



Verfügung 416/03

vom 28. Dezember 2009

Öffentliches Umtauschangebot von **Swiss Prime Site AG**, Olten, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der **Jelmoli Holding AG**, Zürich – Kaderoptionsprogramm

Sachverhalt:

A.

Am 14. Juli 2009 veröffentlichte Swiss Prime Site AG (**Swiss Prime Site** oder **Anbieterin**) ein öffentliches Umtauschangebot (**Umtauschangebot**) an die Aktionäre der Jelmoli Holding AG (**Jelmoli** oder **Zielgesellschaft**). Zum Sachverhalt wird auf die Verfügung 416/01 der Übernahmekommission vom 13. Juli 2009 in Sachen *Jelmoli Holding AG – Angebotsprospekt und Verwaltungsratsbericht* verwiesen. Swiss Prime Site erhöhte am 14. September 2009 das Umtauschangebot und verlängerte die Angebotsfrist bis zum 25. September 2009. Die Übernahmekommission stellte hierzu mit Verfügung 416/02 vom 14. September 2009 fest, dass diese Änderung des Umtauschangebots den gesetzlichen Bestimmungen entsprach. Am 21. Oktober 2009 gab die Anbieterin das definitive Endergebnis bekannt, wonach sie nach Ablauf der Nachfrist über eine Beteiligung von insgesamt 4'154'638 Namenaktien von Jelmoli (**Jelmoli-Namenaktien**) verfügte. Seit dem Ende der Nachfrist erwarb die Anbieterin unter Einhaltung der Best Price Rule insgesamt weitere 63'175 Jelmoli-Namenaktien im Tausch. Damit hält sie nun insgesamt 4'217'813 Jelmoli-Namenaktien, was einer Beteiligung von 98.37% des Kapitals und der Stimmrechte von Jelmoli entspricht.

B.

Jelmoli unterhält ein Kaderoptionsprogramm (**Kaderoptionsprogramm**), welches den Mitgliedern des Kaderns via Optionen ermöglicht, Jelmoli-Namenaktien bzw. Jelmoli-Namenaktien sowie Inhaberaktien von Athris Holding AG (**Athris** bzw. **Athris-Aktien**; vgl. zu Athris Sachverhalt lit. C.) zu erwerben. Gestützt auf das Kaderoptionsprogramm halten zurzeit insgesamt 31 Optionsinhaber (**Optionsinhaber**) Kaderoptionen (**Kaderoptionen**; es handelt sich um Call-Optionen; vgl. Geschäftsbericht von Jelmoli 2008, S. 127). Ursprünglich wiesen die drei erlassenen Kaderoptionspläne JELGO8, JELGO9 und JELGO10 folgende spezifischen Eigenschaften auf:

Optionsserie JELGO8:

- ausgegeben 2006
- Underlying (Basiswert): Jelmoli Inhaberaktie
- Strike (Ausübungspreis): 1900
- Ratio (Ausübungsverhältnis): 1
- Verfallsdatum: 20.12.2013
- Sperrfrist läuft ab: 15.01.2011

Optionsserie JELGO9:

- ausgegeben 2007
- Underlying (Basiswert): Jelmoli Inhaberaktie



- Strike (Ausübungspreis): 2900
- Ratio (Ausübungsverhältnis): 1
- Verfallsdatum: 19.12.2014
- Sperrfrist läuft ab: 16.01.2012

- Optionsserie JELGO10:
- ausgegeben 2008
 - Underlying (Basiswert): Jelmoli Inhaberaktie
 - Strike (Ausübungspreis): 2850
 - Ratio (Ausübungsverhältnis): 1
 - Verfallsdatum: 18.12.2015
 - Sperrfrist läuft ab: 16.01.2013

Die Kaderoptionspläne JELGO8, JELGO9 und JELGO10 wurden infolge der Abspaltung von Athris angepasst (vgl. hierzu sogleich).

C.

Athris war bis zur Abspaltung von Jelmoli deren 100%ige Tochtergesellschaft. Die Abspaltung erfolgte im ersten Quartal 2009, indem den Aktionären von Jelmoli als Sachdividende Athris-Aktien ausgeschüttet wurden. Mit der Ausschüttung der Athris-Aktien entstand neben Jelmoli eine zweite börsenkotierte Gesellschaft. Im Zusammenhang mit der Abspaltung von Athris wurden die Inhaberaktien von Jelmoli im Verhältnis 1 zu 5 gesplittet und in Jelmoli-Namenaktien umgetauscht. Im Februar 2009 beschloss Athris ein Aktienrückkaufprogramm in der Höhe von maximal 45% des Aktienkapitals. Hierfür wurden den Aktionären von Athris handelbare Put-Optionen zugeteilt, welche vom 30. März 2009 bis zum 24. April 2009 ausgeübt werden konnten (vgl. hierzu Empfehlung vom 26. September 2008 in Sachen *Athris Holding AG*).

D.

Für die Kadermitglieder von Jelmoli bzw. die von diesen gehaltenen Kaderaktien und -optionen hatte die Abspaltung von Athris unterschiedliche Konsequenzen: Für die weiterhin für Jelmoli aktiven Kadermitglieder (**Gruppe 1**) wurden die Aktien und Optionen so angepasst, dass diese Kadermitglieder nur Jelmoli-Namenaktien erhielten bzw. die Kaderooptionen nur auf Jelmoli-Namenaktien lauteten. Sie erhielten pro Inhaberaktie zusätzlich zu den umgetauschten 5 Jelmoli-Namenaktien für die Abspaltung von Athris 3.4275 Jelmoli-Namenaktien, also insgesamt 8.4275 Jelmoli-Namenaktien. Für die Optionen wurde das bisherige Underlying (1 Inhaberaktie von Jelmoli) durch ein neues Underlying (8.4275 Jelmoli-Namenaktien) ersetzt. Für die übrigen Kadermitglieder (**Gruppe 2**) wurden die Aktien und Optionen in Baskets aus Jelmoli-Namenaktien und Athris-Aktien überführt. Diese Kadermitglieder erhielten pro Inhaberaktie zusätzlich zu den umgetauschten 5 Jelmoli-Namenaktien für die Abspaltung von Athris eine Athris-Aktie. Für die Optionen wurde das Underlying durch einen Basket bestehend aus 5 Jelmoli-Namenaktien und 1 Athris-Aktie ersetzt. Die neuen Ausübungspreise wurden durch die Multiplikation des alten Ausübungspreises mit einem Faktor (R-Faktor) berechnet. Die Optionsinhaber der Gruppe 2 haben infolgedessen das Recht, für jede Kaderooption 5x1.058195 Jelmoli-Namenaktien und 1x1.058195 Athris-Aktien zu beziehen.



E.

Im Einzelnen gestalten sich die Verhältnisse bezüglich der sich zurzeit noch im Eigentum von (z.T. ehemaligen) Kadermitgliedern von Jelmoli befindenden Kaderoptionen wie folgt:

Optionsserie	Ausübungspreis	Anzahl ausübbar Optionen	Anzahl berechnete Personen
JELGO8 (Gruppe 1)	CHF 1'900	1'550	7
JELGO9 (Gruppe 1)	CHF 2'900	635	6
JELGO10 (Gruppe 1)	CHF 2'850	260	5
JELGO8 (Gruppe 2)	CHF 1'795.51	8'330	17
JELGO9 (Gruppe 2)	CHF 2'740.51	2'635	12
JELGO10 (Gruppe 2)	CHF 2'693.26	750	7
Total		14'160	31 (ohne Mehrfach- zählungen)

Alle diese Kaderoptionen sind „in the money“ und haben einen inneren Wert von insgesamt über CHF 20 Mio.

F.

Am 22. Dezember 2009 reichte die Anbieterin folgendes Gesuch ein:

„1. Es sei festzustellen, dass die börsengesetzlichen Bestimmungen und insbesondere die Best Price Rule eingehalten werden, sofern den Optionsinhabern für die gemäss nachfolgender Auflistung bewerteten Optionen entweder im Rahmen des Kraftloserklärungsverfahrens nach Art. 33 BEHG oder für den Erwerb dieser Optionen ausserhalb des Kraftloserklärungsverfahrens Namenaktien der Swiss Prime Site AG geleistet werden und dabei der Umtauschkurs der Namenaktie der Swiss Prime Site AG von CHF 58 nicht unterschritten wird:

- für Optionen der Serie JELG08 mit einem Ausübungspreis von CHF 1'900: CHF 1'812 pro Option;
- für Optionen der Serie JELG09 mit einem Ausübungspreis von CHF 2'900: CHF 917 pro Option;
- für Optionen der Serie JELG010 mit einem Ausübungspreis von CHF 2'850: CHF 953 pro Option;
- für Optionen der Serie JELG08 mit einem Ausübungspreis von CHF 1'795.51: CHF 1'628 pro Option;
- für Optionen der Serie JELG09 mit einem Ausübungspreis von CHF 2'740.51: CHF 773 pro Option;
- für Optionen der Serie JELG010 mit einem Ausübungspreis von CHF 2'693.26: CHF 812 pro Option.

2. Es sei festzustellen, dass die börsengesetzlichen Bestimmungen eingehalten werden, sofern den Optionsinhabern für die gemäss Ziff. 1 bewerteten Optionen anstelle einer Entschädigung in Namenaktien der Swiss Prime Site AG, eine Barabgeltung in Höhe von höchstens der Bewertung gemäss Ziff. 1 bezahlt wird.“



G.

Am 22. Dezember 2009 reichte BDO Visura (**BDO**) als Prüfstelle der Anbieterin einen Spezialbericht (**Spezialbericht**) zur Einhaltung der Best Price Rule im Zusammenhang mit dem Erwerb der Kaderoptionen ein. Der Spezialbericht beruht auf einem Gutachten der Bank Sarasin & Cie AG (**Sarasin**) vom 22. Dezember 2009 zur Beurteilung des finanziellen Wertes der Kaderoptionen von Jelmoli (**Gutachten**).

Das Gutachten ergab für die Kaderoptionen folgende Werte:

Gruppe 1		Gruppe 2	
JELG08	CHF 1'812	JELG08	CHF 1'628
JELG09	CHF 917	JELG09	CHF 773
JELG010	CHF 953	JELG010	CHF 812

Für die Gruppe 2 teilt sich der Wert des Baskets wie folgt auf die Komponenten Jelmoli bzw. Athris auf:

Gruppe 2	Komponente Jelmoli	Komponente Athris	Total
JELG08	CHF 1'139	CHF 489	CHF 1'628
JELG09	CHF 569	CHF 205	CHF 773
JELG010	CHF 589	CHF 222	CHF 812

H.

Swiss Prime Site beabsichtigt, alle Kaderoptionen gegen Namenaktien von Swiss Prime Site zu tauschen oder nach ausschliesslich eigenem Gutdünken gegen Barzahlung zu erwerben. Sollte der vorgesehene Tausch bzw. Kauf teilweise nicht durchgeführt werden können, sollen die verbliebenen Kaderoptionen in das Kraftloserklärungsverfahren bezüglich der noch ausstehenden Jelmoli-Namenaktien einbezogen und ebenfalls für kraftlos erklärt werden.

I.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus den Herren Walter Knabenhans (Vorsitz), Thierry de Marignac und Henry Peter gebildet.

—

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Best Price Rule und Gleichbehandlungsgrundsatz

1.1 Best Price Rule

[1] Gemäss Art. 10 Abs. 1 UEV muss der Anbieter, sofern er nach der Veröffentlichung und bis 6 Monate nach Ablauf der Nachfrist Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem

—
—
—



Angebotspreis liegenden Preis erwirbt, diesen Preis allen Empfängern des Angebots bezahlen. Nach Abs. 2 ist die Best Price Rule auch auf den Erwerb von Finanzinstrumenten anwendbar. Dies erfasst auch den Erwerb von Mitarbeiteroptionen auf Aktien der Zielgesellschaft durch die Anbieterin (vgl. Empfehlung II vom 11. Januar 2006 in Sachen *Berna Biotech AG*, Erw. 1.3).

[2] Für die Bewertung von Optionen stehen verschiedene Modelle zur Verfügung. Als markt-gängige Methoden gelten zum Beispiel das Black-Scholes-Modell und das Binomialmodell. Die Übernahmekommission hat das Black-Scholes-Modell in ihrer konstanten Praxis für die Bewertung von Optionen im Rahmen von Übernahmeangeboten akzeptiert (Verfügung vom 16. Juni 2009 in Sachen *Quadrant AG*, Erw. 3.2; Verfügung vom 20. Januar 2009 in Sachen *Speedel Holding AG*, Erw. 2.1; Empfehlung vom 8. Januar 2007 in Sachen *Serono S.A.*, Erw. 5.2.5; Empfehlung I vom 26. Oktober 2006 in Sachen *SIG Holding AG*, Erw. 3.5.2; Empfehlung II vom 11. Januar 2006 in Sachen *Berna Biotech AG*, Erw. 1.4.2). Für Optionen, die „in the money“ sind, kann zudem der sog. Innere Wert herangezogen werden (Empfehlung vom 8. Januar 2007 in Sachen *Serono S.A.*, Erw. 5.2.4).

[3] Die Anbieterin stützt sich bei ihrer Preisfestlegung gemäss Antrag Ziff. 1 des Gesuchs (vgl. Sachverhalt lit. F) auf das Gutachten von Sarasin. Darin stellt Sarasin für die Bewertung auf den arithmetischen Durchschnitt dreier Bewertungsergebnisse von drei verschiedenen Bewertungsmethoden ab (**Methode Sarasin**). Bei diesen Bewertungsmethoden handelt es sich um die Pre-Transaction Methode, die Going Concern Methode sowie die Methode Innerer Wert. Sarasin begründet dieses Vorgehen damit, dass die Bewertung der Kaderoptionen zweckmässigerweise mit einem Modell erfolge, welches deren Besonderheiten angemessen Rechnung trage. In diesem Kontext seien insbesondere die Unterschiede im Vergleich zu Standard Aktienoptionen hervorzuheben, nämlich die bestehenden Sperrfristen, die Austrittsrate der Optionsinhaber sowie die fehlende Transferierbarkeit der Kaderoptionen. Viele Praktiker würden deshalb die Anwendung von Binomialmodellen befürworten, da sich diese dahingehend modifizieren lassen, dass Faktoren wie Sperrfrist, Austrittsrate der Optionsinhaber etc. in die Bewertung einfließen. Aus diesem Grund sei für die Bewertung auf Basis der Pre-Transaction Methode und der Going Concern Methode auf ein Binomialmodell abgestellt worden. Sarasin erachtet von den drei Ansätzen (Pre-Transaction Methode, Going Concern Methode und Methode Innerer Wert) den Bewertungsansatz Going Concern als am besten geeignet für die Bewertung der Kaderoptionen, da dieser sowohl den Effekt des Umtauschangebots auf Jelmoli und des Kaufangebots auf Athris miteinbeziehe als auch der weiterhin bestehenden Sperrfrist der Kaderoptionen Rechnung trage. Es liessen sich indessen auch gute Argumente für die Ansätze Innerer Wert und Pre-Transaction finden. Vergleiche man die Bewertungsergebnisse, so stelle man fest, dass die Methode Sarasin dem Ergebnis des Bewertungsansatzes Going Concern sehr nahe komme und dieses somit plausibilisiere. Vor diesem Hintergrund erachtet es Sarasin als zweckmässig, auf das Ergebnis berechnet aus dem Durchschnitt der drei Bewertungsansätze abzustellen. Da die Kaderoptionen der Gruppe 2 auf einem Basket von zwei Basiswerten basieren, nahm Sarasin für die Gruppe 2 zusätzlich eine Wertallokation zur Athris- und Jelmoli-Komponente vor und teilte den Wert des Baskets auf die Komponenten Jelmoli bzw. Athris auf.



[4] BDO hält zum Gutachten von Sarasin im Spezialbericht fest, dass die Vorgehensweise von Sarasin systematisch und nachvollziehbar sei. Die Bildung eines arithmetischen Mittels basierend auf drei anerkannten Methoden sei sinnvoll und angemessen, wenn dadurch sichergestellt werden könne, dass den individuellen Anforderungen des Bewertungsobjekts Rechnung getragen werden könne. Die Gewichtung der einzelnen Methoden habe arbiträren Charakter und sei dem jeweiligen Bewerter vorbehalten. Es gebe keine verbindlichen Regeln, wie eine solche Gewichtung vorzunehmen sei. Aufgrund der spezifischen Ausgangslage erachtet BDO die Kombination der drei Bewertungsmodelle und die Abstützung auf den arithmetischen Mittelwert als vertretbar.

[5] Gemäss der erwähnten Praxis der Übernahmekommission wäre es unter dem Blickwinkel der Best Price Rule zulässig, die Kaderoptionen (ausschliesslich) nach der Methode Innerer Wert zu bewerten und alsdann (höchstens) einen Preis zu bezahlen, der hierauf basiert (Empfehlung vom 8. Januar 2007 in Sachen *Serono S.A.*, Erw. 5.2.4). Die Methode Sarasin ergibt im Vergleich zur Methode Innerer Wert für sämtliche Kaderoptionen eine tiefere Bewertung. Bei dieser Ausgangslage kann offen bleiben, ob die Methode Sarasin für die Bewertung der Kaderoptionen gleich gut oder sogar besser geeignet ist als die Methode Innerer Wert. Da die Methode Sarasin zu einer tieferen Bewertung führt, sind die hierauf basierenden, maximal zu bezahlenden Preise gemäss Antrag Ziff. 1 des Gesuchs jedenfalls tiefer als diejenigen, die sich anhand der Methode Innerer Wert ergeben würden. Sie entsprechen damit ebenso wie letztere der Best Price Rule.

[6] Für den Fall, dass die Anbieterin Jelmoli Komponenten der Kaderoptionen der Gruppe 2 (vgl. Sachverhalt lit. D, E und G) separat erwirbt bzw. dass diese Komponenten separat für kraftlos erklärt werden, ist die Best Price Rule eingehalten, wenn hierfür höchstens die Preise bezahlt werden, die den Werten der Jelmoli Komponenten gemäss Gutachten entsprechen (vgl. Sachverhalt lit. G), da diese Werte ebenfalls unter den entsprechenden Werten gemäss Methode Innerer Wert liegen.

[7] Der Antrag Ziff. 1 des Gesuchs ist gutzuheissen.

1.2 Gleichbehandlungsgrundsatz in Bezug auf die Kaderoptionen

[8] Gemäss Art. 24 Abs. 2 BEHG muss der Anbieter alle Inhaber von Beteiligungspapieren derselben Art gleich behandeln. Erstreckt sich das Angebot zudem auf nicht kotierte Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft, inklusive Optionsrechte, so gilt der Gleichbehandlungsgrundsatz auch für diese (Art. 9 Abs. 2 UEV).

[9] Das Tauschangebot der Swiss Prime Site bezog sich nicht auf die Kaderoptionen (vgl. Angebotsprospekt S. 1). Da der Gleichbehandlungsgrundsatz - vorbehältlich Umgehungsfälle - nur auf diejenigen Beteiligungspapiere anzuwenden ist, auf die sich das Angebot bezieht (Art. 9 Abs. 2 UEV e contrario; vgl. auch Verfügung vom 20. Januar 2009 in Sachen *Speedel Holding AG*, Erw. 2.2), gelangt er vorliegend auf die Kaderoptionen nicht zur Anwendung. Eine Ausnahme wäre für den Fall zu machen, dass der Optionsplan im Hinblick auf das Angebot geändert oder



ergänzt worden wäre, was vorliegend jedoch nicht geschehen ist. In einem solchen Fall wären die Kaderoptionen ebenfalls als vom Angebot umfasst zu betrachten (vgl. hierzu zuletzt Verfügung vom 20. Januar 2009 in Sachen *Speedel Holding AG*, Erw. 2.2).

[10] Die gemäss Antrag Ziffer 1 des Gesuchs höchstens zu bezahlenden Abgeltungen stützen sich auf die im Gutachten ermittelten Werte der Kaderoptionen und gehen nicht darüber hinaus. Da das Gleichbehandlungsgebot die Kaderoptionen nicht erfasst, darf die Anbieterin die Kaderoptionen sowohl im Tausch gegen Namenaktien von Swiss Prime Site als auch gegen Barzahlung erwerben. Nichts anderes ergibt sich übrigens aus der Mitteilung Nr. 4 der Übernahmekommission vom 9. Februar 2009. Demnach ist bei einem freiwilligen Tauschangebot der Anbieter wegen des Prinzips der Gleichbehandlung für den Fall, dass er während der Frist von Art. 10 UEV Finanzinstrumente, *auf die sich das Angebot bezieht*, gegen Barzahlung erwirbt, verpflichtet, sämtlichen Angebotsempfängern eine Barzahlung anzubieten. Das Angebot von Swiss Prime Site bezog sich jedoch wie erwähnt nicht auf die Kaderoptionen, weshalb deren Erwerb gegen Barzahlung die betreffende Pflicht nicht auslöst.

[11] Würde hingegen für eine Kaderoption eine über dem Optionswert liegende Abgeltung bezahlt, so wäre der den Optionswert überschreitende Betrag als Zusatzentgelt für die der Option zu Grunde liegende Aktie zu qualifizieren. Ein solches Zusatzentgelt würde die Best Price Rule verletzen und gegebenenfalls die Baralternative auslösen.

[12] In Gutheissung des Antrags Ziffer 2 des Gesuchs kann daher festgestellt werden, dass die Swiss Prime Site die Kaderoptionen sowohl im Tausch gegen Namenaktien von Swiss Prime Site als auch gegen Barzahlung erwerben kann.

—

2. Publikation

[13] Die vorliegende Verfügung wird nach Eröffnung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

—

3. Gebühr

[14] In Anwendung von Art. 23 Abs. 5 BEHG und Art. 69 Abs. 6 UEV wird für die Prüfung des vorliegenden Gesuchs eine Gebühr von CHF 20'000 erhoben.

—



Die Übernahmekommission verfügt:

1. Es wird festgestellt, dass die übernahmerechtlichen Bestimmungen, insbesondere die Best Price Rule, eingehalten werden, wenn für die Optionen gemäss Antrag Ziff. 1 des Gesuchs im Rahmen eines Kraftloserklärungsverfahrens nach Art. 33 BEHG oder ausserhalb eines solchen von Swiss Prime Site höchstens die Preise gemäss Antrag Ziff. 1 des Gesuchs bezahlt werden, sei es dass diese Preise im Tausch gegen Namenaktien der Swiss Prime Site AG zum Umtauschkurs von mindestens CHF 58 je Namenaktie oder als Barabgeltung bezahlt werden.
2. Die vorliegende Verfügung wird nach Eröffnung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
3. Die Gebühr zu Lasten von Swiss Prime Site AG beträgt CHF 20'000.

Der Vorsitzende des Ausschusses:

Walter Knabenhans

Diese Verfügung geht an die Parteien:

- Swiss Prime Site AG
- Jelmoli Holding AG
(beide vertreten durch Dr. Thomas Reutter und Dr. Flavio Lardelli, Bär & Karrer AG)

Die Verfügung geht zur Kenntnisnahme an:

- BDO Visura (Prüfstelle)

Rechtsmittelbelehrung:

Beschwerde (Art. 33c des Börsengesetzes, SR 954.1):

Gegen diese Verfügung kann innerhalb von fünf Börsentagen Beschwerde bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA), Einsteinstrasse 2, CH - 3003 Bern erhoben werden. Die Frist beginnt am ersten Börsentag nach Eröffnung der Verfügung per Telefax oder auf elektronischem Weg zu laufen. Die Beschwerde hat den Erfordernissen von Art. 33c Abs. 2 BEHG und Art. 52 VwVG zu genügen.

—

—
—