



## Verfügung 638/01

vom 9. September 2016

**Öffentliches Kaufangebot von Sempione Retail AG, Zürich, an die Aktionäre von Charles Vögele Holding AG – Vorprüfung der Voranmeldung und Feststellungsbegehren betreffend Mindestpreisregel und anderer Preisregeln im Zusammenhang mit der möglichen Aktionärsvereinbarung betreffend Sempione Retail AG**

### A.

Charles Vögele Holding AG (**Charles Vögele** oder **Zielgesellschaft**) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Pfäffikon, Freienbach/SZ. Das Aktienkapital von Charles Vögele beträgt CHF 26'400'000 und ist eingeteilt in 8'800'000 Inhaberaktien mit einem Nennwert von je CHF 3.00 (**Charles Vögele-Aktie**). Charles Vögele ist ein schweizerisches Modeunternehmen mit knapp 800 Niederlassungen in neun europäischen Ländern. Die Charles Vögele-Aktien sind an der SIX Swiss Exchange kotiert (Tickersymbol: VCH).

### B.

Aspen Trust Services Limited als Trustee des Elarof Trust, 34 Shortland Street, Auckland 1010, Neuseeland (zusammen **Aspen**), verfügt gemäss Offenlegungsmeldung vom 11. Februar 2016 über 1'334'000 Charles Vögele-Aktien, entsprechend 15.16% der Stimmrechte von Charles Vögele. Aspen ist damit der grösste Einzelaktionär der Zielgesellschaft. Einzige Begünstigte von Aspen ist Frau Heloise Spadone, Genf.

Aspen hat die Beteiligung an Charles Vögele in rund 1'600 Transaktionen zwischen dem 17. November 2014 und dem 11. Februar 2016 aufgebaut. Der höchste während dieser Zeit bezahlte Preis für eine Charles Vögele-Aktie betrug am 7. Juli 2015 CHF 11.20. Am 11. Februar 2016 erfolgten Erwerbstransaktionen zu CHF 4.80 oder CHF 4.85 je Charles Vögele-Aktie. Nach dem 11. Februar 2016 hat Aspen keine Charles Vögele-Aktien oder Beteiligungsderivate auf Charles Vögele-Aktien mehr erworben.

### C.

OVS S.p.A. (**OVS**) ist eine Aktiengesellschaft italienischen Rechts. Das Aktienkapital beträgt 227'000'000 EUR und ist eingeteilt in 227 Millionen Aktien ohne Nennwert. Die Aktien sind an der Mailänder Börse kotiert. OVS ist eine Mode-Detailhandelskette. 42.12% der Aktien an OVS werden von der Gruppo Coin S.p.A. gehalten. Die restlichen 57.88% befinden sich im Publikumsbesitz. Es gibt keinen wirtschaftlich Berechtigten, der die Gruppo Coin S.p.A. resp. OVS beherrscht.

### D.

Retails Investment S.R.L. (**Retails Investment**) ist eine italienische Gesellschaft mit beschränkter Haftung. Retails Investment wird indirekt im Umfang von 54.14% von Herrn Jonathan Kafri und zu 45.86% direkt von Herrn Luigi Enzo De Gaspari gehalten.



**E.**

OVS und Retails Investment halten derzeit weder direkt noch indirekt Charles Vögele-Aktien oder Beteiligungsderivate auf Charles Vögele-Aktien.

**F.**

Sempione Retail AG (**Sempione, Anbieterin, BidCo oder Gesuchstellerin**) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich. Sempione wurde am 28. Juli 2016 gegründet und hat ein Aktienkapital von CHF 100'000 mit einem Nennwert von je CHF 1.00 (**BidCo-Aktien**). Zurzeit hält OVS alle BidCo-Aktien.

**G.**

Am 12. Februar 2016 trafen sich der Verwaltungsratspräsident von Charles Vögele und Aspen nach der offenlegungsrechtlichen Meldung, dass Aspen neu bedeutendster Aktionär von Charles Vögele ist.

**H.**

Am 18. Februar 2016 unterzeichneten Charles Vögele und Aspen ein *Non-Disclosure Agreement*, damit Charles Vögele mit Aspen Möglichkeiten zur Beschaffung neuer Finanzmittel erörtern konnte.

**I.**

Am 16. März 2016 wurde Aspen über das Interesse von OVS an Charles Vögele informiert. Seither gab es in unregelmässigen Abständen Kontakte und Verhandlungen zwischen OVS, Aspen und Retails Investment (zusammen die **BidCo-Aktionäre**).

**J.**

OVS, Aspen und Retails Investment beabsichtigen, ein öffentliches Kaufangebot für alle sich im Publikum befindenden Charles Vögele-Aktien zu unterbreiten (**Charles Vögele-Angebot**). Das Charles Vögele-Angebot soll von der zu diesem Zweck neu gegründeten BidCo unterbreiten werden. An der BidCo werden im Zeitpunkt der Publikation der Voranmeldung voraussichtlich folgende Beteiligungsverhältnisse bestehen:

- OVS soll 35% der BidCo-Aktien halten;
- Retails Investment soll 44.5% der BidCo-Aktien halten;
- Aspen soll 20.5% der BidCo-Aktien halten.

Die BidCo-Aktien sollen von OVS auf die anderen BidCo-Aktionäre zum Nominalwert übertragen werden. Die im Zusammenhang mit der Finanzierung des Charles Vögele-Angebots geplante Kapitalerhöhung der BidCo soll voraussichtlich nach der Veröffentlichung des Angebotsprospekts durchgeführt werden.



**K.**

Die BidCo-Aktionäre beabsichtigen, in Bezug auf das Charles Vögele-Angebot und ihre spätere Beteiligung an BidCo und die von BidCo gehaltenen Charles Vögele-Aktien ein *Term Sheet for a Shareholders' Agreement (Term Sheet)* abzuschliessen.

**L.**

Gemäss dem Term Sheet wird Aspen ihre direkt gehaltene Beteiligung an Charles Vögele im Umfang von 15.16% nicht ins Charles Vögele-Angebot andienen. Vor diesem Hintergrund und unter der Annahme, dass BidCo nach dem Vollzug des Charles Vögele-Angebots alle sich im Publikum befindenden Charles Vögele-Aktien halten wird, würden sich folgende Beteiligungsverhältnisse an Charles Vögele ergeben:

- OVS würde 29.5% Charles Vögele-Aktien halten (indirekt über die Beteiligung an BidCo);
- Retails Investment würde 37.5% Charles Vögele-Aktien halten (indirekt über die Beteiligung an BidCo);
- Aspen würde 33.0% Charles Vögele-Aktien halten (indirekt über die Beteiligung von 20.5% an BidCo zuzüglich die eigene, direkte Beteiligung von 15.16% der Charles Vögele-Aktien).

**M.**

Das Term Sheet regelt die Rechte und Pflichten der BidCo-Aktionäre in Bezug auf das Charles Vögele-Angebot und für die Zeit nach dessen Vollzug. Dazu gehören u.a. die Entscheidungsprozesse in Bezug auf das Charles Vögele-Angebot, die Finanzierung, Aspekte der Corporate Governance für die Zeit nach dem Vollzug des Charles Vögele-Angebots, Vor- und Mitverkaufsrechte sowie Exit-Regelungen. Zu den wesentlichen Vereinbarungen des Term Sheet gehören insbesondere:

**N.**

Pflichten der BidCo-Aktionäre im Zusammenhang mit dem Charles Vögele-Angebot:

- Einlagepflichten mittels Barzahlung (vgl. Sachverhalt lit. J).
- Darlehen: Die BidCo-Aktionäre werden der BidCo subordinierte Darlehen im Gesamtbeitrag von CHF 8 Mio. gewähren (OVS: CHF 5'800'000; Retails Investment: CHF 1'200'000; Aspen: CHF 1'000'000). Diese Darlehen werden zu marktüblichen Konditionen gewährt (vgl. Sachverhalt lit. X).
- Unterbreitung des Charles Vögele-Angebots: OVS erhält das Recht, die Kontakte mit der Übernahmekommission im Hinblick auf das Charles Vögele-Angebot zu haben. OVS und Retails Investment können nach Konsultation von Aspen die Modalitäten des Charles Vögele-Angebots ändern, z.B. den Angebotspreis erhöhen oder entscheiden, ob auf Angebotsbedingungen verzichtet werden soll. Die Zustimmung von Aspen ist nur erforderlich, wenn eine Änderung Finanzierungsfolgen für Aspen hat.



- Nichtandienungsverpflichtung von Aspen: Aspen verpflichtet sich, die eigenen Charles Vögele-Aktien nicht anzudienen.

#### Corporate Governance:

- Generalversammlung: Die Generalversammlung der BidCo braucht für wichtige Beschlüsse besondere Quoren. Als wichtige Beschlüsse gelten: Beschränkung oder Aufhebung von Bezugsrechten; Auflösung oder Liquidation von BidCo oder Charles Vögele.
- Verwaltungsrat: Der Verwaltungsrat von BidCo und Charles Vögele soll identisch sein und aus 3 Personen bestehen: je ein Vertreter jedes BidCo-Aktionärs. Die Verwaltungsräte fassen ihre Beschlüsse gemäss ordentlichem Quorum gemäss dem Organisationsreglement mit Ausnahme von bestimmten wichtigen Beschlüssen, welche Einstimmigkeit erfordern.

#### Übertragung von BidCo- und Charles Vögele-Aktien:

- BidCo- und Charles Vögele-Aktien dürfen erst zwei Jahre nach dem Vollzug des Charles Vögele-Angebots übertragen werden. Zudem muss die verkaufende Partei sicherstellen, dass der Erwerber in die Rechte und Pflichten des Term Sheet eintritt.
- Vorkaufsrecht (*Right of first refusal*): Jeder BidCo-Aktionär hat das Recht, proportional zu seiner bestehenden Beteiligung, BidCo- und Charles Vögele-Aktien zu denselben Konditionen zu erwerben, zu denen ein Dritter diese kaufen könnte.
- Mitverkaufsrecht (*Co-sale right*): Sofern kein BidCo-Aktionär sein *Right of first refusal* ausübt, hat jeder BidCo-Aktionär das Recht, von der verkaufsberechtigten Partei zu verlangen, dass seine BidCo- und Charles Vögele-Aktien an die betreffende dritte Partei zu denselben Konditionen verkauft werden.

#### **O.**

Das Term Sheet enthält zudem Exit-Regelungen, wonach OVS unter bestimmten Bedingungen und Modalitäten die direkte und indirekte Beteiligung von Retails Investment und Aspen erlangen kann. Dabei sind für Retails Investment und Aspen unterschiedliche Exit-Regelungen vereinbart worden.

#### **P.**

In Bezug auf die Beteiligung von Retails Investment wurde als Exit Regelung eine Call Option zugunsten von OVS vereinbart. Dabei wird der Ausübungspreis, also der Preis, der bei Ausübung der Call Option für die Beteiligung von Retails Investment zu bezahlen ist, gestützt auf eine Bewertungsformel berechnet, welche im Wesentlichen auf den zukünftigen Geschäftsgang von Charles Vögele abstellt. Ausgehend von einem Vollzug des Charles Vögele-Angebots gegen Ende 2016, kann die Call Option erstmals während einem Zeitfenster von Mitte 2021 bis Ende 2022



ausgeübt werden, also frühestens viereinhalb Jahren nach dem Vollzug des Charles Vögele-Angebots. Die Call Option hat folgenden Wortlaut:

*“After the third anniversary of the closing of the Transaction, but before 1 January 2022, OVS has a call option on all BidCo Shares TopCo hold (the "Option"):*

*(i) Exercise: the Option can be exercised within 18–24 months after the third anniversary of the closing of the Transaction and provided that the EBITDA of ELE (as defined below) is at least CHF 16 mio. Otherwise, the exercise period shall be extended by 24 months. The Option exercise must relate to all BidCO shares that TopCo hold (the "Shares").*

*(ii) Completion: In case of an exercise, the purchase of the BidCo Shares is settled 60 calendar days after the exercise of the Option.*

*(iii) Strike Price: The strike price per BidCo Share is determined based on the Ele Value according to the following formula (where the Ele Value as defined hereinafter is divided by the number of Ele shares then outstanding and not in treasury):*

*Ele Value =*

*+ EBITDA of Ele (and its subsidiaries) in (a) in the business year that ended before the exercise and (b) last estimate of the EBITDA in the current year of the exercise, divided by 2*

*\* multiplied by the average EBITDA multiple that OVS achieved on the Milan stock exchange in the aforementioned two years*

*- minus a discount of 25% but with a minimum multiple of 5.5x after the discount;*

*- minus the net financial debt of Ele and its subsidiaries at the moment of exercise,*

*whereas in any case the Ele Value (and its subsidiaries) is capped at CHF 235 mio. and with regard to this call option only 50% of the royalties paid from Ele to OVS are considered in the EBITDA of Ele.*

*The value of a BidCo share shall be calculated on this same basis and shall take into consideration cash and debt on the BidCo level, taking into proper account the amount of the Financing Loans.”*

Q.

Der Exit von Aspen ist dagegen lediglich als Verhandlungspflicht geregelt und hat folgenden Wortlaut:



*“Not during the Blocked Period [Anm.: Gemäss Term Sheet dürfen BidCo- und Charles Vögele-Aktien frühestens zwei Jahre nach dem Vollzug des Charles Vögele-Angebots veräussert werden] but before the third anniversary of the closing of the Transaction OVS and Elarof agree to enter into good faith negotiations regarding the Exit of Elarof (i.e. sale of the Shares in ELE and BidCo held by Elarof to OVS).*

*Basis of the exit transaction shall be a customary equity valuation of Ele and BidCo. OVS and Elarof envisage to perform an equity valuation based on the same principles as set out in section 6.1, above (i.e. methodology, cap).*

*In any case the Ele equity value is capped at CHF 235 mio.”*

**R.**

In Bezug auf die operative Führung von Charles Vögele für die Zeit nach dem Vollzug des Charles Vögele-Angebots haben die BidCo-Aktionäre zudem ein *Term Sheet for a Cooperation Agreement (Cooperation Agreement)* ausgehandelt, welches zwischen OVS und der Zielgesellschaft abgeschlossen werden soll. Gemäss diesem Cooperation Agreement soll die operative Oberleitung von Charles Vögele bei dessen Verwaltungsrat sowie bei OVS liegen. Ferner wird OVS Charles Vögele auch Know-how im Bereich Mode und Detailhandel zur Verfügung stellen. OVS wird Charles Vögele zudem mit Modeartikeln beliefern und hierfür einen Franchise Vertrag abschliessen. Die im Rahmen dieses Vertrags von Charles Vögele zu bezahlende Gebühr ist unter den Parteien verhandelt worden und gemäss Auskunft von OVS marktüblich. Zudem wird auch der Aufwand von OVS im Zusammenhang mit der geplanten Kooperation entschädigt (vgl. Sachverhalt lit. X).

**S.**

Sempione beabsichtigt, eine Voranmeldung für das Charles Vögele-Angebot zu veröffentlichen, sobald die Verfügung der Übernahmekommission vorliegt. Im Weiteren hat Sempione mit Charles Vögele eine Transaktionsvereinbarung ausgehandelt, die kurz vor Publikation der Voranmeldung unterzeichnet werden soll. Darin will man sich bezüglich Unterbreitung des Charles Vögele-Angebots und dessen Konditionen einigen. Ferner ist vorgesehen, dass der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft in seinem Bericht nach Art. 132 Abs. 1 FinfraG empfiehlt, das Charles Vögele-Angebot anzunehmen.

**T.**

Mit Eingabe vom 25. August 2016 (**Gesuch**) stellte Sempione folgende Anträge:

- 1. Es sei die Voranmeldung des öffentlichen Kaufangebots gemäss allfällig überarbeitetem Entwurf zu prüfen und festzustellen, dass die in der Voranmeldung beschriebenen Modalitäten und Bedingungen des öffentlichen Kaufangebots zum Erwerb der Charles Vögele Holding AG den Vorschriften des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivathandel ("**FinfraG**") und den ausführenden Verordnungen entsprechen.*



2. Es sei festzustellen, dass die Mindestpreisregel nach Art. 135 Abs. 2 lit b. FinfraG auf Erwerbstransaktionen in Aktien der Charles Vögele Holding AG durch Aspen Trust Services Limited as Trustee of the Elarof Trust vor dem 16. März 2016 nicht zur Anwendung kommt resp. erst ab dem Zeitpunkt gilt, in welchem der Tatbestand des Handelns in gemeinsamer Absprache im Hinblick auf das beabsichtigte Kaufangebot mit den anderen Aktionären der Anbietergesellschaft erfüllt ist.

3. Es sei festzustellen, dass die beabsichtigte Aktionärsvereinbarung (inkl. Anhänge) zwischen den Aktionären der Anbietergesellschaft (und insbesondere auch die Exit-Regelung mit der Call Option zugunsten OVS) bei einem Angebotspreis, der dem Minimumpreis im Sinne von Art. 135 Abs. 2 lit. a. FinfraG je Inhaberaktie der Charles Vögele Holding AG entspricht, den Vorschriften des FinfraG und den ausführenden Verordnungen entspricht und namentlich weder die übernahmerechtlichen Mindestpreisregeln noch die Best Price Rule verletzt.

4. Die Verfügung der Übernahmekommission sei frühestens nach oder gleichzeitig mit der Veröffentlichung der Voranmeldung zu veröffentlichen.

Auf die Begründung dieser Anträge wird soweit erforderlich in den Erwägungen eingegangen. Zusammen mit dem Gesuch wurde der Übernahmekommission u.a. eine englische Version eines Entwurfs der Voranmeldung eingereicht.

#### U.

Zudem reichte Sempione zusammen mit dem Gesuch eine *Expert Opinion* von IFBC ein. Darin untersucht IFBC als unabhängiger Experte im Auftrag der Anbieterin, ob die Ausübungsbedingungen der Call Option mit der Best Price Rule kompatibel sind (**IFBC Opinion: Consequences of an agreed floor within a buyer's call option vom 24. August 2016**).

#### V.

Mit verfahrensleitender Verfügung vom 29. August 2016 verlangte die Übernahmekommission von Sempione einen Gebührevorschuss in der Höhe von CHF 30'000.

#### W.

Mit Eingabe vom 30. August 2016 nahm Charles Vögele zum Gesuch Stellung. Charles Vögele unterstützt die Anträge von Sempione.

#### X.

Am 7. September 2016 reichte die Prüfstelle BDO einen besonderen Prüfbericht ein („*Charles Vögele Holding AG: Besonderer Prüfbericht betreffend gewisse Inhalte eines Shareholders' Agreement zwischen den Aktionären der Anbietergesellschaft sowie eines Cooperation Agreement zwischen OVS S.p.A. und der Zielgesellschaft*“; **besonderer BDO-Prüfbericht**). BDO gelangt zum Schluss, dass es sich bei den Rechten und Pflichten des Term Sheet – unter Berücksichtigung ihrer konkreten Ausgestaltung – um vertragstypische Regelungen in Investorenvereinbarungen handle. Dies gelte ebenfalls für die Exit-Regelung mittels Call Option, wie sie für den möglichen Ausstieg des Finan-



zinvestors Retails Investment vorgesehen sei (vgl. Sachverhalt lit. P). BDO hält zudem fest, dass das Fazit der IFBC-Opinion (vgl. Sachverhalt lit. U) plausibel sei. Im Weiteren gelangt BDO zur Einschätzung, dass die Konditionen der Darlehen sowie diejenigen des Cooperation Agreement marktüblich seien (vgl. Sachverhalt lit. N). Aus den zur Verfügung gestellten Unterlagen seien schliesslich keine weiteren wesentlichen Nebenleistungen ersichtlich.

Y.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus dem Präsidenten Thomas A. Müller, Jean-Luc Chenaux und Thomas Rufer gebildet.

—

## Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

### 1. Feststellungsinteresse

[1] Sempione führt aus, dass sich ihr Feststellungsinteresse aus Art. 59 UEV ergebe, der die vorgängige Prüfung einer Voranmeldung ausdrücklich vorsehe. Darüber hinaus hält Sempione fest, dass sie auch auf Grundlage der Rechtsprechung der Übernahmekommission zu Art. 25 Abs. 2 VwVG ein Feststellungsinteresse habe.

[2] Art. 139 Abs. 1 FinfraG bestimmt, dass für das Verfahren vor der Übernahmekommission „unter Vorbehalt der nachfolgenden Ausnahmen die Bestimmungen des Verwaltungsverfahrensgesetzes vom 20. Dezember 1968 gelten.“ Gemäss Art. 59 Abs. 1 UEV kann ein Anbieter der Übernahmekommission den Entwurf einer Voranmeldung vor deren Veröffentlichung zur Prüfung unterbreiten. Für übrige Verfahren i.S.v. Art. 61 UEV ist sodann vorausgesetzt, dass ein übernahmerechtliches Feststellungsinteresse gegeben ist. Es muss für den Gesuchsteller eine direkte und aktuelle Unklarheit über die Rechtslage bestehen, die mittels einer Feststellungsverfügung geklärt werden kann (Verfügung 543/01 vom 7. August 2013 i.S. *Schmolz+Bickenbach AG*, Rz 9).

[3] Im vorliegenden Fall ergibt sich das Feststellungsinteresse von Sempione aus Art. 59 Abs. 1 UEV, soweit es darum geht, die Voranmeldung vorgängig zu prüfen. Des Weiteren ist auch ein übernahmerechtliches Feststellungsinteresse i.S.v. Art. 61 UEV gegeben. Die Rechtslage für Sempione und das beabsichtigte Charles Vögele-Angebot erscheint im Hinblick auf die Mindestpreisregeln und die Best Price Rule unklar. Diese Unklarheit ist direkt und aktuell. Ebenso kann sie mittels Feststellungsverfügung geklärt werden. Die Übernahmekommission tritt damit auf das Gesuch ein.

—

### 2. Voranmeldung (Antrag Ziff. 1)

[4] Eine Anbieterin kann gemäss Art. 5 Abs. 1 UEV ein Angebot vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts voranmelden. An eine solche Voranmeldung knüpfen die Rechtswirkungen i.S.v. Art. 8 UEV an.



[5] Gemäss Art. 59 Abs. 1 UEV kann ein Anbieter der Übernahmekommission den Entwurf einer Voranmeldung vor deren Veröffentlichung zur Prüfung unterbreiten.

[6] Sempione beantragt die Überprüfung der Modalitäten und Bedingungen des eingereichten Entwurfs der Voranmeldung, nicht aber des Angebotspreises, der noch nicht feststeht. Gestützt auf Art. 59 Abs. 1 UEV ist diese Vorprüfung vorzunehmen.

## 2.1 Inhalt der Voranmeldung

[7] Nach Art. 5 Abs. 2 UEV muss die Voranmeldung die folgenden Angaben enthalten:

- a. Firma und Sitz des Anbieters;
- b. Firma und Sitz der Zielgesellschaft;
- c. die Beteiligungspapiere und Beteiligungsderivate, die Gegenstand des Angebotes sind;
- d. den Preis des Angebotes;
- e. die Fristen für die Veröffentlichung des Angebotes und die Angebotsdauer;
- f. allfällige Bedingungen des Angebotes.

[8] Der vorliegende englische Entwurf der Voranmeldung enthält diese Angaben, mit Ausnahme des Angebotspreises.

## 2.2 Bedingungen

[9] Nach Art. 5 lit. f UEV muss die Voranmeldung allfällige Bedingungen des Angebotes enthalten.

[10] Der Entwurf der Voranmeldung enthält folgende Bedingungen:

### 2.2.1. Bedingung a): Mindestbeteiligung

[11] Bedingung a) sieht vor, dass die Anbieterin gültige Annahmeerklärungen für mindestens 70% aller ausstehenden Charles Vögele-Aktien erhalten hat. Diese 70% Schwelle berechnet sich inklusive derjenigen Charles Vögele-Aktien, welche die BidCo-Aktionäre bereits halten.

[12] Knüpft der Anbieter sein Angebot an das Erreichen einer Mindestbeteiligung, darf die Schwelle nach ständiger Praxis der Übernahmekommission nicht unrealistisch hoch sein. Andernfalls würde es im Belieben des Anbieters stehen, ein Angebot, das auf Grund einer nicht realistischen Bedingung von Anfang an zum Scheitern verurteilt wäre, mittels Verzicht auf die entsprechende Bedingung als zustande kommen zu erklären. Eine solche Bedingung verkäme zu einer unzulässigen Potestativbedingung i.S.v. Art. 13 Abs. 2 UEV (zuletzt Verfügung 630/01 vom 19. Mai 2016 in Sachen *gategroup Holding AG*, Erw. 6.1; Verfügung 624/01 vom 2. Februar 2016 in Sachen *Syngenta AG*, Erw. 3.1).



[13] Insbesondere vor dem Hintergrund, dass einer der BidCo-Aktionäre, nämlich Aspen, bereits 15.16% der Charles Vögele-Aktien hält, erscheint die Schwelle von 70% nicht unrealistisch. Bedingung a) ist demnach bis zum Ende der Angebotsfrist zulässig.

### 2.2.2. Bedingung b): wettbewerbsrechtliche Freistellungen

[14] Bedingungen, welche die wettbewerbsrechtliche Freistellung betreffen, sind nach ständiger Praxis der Übernahmekommission bis zum Vollzug eines Angebots zulässig. Es gelten dabei die gleichen Schwellenwerte wie für *Material Adverse Change*-Klauseln (Verfügung 630/01 vom 19. Mai 2016 in Sachen *gategroup Holding AG*, Erw. 6.2). Demnach sind Einbussen dann als wesentlich zu betrachten, wenn sie beim Umsatz gemäss konsolidierter Konzernrechnung der Zielgesellschaft mindestens 5% betragen (Verfügung 410/01 vom 29. Mai 2009 in Sachen *Quadrant AG*, Erw. 6.2).

[15] Vorliegend sind die Erfordernisse an die Wesentlichkeit eingehalten. Der Schwellenwert von CHF 120 Millionen für *Wesentliche Nachteilige Auswirkungen* entspricht ca. 15% des konsolidierten Netto-Umsatzes von Charles Vögele für das Geschäftsjahr 2015. Bedingung (b) ist damit zulässig.

### 2.3 Bedingungen c) bis i)

[16] Die Bedingungen c), wonach das Angebot nicht untersagt werden darf, ist bis zum Vollzug des Angebots zulässig (vgl. Verfügung 624/01 vom 2. Februar 2016 in Sachen *Syngenta AG*, Erw. 3.4).

[17] Die Bedingung d) sieht vor, dass keine *Wesentlichen Nachteiligen Auswirkungen* eintreffen. Diese Bedingung ist bis zum Ende der Angebotsfrist zulässig (Verfügung 630/01 vom 19. Mai 2016 in Sachen *gategroup Holding AG*, Erw. 6.3; Verfügung 624/01 vom 2. Februar 2016 in Sachen *Syngenta AG*, Erw. 3.4). Vorliegend sind die Erfordernisse an die Wesentlichkeit eingehalten: Der Schwellenwert von CHF 80 Millionen für *Wesentliche Nachteilige Auswirkungen* entspricht ca. 10% des konsolidierten Netto-Umsatzes von Charles Vögele für das Geschäftsjahr 2015 und liegt damit über der Schwelle von 5% (vgl. Erw. 2.2.2). Bedingung d) ist damit zulässig.

[18] Die Bedingung e) betrifft die Wahl von neuen und den Rücktritt der aktuellen Mitglieder des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft. Die Bedingung g) sieht vor, dass keine nachteiligen Beschlüsse der Generalversammlung der Zielgesellschaft ergehen. Diese Bedingungen sind grundsätzlich bis zum Vollzug des Angebots zulässig, längstens jedoch bis zur nächsten (ausserordentlichen) Generalversammlung der Zielgesellschaft (Verfügung 630/01 vom 19. Mai 2016 in Sachen *gategroup Holding AG*, Erw. 6.4 und 6.6; Verfügung 624/01 vom 2. Februar 2016 in Sachen *Syngenta AG*, Erw. 3.2).



[19] Die Bedingung f) betrifft Verpflichtungen zum Erwerb oder zur Veräusserung wesentlicher Vermögenswerte oder zur Aufnahme oder Rückzahlung wesentlicher Fremdkapitalbeträge. Eine solche Bedingung ist ebenfalls grundsätzlich bis zum Vollzug des Angebots zulässig, längstens jedoch bis zur nächsten (ausserordentlichen) Generalversammlung (Verfügung 630/01 vom 19. Mai 2016 in Sachen *gategroup Holding AG*, Erw. 6.4 und 6.6; Verfügung 624/01 vom 2. Februar 2016 in Sachen *Syngenta AG*, Erw. 3.2). Der darin vorgesehene Schwellenwert von CHF 39 Millionen entspricht 10% der konsolidierten Bilanzsumme von Charles Vögele per 31. Dezember 2015 gemäss der Jahresrechnung 2015. Dieser Schwellenwert ist gemäss Praxis der Übernahmekommission zulässig.

[20] Im Sinne einer Klarstellung hat die Anbieterin im Wortlaut der Bedingungen g) und f) zu ergänzen, dass diese Bedingungen grundsätzlich bis zum Vollzug des Angebots zulässig sind, *längstens jedoch bis zur nächsten (ausserordentlichen) Generalversammlung*.

## 2.4 Fazit

[21] Nach Gesagtem kann antragsgemäss festgestellt werden, dass die Modalitäten und Bedingungen des eingereichten englischen Entwurfs der Voranmeldung, der noch um den Angebotspreis ergänzt werden muss, den gesetzlichen Vorschriften entsprechen.

—

## 3. Vorausgegangener Erwerb von Aspen (Antrag Ziff. 2)

[22] Sempione beantragt, es sei festzustellen, dass diejenigen Käufe von Charles Vögele-Aktien, welche Aspen vor dem 16. März 2016 getätigt habe, nicht als vorausgegangene Erwerbe i.S.v. Art. 135 Abs. 2 lit. b FinfraG zu berücksichtigen und der Anbieterin zuzurechnen seien.

[23] Sie begründet dies im Wesentlichen damit, dass Aspen erstmals am 16. März 2016 vom Interesse von OVS an einem möglichen Kaufangebot auf Charles Vögele erfahren habe. Dabei sei eine Besprechung mit Herrn Stefano Beraldo, dem CEO von OVS, für die nächste Woche vereinbart worden, um eine mögliche Zusammenarbeit zu diskutieren. Aspen handle frühestens ab diesem Zeitpunkt in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin. Zeitlich früher erfolgte Käufe von Charles Vögele-Aktien durch Aspen seien der Anbieterin deshalb nicht zuzurechnen und im Rahmen des Preises des vorausgegangenen Erwerbs nicht zu berücksichtigen. Aspen selbst sei nicht Anbieter, sondern lediglich ein passiver Finanzinvestor.

### 3.1 Gesetzliche Grundlagen

[24] Bei einem Kontrollwechsel-Angebot muss der Preis des Angebots mit Ausnahme von Art. 45 Abs. 2 FinfraV-FINMA den Bestimmungen über Pflichtangebote entsprechen (Art. 9 Abs. 6 Satz 2 UEV). Gemäss Art. 135 Abs. 2 FinfraG muss der Preis des Angebots mindestens gleich hoch sein wie der höhere der folgenden Beträge: der Börsenkurs (lit. a) und der höchste Preis, den der Anbieter und die mit ihm in gemeinsamer Absprache handelnden Personen in den zwölf letzten

—  
—



Monaten für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt haben (lit. b) (**Preis des vorausgegangenen Erwerbs**).

### 3.2 Erwerbe von Aspen

[25] Aspen hält zurzeit 1'334'102 Charles Vögele-Aktien, entsprechend 15.16% der Stimmrechte und des Kapitals. Diese Beteiligung hat Aspen in rund 1'600 Transaktionen zwischen dem 17. November 2014 und dem 11. Februar 2016 aufgebaut. Der Aufbau dieser Beteiligung erfolgte in regelmässigen Abständen. Zwischen den einzelnen Börsentransaktionen lagen teilweise mehrere Monate. Der höchste Preis, den Aspen zwischen dem 7. Juli 2015 und dem 11. Februar 2016 für einen der Erwerbe bezahlte, betrug CHF 11.20 pro Charles Vögele-Aktie.

### 3.3 Anbieterqualität von Aspen infolge gemeinsamer Beherrschung

[26] Vorliegend stellt sich die Frage, ob Aspen nur (aber immerhin) in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin i.S.v. Art. 11 UEV handelt oder ob Aspen selbst Anbieterqualität hat. Im ersten Fall wären nur jene Erwerbsgeschäfte anzurechnen, welche seit Begründung der Absprache getätigt wurden, während im zweiten Fall die relevante Periode der zwölf Monate gemäss Art. 135 Abs. 2 lit. b FinfraG uneingeschränkt gilt (RUDOLF TSCHÄNI/HANS-JAKOB DIEM/JACQUES IFFLAND/TINO GABERTHÜEL, Öffentliche Kaufangebote, 3. Auflage, Zürich/Basel/Genf 2014, Rn 396 m.H. zur Praxis).

[27] In einem Urteil des Bundesverwaltungsgerichts vom 30. November 2010 in Sachen *Quadrant AG* steht hierzu Folgendes (Hervorhebungen hinzugefügt):

*"4.3 Nach der Formulierung des Börsengesetzes ist der massgebende "vorausgegangene Erwerb" der höchste Preis, den der "Anbieter" in den letzten zwölf Monaten für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat. Die Frage ist daher, wer der "Anbieter" in diesem Sinn ist.*

*Anbieter in einem formellen Sinn ist offensichtlich einmal derjenige, der ein Angebot unterbreitet, im vorliegenden Fall somit Aquamit.*

*Dieser rein formale Gesichtspunkt kann indessen nicht allein entscheidend sein, da er im Belieben der betroffenen Akteure steht. Wie bereits aus der Bezeichnung "Pflichtangebot" hervorgeht, ist rechtlich gesehen Anbieter, wer die gesetzlichen Voraussetzungen erfüllt, um ein Pflichtangebot unterbreiten zu müssen. Verpflichtet durch diese Bestimmungen ist nicht nur, wer die massgebliche Schwelle überschreitet, indem er den fraglichen Anteil der Beteiligungspapiere allein und direkt erworben hat, d.h. insbesondere formell Eigentümer ist, sondern auch, wer diese indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten erworben hat (vgl. Art. 32 Abs. 1 BEHG). [...] In gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe im Sinne dieser Bestimmung handelt, wer seine Verhaltensweise im Hinblick auf eine Beherrschung der Zielgesellschaft durch Vertrag oder andere organisierte*



*Vorkehren abstimmt (BGE 130 II 530 E. 6; Art. 31 i.V.m. Art. 10 Abs. 1 BEHV-FINMA). [...] Insofern ist es eigentlich diese Gruppe, welche als Anbieter bzw. als Erwerber im Sinne von Art. 32 Abs. 4 BEHG anzusehen ist.*

*Anbieterqualität in diesem Sinn haben indessen nicht alle Gruppenmitglieder bzw. alle in gemeinsamer Absprache Handelnden in gleichem Masse. Zu unterscheiden ist diesbezüglich zwischen dem Hauptakteur bzw. den Hauptakteuren, welche für sich selbst – direkt oder indirekt – die Beherrschung der Zielgesellschaft anstreben, und den weiteren Akteuren, die sich lediglich ab einem bestimmten Zeitpunkt vertraglich verpflichten, den oder die Hauptakteure beim Erreichen dieses Ziels zu unterstützen und nur reduzierte Anbieterpflichten haben (vgl. Art. 12 UEV). Zu dieser letzteren Kategorie zählt insbesondere die Zielgesellschaft. Auch die Mindestpreisregel gilt nach ständiger Praxis der Übernahmekommission für die Zielgesellschaft nur für Käufe, die sie nach Abschluss einer Transaktionsvereinbarung getätigt hat [...].*

*In Bezug auf den Hauptakteur oder die Hauptakteure, welche selbst – direkt oder indirekt – die Beherrschung der Zielgesellschaft anstreben, gilt die gesetzliche Grundregel, dass der höchste von jedem von ihnen in den letzten zwölf Monaten vor der Voranmeldung bezahlte Preis als vorausgegangener Erwerb angerechnet wird, jedoch uneingeschränkt; jeder derartige Hauptakteur ist als "Anbieter" im Sinne dieser Bestimmung anzusehen.*

[28] Gemäss diesem Entscheid hat also Anbieterqualität und ist Hauptakteur, wer die Beherrschung der Zielgesellschaft anstrebt. Die Frage, ob eine solche Beherrschungsabsicht vorliegt, ist gemäss der übernahmerechtlichen Praxis anhand eines objektiven Massstabs zu beantworten. Vorkehren im Hinblick auf die Beherrschung werden dann angenommen, wenn eine solche objektiv möglich ist und wenn auf Grund der Umstände darauf zu schliessen ist, dass sie auch angestrebt wird. Hierfür sind jeweils die gesamten Umstände und Abreden zu würdigen. Eine (gemeinsame) Beherrschungsabsicht ist insbesondere dann gegeben, wenn die Beteiligten zusammen die Mehrheit der Verwaltungsratsmitglieder bestimmen und die Strategie der Zielgesellschaft gemeinsam festlegen (Verfügung 521/01 vom 13. November 2012 in Sachen Repower AG, Rz 6).

[29] Aspen, OVS und Retails Investment beabsichtigen, mit Bezug auf ihre Beteiligungen an BidCo und an Charles Vögele ein Term Sheet abzuschliessen. Darin ist unter anderem als Corporate Governance Regelung vorgesehen, dass die Verwaltungsräte von Sempione und von Charles Vögele identisch seien und aus insgesamt drei Personen bestehen sollen, und zwar je einem Vertreter von Aspen, OVS und Retails Investment. Jeder BidCo-Aktionär ist verpflichtet, die jeweils von den anderen vorgeschlagenen Kandidaten zu wählen. Für gewisse wichtige Verwaltungsratsbeschlüsse wird zudem Einstimmigkeit vorgesehen. Auf der Ebene der Generalversammlung braucht es sodann für wichtige Beschlüsse besondere Quoren (vgl. Sachverhalt lit. N).



[30] Im Weiteren sieht das Term Sheet vor, dass die Anbieterin – und damit das Charles Vögele-Angebot – von Aspen, OVS und Retails Investment gemeinsam finanziert.

[31] Schliesslich ist mit Blick auf die strategische Ausrichtung von Charles Vögele im Term Sheet vorgesehen, dass OVS nach dem Vollzug des Angebots ein *Cooperation Agreement* mit Charles Vögele abschliessen und zusammen mit dem Verwaltungsrat von Charles Vögele die operativen Geschäfte führen wird.

[32] Angesichts dieser Vereinbarungen im Term Sheet ist eine Beherrschungsabsicht von Aspen – in gemeinsamer Absprache mit den beiden anderen BidCo-Aktionären OVS und Retails Investment – zu bejahen. Dies zeigt sich nicht nur mit Blick auf die Vorbereitung und Durchführung des Charles Vögele-Angebots, sondern entscheidend in den Regelungen, welche die Zeit danach betreffen: Das Term Sheet enthält sowohl eine Regelung über die komplette Zusammensetzung des Verwaltungsrates von Charles Vögele als auch über die strategische Ausrichtung, indem nämlich festgelegt wird, dass OVS – zusammen mit dem Verwaltungsrat von Charles Vögele – das operative Geschäft von Charles Vögele führen soll.

[33] Die Gesuchstellerin macht zu letzterem geltend, der Umstand, dass Aspen die Führung des operativen Geschäfts nicht selbst in die Hand nehme, sondern OVS überlasse, zeige, dass es Aspen an einer Beherrschungsabsicht fehle. Die Gesuchstellerin verkennt dabei, dass nicht derjenige eine Gesellschaft beherrscht, der deren operative Geschäfte führt, sondern derjenige, der diese Person auswählen kann. Dies sind im vorliegenden Fall OVS, Retails Investment und Aspen gemeinsam als Gruppe im Hinblick auf die Beherrschung der Anbieterin sowie von Charles Vögele.

[34] Entgegen der Ansicht der Gesuchstellerin spielt es schliesslich auch keine Rolle, dass gemäss Term Sheet OVS mit der Ausarbeitung und Abwicklung des Charles Vögele-Angebots betraut wird. Gemäss dem zitierten Urteil des Bundesverwaltungsgerichts kommt es darauf nicht an: Entscheidend für eine Qualifikation als Hauptakteur ist gemäss dieser Rechtsprechung nur (aber immerhin), ob eine Beherrschung der Zielgesellschaft angestrebt wird.

### 3.4 Fazit

[35] Mit Abschluss des Term Sheet bildet die BidCo-Aktionäre Aspen, OVS und Retails Investment eine organisierte Gruppe im Hinblick auf die Beherrschung von BidCo und von Charles Vögele. Damit ist erstellt, dass Aspen, OVS und Retails Investment gemeinsam die Beherrschung von Charles Vögele i.S.v. Art. 33 FinfraV-FINMA anstreben. Aspen ist daher – ebenso wie OVS und Retails Investment – Hauptakteur im Sinne der bundesverwaltungsgerichtlichen Rechtsprechung. Demnach ist der Anbieterin auch der höchste von Aspen in den letzten zwölf Monaten vor der Voranmeldung bezahlte Preis als vorausgegangener Erwerb anzurechnen.

[36] Antrag Ziff. 2 ist somit abzuweisen.

—

—  
—



#### **4. Keine Verletzung der Best Price Rule durch das Term Sheet (Antrag Ziff. 3)**

[37] Die Gesuchstellerin beantragt, es sei festzustellen, dass das Term Sheet, namentlich die Exit-Regelungen, weder die Mindestpreisvorschriften noch die Best Price Rule verletzen und somit keine Erhöhung des Angebotspreises zur Folge haben.

##### **4.1 Fragestellung: Erwerb von Charles Vögele-Aktien unter der Best Price Rule?**

[38] Vorliegend ist in einem ersten Schritt zu untersuchen, ob gestützt auf das Term Sheet überhaupt ein Erwerb von Charles Vögele-Aktien stattfindet, der von der Best Price Rule erfasst wird. Ein solcher Erwerb könnte insbesondere in den Exit-Regelungen für Retails Investment und Aspen vorgesehen sein.

[39] Falls das Term Sheet einen solchen Erwerb vorsieht, muss in einem zweiten Schritt der Erwerbspreis festgestellt werden. Dabei müssten auch eventuelle Nebenleistungen untersucht werden, die zwischen den Parteien des Term Sheet ausgetauscht werden.

##### **4.2 Exit-Regelung betreffend Retails Investment**

[40] Der Exit von Retails Investment ist über eine Call Option zugunsten von OVS geregelt. Dabei wird der Ausübungspreis, also der Preis, der bei Ausübung der Call Option für die Beteiligung von Retails Investment zu bezahlen ist, gestützt auf eine Bewertungsformel berechnet. Gemäss dieser Formel bestimmt sich der Ausübungspreis im Wesentlichen nach dem zukünftigen Geschäftsgang von Charles Vögele. Ausgehend von einem Vollzug des Angebots gegen Ende 2016, kann die Call Option erstmals während einem Zeitfenster von Mitte 2021 bis Ende 2022 ausgeübt werden. Das entspricht einer Dauer von mehr als viereinhalb Jahren nach dem Vollzug des Angebots (vgl. Sachverhalt lit. P).

[41] Es stellt sich die Frage, ob die zukünftige Ausübung dieser Call Option durch OVS die Best Price Rule verletzt, falls der gemäss Bewertungsformel in jenem Zeitpunkt berechnete Ausübungspreis höher ist als der Angebotspreis.

###### **4.2.1 Best Price Rule**

[42] Gemäss Art. 10 Abs. 1 UEV muss der Anbieter, sofern er nach der Veröffentlichung des Angebots oder einer allfälligen Voranmeldung bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwirbt, diesen Preis allen Angebotsempfängern bezahlen.

###### **4.2.1.1 Sachlicher Anwendungsbereich der Best Price Rule**

[43] Die Best Price Rule erfasst auch den indirekten Erwerb von Beteiligungspapieren (URS SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht, Bern 2009, S. 268 f.), also auch den vorliegenden Fall:



Mit Ausübung der Call Option erwirbt OVS die Beteiligung von Retails Investment an der Anbieterin und damit indirekt an Charles Vögele.

#### 4.2.1.2 Zeitlicher Anwendungsbereich der Best Price Rule

[44] Die Best Price Rule gilt vom Zeitpunkt der Veröffentlichung des Angebotsprospekts bzw. der Voranmeldung bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist (Art. 10 Abs. 1 UEV). Die Frist von sechs Monaten soll sicherstellen, dass die Angebotsempfänger preislich gleich behandelt werden, und Umgehungen verhindern. Ohne eine solche Frist könnte ein Aktionär den Ablauf der Nachfrist abwarten, um eine Prämie zu verlangen, die ihm im Rahmen des Angebots nicht bezahlt werden könnte (RUDOLF TSCHÄNI/HANS-JAKOB DIEM/JACQUES IFFLAND/TINO GABERTHÜEL, *Öffentliche Kaufangebote*, 3. Auflage, Zürich/Basel/Genf 2014, Rn 674; URS SCHENKER, *Schweizerisches Übernahmerecht*, Bern 2009, S. 271).

[45] Um Umgehungen zu verhindern, wendet die Übernahmekommission die Best Price Rule unter Umständen auch auf einen Kauf an, der erst nach Ablauf der Frist von sechs Monaten erfolgt. Das ist etwa der Fall, wenn der Anbieter nachweislich bereits im Zeitpunkt des Angebotes die Absicht hatte, später weitere Aktien zu einem höheren als dem Angebotspreis zu erwerben (URS SCHENKER, *Schweizerisches Übernahmerecht*, Bern 2009, S. 271).

[46] Ähnliche Überlegungen stellte die Übernahmekommission in der Empfehlung 170/02 vom 28. August 2003 in Sachen *Bon Appétit Group (Empfehlung 170/02)* an: In jenem Sachverhalt räumte die Anbieterin der Mehrheitsaktionärin einen Tag vor der Voranmeldung eine Put Option ein, welche es letzterer erlaubte, ihr Aktienpaket während einer bestimmten Dauer nach Ablauf der Angebotsfrist der Anbieterin zum Angebotspreis zu verkaufen. Dies sollte der Mehrheitsaktionärin erlauben, zwischenzeitlich ihre steuerrechtliche Situation zu bereinigen. Die Übernahmekommission hielt hierzu Folgendes fest: „Zu beachten ist jedoch, dass eine unzulässige Umgehung der Best Price Rule vorliegen würde, wenn die Hofer Gruppe nach unbenutztem Ablauf der Frist zur Ausübung des vertraglichen Verkaufsrechts ihre Bon appétit Aktien zu einem über dem heutigen Angebotspreis von CHF 60.80 liegenden Betrag an REWE verkaufen würde. Um die Gleichbehandlung der Aktionäre in Bezug auf den Angebotspreis für eine angemessene Zeit zu gewährleisten, ist die Geltungsdauer der Best Price Rule im vorliegenden Fall auf drei Jahre nach Ablauf der Nachfrist festzusetzen“ (Empfehlung 170/02, Erw. 4.1).

[47] Vorliegend erwirbt OVS mit Ausübung der Call Option die Beteiligung von Retails Investment an der Anbieterin und damit indirekt auch den entsprechenden Anteil der von der Anbieterin gehaltenen Charles Vögele-Aktien. Dieser Erwerb kann frühestens rund 4.5 Jahre nach dem Vollzug des Angebotes erfolgen, also deutlich nach Ablauf der sechsmonatigen Frist der Best Price Rule.

[48] Vor dem Hintergrund der erwähnten Praxis stellt sich indes die Frage, ob die Call Option die Gefahr in sich birgt, dass damit die sechsmonatige Frist der Best Price Rule umgangen werden soll. In diesem Fall wäre der Erwerb infolge Ausübung der Call Option gleichwohl der Best Price



Rule zu unterstellen, obwohl dieser Erwerb – wenn überhaupt – frühestens 4.5 Jahre nach dem Vollzug des Angebotes erfolgen würde.

#### 4.2.1.3 Keine Umgehung der Best Price Rule

[49] Gegen eine Umgehungsabsicht spricht zunächst die im Vergleich zur erwähnten Praxis der Übernahmekommission unterschiedliche Interessenlage von OVS und Retails Investment: Im Sachverhalt, welcher der Empfehlung 170/02 zu Grunde lag, ging es darum, dass sich der Anbieter das Paket eines Grossaktionärs für die Zukunft sichern wollte. In einer solchen Konstellation besteht die Gefahr, dass der aufgeschobene Erwerb dazu missbraucht werden könnte, dem Grossaktionär eine (Kontroll-)Prämie zu bezahlen und ihn auf diese Weise im Vergleich zu anderen Angebotsempfängern preislich besser zu stellen. Im Gegensatz dazu hält Retails Investment im Zeitpunkt der Vereinbarung der erwähnten Call Option überhaupt keine Charles Vögele-Aktien. Retails Investment ist nicht Empfänger des Angebots, sondern vielmehr Teil der Anbietergruppe. Mit der Call Option wird eine Exit-Lösung angestrebt, welche es OVS als industriellem Partner ermöglicht, unter bestimmten Voraussetzungen die Beteiligung von Retails Investment an der BidCo und damit indirekt an Charles Vögele zu erwerben.

[50] Im Weiteren wird in der IFBC Opinion (vgl. Sachverhalt lit. U) nachvollziehbar dargelegt, dass die vorgelegte Ausgestaltung der Call Option mit der Best Price Rule kompatibel ist. Die IFBC Opinion wird zudem von der Prüfstelle BDO als plausibel eingestuft (vgl. Sachverhalt lit. X). Daraus erhellt, dass mit der Call Option keine Umgehung der Best Price Rule beabsichtigt ist. Vielmehr soll die konkrete Ausübungsbedingung der Call Option nur (aber immerhin) der wirtschaftlichen Entwicklung der Zielgesellschaft nach dem Vollzug des Angebots Rechnung tragen, um einen fairen Exit sicherzustellen.

#### 4.2.2 Zwischenfazit: Exit-Regelung betreffend Retails Investment fällt nicht unter die Best Price Rule

[51] Die Ausübung der Call Option durch OVS führt frühestens rund viereinhalb Jahre nach dem Vollzug des Angebots zu einem (indirekten) Erwerb von Charles Vögele-Aktien durch OVS.

[52] Da dieser Erwerb erst nach der sechsmonatigen Frist der Best Price Rule i.S.v. Art. 10 Abs. 1 UEV erfolgt und weil mit der Call Option keine Umgehung dieser Regel beabsichtigt wird, fällt dieser mögliche Erwerb durch OVS nicht unter die Best Price Rule.

#### 4.3 Exit-Regelung betreffend Aspen

[53] Während OVS die Beteiligung von Retails Investment mittels Call Option erwerben kann (vgl. dazu Erw. 4.2), besteht betreffend die direkte und indirekte Beteiligung von Aspen an Charles Vögele lediglich die Pflicht, den Exit von Aspen *in guten Treuen zu verhandeln*. Dies soll frühestens nach dem Ablauf von zwei Jahren nach Vollzug des Angebots geschehen. Zusätzlich ist geregelt, dass der mögliche Exit von Aspen auf der Basis einer Bewertung von Charles Vögele erfolgen



soll, die derjenigen für die Call Option bezüglich der Beteiligung von Retails Investment entspricht. Zudem ist ein Höchstwert von Charles Vögele bei einer Exit-Transaktion vorgesehen.

[54] Die Vereinbarung einer blossen Verhandlungspflicht stellt noch keine Vereinbarung über einen Erwerb dar. Aspen und OVS müssen sich zum gegebenen Zeitpunkt erst noch über darüber einig werden, ob überhaupt eine Exit-Transaktion erfolgen soll. Damit liegt bezüglich der Beteiligung von Aspen zum heutigen Zeitpunkt keine Vereinbarung über einen Erwerb durch OVS vor. Sollte nach Ablauf der Frist von zwei Jahren nach Vollzug des Angebots tatsächlich eine Exit-Transaktion mit Aspen zu Stande kommen, wäre diese Transaktion nicht mehr relevant für die Best Price Rule, da sie erst nach Ablauf der Frist von sechs Monaten i.S.v. Art. 10 Abs. 1 UEV vereinbart worden wäre. Grundlage des Exits wäre die dannzumal geschlossene Vereinbarung, nicht die aktuelle Vereinbarung einer Verhandlungspflicht.

[55] Diese Erwägung steht selbstverständlich unter dem Vorbehalt, dass OVS und Aspen zum Exit von Aspen keine weiteren Abreden oder Absprachen ausserhalb des Term Sheet getroffen haben.

#### 4.4 Fazit: kein Best Price Rule relevanter Erwerb

[56] Nach Gesagtem ist als Ergebnis festzuhalten, dass das Term Sheet keinen direkten oder indirekten Erwerb von Charles Vögele-Aktien, die von Retails Investment oder von Aspen gehalten werden, durch OVS vorsieht, welcher der Best Price Rule untersteht. Während im Fall von Retails Investment ein allfälliger Erwerb infolge Ausübung der Call Option nach dem zeitlichen Anwendungsbereichs der Best Price Rule stattfinden würde (vgl. Erw. 4.2), enthält das Term Sheet bezüglich Aspen gar keine Vereinbarung eines Erwerbs (vgl. Erw. 4.3).

[57] Bei diesem Ergebnis – kein Best Price Rule relevanter Erwerb infolge Exit-Regelungen – kann offen gelassen werden, ob zwischen den Parteien des Term Sheet weitere Leistungen ausgetauscht werden, die im Fall eines Best Price Rule relevanten Erwerbs als Nebenleistungen eventuell zum Erwerbspreis hinzugerechnet werden müssten. In diesem Zusammenhang ist immerhin darauf hinzuweisen, dass der besondere BDO-Prüfbericht zum Schluss gelangt, dass vorliegend keine solchen Nebenleistungen bestehen (vgl. Sachverhalt lit. X).

[58] Antrag Ziff. 3 ist somit gutzuheissen.

—

## 5. Publikation

[59] Die vorliegende Verfügung wird in Gutheissung von Antrag Ziff. 4 frühestens am Tag der Publikation der Voranmeldung der geplanten Transaktion auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht (Art. 65 Abs. 1 UEV).

[60] Das Dispositiv dieser Verfügung ist von der Anbieterin mit einer allfälligen Voranmeldung zu veröffentlichen. Dabei ist das Dispositiv gemäss Praxis der Übernahmekommission in die jeweili-



ge Sprache der Voranmeldung zu übersetzen, da es einen Bestandteil der Voranmeldung bildet.

—

## 6. Gebühr

[61] In Anwendung von Art. 126 Abs. 5 FinfraG und Art. 118 FinfraV wird für die Behandlung des vorliegenden Gesuchs eine Gebühr zulasten der Anbieterin erhoben. Unter Berücksichtigung des Umfangs und der Schwierigkeit des vorliegenden Falles setzt der Ausschuss die Gebühr auf CHF 40'000 fest. Von dieser Gebühr wird der zwischenzeitlich bei der Übernahmekommission eingegangene Gebührevorschuss in der Höhe von CHF 30'000 abgezogen.

[62] Falls die Anbieterin, wie beabsichtigt, das öffentliche Kaufangebot unterbreitet, kann die Übernahmekommission diese Gebühr von der Gebühr für die Prüfung des Angebots in Abzug bringen (Art. 118 Abs. 3 FinfraV).

—



### **Die Übernahmekommission verfügt:**

1. Es wird festgestellt, dass die Modalitäten und Bedingungen des eingereichten Entwurfs der Voranmeldung, der noch um den Angebotspreis ergänzt werden muss, den gesetzlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote entsprechen.
2. In Abweisung von Antrag Ziff. 2 wird festgestellt, dass auch Aspen Trust Services Limited als Trustee des Elarof Trust in Bezug auf die geplante Transaktion Hauptakteur ist und dass der höchste von Aspen Trust Services Limited als Trustee des Elarof Trust in den letzten zwölf Monaten vor der Voranmeldung bezahlte Preis als vorausgegangener Erwerb angerechnet wird.
3. Es wird festgestellt, dass das beabsichtigte *Term Sheet for a Shareholders' Agreement* (inkl. Anhänge) keine Erhöhung des Angebotspreises zur Folge hat.
4. Diese Verfügung wird am Tag der Publikation der Voranmeldung veröffentlicht. Sempione Retail AG hat das Dispositiv dieser Verfügung mit der Voranmeldung zu veröffentlichen.
5. Die Gebühr zu Lasten von Sempione Retail AG beträgt CHF 40'000. Davon werden CHF 30'000 des bereits bezahlten Vorschusses in Abzug gebracht.

Der Präsident:

Thomas A. Müller

### **Diese Verfügung geht an die Parteien:**

- Sempione Retail AG, OVS S.p.A., Retails Investement S.R.L. und Aspen Trust Services Limited als Trustee des Elarof Trust, alle vertreten von Prof. Dr. iur. Rolf Watter und Dr. iur. Dieter Dubs, Bär & Karrer AG;
- Charles Vögele Holding AG, vertreten durch Dr. iur. Heinz Schärer und Micha Fankhauser, Homburger AG.

### **Mitteilung an:**

BDO AG (Prüfstelle)



### **Rechtsmittelbelehrung:**

#### **Beschwerde (Art. 140 des Finanzmarktinfrakturgesetzes, SR 958.1):**

Diese Verfügung kann innert einer Frist von fünf Börsentagen bei der Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA, Laupenstrasse 27, CH-3003 Bern, angefochten werden. Die Anfechtung hat schriftlich zu erfolgen und ist zu begründen. Die Beschwerde hat den Erfordernissen von Art. 52 VwVG zu genügen.

—

#### **Einsprache (Art. 58 der Übernahmeverordnung, SR 954.195.1):**

Ein Aktionär, welcher eine Beteiligung von mindestens drei Prozent der Stimmrechte an der Zielgesellschaft, ob ausübbar oder nicht, nachweist (qualifizierter Aktionär, Art. 56 UEV) und am Verfahren bisher nicht teilgenommen hat, kann gegen die vorliegende Verfügung Einsprache erheben. Die Einsprache ist bei der Übernahmekommission innerhalb von fünf Börsentagen nach der Veröffentlichung des Dispositivs der vorliegenden Verfügung einzureichen. Sie muss einen Antrag und eine summarische Begründung sowie den Nachweis der Beteiligung gemäss Art. 56 Abs. 3 und 4 UEV enthalten (Art. 58 Abs. 4 UEV).

—