



**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 28. September 2000

Öffentliche Kaufangebote der Intersport Deutschland eG, Heilbronn, und der Stancroft Trust Limited, London, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Intersport PSC Holding AG, Ostermundigen – Due Diligence des konkurrierenden Anbieters nach Erhöhung des Angebotspreises durch den vorhergehenden Anbieter und weitere Rechtsfragen

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 13. Juni 2000 kündigte Intersport Deutschland eG (Intersport Deutschland), Heilbronn, an, dass sie den Aktionären der Intersport PSC ein öffentliches Kaufangebot zum Preis von CHF 105.-- pro Namenaktie unterbreiten werde. Mit Empfehlung vom 7. Juli 2000 hielt die Übernahmekommission fest, dass dieses Angebot dem BEHG entspreche. Der Angebotsprospekt wurde am 12. Juli 2000 veröffentlicht.

C. Nachdem die Übernahmekommission das Begehren der Stancroft Trust Limited (Stancroft) um Erteilung einer Ausnahme von der Pflicht zur Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebotes mit Empfehlung vom 13. Juli 2000 abgewiesen hatte, publizierte Stancroft am 27. Juli 2000 die Voranmeldung eines Angebotes an die Aktionäre der Intersport PSC in den elektronischen Medien. Die Voranmeldung enthielt einen Vorbehalt bezüglich der Durchführung einer Due Diligence bei der Zielgesellschaft und einer Herabsetzung des Kaufpreis von CHF 109.--. Diese Voranmeldung wurde am 28. Juli 2000 landesweit in den Tageszeitungen veröffentlicht.

Stancroft und Intersport PSC konnten sich in der Folge weder über den Umfang der Due Diligence-Prüfung noch darüber einigen, inwiefern die Geheimhaltungspflicht der Stancroft betreffend den bei der Durchführung der Prüfung erlangten Informationen zum Tragen kommt. Am 5. August 2000 beantragte Stancroft der Übernahmekommission, zu diesen streitigen Punkten Stellung zu nehmen.

D. Mit Empfehlung vom 7. August 2000 qualifizierte die Übernahmekommission das Angebot der Stancroft als ein konkurrierendes Angebot im Sinne von Art. 30 BEHG und erliess einen Zeitplan zur Koordination der beiden Angebote. Am 11. August hielt die Übernahmekommission in einer weiteren Empfehlung fest, dass Intersport PSC der Stancroft Einsicht in die Sitzungsprotokolle des Verwaltungsrates ab 1. Januar 1997 zu gewähren habe und untersagte Stancroft, die durch die Due Diligence erhaltenen Informationen an Dritte weiterzugeben, unter Ausschluss von ihren dem Berufsgeheimnis oder einer gleichwertigen Geheimhaltungspflicht unterstellten Beratern sowie Gerichten und Behörden, die dem Amtsgeheimnis oder einer gleichwertigen Geheimhaltungspflicht unterstehen. Intersport PSC lehnte diese Empfehlung mit Schreiben vom 18. August 2000 ab.

E. Am 11. August 2000 veröffentlichte Stancroft ihr Angebot, den Aktionären der Intersport PSC CHF 109.-- für eine Intersport PSC-Namenaktie zu bezahlen und verzichtete bezüglich des Angebotspreises auf die in der Voranmeldung enthaltenen Vorbehalte. Mit Empfehlung vom 24. August 2000 hielt die Übernahmekommission fest, dass dieses Angebot dem BEHG entspreche.

F. Am 15. September 2000 erhöhte Intersport Deutschland ihr Angebot auf CHF 112.-- für eine Intersport PSC-Namenaktie.

G. Am 18. September 2000 bestätigte der Verwaltungsrat der Intersport PSC der Übernahmekommission, Stancroft vor der Generalversammlung vom 23. Oktober 2000 nicht mit sämtlichen Aktien im Aktienbuch der Intersport PSC Holding AG als Aktionärin mit Stimmrecht einzutragen und die Abschaffung der Vinkulierungsklausel anlässlich der Generalversammlung vom 23. Oktober 2000 zu traktandieren. Nach Erhalt dieser Bestätigung verlängerte die Übernahmekommission mit Empfehlung vom 19. September 2000 die Angebotsdauer für beide Angebote bis zum 19. Oktober 2000.

H. Am 19. September 2000 verfügte die EBK, dass das Begehren der Stancroft um Einsichtnahme in die Sitzungsprotokolle des Verwaltungsrates der Intersport PSC infolge Publikation des Kaufangebotes ohne Vorbehalt zum Angebotspreis gegenstandslos geworden sei und bestätigte im Weiteren die Empfehlung der Übernahmekommission vom 11. August 2000.

I. Mit Schreiben vom 23. und 25. September 2000 wandte sich Stancroft mit diversen, nachstehend detailliert aufgeführten Begehren an die Übernahmekommission. Letztere gewährte in der Folge Intersport PSC und Intersport Deutschland Frist bis zum 27. September 2000, um zu den Begehren der Stancroft Stellung zu nehmen. Intersport PSC und Intersport Deutschland taten dies mit Schreiben vom 27. September 2000.

J. Heute hat der Ausschuss bestehend aus Herrn Ulrich Oppikofer (Präsident), Frau Claire Huguenin und Frau Maja Bauer-Balmelli in dieser Angelegenheit erneut getagt.

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Due Diligence-Prüfung

1.1 Stancroft richtete mit Schreiben vom 25. September 2000 folgendes Gesuch an die Übernahmekommission:

Intersport PSC Holding AG habe Stancroft Trust Limited bis spätestens am 3. Oktober 2000 in ihren Räumlichkeiten Einsicht in die Sitzungsprotokolle des Verwaltungsrates ab 1. Januar 1997 bis zum Einsichtstag zu gewähren. Stancroft Trust Limited sei berechtigt, Kopien von diesen Protokollen zu erstellen und mitzunehmen.

Stancroft Trust Limited sei es zu erlauben, die erhaltenen Informationen ausschliesslich für folgende Zwecke zu verwenden:

- *im Rahmen des Kaufangebotsverfahren und*
- *Weitergabe an ihren dem Berufsgeheimnis oder einer Geheimhaltungspflicht unterstellten Beratern und*
- *bei Gerichten und Behörde, die einem Amtsgeheimnis oder einer Geheimhaltungspflicht unterstehen.*

Es seien die Verfahrenskosten der Gesuchsgegnerin 1 [Intersport PSC] aufzuerlegen.

Stancroft hält in ihrer Eingabe fest, dass sich der der Verfügung der EBK vom 19. September 2000 zugrundeliegende Sachverhalt dahingehend geändert hat, dass die Intersport Deutschland zwischen-

zeitlich ihr Angebot erhöht habe. Durch diese Entwicklung sehe sich Stancroft veranlasst, ebenfalls eine Erhöhung ihres Angebotes zu prüfen. Diese Prüfung setze jedoch voraus, dass sie Einsicht in die Sitzungsprotokolle des Verwaltungsrates nehmen könne.

Intersport Deutschland verweist auf ihre Stellungnahme vom 9. August 2000 an die Übernahmekommission, Intersport PSC auf ihre Eingabe vom 25. August 2000 an die EBK. Beide Parteien halten fest, dass Intersport PSC die börsengesetzlich geforderte Gleichbehandlung eingehalten habe. Intersport PSC führt weiter aus, dass keine neuen Tatsachen vorlägen, welche eine Wiedererwägung rechtfertigen würden. Die Argumentation von Stancroft, sie bedürfe für die Prüfung einer Angebotserhöhung Einsicht in die Verwaltungsratsprotokolle, sei zudem widersprüchlich. Stancroft sei ohne Einsicht in diese Protokolle in der Lage gewesen, ein öffentliches Angebot zu unterbreiten. Folglich müsse sie gestützt auf die gleichen Informationen auch ihren Entscheid über eine Angebotserhöhung fällen können.

In der Verfügung vom 19. September 2000 hielt die EBK fest, dass die Frage des Einsichtsrechts der Stancroft in die Sitzungsprotokolle des Verwaltungsrates der Intersport PSC gegenstandslos geworden sei, da Stancroft darauf verzichtet habe, sich im Angebotsprospekt das Recht vorzubehalten, den Angebotspreis herabzusetzen. Die *Erhöhung* des Angebotspreises durch Intersport Deutschland war weder Gegenstand des Verfahrens vor der Übernahmekommission noch Gegenstand des Verfahrens vor der EBK. Diese Erhöhung und das damit begründete Gesuch der Stancroft um Einsichtnahme in die Sitzungsprotokolle des Verwaltungsrates der Intersport PSC vom 25. September 2000 ist Gegenstand eines neuen Verfahrens, in welchem es diese Frage neu zu prüfen gilt.

Erhöht ein Anbieter sein Angebot, so muss auch dem konkurrierenden Anbieter die Möglichkeit gegeben werden, die Erhöhung seines Angebotes zu prüfen. Auch dabei ist der Grundsatz der Gleichbehandlung der Anbieter durch die Zielgesellschaft zu wahren. Die Übernahmekommission verweist diesbezüglich auf ihre Ausführungen in E. 1.1 und 1.2 der Empfehlung vom 11. August 2000. Folglich ist Stancroft Einsicht in die Sitzungsprotokolle des Verwaltungsrates der Intersport PSC ab 1. Januar 1997 bis zum Zeitpunkt der Einsichtnahme zu gewähren. Auch auf Grund der Tatsache, dass Stancroft den Angebotspreis zunächst ohne Einsichtnahme in die Verwaltungsratsprotokolle festlegt hat, kann ihr im Rahmen der Prüfung der Erhöhung ihres Angebotes das schutzwürdige Interesse an dieser Einsichtnahme nicht abgesprochen werden. Der Verzicht auf die Einsichtnahme in interne Dokumente der Zielgesellschaft bei der Unterbreitung eines Angebotes beinhaltet nicht automatisch einen Verzicht auf eine Einsichtnahme im Falle einer späteren Preisanpassung nach oben. Der Grund dafür liegt darin, dass die Erhöhung des Angebotspreises stets mit höheren Risiken verbunden ist. Es ist darum angemessen, dass Stancroft das steigende Risiko eines zu hohen Angebotes nicht ohne eingehende Analyse der Werte der Zielgesellschaft eingehen will.

Intersport PSC steht das Recht zu, gestützt auf Art. 48 Abs. 2 UEV-UEK und mit Zustimmung der Übernahmekommission die Übermittlung von einzelnen Sitzungsprotokollen oder Auszügen davon an Stancroft zu verweigern, wenn sie ein überwiegendes Gesellschaftsinteresse nachweisen kann. Sie wird eingeladen, ein solches Gesuch innerhalb von drei Börsentagen ab Erlass der heutigen Empfehlung – d.h. bis am 3. Oktober 2000 – bei der Übernahmekommission einzureichen. Nach Ablauf dieser Frist ist Stancroft ein unbeschränktes Einsichtsrecht in die Sitzungsprotokolle ab 1. Januar 1997 zu gewähren.

1.2 Stancroft stellte weiter den Antrag, Kopien der Verwaltungsratsprotokolle der Intersport PSC erstellen und mitnehmen zu dürfen.

Bei Due Diligence-Prüfungen wird der prüfenden Partei üblicherweise nur Einsicht in die Dokumente gewährt, nicht jedoch das Kopieren und Mitnehmen dieser Unterlagen gestattet. Stancroft führt in ihrem Gesuch nicht aus, aus welchen Gründen sie Kopien der Sitzungsprotokolle des Ver-

waltungsrates der Intersport PSC benötigt. Auch allfällige spätere gerichtliche Auseinandersetzungen und die damit verbundene Beweislast stellen kein ausreichendes Interesse für das Kopieren dieser Dokumente dar, da Stancroft deren Einreichung beim zuständigen Gericht bzw. der zuständigen Behörde beantragen könnte. Folglich wird der Antrag der Stancroft betreffend Kopieren und Mitnehmen der erwähnten Sitzungsprotokolle abgewiesen.

1.3 In ihrer Verfügung vom 19. September 2000 (E. 4) hat die EBK den Standpunkt der Übernahmekommission gestützt, dass sich der Umfang der Geheimhaltungspflicht derjenigen Person, welche eine Due Diligence-Prüfung durchführt, implizit aus Art. 48 UEV-UEK ergibt. Auf Grund eines fehlenden rechtlichen Interesses an der erneuten Feststellung des Umfangs der Geheimhaltungspflicht ist auf das Begehren der Stancroft in diesem Punkt nicht einzutreten.

2. Verzicht auf eine Bedingung

2.1 In ihrem Schreiben vom 23. September 2000 richtete Stancroft folgendes Gesuch an die Übernahmekommission:

Stancroft Trust Limited habe bis spätestens am 25. Oktober 2000 ihren Entscheid über einen allfälligen ganzen oder teilweisen Verzicht auf ihre Bedingung gemäss Ziffer 1.5 ihres Angebotes zu publizieren.

Stancroft führt aus, sich in ihrem Angebotsprospekt vom 11. September 2000 das Recht vorbehalten zu haben, auf ihre Bedingung, mit sämtlichen von ihr gehaltenen Namenaktien der Intersport PSC mit Stimmrecht in das Aktienregister der Intersport PSC eingetragen zu werden, ganz oder teilweise zu verzichten. Gemäss Art. 44 UEV-UEK müsse bei einem bedingten Angebot die Anzeige des Zwischenergebnisses zusätzlich zu den Angaben nach Art. 43 Abs. 3 UEV-UEK auch die Information enthalten, ob die Bedingungen des Angebotes erfüllt sind. Der Verzicht auf eine Bedingung habe für die Marktteilnehmer die gleiche Auswirkung wie die Erfüllung der Bedingung selbst. Folglich sei es naheliegend, dass die Bekanntgabe dieser Informationen gleichzeitig zu erfolgen habe. Weiter sei die oben erwähnte Bedingung gemäss Art. 32 Abs. 2 lit. b BEHV-EBK zulässig. Deshalb könne von Stancroft nicht verlangt werden, auf diese Bedingung zu verzichten, bevor deren Verwirklichung überhaupt möglich ist.

Intersport Deutschland hat sich in ihrer Stellungnahme vom 27. September 2000 in diesem Punkt mit dem Gesuch der Stancroft einverstanden erklärt. Intersport PSC verzichtete in ihrem Schreiben vom 27. September 2000 auf eine Stellungnahme zu dieser Frage.

2.2 Hat sich ein Anbieter im Angebotsprospekt das Recht vorbehalten, auf gewisse Bedingungen zu verzichten (Art. 13 Abs. 3 UEV-UEK), so kann er dieses Recht noch im Zeitpunkt der Bekanntgabe des Zwischenergebnisses ausüben. Im vorliegenden Fall wird Stancroft erst nach der Durchführung der Generalversammlung vom 23. Oktober 2000 Kenntnis darüber haben, ob die Vinkulierungsklausel abgeschafft wird. Folglich wird sie erst nach dieser Generalversammlung in Kenntnis der Sachlage über den Verzicht auf die Bedingung entscheiden können. Stancroft hat deshalb erst mit der Anzeige des Zwischenergebnisses gemäss Art. 43 Abs. 2 UEV-UEK (unter Berücksichtigung des neuen Zeitplans gemäss Empfehlung vom 19. September 2000) am 25. Oktober 2000 einen allfälligen Verzicht auf die Bedingung zu erklären, mit sämtlichen von ihr gehaltenen Namenaktien Intersport PSC mit Stimmrecht ins Aktienregister der Intersport PSC eingetragen zu werden.

3. "Best price rule"

3.1 In ihrem Schreiben vom 23. September 2000 stellte Stancroft der Übernahmekommission zu dem folgenden Antrag:

Sofern das Angebot von Stancroft Trust Limited nicht zustande kommen sollte, sei die "best price rule" auf Stancroft Trust Limited nicht mehr anwendbar.

Stancroft führt aus, dass die "best price rule", welche die Gleichbehandlung der Empfänger eines Angebotes sicherstellt, nach dessen Scheitern keine Gültigkeit mehr haben kann.

Intersport Deutschland führt aus, die Rechtsauffassung von Stancroft zu teilen, weist aber darauf hin, dass diese Argumentation auch bezüglich ihres Angebotes Gültigkeit habe. Intersport PSC verzichtete in diesem Punkt auf eine Stellungnahme.

3.2 Die "best price rule" besagt, dass der Anbieter nach Veröffentlichung des Angebotes keine Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwerben darf, ohne diesen Preis allen Empfängern des Angebotes anzubieten. Gemäss ständiger Praxis der Übernahmekommission gilt diese Regel während der ganzen Dauer des Angebotes und während sechs Monaten nach Ablauf der Nachfrist. Diese Regel bezweckt, die Gleichbehandlung derjenigen Aktionäre, die ihre Titel angedient haben, und derjenigen Aktionäre, welche ihre Titel ausserhalb des Angebotes dem Anbieter verkaufen, sicherzustellen, indem sie dem Anbieter untersagt, Aktionären der Zielgesellschaft während dem Angebot oder kurz nach dessen Zustandekommen einen über dem Angebot liegenden Preis zu bezahlen. Kommt ein Angebot nicht zustande, fallen Sinn und Zweck dieser Regel dahin. Die "best price rule" kommt folglich in einem solchen Fall nicht mehr zur Anwendung.

4. Publikation

Die vorliegende Empfehlung wird am ersten Börsentag nach Eröffnung an die Parteien – d.h. am 29. September 2000 – auf der Webseite der Übernahmekommission veröffentlicht.

5. Gebühr

Die Gebühr wird durch die von Intersport PSC mit Empfehlung vom 11. August 2000 und die von Stancroft erhobenen Gebühren gedeckt.

Gestützt auf diese Erwägungen erlässt die Übernahmekommission folgende Empfehlung:

1. Intersport PSC Holding AG hat Stancroft Trust Limited bis spätestens am 4. Oktober 2000 in ihren Räumlichkeiten Einsicht in die Sitzungsprotokolle des Verwaltungsrates ab 1. Januar 1997 bis zum Einsichtstag zu gewähren.
2. Stancroft kann bis zur Anzeige des Zwischenergebnisses gemäss Art. 43 Abs. 2 UEV-UEK einen allfälligen Verzicht auf die Bedingung erklären, mit sämtlichen von ihr gehaltenen Namenaktien Intersport PSC Holding AG mit Stimmrecht ins Aktienregister der Intersport PSC Holding AG eingetragen zu werden.
3. Sollte das Angebot der Stancroft Trust Limited nicht zustande kommen, findet die "best price rule" danach keine Anwendung mehr.
4. Die vorliegende Empfehlung wird am 29. September 2000 auf der Webseite der Übernahmekommission veröffentlicht.

Der Präsident des Ausschusses:

Ulrich Oppikofer

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:

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