

**B****ÜBERNAHMEKOMMISSION  
COMMISSIONE DELLE OPA****COMMISSION DES OPA  
SWISS TAKEOVER BOARD**Selnastrasse 32  
Postfach 1758  
CH - 8021 ZürichTel. 41 (0) 1 229 229 0  
Fax 41 (0) 1 229 229 1  
www.takeover.ch**EMPFEHLUNG****vom 27. Mai 2003****Öffentliches Kaufangebot der Pelham Investments SA, Genf, für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien zu je CHF 50 Nennwert sowie alle sich im Publikum befindenden Namenaktien zu je CHF 10 Nennwert der Jelmoli Holding AG, Zürich**

**A.** Die Jelmoli Holding AG („Jelmoli“ oder „Zielgesellschaft“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 34'267'540 und ist in 421'080 Inhaberaktien mit einem Nennwert von je CHF 50 sowie 1'321'354 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 10 eingeteilt. Jede Inhaber- und jede Namenaktie vermittelt unabhängig von ihrem Nennwert eine Stimme, d.h. bei den Namenaktien handelt es sich um Stimmrechtsaktien. Beide Aktienkategorien sind an der SWX Swiss Exchange („SWX“) kotiert.

**B.** Die Pelham Investments SA („Pelham“ oder „Anbieterin“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Genf. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 22'000'000, eingeteilt in 440'000 Inhaberaktien mit einem Nennwert von je CHF 50. Die Aktien sind an der SWX kotiert. Hauptaktionär von Pelham ist die Hansa AG mit Sitz in Basel, welche 98.01% des Kapitals und der Stimmrechte an Pelham hält. Hansa ihrerseits wird zu 99% durch Herrn Georg von Opel, Basel, kontrolliert.

**C.** Herr Walter Fust, Ittingen, war bis am 10. Februar 2003 Mehrheitsaktionär der Jelmoli. Er hielt direkt und indirekt über die durch ihn kontrollierten Gesellschaften Walter Fust Holding AG, Niederwangen bei Bern, und deren Tochtergesellschaft Gramag Holdingsgesellschaft für Warenhauswerte AG, Niederwangen bei Bern, insgesamt 24'075 Inhaber- und 1'026'358 Namenaktien von Jelmoli, entsprechend einem Stimmrechtsanteil von 60.29% sowie einem Anteil von 33.46% am Kapital der Gesellschaft.

**D.** Am 10. Februar 2003 erwarb Pelham von Walter Fust insgesamt 13'075 Jelmoli Inhaberaktien sowie 562'382 Namenaktien, entsprechend einem Stimmrechtsanteil an Jelmoli von insgesamt 33.03%. Der durch Pelham bezahlte Kaufpreis betrug CHF 1'040 pro Inhaberaktie und CHF 208 pro Namenaktie. Die durch Walter Fust kontrollierte Beteiligung an Jelmoli sank dadurch auf einen Stimmrechtsanteil von 26.63%.

**E.** Am 6. Mai 2003 erwarb Pelham von Walter Fust weitere 205'000 Namenaktien zu einem Preis von CHF 190 pro Titel. Ebenfalls am 6. Mai 2003 kaufte Pelham von Frau Ursula Hauser-Fust, welche gemäss am 28. Juni 2002 im Schweizerischen Handelsamtsblatt publizierter Offenlegungsmeldung nach Art. 20 BEHG neben 406 Optionen 119'200 Namenaktien und 180 Inhaberaktien (entsprechend einem Stimmrechtsanteil von insgesamt 6.85%) an Jelmoli hielt, 90'000 Jelmoli Namenaktien zu einem Preis von CHF 183 pro Aktie. Gleichzeitig verkaufte Pelham 5'000 Inhabertitel an Frau Hauser-Fust zu einem Preis von CHF 838.25 je Aktie. Auf-

grund dieser Transaktionen hält Pelham nunmehr 49.7% der Stimmrechte und 26.2% des Kapitals an Jelmoli.

**F.** Am 7. Mai 2003 veröffentlichte Pelham in den elektronischen Medien die Voranmeldung eines öffentlichen Kaufangebots für alle sich im Publikum befindenden Inhaber- und Namenaktien von Jelmoli. Am 9. Mai 2003 erfolgte die landesweite Publikation der Voranmeldung, indem diese in mehreren Zeitungen in deutsch und französisch veröffentlicht wurde.

**G.** Der Angebotsprospekt und der Bericht des Verwaltungsrats der Jelmoli wurden der Übernahmekommission vor der Publikation unterbreitet.

**H.** Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Herrn Hans Caspar von der Crone (Präsident), Herrn Thierry de Marignac und Herrn Peter P. Hügler gebildet.

## **Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:**

### **1. Voranmeldung**

**1.1** Gemäss Art. 7 Abs. 1 UEV-UEK kann ein Anbieter ein 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, die Börseninformationen verbreiten, zuzustellen. Damit die Rechtswirkungen gemäss Art. 9 UEV-UEK an diesen Zeitpunkt geknüpft werden können, genügt gemäss Praxis der Übernahmekommission die *blasse Zustellung* an ein elektronisches Medium jedoch nicht. Vielmehr hat eine *Veröffentlichung* der vollständigen Voranmeldung zu erfolgen.

**1.2** Im vorliegenden Fall enthielt die am 7. Mai 2003 in den elektronischen Medien publizierte Voranmeldung sämtliche von Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK geforderten Angaben. Die Publikation in den Tageszeitungen erfolgte rechtzeitig innert drei Börsentagen am 9. Mai 2003. Somit entfaltete die Voranmeldung ihre Wirkungen am 7. Mai 2003.

### **2. Pflicht der Anbieter zur Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebots**

Durch den am 6. Mai 2003 erfolgten Aktienerwerb (vgl. Sachverhalt lit. E.) überschritt Pelham den Grenzwert von 33 1/3% der Stimmrechte an Jelmoli. Folglich ist Pelham nach Art. 32 Abs. 1 BEHG verpflichtet, allen Aktionären von Jelmoli ein öffentliches Übernahmeangebot zu unterbreiten.

### **3. Einhaltung der Bestimmungen über Pflichtangebote**

**3.1** Gemäss Art. 29 Abs. 1 BEHV-EBK hat sich das Pflichtangebot auf alle Arten von kotierten Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft zu erstrecken. Das vorliegende Angebot bezieht sich auf alle kotierten Jelmoli Titel, die sich nicht im Besitz der Anbieterin oder mit dieser in gemeinsamer Absprache handelnden Personen befinden. Art. 29 Abs. 1 BEHV-EBK ist somit in genügendem Mass Rechnung getragen.

**3.2** Nach Art. 32 Abs. 2 BEHV-EBK darf das Pflichtangebot ausser aus wichtigen Gründen nicht an Bedingungen geknüpft werden, wobei in dieser Bestimmung beispielhaft einzelne „wichtige Gründe“ aufgeführt sind. Ein solcher liegt nach Art. 32 Abs. 2 lit. b BEHV-EBK insbesondere vor, wenn für den Erwerb eine behördliche Bewilligung erforderlich ist.

Das vorliegende Angebot ist an die Bedingung geknüpft, dass kein Urteil, keine Verfügung und keine andere behördliche Anordnung erlassen wird, die das Kaufangebot oder dessen Durchführung verbietet oder für unzulässig erklärt. Diese Bedingung ist nach Art. 32 Abs. 2 BEHV-EBK zulässig.

**3.3** Der Angebotspreis hat gemäss Art. 32 Abs. 4 BEHG mindestens dem Börsenkurs zu entsprechen und darf höchstens 25 % unter dem höchsten Preis liegen, den die Anbieterin in den letzten zwölf Monaten vor Veröffentlichung des Angebots für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat (Preis des vorausgegangenen Erwerbs gemäss Art. 38 Abs. 1 BEHV-EBK). Der 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 Veröffentlichung der Voranmeldung an einer Schweizer Börse ermittelten Eröffnungskurse für die Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft. I.c. wurde die Voranmeldung am 7. Mai 2003 veröffentlicht, womit für die Ermittlung des Börsenkurses auf die Eröffnungskurse zwischen dem 21. März und dem 6. Mai 2003 abzustellen ist. Der durchschnittliche Eröffnungskurs in diesem Zeitraum beträgt für die Jelmoli Inhaberaktie CHF 848.35 und für die Namenaktie CHF 170.60 (Quelle: Bloomberg).

**3.4** Der Preis des vorausgegangenen Erwerbs (vgl. Ziff. 3.3) entspricht dem höchsten Preis, den der Erwerber im Laufe der letzten zwölf Monate vor Veröffentlichung des Angebots für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat (Art. 38 Abs. 1 BEHV-EBK). Im vorliegenden Fall bezahlte Pelham im massgebenden Zeitraum (anlässlich der Käufe vom 10. Februar 2003, vgl. dazu im Sachverhalt lit. D.) für Inhaberaktien max. CHF 1'040 bzw. für Namenaktien max. CHF 208. Die massgebenden Preise des vorausgegangenen Erwerbs liegen nach Abzug der zulässigen Prämie von 25% gemäss Art. 32 Abs. 4 BEHG unter dem Börsenkurs der Inhaber- bzw. Namenaktie gemäss Ziff. 3.3.

**3.5** Der im vorliegenden Angebot offerierte Preis von CHF 850 für eine Inhaberaktie der Jelmoli sowie CHF 171 für eine Namenaktie liegt somit über dem gesetzlichen Mindestpreis.

#### **4. Handeln in gemeinsamer Absprache**

Nach Art. 11 Abs. 1 UEV-UEK gilt für im Hinblick auf das Angebot in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe mit dem Anbieter handelnde Personen Art. 15 Abs. 1 und 2 BEHV-EBK sinngemäss. Im vorliegenden Fall wird die Anbieterin durch die Hansa kontrolliert, diese wiederum befindet sich unter der Kontrolle von Herrn Georg von Opel. Diese sowie allfällige weitere mit ihnen gemeinsamer Absprache handelnde Personen – im vorliegenden Fall insbesondere die Zielgesellschaft, welche gemäss Angebotsprospekt mit den Anbietern im Hinblick auf das Angebot in gemeinsamer Absprache handelt – haben folglich den Pflichten von Art. 12 UEV-UEK nachzukommen.

#### **5. Best Price Rule**

Nach Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK darf der Anbieter nach Veröffentlichung des Angebots keine Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwerben, ohne diesen Preis allen Empfängern des Angebots anzubieten (sogenannte „Best Price Rule“). Gemäss Praxis der Übernahmekommission gilt diese Regel nicht nur während der gan-

zen Dauer des Angebots, sondern auch noch während sechs Monaten nach Ablauf der Nachfrist (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 Verwaltungsrats der Zielgesellschaft**

**6.1** Gemäss Art. 31 Abs. 1 UEV-UEK hat der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft auf allfällige Interessenkonflikte von Mitgliedern des Verwaltungsrats und der obersten Geschäftsleitung hinzuweisen. Er muss im Besonderen die finanziellen Folgen des Angebots für die genannten Personen schildern. Der Bericht hat offenzulegen, ob die Mandate der Mitglieder des Verwaltungsrats und der obersten Geschäftsleitung zu gleichwertigen Bedingungen weitergeführt werden. Ansonsten sind die neuen Konditionen darzulegen. Verlassen gewisse Mitglieder des Verwaltungsrats 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 alle Mandate der Mitglieder des Verwaltungsrats und der obersten Geschäftsleitung von Jelmoli zu den bisherigen Bedingungen weitergeführt.

**6.2** Der Verwaltungsrat von Jelmoli besteht seit der Generalversammlung vom 13. Mai 2003 aus Herrn Walter Fust (Präsident), Frau Ursula Hauser-Fust sowie den Herren Dr. Peter Leumann (zugleich CEO der Gesellschaft), Carlo Magri, Prof. Dr. Hugo Tschirky, Daniel Bürki, Prof. Dr. Christian Balz, Gustav Stenbolt sowie Georg von Opel.

Herr Georg von Opel, Frau Ursula Hauser-Fust und Herr Walter Fust sind direkt in die Transaktion, welche zum vorliegenden Pflichtangebot führt, involviert. Weiter ist zu beachten, dass Herr Gustav Stenbolt Mitglied des Verwaltungsrats von Pelham und Geschäftsführer von deren Asset Managerin ist. Aufgrund der offensichtlichen Interessenkonflikte dieser vier Verwaltungsräte ist im Bericht Rechenschaft über die Massnahmen zu geben, welche die Zielgesellschaft getroffen hat, um zu vermeiden, dass sich diese Interessenkonflikte zum Nachteil der Empfänger des Angebots auswirken (Art. 31 Abs. 3 UEV-UEK).

Dem Verwaltungsrat steht es beim Vorliegen von (potentiellen) Interessenkonflikten nicht etwa frei, *ob* er überhaupt Massnahmen gegen solche Konflikte ergreifen will oder nicht. Vielmehr ist er in solchen Fällen grundsätzlich zum Ergreifen von Massnahmen verpflichtet und hat diese zudem in seinem Bericht offenzulegen. Würde sich ein Verwaltungsrat bloss auf die Offenlegung von Interessenkonflikten beschränken und nicht zugleich auch Massnahmen ergreifen (und offenlegen), damit sich diese Konflikte nicht zum Nachteil der Empfänger des Angebots auswirken, wäre der Bericht unvollständig im Sinne von Art. 29 Abs. 1 UEV-UEK.

Bei der Wahl der Massnahmen gegen Interessenkonflikte ist der Verwaltungsrat grundsätzlich frei. In der Praxis werden insbesondere prozedurale Massnahmen wie Ausstandsregelungen hinsichtlich einzelner Verwaltungsratsmitglieder oder die Bildung von speziellen Ausschüssen ergriffen, oder es wird die Meinung eines unabhängigen sachkundigen Dritten zur Transaktion eingeholt. Es versteht sich von selbst, dass die Massnahmen nicht offensichtlich untauglich oder mit einem Mangel behaftet sein dürfen, der ihre Eignung von vornherein beeinträchtigt oder zweifelhaft erscheinen lässt (Empfehlung in Sachen *Centerpulse AG* vom 16. April 2003, E. 6.2 f.).

Im vorliegenden Fall sind die vier genannten Verwaltungsratsmitglieder bei der Beratung und Entscheidungsfindung bezüglich des Berichts in den Ausstand getreten, was nicht von vornherein eine ungeeignete Massnahme zu sein scheint. Der Bericht des Verwaltungsrats von Jelmoli erfüllt somit die Anforderungen von Art. 31 Abs. 3 UEV-UEK.

**6.3** Der Verwaltungsrat kann empfehlen, das Angebot anzunehmen oder es zurückzuweisen (Art. 29 Abs. 2 UEV-UEK).

Im vorliegenden Fall empfiehlt der Jelmoli Verwaltungsrat seinen Aktionären, das Angebot von Pelham nicht anzunehmen. Zur Begründung führt er aus, dass der Angebotspreis den „fairen Wert“ des Jelmoli Konzerns nicht widerspiegeln würde. Die entsprechenden Entscheidungsgrundlagen legt der Verwaltungsrat in seinem Bericht offen. Der Bericht des Verwaltungsrats genügt somit den Anforderungen von Art. 29 Abs. 4 UEV-UEK.

## **7. Befreiung von der Einhaltung der Karenzfrist**

Legt ein Anbieter ein Angebot vor seiner Veröffentlichung samt dem Bericht des Verwaltungsrats 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 Anbieterin 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 Angebotsprospekts, d.h. am 2. Juni 2003, auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

## **9. Gebühr**

Das Angebot bezieht sich auf 352'641 Jelmoli Inhaberaktien mit einem Nennwert von je CHF 50 sowie auf 442'886 Jelmoli Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 10. Der Gesamtbetrag des Angebots liegt bei CHF 375'478'356. Gemäss Art. 62 Abs. 2 lit. a. und b. UEV-UEK beträgt die Gebühr folglich CHF 135'000.

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

1. Das öffentliche Kaufangebot von Pelham Investments SA, Genf, an die Inhaber- und Namenaktionäre der Jelmoli Holding AG, Zürich, 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 2. Juni 2003 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
4. Die Gebühr zu Lasten der Pelham Investments SA beträgt CHF 135'000.

Der Präsident des Ausschusses:

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:

- Pelham Investments SA, durch ihren Vertreter
- Jelmoli Holding AG
- die Prüfstelle
- die EBK