

B

**ÜBERNAHMEKOMMISSION
COMMISSIONE DELLE OPA**

**COMMISSION DES OPA
SWISS TAKEOVER BOARD**

Selnaustrasse 30
Postfach
CH - 8021 Zürich

Tel.: +41 (0)58 854 22 90
Fax: +41 (0)58 854 22 91
www.takeover.ch

EMPFEHLUNG

vom 14. Juli 2006

Öffentliches Rückkaufsprogramm von BB Medtech AG, Schaffhausen – Gesuch um Freistellung durch Meldeverfahren und Ausnahme von der Mitteilung Nr. 1 der Übernahmekommission vom 28. März 2000

A. BB Medtech AG („BB Medtech“ oder „Gesuchstellerin“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Schaffhausen. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 32'000'000 und ist eingeteilt in 16'000'000 Inhaberaktien mit einem Nennwert von je CHF 2. Sämtliche Inhaberaktien sind im Segment der Investmentgesellschaften an der SWX Swiss Exchange („SWX“) kotiert. Zusätzlich ist BB Medtech im Prime Standard Segment der Deutschen Börse kotiert.

BB Medtech bezweckt die gemeinschaftliche Kapitalanlage an Unternehmen der Medizinaltechnologie, namentlich Entwicklung, Produktion und Vertrieb von medizinischen Produkten und Dienstleistungen im Gesundheitswesen sowie verwandter Branchen, zur Erzielung einer grösstmöglichen Anlagerendite. Als Investmentgesellschaft ist die Gesuchstellerin dem Zusatzreglement der SWX für die Kotierung von Investmentgesellschaften („ZR Investmentgesellschaften“) unterstellt.

Zusätzlich zum Jahres- und Halbjahresbericht veröffentlicht BB Medtech Quartalsberichte. Ferner publiziert die Gesuchstellerin Monats-News. Der Net Asset Value („NAV“) wird auf täglicher Basis veröffentlicht.

B. Am 13. März 2006 hat BB Medtech eine zweite Handelslinie eröffnet und plant, bis längstens 30. April 2008 eigene Aktien im Umfang von maximal 10% des Aktienkapitals (1'600'000 Aktien) auf der zweiten Handelslinie zu kaufen, sobald der Aktienkurs mehr als 10% unter dem inneren Wert gehandelt wird („laufendes Rückkaufsprogramm“). Zweck dieses Aktienrückkaufsprogramms ist eine Kapitalherabsetzung in der Höhe des Rückkaufvolumens oder eine Weiterplatzierung der auf der zweiten Handelslinie angedienten Titel im Interesse der Gesellschaft. Die Gesuchstellerin will die Differenz des Aktienkurses zum inneren Wert der Gesellschaft nachhaltig in das angestrebte Zielband von +/- 10% zurückbringen (Medienmitteilung der Gesuchstellerin vom 13. März 2006 betreffend das Aktienrückkaufsprogramm). Vorgängig stellte die Übernahmekommission das laufende Rückkaufsprogramm der Gesuchstellerin gemäss Mitteilung Nr. 1 der Übernahmekommission vom 28. März 2000 („Mitteilung Nr. 1“) von der Beachtung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote frei.

C. BB Medtech wird voraussichtlich im Juli 2006 ein neues Aktienrückkaufsprogramm („neues Rückkaufsprogramm“) im Umfang von maximal 1'600'000 Inhaberaktien bzw. 10% des Aktienkapitals ankündigen. BB Medtech beabsichtigt, eigene Aktien auf der zweiten Handelslinie zu kaufen, sobald der Aktienkurs von BB Medtech mehr als 10% unter dem inneren Wert gehandelt wird. Der Verwaltungsrat kann eine Kapitalherabsetzung in der Höhe des Rückkaufvolumens beantragen oder die auf der zweiten Handelslinie angedienten Titel im Interesse der Gesellschaft weiter platzieren. Die Gesuchstellerin will die Differenz des Aktienkurses zum inneren Wert der Gesellschaft nachhaltig im angestrebten Zielband von +/- 10% halten.

D. Im Hinblick auf das neue Rückkaufsprogramm reichte BB Medtech der Übernahmekommission am 21. Juni 2006 das ausgefüllte Formular „Gesuch um Freistellung durch Meldeverfahren“ gemäss Mitteilung Nr. 1 sowie ein begründetes Gesuch um Ausnahme von Ziff. III. 3.1 der Mitteilung Nr. 1 ein. BB Medtech beantragt, sie sei von der Pflicht zu befreien, die Aktienrückkäufe über die zweite Handelslinie während zehn Börsentagen vor der Mitteilung der Finanzergebnisse an die Medien auszusetzen (Ziff. III. 3.1 Punkt 2 der Mitteilung Nr. 1).

E. Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss, bestehend aus den Herren Hans Rudolf Widmer (Präsident), Alfred Spörri und Walter Knabenhans gebildet.

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Anwendbarkeit der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote auf Aktienrückkäufe

1.1 Öffentliche Angebote einer Gesellschaft für ihre eigenen Aktien, einschliesslich der Bekanntgabe der Absicht, eigene Beteiligungspapiere an der Börse zurückzukaufen, stellen öffentliche Kaufangebote im Sinne von Art. 2 lit. e BEHG dar (vgl. Verfügung der EBK vom 4. März 1998 in Sachen *Pharma Vision 2000 AG, BK Vision AG und Stillhalter Vision AG*, Erw. 2 und Mitteilung Nr. 1). Damit unterstehen diese Transaktionen grundsätzlich den Bestimmungen des 5. Abschnitts des BEHG über öffentliche Kaufangebote.

1.2 Die Übernahmekommission kann die Anbieterin im Einzelfall unter gewissen Voraussetzungen von der Einhaltung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote befreien. In der Praxis werden öffentliche Rückkäufe von Gesellschaften betreffend eigene Beteiligungspapiere, die sich auf mehr als zwei und weniger als 10% des Kapitals oder der Stimmrechte beziehen, im sogenannten Meldeverfahren bewilligt (vgl. Mitteilung Nr. 1, Ziff. III). Voraussetzung dazu ist, dass die Anbieterin landesweit ein Angebotsinserat veröffentlicht (vgl. Art. 18 Abs. 1 und 2 UEV-UEK), dessen Mindestinhalt im Formular „Gesuch um Freistellung durch Meldeverfahren“ der Übernahmekommission festgehalten ist. Zudem hat der Rückkauf den Bestimmungen gemäss Ziff. III der Mitteilung Nr. 1 zu entsprechen.

2. Ausnahme von der Einhaltung von Bestimmungen der Mitteilung Nr. 1 beim Handeln über eine zweite Handelslinie

2.1 Der vorliegend zu beurteilende Rückkauf von BB Medtech, mit dem maximal 10% des Aktienkapitals der Gesellschaft zurückgekauft werden soll, fällt unter das Meldeverfahren. Aufgrund der von BB Medtech beantragten Ausnahme von Ziff. III. 3.1 Punkt 2 der Mitteilung Nr. 1 wird der Rückkauf jedoch im Rahmen einer Empfehlung beurteilt.

2.2 Gemäss Ziff. III. 3.1 der Mitteilung Nr. 1 ist eine Gesellschaft beim Kauf eigener Aktien zum Marktpreis verpflichtet, die Rückkäufe zu unterbrechen, wenn sie die Bekanntgabe einer kursrelevanten Tatsache entsprechend den Regeln der Börse, an welcher die Titel kotiert sind, aufschiebt (Punkt 1). Ferner dürfen während zehn Börsentagen vor der Mitteilung der Finanzergebnisse des Anbieters an die Medien keine Rückkäufe vorgenommen werden (Punkt 2). Schliesslich sind Rückkäufe untersagt, wenn der Stichtag des letzten veröffentlichten konsolidierten Abschlusses mehr als neun Monate zurückliegt (Punkt 3). In diesen so genannten „Black-out-Perioden“ verfügt der Emittent über einen Informationsvorsprung hinsichtlich des Geschäftsganges der Gesellschaft, auch wenn die Geschäftstätigkeit wie bei einer Investmentgesellschaft nur auf Kapitalanlagen ausgerichtet ist.

2.3 Zweck der Black-out-Perioden nach Ziff. III. 3.1 Punkt 1 bis 3 der Mitteilung Nr. 1 ist, der asymmetrischen Informationslage zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären entgegenzuwirken. Das Übernahmerecht verbietet den Emittenten, Vorteile aus noch nicht öffentlich zugänglichen Informationen zu ziehen, um ihre Beteiligungspapiere zu vorteilhafteren Bedingungen und damit zum Nachteil der Aktionäre zu erwerben. In einem öffentlichen Angebot hat die Anbieterin gemäss Art. 23 Abs. 2 UEV-UEK im Angebotsprospekt zu bestätigen, dass sie weder direkt noch indirekt von der Zielgesellschaft nicht öffentliche Informationen über die Zielgesellschaft erhalten hat, welche die Entscheidung der Empfänger massgeblich beeinflussen könnten. Diese Lösung allein reicht für ein Rückkaufsprogramm jedoch nicht aus, da die einzelnen Entscheide, Aktien zu erwerben – im Gegensatz zum Übernahmeangebot – über eine längere Zeitspanne getroffen werden. Um die Gleichbehandlung der Aktionäre zu gewährleisten, muss somit sichergestellt werden, dass der Emittent nicht nur bei Lancierung des Rückkaufsprogramms, sondern auch während dessen ganzen Dauer nicht über privilegierte und noch nicht öffentliche Informationen verfügt (zum Ganzen vgl. EBK Bulletin 39, S. 59 f.). Aus diesem Grund untersagt die Mitteilung Nr. 1 Rückkäufe während den Black-out-Perioden.

2.4.1 Die Gesuchstellerin ersucht um eine Ausnahme von der Verpflichtung, die Rückkäufe eigener Aktien während zehn Börsentagen vor der Mitteilung der Finanzergebnisse an die Medien, d.h. während insgesamt 40 Börsentagen pro Jahr, auszusetzen (vgl. Ziff. III. 3.1 Punkt 2 der Mitteilung Nr. 1). Im Wesentlichen macht die Gesuchstellerin geltend, dass die Quartalsberichte angesichts des stetigen Informationsflusses, insbesondere auch aufgrund des täglich veröffentlichten NAV (vgl. Sachverhalt lit. A), keine potenziell kursrelevanten Tatsachen enthielten, sondern lediglich eine Zusammenstellung der Informationen über die Beteiligungen seien, welche der Öffentlichkeit bereits bekannt seien. Dem Quartalsbericht komme keine eigenständige Bedeutung zu; vielmehr habe sich der Aktionär auf den täglichen NAV zu stützen. Die Gesuchstellerin illustriert dies mit einem Beispiel: Am 27. April 2006 hätten die Aktionäre den Quartalsbericht per 31. März 2006 sowie den NAV vom 27. April 2006 erhalten. Im Gegensatz zu dem im Quartalsbericht kommentierten NAV, welcher bereits drei Wochen alt gewesen sei, habe der NAV vom 27. April 2006 für die Aktionäre die wichtigere Information dargestellt. Zusätzlich, so BB Medtech, würden die Aktionäre in den Monats-News informiert, welche unter anderem Börsenangaben (jeweils per Ende Monat), die Performance, die Kursentwicklung seit Gründung sowie die Zusammensetzung der Portfolios (ebenfalls jeweils per Ende Monat) umfassten.

Diese Auffassung vermag nach näherer Betrachtung nicht zu überzeugen. Obwohl die Gesellschaft im vorliegenden Fall den NAV täglich veröffentlicht und Monats-News herausgibt, kann nicht ausgeschlossen werden, dass die (Quartals-)Berichte zusätzliche – vorgängig nicht publizierte – Informationen enthalten. So führt BB Medtech in ihrem Gesuch selber aus, dass die Quartalsberichte informativ seien und qualitative Kommentare zum Portfolio und Markt enthielten. BB Medtech ersucht um eine Ausnahme von der Black-out-Periode vor der Mitteilung der Finanzergebnisse an die Medien, d.h. vor Veröffentlichung der Quartalsberichte, des Halb- und

Jahresberichts. Die Berichterstattung einer Investmentgesellschaft hat die erhöhten Anforderungen von Art. 17 f. ZR Investmentgesellschaften zu erfüllen und muss spezifische Angaben enthalten. Zudem hat der Jahresbericht für den Aktionär einen besonderen Stellenwert, da ein solcher geprüft wird. Wie es zu Recht im Jahresbericht sowie in den Zwischenabschlüssen von BB Medtech aufgeführt ist, verlangt die Erstellung eines IFRS-konformen konsolidierten Abschlusses Annahmen und Schätzungen des Managements, welche Auswirkungen auf Bilanzwerte und Erfolgspositionen der laufenden Periode haben (vgl. Ausgewählte Anmerkungen zum konsolidierten Quartalsabschluss per 31. März 2006, Ziff. 2). Solche Informationen sind für die Aktionäre von besonderer Bedeutung und können sich durchaus auf die Kursbildung auswirken.

Der NAV von BB Medtech wird zwar täglich publiziert, sagt aber beispielsweise nichts über die Zusammensetzung des Portfolios und der darin enthaltenen Positionen aus; ebensowenig kann man daraus die von Art. 17 ZR Investmentgesellschaften geforderten Angaben entnehmen. Der NAV besteht nämlich nicht nur aus den Wertschriften mit dem aktuellen Marktwert, sondern zum Beispiel auch aus den liquiden Mitteln. Wird eine Position verflüssigt, ist dies aus dem NAV allein nicht ersichtlich. Ebensowenig kann dem NAV entnommen werden, welche Devisen- und Wertschriftentermingeschäfte getätigt worden sind, ob Optionen gekauft, verkauft oder ausgeübt wurden, wozu die Gesuchstellerin gemäss Ziff. 15 des Anhangs zur konsolidierten Jahresrechnung 2005 ermächtigt ist. Auch über die Art der verschiedenen Anlagen (Eigen-/Fremdkapitalanlagen) gibt der NAV keine Auskunft. So kann zum Beispiel nicht ausgeschlossen werden, dass die Umwandlung einer Wandelanleihe in Aktien ohne Einfluss auf den Kurs bleibt. Solche Informationen können auch nicht den Monats-News entnommen werden, welche die Zusammensetzung des Portfolios nicht monatlich, sondern nur in den Grundzügen und per Ende des jeweils letzten vorausgegangenen Quartals angeben.

Hinzu kommt, dass nicht auszuschliessen ist, dass vor oder gerade im Hinblick auf die Veröffentlichung von Finanzergebnissen gewisse Positionen bereinigt werden, die den Kurs durchaus beeinflussen können. Dabei ist z.B. an Termin- oder Absicherungsgeschäfte zu denken.

2.4.2 Ferner ist das Argument der Gesuchstellerin, dass die Stabilisierung des Discounts bei +/- 10% nachhaltig gefährdet sei, wenn sie die Rückkäufe während 40 Börsentagen pro Jahr unterbrechen müsste, nicht stichhaltig. Es ist durchaus legitim, dass eine Investmentgesellschaft den Discount in einer gewissen Bandbreite halten möchte. Um dieses Ziel zu erreichen, stehen ihr verschiedene Möglichkeiten wie z.B. Rückkäufe über Blocktransaktionen offen. Wählt die Gesellschaft ein Rückkaufsprogramm auf einer separaten Handelslinie, hat sie allfällig damit verbundene Nachteile jedoch in Kauf zu nehmen. Letztere allein sind noch kein Grund für die Gewährung einer Ausnahme.

2.4.3 Aus den oben dargelegten Erwägungen ist das Gesuch von BB Medtech um eine Ausnahme von Ziff. III. 3.1 Punkt 2 der Mitteilung Nr. 1 abzulehnen.

3. Gesuch um Freistellung durch Meldeverfahren

3.1 Ein neues Rückkaufsprogramm von BB Medtech kann nicht gestartet werden, solange das laufende Rückkaufsprogramm noch nicht beendet ist und die entsprechenden Bestätigungen nicht erfolgt sind.

3.2 Ein Gesuch um Freistellung durch Meldeverfahren betreffend ein neues Rückkaufsprogramm kann erst genehmigt werden, wenn feststeht, dass ein laufendes Rückkaufsprogramm abgeschlossen wird. Vor Lancierung eines neuen Rückkaufprogramms hat BB Medtech der Über-

nahmekommission ein neues Formular „Gesuch um Freistellung durch Meldeverfahren“ gemäss Mitteilung Nr. 1 und den Entwurf des Inserats zur Prüfung einzureichen. Das vorliegende Gesuch um Freistellung durch Meldeverfahren wird nicht genehmigt und somit abgelehnt.

4. Publikation der Empfehlung

Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG am Tag der Publikation des Angebotsinserats auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht. Sollte der Übernahmekommission bis am 30. August 2006 kein Gesuch um Freistellung im Hinblick auf ein neues Rückkaufsprogramm unterbreitet werden, wird die Empfehlung am 31. August 2006 veröffentlicht.

5. Gebühr

In Anwendung von Art. 23 Abs. 5 BEHG und Art. 62 Abs. 6 UEV-UEK wird für die Prüfung des Gesuchs von BB Medtech eine Gebühr von CHF 20'000 erhoben.

* * * * *

Gestützt auf diese Erwägungen erlässt die Übernahmekommission die folgende Empfehlung:

1. Das Gesuch von BB Medtech AG, Schaffhausen, vom 21. Juni 2006 um Ausnahme von Ziff. III. 3.1 Punkt 2 der Mitteilung Nr. 1 der Übernahmekommission vom 28. März 2000 wird abgelehnt.
2. Das Gesuch von BB Medtech AG vom 21. Juni 2006 um Freistellung durch Meldeverfahren wird abgelehnt.
3. Die vorliegende Empfehlung wird am Tag der Publikation des Angebotsinserats von BB Medtech AG oder am 31. August 2006 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
4. Die Gebühr beträgt CHF 20'000.

Der Präsident

Hans Rudolf Widmer

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:

- BB Medtech AG, durch ihren Vertreter
- die Eidgenössische Bankenkommision