um im höchst möglichen Mass von diesem Angebot profitieren zu können. Sie würden dabei der Möglichkeit beraubt, mit den der proportionalen Kürzung zum Opfer gefallenen Titel das Angebot der Gebrüder Model annehmen zu können.

Aus diesen Gründen wird Axantis zur Auflage gemacht, die oben erwähnten Angaben im Bericht des Verwaltungsrates gemäss Art. 29 BEHG offenzulegen.

3. Verlängerung der Karenzfrist

Die Gebrüder Model beantragen der Übernahmekommission, einer Verlängerung der Karenzfrist bis am 3. Januar 2001 zuzustimmen. Axantis hat gegen dieses Vorgehen nichts einzuwenden, verzichtet aber auf eine Stellungnahme zum vorgesehenen Termin für den Beginn der Angebotsfrist, welcher der 4. Januar 2001 ist.

Die Gebrüder Model beabsichtigen gemäss Publikation in der Presse vom 13. November 2000, ihren Angebotsprospekt am 27. November 2000 zu publizieren. Sie verzichten dabei auf die Möglichkeit, mit der Publikation ihres Angebotsprospekts bis sechs Wochen nach erfolgter Vor-

anmeldung zuzuwarten (Art. 9 UEV-UEK) und tragen hiermit dem Anliegen der Übernahmekommission Rechnung, die Aktionäre der Axantis vor der ausserordentlichen Generalversammlung vom 14. Dezember 2000 vollumfänglich über das öffentliche Kaufangebot zu informieren. Unter diesen Umständen erscheint die Verlängerung der Karenzfrist gerechtfertigt und die Durchführung des öffentlichen Kaufangebotes nach Beendigung der Weihnachts- und Neujahrsfeierlichkeiten zweckmässig. Dem Antrag der Gebrüder Model ist deshalb stattzugeben.

4. Zeitpunkt der Veröffentlichung des Berichtes des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft

Gemäss Art. 32 Abs. 2 UEV-UEK hat der Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft spätestens am 15. Börsentag nach Veröffentlichung des Angebotes publiziert zu werden.

Die Gebrüder Model beabsichtigen, ihren Angebotsprospekt am 27. November 2000 zu veröffentlichen. Dies würde bedeuten, dass der Bericht des Verwaltungsrates der Axantis bis spätestens am 15. Dezember 2000 veröffentlicht werden müsste. Da sich die Aktionäre der Axantis aber an der ausserordentlichen Generalversammlung vom 14. Dezember 2000 über den Zusammenschluss ihrer Gesellschaft mit der Model-Gruppe und somit indirekt auch für oder gegen das Kaufangebot der Gebrüder Model auszusprechen haben, ist aus Gründen der Transparenz sicherzustellen, dass die Aktionäre an diesem Tag ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können. Dies setzt voraus, dass der Bericht des Verwaltungsrates der Axantis noch vor Durchführung der ausserordentlichen Generalversammlung publiziert wird. Um dieses Ziel zu erreichen, ist die Frist für die Publikation des Berichts des Verwaltungsrates gestützt auf Art. 4 UEV-UEK auf zehn Börsentage nach Publikation des Angebotsprospekts der Gebrüder Model zu verkürzen. Es wird deshalb dem Verwaltungsrat der Axantis zur Auflage gemacht, seinen Bericht spätestens am 8. Dezember 2000 zu publizieren.

5. Publikation

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

6. Gebühr

Die Gebühr wird mit der Empfehlung zum öffentlichen Kaufangebot bzw. zum Rückkaufangebot erhoben.

Gestützt auf diese Erwägungen erlässt die Übernahmekommission die folgende Empfehlung:

1. Die Übernahmekommission wird auf ein Gesuch um Vorprüfung des Prospekts zum öffentlichen Kaufangebot von Dr. Daniel und Martin Model und des Berichts des Verwaltungsrates der Axantis Holding AG nur unter der Voraussetzung eintreten, dass sich der Gesuchsteller mit einer Teilnahme der jeweiligen Gegenpartei am Verfahren um Vorprüfung einverstanden erklärt.

2. Die Übernahmekommission wird auf ein Gesuch um Vorprüfung des Prospekts des in der Pressemitteilung vom 2. November 2000 angekündigten Rückkaufsangebotes der Axantis Holding AG nur unter der Voraussetzung eintreten, dass das Kaufangebot von Dr. Daniel und Martin Model beendet ist oder sich die Axantis Holding AG mit der Teilnahme der genannten Herren oder allfälligen Intervenienten am Verfahren um Vorprüfung einverstanden erklärt.
3. Der Angebotsprospekt von Dr. Daniel und Martin Model hat folgende Angaben zu enthalten:
 - die Bewertung der Camares AG unter Angabe der angewendeten Bewertungsmethoden und Bewertungsgrundlagen;
 - die Massnahmen, welche Dr. Daniel und Martin Model treffen werden, damit sich die im Fall ihrer Wahl in den Verwaltungsrat der Axantis Holding AG entstehenden Interessenkonflikte betreffend den beabsichtigten Kauf der Camares AG nicht zum Nachteil der Aktionäre auswirken.
4. Die Karenzfrist des öffentlichen Kaufangebotes von Dr. Daniel und Martin Model wird bis am 3. Januar 2001 verlängert. Die Angebotsfrist beginnt am 4. Januar 2001.
5. Der Bericht des Verwaltungsrates der Axantis Holding AG ist innerhalb von 10 Börsentagen nach Publikation des Angebotsprospekts von Dr. Daniel und Martin Model, d.h. spätestens am 8. Dezember 2000, zu veröffentlichen.
6. Der Bericht des Verwaltungsrates hat die folgenden Angaben zu den Modalitäten des am 2. November 2000 angekündigten Aktienrückkaufsangebotes zu enthalten:
 - den Umfang des Rückkaufes;
 - die Art des Rückkaufs;
 - die Höhe der in der Pressemitteilung vom 2. November 2000 angekündigten Prämie;
 - den Zeitpunkt und die Dauer des Rückkaufs.
7. Diese Empfehlung wird am 13. November 2000 nach Börsenschluss auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

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 Herren Dr. Daniel Model und Martin Model, durch ihren Vertreter,
- Axantis Holding AG, durch ihren Vertreter,
- Die EBK.