



Verfügung 550/07

vom 11. Februar 2014

Öffentliche Kaufangebote von **AEVIS Holding SA** und von **Swiss Private Hotel AG** an die Aktionäre von **Victoria-Jungfrau Collection AG**

Sachverhalt:

A.

AEVIS Holding SA (**AEVIS** oder **Anbieterin 1**) veröffentlichte am 24. Oktober 2013 in den elektronischen Medien die Voranmeldung eines öffentlichen Kaufangebots (**vorhergehendes Angebot** oder **Angebot von AEVIS**) für sämtliche sich im Publikum befindenden Namenaktien (**VJC-Aktien**) von Victoria-Jungfrau Collection AG (**VJC** oder **Zielgesellschaft**). Der Angebotsprospekt wurde am 8. November 2013 in den elektronischen Medien und am 13. November 2013 in den Zeitungen publiziert. Der Angebotspreis betrug CHF 250 netto je VJC-Aktie. Mit Verfügung 550/01 vom 7. November 2013 in Sachen *Victoria-Jungfrau Collection AG* stellte die Übernahmekommission fest, dass das vorhergehende Angebot den gesetzlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote entspricht.

B.

Am 23. Dezember 2013 veröffentlichte Swiss Private Hotel AG (**SPH** oder **Anbieterin 2**) in den elektronischen Medien die Voranmeldung eines öffentlichen Kaufangebots für sämtliche sich im Publikum befindenden VJC-Aktien (**konkurrierendes Angebot** oder **Angebot von SPH**). Am 30. Dezember 2013 wurde der Angebotsprospekt in den elektronischen Medien und (das Inserat) in den Zeitungen publiziert. Der Angebotspreis betrug CHF 277 netto je VJC-Aktie.

C.

Mit Verfügung 550/03 vom 8. Januar 2014 in Sachen *Victoria-Jungfrau Collection AG* wurde AEVIS und SPH unter anderem gestattet, ihre öffentlichen Kaufangebote bis spätestens am 27. Januar 2014 (vor Börsenbeginn) zu ändern.

D.

Mit Verfügung 550/04 vom 13. Januar 2014 in Sachen *Victoria-Jungfrau Collection AG* stellte die Übernahmekommission fest, dass das konkurrierende Angebot den gesetzlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote entspricht, unter der Auflage, dass gewisse Aussagen im Angebotsprospekt erläutert werden. VJC wurde aufgefordert, den Verwaltungsratsbericht zum konkurrierenden Angebot am 23. Januar 2014 elektronisch und am 24. Januar 2014 in den Zeitungen zu veröffentlichen.

E.

Am 21. Januar 2014 schlossen AEVIS und VJC eine **Transaktionsvereinbarung**. Gemäss dieser Transaktionsvereinbarung erhöht AEVIS den Angebotspreis auf CHF 305 pro VJC-Aktie. Der Verwaltungsrat von VJC verpflichtet sich, das Angebot zu empfehlen. Gleichentags ergingen



Medienmitteilungen von AEVIS und VJC, welche über die Angebotserhöhung durch AEVIS und den Abschluss der Transaktionsvereinbarung informierten.

F.

AEVIS publizierte am 23. Januar 2014 in den elektronischen und am 24. Januar 2014 in den Zeitungen eine Änderung zu ihrem vorhergehenden Angebot (**Änderung des Angebots von AEVIS**). Der Angebotspreis beträgt CHF 305 pro VJC-Aktie.

G.

VJC publizierte am 23. Januar 2014 in den elektronischen und am 24. Januar 2014 in den Zeitungen den Bericht des Verwaltungsrats zur Änderung des Angebots von AEVIS sowie zum konkurrierenden Angebot. Am 23. Januar 2014 wurde auch ein Zwischenabschluss von VJC per 30. September 2013 veröffentlicht.

H.

Mit Verfügung 550/06 vom 28. Januar 2013 in Sachen *Victoria-Jungfrau Collection AG* stellte die Übernahmekommission fest, dass die Änderung des öffentlichen Kaufangebots von AEVIS, die Ergänzung des Angebotsprospekts vom 23. Januar 2014 von AEVIS und der am 23. Januar 2014 veröffentlichte Bericht des Verwaltungsrats von VJC den gesetzlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote entsprechen.

I.

SPH publizierte am 30. Januar 2014 in den elektronischen und am 3. Februar 2014 in den Printmedien eine Änderung ihres konkurrierenden Angebots (**Änderung des Angebots von SPH**). Der Angebotspreis beträgt neu CHF 310 pro VJC-Aktie und die in Bedingung a) des Angebotsprospekts enthaltene Andienungsschwelle von 66 1/3 % der Stimmrechte wurde auf 50.1 % reduziert. Zudem korrigierte SPH die ursprünglich im Angebotsprospekt gemachten Angaben zu den gehaltenen VJC-Aktien. SPH und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen halten nicht 3'095 VJC-Aktien, sondern 3'162 VJC-Aktien, entsprechend 1,13 % der Stimmrechte.

J.

VJC publizierte am 10. Februar 2014 in den elektronischen und am 11. Februar 2014 in den Printmedien ihren Bericht des Verwaltungsrates zu den erhöhten Angeboten von SPH und AEVIS. In Abänderung seiner ursprünglichen Empfehlungen verzichtet der Verwaltungsrat von VJC nunmehr auf die Abgabe einer Empfehlung zur Annahme oder Ablehnung der Angebote von SPH und AEVIS.

K.

Am 10. Februar 2014 erwarb AEVIS insgesamt 15.6 % VJC-Aktien von Société Financière Terramaris S.A. (**Terramaris**) zu einem Preis von CHF 310 je VJC-Aktie. AEVIS hält damit neu 29.1 % der Stimmrechte an VJC.



L.

Mit Medienmitteilung vom 11. Februar 2014 teilt AEVIS Folgendes mit: „Die AEVIS Holding AG ('AEVIS') hat von Terramaris deren Anteil von 15.6% an der Victoria-Jungfrau Collection AG ('VJC') für CHF 310 pro Aktie erworben. Damit ist AEVIS mit einer Beteiligung von 29.16% zur grössten Aktionärin der Luxushotelgruppe geworden. AEVIS wird auch den übrigen Aktionären von VJC aufgrund der Best-Price-Regel im Rahmen des öffentlichen Übernahmeangebots neu CHF 310.00 (vorher CHF 305.00) pro Aktie anbieten. Die entsprechende Ergänzung des Angebotsprospekts wird am 12. Februar 2014 vor Börsenbeginn in den elektronischen Medien sowie anschliessend in der Neuen Zürcher Zeitung und in L'Agefi publiziert. Die Angebotsfrist verlängert sich durch den erhöhten Angebotspreis nicht und endet wie vorgesehen am 13. Februar um 16.00 MEZ.“

M.

Mit Eingabe vom 11. Februar 2014 stellt SPH folgende Anträge:

1. AEVIS sei dazu zu verpflichten,
 - i. den Kaufvertrag, den sie mit der Société Financière Terramaris S.A., Fribourg, über den Erwerb von 15.6% der Aktien der VJC abgeschlossen hat, rückgängig zu machen und zu diesem Zweck der Übernahmekommission bis zum 12. Februar 2014, 12.00 Uhr, eine Aufhebungsvereinbarung zwischen ihr und der Société Financière Terramaris S.A., einzureichen, und
 - ii. im Falle, dass keine solche Aufhebungsvereinbarung innert angesetzter Frist eingereicht wird, die von der Société Financière Terramaris S.A. erworbenen Aktien innerhalb der Angebotsfrist in das Angebot der SPH anzudienen, und zwar unter Androhung der Bestrafung ihrer verantwortlichen Organe durch den Richter mit Busse nach Art. 292 StGB im Falle der Unterlassung.
2. Die AEVIS sei unter Androhung der Bestrafung ihrer verantwortlichen Organe durch den Richter mit Busse nach Art. 292 StGB im Falle der Unterlassung zu verpflichten, umgehend entsprechend den Vorschriften zur Veröffentlichung des Angebotsprospektes bekanntzumachen, dass ihr Angebotspreis nach wie vor CHF 305 pro VJC-Aktie beträgt und dass sämtliche Angebotsempfänger berechtigt sind, ihre Andienungserklärungen gegenüber der AEVIS zu widerrufen.
3. Eventualiter sei anzuordnen, dass die Angebotsfristen des Angebots der AEVIS und der SPH bis zum 26. Februar 2014 läuft.

Weiter stellt SPH den prozessualen Antrag, AEVIS sei zu verpflichten, die vollständige Vereinbarung über den Erwerb der Aktien der Terramaris der Übernahmekommission zu den Akten einzureichen.

N.

AEVIS und VJC nahmen ihrerseits mit Eingaben vom 11. Februar 2014 innert Frist zur Eingabe von SPH vom 11. Februar 2014 Stellung. AEVIS beantragt die Abweisung der Anträge von SPH.



AEVIS reichte zudem aufforderungsgemäss die Vereinbarungen über den Erwerb der VJC-Aktien von Terramaris ein (vgl. Sachverhalt lit. K). VJC beantragt für den Fall, dass die Übernahmekommission in teilweiser Gutheissung des Eventualantrags 3 von SPH die Angebotsfrist für die Angebote von SPH und AEVIS verlängert, die beantragte Frist von zehn Börsentagen angemessen zu kürzen. Zudem beantragt VJC, die Übernahmekommission habe einen aktualisierten Zeitplan zu verfügen. Im Übrigen verzichtet VJC auf eine Stellungnahme. Auf die Begründung der Anträge von AEVIS und VJC wird – soweit erforderlich – in den Erwägungen eingegangen.

O.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Susan Emmenegger (Vorsitzende), Lionel Aeschlimann und Henry Peter gebildet.

—

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Erwerb von VJC-Aktien über dem Angebotspreis durch AEVIS

[1] Am 10. Februar 2014 erwarb AEVIS insgesamt 15.6 % VJC-Aktien von Terramaris zu einem Preis von CHF 310 je VJC-Aktie (vgl. Sachverhalt lit. K). Mit Medienmitteilung vom 11. Februar 2014 teilte AEVIS dies der Öffentlichkeit mit (vgl. Sachverhalt lit. L).

[2] SPH beantragt in diesem Zusammenhang die Rückgängigmachung dieses Erwerbs mittels einer Aufhebungsvereinbarung im Wesentlichen mit der Begründung, AEVIS habe mit diesem Vorgehen gegen Art. 52 Abs. 1 UEV verstossen.

[3] AEVIS dagegen stellt sich zusammengefasst auf den Standpunkt, die Best Price Rule in Art. 10 UEV verbiete es einem Anbieter nicht, Aktien der Zielgesellschaft über dem Angebotspreis zu erwerben. Der Erwerb durch AEVIS nach Ablauf der Frist gemäss Art. 52 Abs. 1 UEV stelle kein konkurrierendes Angebot dar, welches automatisch eine Angebotsfristverlängerung und ein Widerrufsrecht der Angebotsempfänger nach sich ziehe.

[4] Es trifft zu, dass Art. 10 UEV einem Anbieter erlaubt, ausserhalb des Angebots, Beteiligungspapiere an der Zielgesellschaft zu erwerben – und zwar vor, während und nach Ablauf des Angebots. Erwirbt der Anbieter Beteiligungspapiere zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis, so muss er diesen allen Angebotsempfängern anbieten (**Best Price Rule**). Ein solcher Erwerb wirkt sich allerdings infolge der Aktivierung der Best Price Rule aus der Sicht der Angebotsempfänger wie eine Angebotsänderung aus: Diese können mit Blick auf den erhöhten Angebotspreis entscheiden, ob und allenfalls welches Angebot sie annehmen wollen.

[5] Im Falle konkurrierender Angebote sieht Art. 52 Abs. 1 UEV vor, dass sowohl das vorhergehende als auch das konkurrierende Angebot nur bis spätestens am fünften Börsentag vor seinem (allenfalls verlängerten) Ablauf geändert werden kann. Der Sinn dieser Regelung besteht darin, dass die Angebotsempfänger nicht erst am letzten Tag der Angebotsfrist Klarheit darüber haben

—
—



sollen, ob es zu einer Änderung des Angebots kommt, um für ihren Andienungsentscheid ausreichend Zeit zu haben (vgl. Verfügung 550/03 vom 8. Januar 2014 in Sachen *Victoria-Jungfrau Collection AG*, Erw. 2). Vorliegend läuft die (verlängerte) Angebotsfrist am 13. Februar 2014 ab. Gestützt auf Art. 52 Abs. 1 UEV hätte eine (erneute) Änderung des Angebots durch AEVIS und/oder SPH bis spätestens am 7. Februar 2014 erfolgen sollen.

[6] Erfolgt ein solcher Best Price Rule-relevanter Erwerb wie vorliegend erst in den letzten fünf Börsentagen vor Ablauf der Angebotsfrist, mithin nach Ablauf der Frist gemäss Art. 52 Abs. 1 UEV, so kollidiert Art. 10 UEV mit Art. 52 Abs. 1 UEV. Bei der Best Price Rule (Art. 10 UEV) und bei der Frist für die Angebotsänderung im Rahmen von konkurrierenden Angeboten (Art. 52 Abs. 1 UEV) handelt es sich um gleichrangige Regeln, die beide der Verwirklichung übernahmerechtlicher Grundsätze dienen. Das daraus resultierende Spannungsfeld hat der Gesetzgeber nicht bedacht, weshalb eine Lösung zu finden ist, die insbesondere die in Frage stehenden Interessen und den übernahmerechtlichen Grundsätzen Rechnung trägt. Dazu gehören die freie und informierte Wahl der Angebotsempfänger (Art. 30 Abs. 1 BEHG), das aus dem Funktionsschutz folgende Level Playing Field zwischen den Anbietern (Art. 1 BEHG) und die Vermeidung eines sich übermässig hinausziehenden Übernahmeverfahrens (Art. 48 Abs. 5 UEV).

[7] Daraus ergibt sich, dass AEVIS zwar berechtigt war, die Beteiligungsrechte an der Zielgesellschaft von Terramaris zu erwerben. Gleichzeitig folgt aber, aus der Wirkungsäquivalenz zwischen dem von AEVIS gewählten Vorgehen und einer Angebotsänderung im Rahmen konkurrierender Angebote, dass die hierfür geltenden Regeln dem Grundsatz nach als sachgerechte Entscheidungsgrundlage dienen und somit *sinngemäss* angewendet werden können.

[8] So ist zur Wahrung der freien und informierten Entscheidung der Angebotsempfänger die Angebotsfrist um 10 Börsentage ab der Publikation der Ergänzung des Angebotsprospekts von AEVIS in den Printmedien zu verlängern (vgl. Art. 52 Abs. 3 UEV) und der Verwaltungsrat von VJC hat einen neuen Verwaltungsratsbericht zu veröffentlichen, in welchem er zur Erhöhung des Angebots von AEVIS Stellung nimmt (vgl. 34 Abs. 1 und 3 UEV). Eine allfällige (erneute) Änderung der Angebote kann bis spätestens am 5. Börsentag vor seinem verlängerten Ablauf erfolgen (vgl. 52 Abs. 1 UEV). Das vorliegende Übernahmeverfahren dauert entgegen der Auffassung der Zielgesellschaft noch nicht übermässig lange, weshalb sich die Verkürzung der Angebotsfrist nicht rechtfertigt.

[9] Das Spannungsfeld zwischen Art. 10 UEV und Art. 52 Abs. 1 UEV ist im vorliegenden Fall erstmals zutage getreten. Die Übernahmekommission ist gestützt auf die vorangehenden Erwägungen zum Schluss gekommen, dass AEVIS berechtigt war, Beteiligungen an der Zielgesellschaft zu einem höheren als dem gebotenen Angebotspreis zu erwerben. Allerdings ist nicht zu übersehen, dass die Anwendung der Best Price Rule im Rahmen konkurrierender Angebote dazu missbraucht werden könnte, die in Art. 52 Abs. 1 UEV vorgesehene Frist zu unterlaufen. Vorliegend bestehen keine Anhaltspunkte für einen Rechtsmissbrauch seitens von AEVIS. Die Übernahmekommission wird aber in Zukunft angesichts solcher Konstellation der Frage des Rechts-



missbrauchs besondere Beachtung schenken.

—

2. Edition der Aktienkaufverträge

[10] SPH stellt den Antrag, AEVIS sei zu verpflichten, die vollständige Vereinbarung über den Erwerb der Aktien der Terramaris der Übernahmekommission zu den Akten einzureichen. AEVIS hat die verlangten Verträge bereits eingereicht (vgl. Sachverhalt lit. N), weshalb dieser Antrag gegenstandslos ist.

—

3. Publikation

[11] AEVIS und SPH haben die Verlängerung der Angebotsfrist (samt neuem Zeitplan und Hinweis auf das Widerrufsrecht der Angebotsempfänger) in einer Ergänzung des Angebotsprospekts zu unter Anwendung von Art. 6-6b UEV bis spätestens am 13. Februar 2013 vor Börsenbeginn zu publizieren. Sollte AEVIS – wie mit Medienmitteilung vom 11. Februar 2014 angekündigt (vgl. Sachverhalt lit. L) – am 12. Februar 2014 ihre Ergänzung des Prospekts in den elektronischen Medien publizieren, so gilt die Pflicht zur Publikation der vorliegend angeordneten Angebotsfristverlängerung (samt neuem Zeitplan und Hinweis auf das Widerrufsrecht der Angebotsempfänger) bereits für diese Publikation.

[12] Die vorliegende Verfügung wird nach der Eröffnung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht (Art. 33a Abs. 1 BEHG in Verbindung mit Art. 65 Abs. 1 UEV).

—

4. Gebühr

[13] Die Gebühr für diese Verfügung ist mit den Gebühren für die Verfügungen 550/01 und 550/04 abgegolten.

—

—

—

—



Die Übernahmekommission verfügt:

1. Die Angebotsfrist wird um 10 Börsentage ab Publikation der Ergänzung des Angebotsprospekts von AEVIS Holding AG in den Printmedien verlängert.
2. AEVIS Holding AG und Swiss Private Hotels AG sind verpflichtet, die Verlängerung der Angebotsfrist samt neuen Zeitplan und Hinweis auf das Widerrufsrecht der Angebotsempfänger in einer Ergänzung des Angebotsprospekts zu publizieren. Sollte AEVIS Holding AG wie vorgesehen am 12. Februar 2014 ihre Ergänzung des Prospekts in den elektronischen Medien publizieren, so gilt die Pflicht zur Publikation der vorliegend angeordneten Angebotsfristverlängerung (samt neuem Zeitplan und Hinweis auf das Widerrufsrecht der Angebotsempfänger) bereits für diese Publikation.
3. Der Verwaltungsrat von Victoria-Jungfrau Collection AG ist verpflichtet, spätestens am achten Börsentag nach der elektronischen Veröffentlichung der Erhöhung des Angebots von AEVIS Holding AG einen neuen Bericht zum erhöhten Angebot von AEVIS Holding AG zu veröffentlichen.
4. Alle übrigen Anträge werden abgewiesen, soweit sie nicht gegenstandslos sind.
5. Diese Verfügung wird nach Eröffnung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

Die Vorsitzende:

Prof. Susan Emmenegger
—

Diese Verfügung geht an die Parteien:

- Victoria-Jungfrau Collection AG, vertreten durch Martin Moser und Pascal Rüedi, Bratschi Wiederkehr & Buob Rechtsanwälte;
- AEVIS Holding SA, vertreten durch Jacques Iffland und Hélène Weidmann, Lenz & Staehelin AG;
- Swiss Private Hotel AG, vertreten durch Matthias Courvoisier und Urs Schenker, Baker & McKenzie.

Mitteilung an:

- Ernst & Young AG als Prüfstelle von AEVIS Holding AG



- Mazars Coresa als Prüfstelle von Swiss Private Hotel AG

Rechtsmittelbelehrung:

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

Gegen diese Verfügung kann innerhalb von fünf Börsentagen Beschwerde bei der Eidgenössische 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.