



Verfügung 638/02

vom 16. September 2016

Öffentliches Kaufangebot von Sempione Retail AG, Zürich, an die Aktionäre von Charles Vögele Holding AG – Feststellungsbegehren betreffend Mindestpreisregel im Zusammenhang mit einer Aktionärsvereinbarung betreffend Sempione Retail AG

Sachverhalt:

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 (**Aspen**), hält 1'334'000 Charles Vögele-Aktien, entsprechend 15.16% der Stimmrechte von Charles Vögele. 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. 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**), Retails Investment S.R.L. (**Retails Investment**) und Aspen (alle zusammen: die **BidCo-Aktionäre**) 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 Sempione Retail AG (**Sempione, Anbieterin, BidCo** oder **Gesuchstellerin**) unterbreitet werden (vgl. Verfügung 638/01 vom 9. September 2016 in Sachen *Charles Vögele Holding AG* [**Verfügung 638/01**], Sachverhalt lit. C ff.).

D.

Aspen wurde am 16. März 2016 über das Interesse von OVS an Charles Vögele informiert. Seither gab es in unregelmässigen Abständen Kontakte und Verhandlungen zwischen den BidCo-Aktionären.

E.

Gemäss der ursprünglich geplanten Transaktionsstruktur beabsichtigten die BidCo-Aktionäre 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 I)* abzuschliessen. Das Term Sheet I sollte 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 regeln sowie Exit-Regelungen enthalten (vgl. Verfügung 638/01 Sachverhalt lit. K ff.)

F.

Mit Verfügung 638/01 erliess die Übernahmekommission auf Antrag verschiedene Feststellungen zum geplanten Charles Vögele-Angebot. In Bezug auf das Term Sheet I wurde u.a. festgestellt, dass Aspen (ebenfalls) Hauptakteur sei und Anbieterqualität habe, weshalb der höchste von Aspen in den letzten zwölf Monaten vor der Voranmeldung bezahlte Preis der Anbieterin als vorausgegangener Erwerb anzurechnen sei (Verfügung 638/01, Dispo.-Ziff. 2). Begründet wurde dies wie folgt: Gemäss Urteil des Bundesverwaltungsgerichts vom 30. November 2010 in Sachen *Quadrant AG*, Erw. 4.3, sei Hauptakteur und habe Anbieterqualität, wer die Beherrschung der Zielgesellschaft anstrebe. Eine (gemeinsame) Beherrschungsabsicht sei insbesondere dann gegeben, wenn die Beteiligten zusammen die Mehrheit der Verwaltungsratsmitglieder bestimmen und die Strategie der Zielgesellschaft gemeinsam festlegen würden. Das Term Sheet I sehe u.a. vor, dass die Verwaltungsräte von BidCo und von Charles Vögele identisch seien und aus insgesamt drei Personen bestünden, je einem Vertreter von Aspen, OVS und Retails Investment. Mit Blick auf die strategische Ausrichtung von Charles Vögele werde OVS nach dem Vollzug des Angebots zusammen mit dem Verwaltungsrat von Charles Vögele die operativen Geschäfte führen. Angesichts dieser Vereinbarungen im Term Sheet I sei eine Beherrschungsabsicht von Aspen – in gemeinsamer Absprache mit den beiden anderen BidCo-Aktionären OVS und Retails Investment – zu bejahen (Verfügung 638/01, Erw. 3.3 f.)

G.

Infolge dieser Feststellung passten die BidCo-Aktionäre die Transaktionsstruktur an. Gemäss der neuen Transaktionsstruktur soll das alte Term Sheet I ersetzt werden durch ein (teilweise) angepasstes *Term Sheet for a Shareholders' Agreement (Term Sheet II)*. Das Term Sheet II soll nur zwischen OVS und Retails Investment vereinbart werden. Aspen wird nicht Vertragspartei sein. Das Term Sheet II regelt u.a. die Zusammensetzung der Verwaltungsräte von BidCo und Charles Vögele wie folgt: Die beiden Verwaltungsräte sollen aus drei Mitgliedern bestehen, nämlich je einem Vertreter von OVS und von Retails Investment sowie einem unabhängigen Sachverständigen, bei dem es sich weder um einen Vertreter von OVS, Retails Investment noch Aspen handeln soll.

H.

Aspen soll sich hingegen in einem *Commitment Letter* gegenüber BidCo, OVS und Retails Investment zu bestimmten Leistungen verpflichten, namentlich zur Mitfinanzierung des Charles Vögele-Angebots mit Eigenkapital der BidCo und einem Aktionärsdarlehen an BidCo. Demnach wird die Beteiligung von Aspen an der BidCo und die Finanzierung der BidCo (Bareinlage und Darlehen) gleich bleiben wie unter dem früheren Term Sheet I. Ebenso bleibt unverändert, dass Aspen die bestehende eigene Beteiligung an Charles Vögele im Umfang von 15,6% nicht ins Charles



Vögele-Angebot andienen wird. Schliesslich bleibt auch das *Right of first refusal* unverändert (vgl. Verfügung 638/01, Sachverhalt lit. J, L und N).

I.

Im Vergleich zum Term Sheet I ist hingegen neu, dass der *Letter of Commitment* keine Stimmrechtsbindung von Aspen und keine Zusicherung einer Vertretung in den Verwaltungsräten von BidCo und Charles Vögele vorsieht. Im Weiteren ist im *Letter of Commitment* die *blocked period* für Aspen, während der Aspen die Beteiligung an BidCo und Charles Vögele nicht veräussern darf, auf sechs Monate verkürzt, während sie gemäss Term Sheet I zwei Jahre dauerte (vgl. Verfügung 638/01, Sachverhalt lit. N). Im Weiteren sieht der *Letter of Commitment* – im Gegensatz zum Term Sheet I (vgl. Verfügung 638/01, Sachverhalt lit. Q) – keine Verhandlungspflicht in Bezug auf einen Exit von Aspen vor. Schliesslich enthält der *Letter of Commitment* – ebenfalls im Gegensatz zum Term Sheet I – keine Vereinbarung über die Strategie von Charles Vögele.

J.

Mit Eingabe vom 14. September 2016 stellte die Gesuchstellerin folgende Anträge:

1. 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 Sinne des Art. 11 UEV im Hinblick auf das beabsichtigte Kaufangebot mit den anderen Aktionären der Anbietergesellschaft erfüllt ist.

2. Es ein festzustellen, dass die Dispositivziffern 1., 3. und 4. der Verfügung 638/01 vom 9. September 2016 auch bei Abschluss der mit diesem Gesuch eingereichten angepassten Aktionärsvereinbarung und der Vereinbarung betreffend den Commitment Letter gelten.

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

Die Gesuchstellerin begründet Antrag Ziff. 1 im Wesentlichen damit, dass Aspen aufgrund der angepassten Transaktionsstruktur nicht mehr Teil der Beherrschungsgruppe in Bezug auf Charles Vögele sei und damit auch nicht mehr Anbieterqualität habe. Vielmehr handle Aspen nur (aber immerhin) ab dem 16. März 2016 in gemeinsamer Absprache im Sinn von Art. 11 UEV mit der Anbieterin.

K.

Mit Eingabe vom 15. September 2016 nahm Charles Vögele zur Eingabe der Gesuchstellerin vom 14. September 2016 Stellung. Charles Vögele unterstützt die Anträge von Sempione.



L.

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. Vorausgegangener Erwerb von Aspen vor dem Hintergrund der angepassten Transaktionsstruktur (Antrag Ziff. 1)

1.1 Rechtliches

[1] 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**).

[2] Für Personen, die Anbieterqualität haben, gilt die die relevante Periode der zwölf Monate gemäss Art. 135 Abs. 2 lit. b FinfraG uneingeschränkt (RUDOLF TSCHÄNI/HANS-JAKOB DIEM/JACQUES IFFLAND/TINO GABERTHÜEL, Öffentliche Kaufangebote, 3. Auflage, Zürich/Basel/Genf 2014, Rn 396 m.H. zur Praxis). Anbieterqualität hat, wer Hauptakteur ist, also die Beherrschung der Zielgesellschaft anstrebt. Eine (gemeinsame) Beherrschungsabsicht ist insbesondere dann gegeben, wenn die Beteiligten zusammen die Mehrheit der Verwaltungsratsmitglieder bestimmen und die Strategie der Zielgesellschaft gemeinsam festlegen (Verfügung 638/01, Erw. 3.3 f.).

[3] In Bezug auf Personen, die – ohne Anbieterqualität zu haben – nur (aber immerhin) in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin i.S.v. Art. 11 UEV handeln, sind grundsätzlich nur jene Erwerbsgeschäfte anzurechnen, welche seit Begründung der Absprache getätigt wurden (Verfügung 638/01, Erw. 3.3 f.).

1.2 Aspen ist nicht Hauptakteur

[4] Gemäss Term Sheet II sprechen sich – im Gegensatz zur früheren Transaktionsstruktur gemäss Term Sheet I – nur noch OVS und Retails Investment über die Ausübung des Stimmrechts, die Zusammensetzung des Verwaltungsrates von BidCo und Charles Vögele ab und legen gemeinsam die Strategie der Zielgesellschaft fest. Aufgrund der konkreten Ausgestaltung des Term Sheet II steht zudem fest, dass Aspen weder im Verwaltungsrat der BidCo noch im Verwaltungsrat der Charles Vögele vertreten sein wird (vgl. Sachverhalt lit. F). Im Weiteren hat Aspen weder auf Stufe Verwaltungsrat noch als Aktionär vertraglich zugesicherte Veto- oder andere



aktienrechtliche Minderheitenrechte. Aspen kann lediglich als Aktionär von BidCo und von Charles Vögele sein Stimmrecht ausüben.

[5] Im Weiteren haben OVS und Retails Investment mit Aspen keine Strategie vereinbart. Aspen hat keinen Einfluss auf die Strategie von BidCo und Charles Vögele. Insbesondere können OVS und Retails Investment alleine die Strategie von BidCo und/oder Charles Vögele und namentlich das *Cooperation Agreement* (vgl. dazu Verfügung 638/01, Sachverhalt lit. R) ändern.

[6] Die Gesuchstellerin hat schliesslich auch bestätigt, dass die Rechte und Pflichten von Aspen ausschliesslich im *Letter of Commitment* festgehalten sind. Weitere Vereinbarungen mit Aspen bestehen nicht.

[7] Vor diesem Hintergrund zeigt sich, dass Aspen gemäss der neuen Transaktionsstruktur bestehend aus Term Sheet II und dem *Letter of Commitment* nicht mehr Hauptakteur des Charles Vögele-Angebots ist.

1.3 Aspen handelt lediglich in gemeinsamer Absprache im Sinn von Art. 11 UEV

[8] Aspen handelt demnach ab dem 16. März 2016 – dem Zeitpunkt, in welchem Aspen über das Interesse von OVS an Charles Vögele informiert wurde – in gemeinsamer Absprache im Sinn von Art. 11 UEV mit BidCo, OVS und Retail Investments.

[9] Dieses Handeln in gemeinsamer Absprache findet Ausdruck im *Letter of Commitment* und den darin vorgesehenen Verpflichtungen, sich an der BidCo zu beteiligen und das Charles Vögele-Angebot zu fördern.

1.4 Fazit

[10] Demnach kann in Gutheissung von Antrag Ziff. 1 festgestellt werden, dass die Mindestpreisregel nach Art. 135 Abs. 2 lit. b FinfraG auf Erwerbstransaktionen in Charles Vögele-Aktien durch Aspen vor dem 16. März 2016 nicht zur Anwendung kommt. Aspen handelt erst ab diesem Zeitpunkt in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin im Sinn von Art. 11 UEV im Hinblick auf das Charles Vögele-Angebot.

[11] Diese Feststellung wird mit der Auflage verbunden, dass die Anbieterin und die BidCo-Aktionäre der Übernahmekommission künftige Änderungen in der Corporate Governance-Struktur von BidCo und/oder Charles Vögele melden sowie einen allfälligen Erwerb der Beteiligung von Aspen an BidCo und/oder Charles Vögele durch BidCo, OVS oder Retail Investments.

—



2. Dispositivziffern 1., 3. und 4. der Verfügung 638/01 (Antrag Ziff. 2)

[12] Die neue Transaktionsstruktur, also das Term Sheet II und der *Letter of Commitment*, tangieren die Dispositivziffern 1, 3 und 4 der Verfügung 638/01 nicht, weil sich der Sachverhalt in Bezug auf die Elemente nicht geändert hat, die für diese Dispositivziffern relevant waren.

[13] Antrag Ziff. 2 ist somit gutzuheissen.

—

3. Publikation

[14] Die vorliegende Verfügung wird – zusammen mit der Verfügung 638/01 – in Gutheissung von Antrag Ziff. 3 frühestens am Tag der Publikation der Voranmeldung der geplanten Transaktion auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht (Art. 65 Abs. 1 UEV).

[15] Das Dispositiv dieser Verfügung ist von der Anbieterin mit einer allfälligen Voranmeldung zu veröffentlichen. Dabei ist das Dispositiv gemäss Praxis der Übernahmekommission in die jeweilige Sprache der Voranmeldung zu übersetzen, da es einen Bestandteil der Voranmeldung bildet.

—

4. Gebühr

[16] 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 20'000 fest.

[17] 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 Mindestpreisregel nach Art. 135 Abs. 2 lit. b FinfraG auf Erwerbstransaktionen in Aktien der Charles Vögele Holding AG durch Aspen Trust Services Limited als Trustee des Elarof Trust ab dem 16. März 2016 zur Anwendung kommt.
2. Es wird festgestellt, dass der Abschluss des angepassten *Term Sheet for a Shareholders' Agreement* und des *Letter of Commitment* keine Änderung der Dispositivziffern 1., 3. und 4. der Verfügung 638/01 vom 9. September 2016 zur Folge hat.
3. Diese Verfügung wird am Tag der Publikation der Voranmeldung veröffentlicht. Sempione Retail AG hat das Dispositiv dieser Verfügung mit der Voranmeldung zu veröffentlichen.
4. Die Gebühr zu Lasten von Sempione Retail AG beträgt CHF 20'000.

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 Finanzmarktinfrastukturgesetzes, 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).

—