



Verfügung 678/02

vom 28. Februar 2018

Öffentliches Kaufangebot von Tamedia AG an die Aktionäre von **Goldbach Group AG** – Gleichbehandlungsprinzip / *Best Price Rule* im Hinblick auf Beteiligungspläne

A.

Goldbach Group AG (**Goldbach** oder **Zielgesellschaft**) ist eine im Medienbereich tätige schweizerische Aktiengesellschaft mit Sitz in Küsnacht/ZH. Per 1. Februar 2018 waren 6'111'182 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 1.25 (**Goldbach-Aktien**), entsprechend einem Aktienkapital von CHF 7'638'977.50, ausgegeben und an der SIX Swiss Exchange AG (**SIX**) im *Swiss Reporting Standard* kotiert (Valorensymbol: GBMN; ISIN: CH0004870942; Valorennummer: 487'094). Goldbach verfügte zudem über ein genehmigtes Kapital von maximal CHF 794'225 und ein bedingtes Kapital von maximal CHF 871'337.50.

B.

Das Vergütungssystem von Goldbach sieht zur Incentivierung bestimmter Mitarbeiter (insbesondere der Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung sowie ausgewählter weiterer Mitarbeiter) leistungsorientierte (variable) Lohnbestandteile bzw. Gratifikationen vor, welche die Zielgesellschaft im Rahmen verschiedener Entschädigungs- bzw. Mitarbeiterbeteiligungsprogramme an die berechtigten Mitarbeiter ausrichtet:

- Gestützt auf den vom Verwaltungsrat am 27. April 2010 beschlossenen sog. Beteiligungsplan 2010 gewährte Goldbach bestimmten Mitarbeitern kostenlos Optionsrechte, deren Ausübung diese 1:1 zum Bezug von Goldbach-Aktien berechtigt (**Beteiligungsplan 2010**);
- Unter dem sog. *Long-Term-Incentive-Plan*, welcher vom Verwaltungsrat am 1. Januar 2015 in Kraft gesetzt wurde, können Mitarbeiter durch die Ausübung entsprechender Bezugsrechte ihnen zugeteilte Goldbach-Aktien beziehen (**LTIP**);
- Das Vergütungsmodell des Verwaltungsrates von Goldbach sieht vor, dass die Vergütung des Verwaltungsrats zu 50% in bar und zu 50% in für drei Jahre gesperrten Goldbach-Aktien erfolgt, ausbezahlt in zwei Tranchen jeweils Ende April und Ende Oktober (**Vergütungsreglement**);
- Einem Mitglied der Geschäftsleitung von Goldbach wurden 2013 sodann sog. *Phantom-Stocks* ausgerichtet, welche unter bestimmten Voraussetzungen zu einer Vergütung in bar im Umfang einer allfälligen Kurssteigerung der Goldbach-Aktie innerhalb einer bestimmten Zeitperiode berechtigen (**Phantom Stocks**);

(der Beteiligungsplan 2010, der LTIP, das Vergütungsreglement sowie das Instrument der *Phantom-Stocks* nachfolgend zusammen die **Beteiligungspläne**; weitere Informationen zu den Betei-



ligungsplänen von Goldbach siehe Vergütungs- sowie *Corporate Governance* Bericht der Zielgesellschaft betreffend das Geschäftsjahr 2016 sowie die Ausführungen in Erw. 2 unten).

C.

Tamedia AG (**Tamedia** bzw. **Anbieterin**) ist eine schweizerische Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich/ZH. Das Aktienkapital von Tamedia beträgt CHF 106'000'000 und ist eingeteilt in 10'600'00 voll liberierte Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 10.00 (**Tamedia-Aktien**). Die Tamedia-Aktien sind im *International Reporting Standard* an der SIX kotiert (Valorensymbol: TAMN; ISIN: CH0011178255; Valorenummer: 1'117'825).

D.

Am 21. Dezember 2017 schlossen Tamedia und Goldbach eine Transaktionsvereinbarung (**Transaktionsvereinbarung**) ab, in welcher sich Tamedia u.a. verpflichtete, ein öffentliches Kaufangebot zwecks Übernahme aller sich im Publikum befindenden Goldbach-Aktien zu unterbreiten (**Angebot von Tamedia**). In der Transaktionsvereinbarung verpflichtete sich die Zielgesellschaft auch, darauf zu achten, dass sie bzw. ihre Organe und Beauftragte sowie Organe und Beauftragte ihrer Tochtergesellschaften keine Transaktionen vereinbaren oder vollziehen, welche die *Best Price Rule* gemäss Art. 10 UEV verletzen und insbesondere bestehende Beteiligungspläne weder anzupassen noch zu ergänzen noch Zuteilungen vorzunehmen ohne Vorliegen einer rechtskräftigen Bestätigung der Übernahmekommission, dass dies die *Best Price Rule* nicht verletzt (vgl. dazu auch Angebotsprospekt, Abschnitt C, Ziff. 3.1).

E.

Am 2. Februar 2018 wurde der Angebotsprospekt zum Angebot von Tamedia veröffentlicht. Der Angebotspreis betrug CHF 35.50 netto in bar für jede sich im Publikum befindende Goldbach-Aktie. In dem im Angebotsprospekt enthaltenen Bericht des Verwaltungsrats von Goldbach (vgl. Angebotsprospekt, Abschnitt F, Ziff. 2.2.2) kündigte die Zielgesellschaft an, im Hinblick auf die Handhabung der Beteiligungspläne (vgl. Sachverhalt Bst. B) ein separates Gesuch bei der Übernahmekommission einzureichen.

F.

Ebenfalls am 2. Februar 2018 wurde die Verfügung 678/01 vom 1. Februar 2018 in Sachen *Goldbach Group AG (Verfügung 678/01)* veröffentlicht, mit welcher die Übernahmekommission feststellte, dass das Angebot von Tamedia den gesetzlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote entspricht.

G.

Am 8. Februar 2018 reichte die Zielgesellschaft ein Gesuch um Feststellung der übernahmerechtlichen Zulässigkeit der beabsichtigten Handhabung ihrer Beteiligungspläne bei der Übernahmekommission ein, mit folgenden Anträgen:

1. *Es sei festzustellen, dass die Leistung eines Barausgleichs gemäss untenstehender Formel an Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsmitglieder, welche ihre Optionen aufgrund übernahmerechtlicher Vorschriften oder interner Weisungen bisher nicht ausüben konnten, keine*



übernahmerechtlichen Bestimmungen, insbesondere die Best Price Rule, verletzt bzw. zu keiner Erhöhung des Angebotspreises führt und in einem angemessenen Verhältnis zum Angebotspreis von CHF 35.50 (oder einem allenfalls erhöhten Angebotspreis) je Aktie der Goldbach steht:

- *Barausgleich = Differenz zwischen dem Ausübungspreis von CHF 30.28 und dem höheren der folgenden beiden Werte: (i) Mindestpreis von CHF 35.09 und (ii) volumengewichteter Durchschnittskurs der Goldbach-Aktie zwischen dem 8. und 17. März 2018, jedoch maximal der Angebotspreis.*
- 2. *Es sei festzustellen, dass die Zuteilung von 18'491 Aktien der Goldbach unter dem Long-Term-Incentive-Plan an Geschäftsleitungsmitglieder der Goldbach für das Geschäftsjahr 2017 keine übernahmerechtlichen Bestimmungen, insbesondere die Best Price Rule, verletzt bzw. zu keiner Erhöhung des Angebotspreises führt.*
- 3. *Es sei festzustellen, dass die vollständige Vergütung des Verwaltungsrates in bar keine übernahmerechtlichen Bestimmungen, insbesondere die Best Price Rule, verletzt bzw. zu keiner Erhöhung des Angebotspreises führt.*
- 4. *Es sei festzustellen, dass die Ausübung der 15'000 Phantom Stocks durch Michi Frank nach Ablauf der ordentlichen Blackout Periode (d.h. nach dem 7. März 2018) im Zusammenhang mit dem Jahresabschluss 2017 keine übernahmerechtlichen Bestimmungen, insbesondere die Best Price Rule, verletzt bzw. zu keiner Erhöhung des Angebotspreises führt.*

H.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus dem Präsidenten Thomas A. Müller, Susanne Haury von Siebenthal und Thomas Rufer gebildet.

—

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Gleichbehandlungsprinzip und Best Price Rule

1.1 Grundlagen

[1] Das Prinzip der Gleichbehandlung bildet einen wesentlichen Grundsatz des Schweizerischen Finanzmarktrechts (Art. 1 FinfraG) und insbesondere auch des Übernahmerechts (Art. 1 UEV). Der im Übernahmerecht statuierte Gleichbehandlungsgrundsatz sieht unter anderem in Art. 127 Abs. 2 FinfraG vor, dass der Anbieter nach Veröffentlichung des Angebots bzw. der Voranmeldung die Inhaber von Beteiligungspapieren derselben Art gleich zu behandeln hat.

[2] Die auf dem Gleichbehandlungsprinzip fussende *Best Price Rule* nach Art. 10 Abs. 1 UEV verlangt, dass ein Anbieter, der von der Veröffentlichung des Angebots bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwirbt, diesen Preis allen Empfängern des Angebots anbieten muss (wobei gemäss der Praxis der Übernahmekommission mit der Veröffentlichung des Angebots die Publikation der Voranmeldung oder des Angebotsprospekts gemeint ist [Empfehlung 57/01 vom 7. April 2000 in



Sachen *Big Star Holding AG*, Erw. 8; Empfehlung 38/01 vom 5. Mai 1999 in Sachen *la Société Immobilière Genevoise*, Erw. 2.1; Empfehlung 30/02 vom 29. März 1999 in Sachen *Fotolabo SA*, Erw. 2.1; Empfehlung 33/02 vom 26. April 1999 in Sachen *Banca del Gottardo*, Erw. 2.1]). Durch die *Best Price Rule* werden während der Dauer des Angebots sämtliche Angebotsempfänger geschützt, indem deren Ungleichbehandlung in Bezug auf die Gegenleistung für ihre Beteiligungspapiere ausgeschlossen ist (TATJANA LINDER, Die Best Price Rule im schweizerischen Übernahmerecht unter besonderer Berücksichtigung der Cross Conditionality, Zürich/Basel/Genf 2010, S. 115).

[3] Nach Art. 10 Abs. 2 UEV ist die *Best Price Rule* auch auf den Erwerb von Beteiligungsderivaten und auf die Angebote, die sich auf solche beziehen, anwendbar (Art. 10 Abs. 2 UEV).

1.2 Anwendungsbereich der Best Price Rule

[4] Der Anwendungsbereich der *Best Price Rule* nach Art. 10 Abs. 1 UEV beinhaltet eine persönliche (wer?), zeitliche (wann?) und eine sachliche (was?) Komponente (vgl. dazu auch die Verfügung 624/03 vom 29. April 2016 in Sachen *Syngenta AG*, Erw. 1.2).

1.2.1 Persönlicher Anwendungsbereich

[5] Für Personen, die im Hinblick auf ein Angebot in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe mit der Anbieterin handeln, gilt Art. 12 Abs. 1 FinfraV-FINMA sinngemäss (Art. 11 Abs. 1 UEV). Solche Personen haben die Pflichten nach Art. 12 UEV einzuhalten: Die *Best Price Rule* erfasst dementsprechend sowohl die Erwerbsgeschäfte des Anbieters als auch jene der mit dem Anbieter in gemeinsamer Absprache handelnden Personen.

[6] Vorliegend handeln – wie dies bereits in Verfügung 678/01, Erw. 3.1 festgestellt wurde – alle von Tamedia direkt oder indirekt beherrschten Gesellschaften in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin. Dasselbe gilt für die Zielgesellschaft Goldbach und alle von Goldbach direkt oder indirekt kontrollierten Gesellschaften für den Zeitraum ab dem 21. Dezember 2017, dem Datum der Transaktionsvereinbarung (vgl. dazu auch Sachverhalt Bst. D sowie Angebotsprospekt, Abschnitt B, Ziff. 5).

[7] Wenn die Zielgesellschaft in gemeinsamer Absprache mit dem Anbieter handelt, werden die im Hinblick auf das Angebot durch die Zielgesellschaft vorgenommenen Änderungen von aktien- und optionsbasierten Plänen dem Anbieter zugerechnet. Die Änderungen und die davon betroffenen Beteiligungen gelten daher als materiell vom Angebot mitumfasst, weshalb der Gleichbehandlungsgrundsatz und insbesondere die *Best Price Rule* auch auf diese Titel anzuwenden ist (RUDOLF TSCHÄNI/HANS-JAKOB DIEM/JACQUES IFFLAND/TINO GABERTHÜEL, Öffentliche Kaufangebote, Zürich/Basel/Genf 2014, Rn 381; Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion Ltd*, Erw. 6.2; Verfügung 638/03 vom 18. Oktober 2016 in Sachen *Charles Vögele Holding AG*, Erw. 5.2 mit weiteren Nachweisen; Verfügung 378/02 vom 20. Januar 2009 in Sachen *Speedel Holding AG*, Erw. 2.2).



1.2.2 Zeitlicher Anwendungsbereich

[8] In zeitlicher Hinsicht gilt die *Best Price Rule* vom Zeitpunkt der Veröffentlichung des Angebotsprospekts bzw. der Voranmeldung bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist (Art. 10 Abs. 1 UEV). Der zeitliche Anwendungsbereich der *Best Price Rule* knüpft grundsätzlich an den Zeitpunkt des Vertragsabschlusses an und die *Best Price Rule* findet – vorbehaltlich sog. gekoppelter Gesamttransaktionen, welche eine Verknüpfung der vorausgehenden Transaktion mit dem öffentlichen Angebot durch Bedingungen oder auf andere Weise bewirken – keine Anwendung auf Transaktionen, deren Verpflichtungsgeschäft vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts bzw. der Voranmeldung stattfand. Der Vollzugszeitpunkt der betreffenden Transaktion spielt dabei grundsätzlich keine Rolle und kann auch ausserhalb der Geltungsdauer der *Best Price Rule* liegen (TATJANA LINDER, Die Best Price Rule im schweizerischen Übernahmerecht unter besonderer Berücksichtigung der Cross Conditionality, Zürich/Basel/Genf 2010, S. 97 und 124 f.; RUDOLF TSCHÄNI/HANS-JAKOB DIEM/JACQUES IFFLAND/TINO GABERTHÜEL, Öffentliche Kaufangebote, Zürich/Basel/Genf 2014, Rn 675; Verfügung 623/01 vom 25. Februar 2016 in Sachen *Kuoni Reisen Holding AG*, Erw. 5.1.1; Empfehlung 227/01 vom 9. März 2005 in Sachen *Büro-Fürerrer AG*, Erw. 2).

1.2.3 Sachlicher Anwendungsbereich

[9] Die *Best Price Rule* ist auf jeden Erwerb von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft und auf jeden Erwerb von Beteiligungsderivaten und auf die Angebote, die sich auf solche beziehen, anwendbar, unabhängig davon, ob die Beteiligungspapiere oder Beteiligungsderivate kotiert oder vom Angebot erfasst sind (Art. 10 Abs. 1 und 2 UEV; Verfügung 623/01 vom 25. Februar 2016 in Sachen *Kuoni Reisen Holding AG*, Erw. 5.1.2; Urteil des Bundesverwaltungsgerichts in Sachen *Quadrant AG* vom 30. November 2010, Erw. 12.1; Verfügung 416/03 vom 28. Dezember 2009 in Sachen *Jelmoli Holding AG*, Erw. 1.1 und 1.2; TATJANA LINDER, Die Best Price Rule im schweizerischen Übernahmerecht unter besonderer Berücksichtigung der Cross Conditionality, Zürich/Basel/Genf 2010, S. 118; URS SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht, Bern 2009, S. 274). Miterfasst von dieser Regel ist auch den Erwerb von Mitarbeiteroptionen auf Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft durch den Anbieter und die mit Letzterem in gemeinsamer Absprache handelnden Personen (Empfehlung II vom 11. Januar 2006 in Sachen *Berna Biotech AG*, Erw. 1.3).

1.3 Verletzung des für die Best Price Rule massgeblichen Angebotspreises

[10] Für die Feststellung, ob die *Best Price Rule* durch die von Goldbach im Zusammenhang mit den Beteiligungsplänen beabsichtigten Handlungen verletzt wird, ist entscheidend, ob der Preis, den der Anbieter bzw. eine in gemeinsamer Absprache mit dem Anbieter handelnde Person für ausserhalb der Abwicklung des Angebots erworbene Beteiligungspapiere bzw. Beteiligungsderivate bezahlt, über dem massgeblichen Angebotspreis (für Beteiligungspapiere) bzw. über dem inneren Wert (für Beteiligungsderivate, die „in the money“ sind) liegt (soweit die Optionen nicht im Geld bzw. „out of the money“ sind, sind sie nach der etablierten Praxis der Übernahmekommis-



sion mittels anerkannter Bewertungsmethoden, z.B. nach *Black Scholes* et al. zu bewerten, um festzustellen, ob die Angebotspreise für die Optionen und die zugrunde liegenden Aktien angemessen sind; vgl. Verfügung 624/03 vom 29. April 2016 in Sachen *Syngenta AG*, Erw. 1 ff.; Verfügung 499/01 vom 13. Dezember 2011 in Sachen *Newave Energy Holding*, Erw. 5; Verfügung 416/03 vom 28. Dezember 2009 in Sachen *Jelmoli Holding AG*, Erw. 1.1 sowie zum Ganzen RUDOLF TSCHÄNI/HANS-JAKOB DIEM/JACQUES IFFLAND/TINO GABERTHÜEL, Öffentliche Kaufangebote, Zürich/Basel/Genf 2014, Rn 385).

2. Beurteilung der einzelnen Beteiligungspläne im Hinblick auf die Best Price Rule

[11] Im Folgenden werden die einzelnen Beteiligungspläne bzw. die von Goldbach im Zusammenhang mit den einzelnen Beteiligungsplänen beabsichtigten Handlungen daraufhin untersucht, ob sie (i) im Anwendungsbereich der *Best Price Rule* im Sinne der Ausführungen in Erw. 1.2 oben liegen und, falls ja, ob sie (ii) eine Verletzung der *Best Price Rule* im Sinne der Ausführungen in Erw. 1.3 oben bewirken.

2.1 Beteiligungsplan 2010

[12] Gestützt auf den vom Verwaltungsrat von Goldbach beschlossenen Beteiligungsplan 2010 gewährte Goldbach bestimmten Mitarbeitern kostenlos Optionsrechte, deren Ausübung diese 1:1 zum Bezug von Goldbach-Aktien für CHF 30.28 berechtigt (vgl. Sachverhalt Bst. B).

[13] Der Beteiligungsplan 2010 soll im Hinblick auf das Angebot von Tamedia dergestalt angepasst werden, dass solchen unter dem Beteiligungsplan 2010 berechtigten Mitarbeitern, die ihre Optionen aufgrund übernahmerechtlicher Vorschriften oder interner Weisungen (insbesondere aufgrund ihres Insiderwissens im Zusammenhang mit dem Angebot von Tamedia) bisher nicht ausüben konnten, auf den nächstmöglichen Zeitpunkt, d.h. unmittelbar nach Publikation des Geschäftsberichts 2017, ein 10-tägiges alternatives Handelsfenster gewährt werden soll. Diejenigen berechtigten Mitarbeiter, die ihre Optionen nun während des alternativen Handelsfensters ausüben, erhalten anstelle von Goldbach-Aktien einen Barausgleich, der sich aus der Differenz zwischen dem Ausübungspreis von CHF 30.28 und dem höheren der folgenden beiden Werte berechnen soll: (i) Mindestpreis von CHF 35.09 und (ii) dem volumengewichteten Durchschnittskurs der Goldbach-Aktie zwischen dem 8. und 17. März 2018, jedoch maximal den Angebotspreis von CHF 35.50 (**Barausgleich-Formel**).

2.1.1 Anwendung der Best Price Rule auf den Beteiligungsplan 2010

[14] Infolge der geplanten Anpassung des Beteiligungsplans 2010 gelten die unter diesem ausstehenden Anwartschaften gemäss Praxis der Übernahmekommission als materiell vom Angebot von Tamedia erfasst, da die Zielgesellschaft in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelt (vgl. Erw. 1.2.1 und 1.2.2). Nebst dem persönlichen und zeitlichen Anwendungsbereich ist in casu auch der sachliche Anwendungsbereich der *Best Price Rule* erfüllt, denn die *Best Price Rule* muss grundsätzlich auch dann zur Anwendung gelangen, wenn – wie vorliegend – der Anspruch



der unter dem Beteiligungsplan 2010 berechtigten Personen auf Erwerb und Lieferung von Goldbach-Aktien durch einen Barausgleich, und damit indirekt bzw. über eine Ersatzhandlung, erfüllt werden soll. Abwicklungstechnisch betrachtet entfällt mit der Aufhebung des Anspruchs auf Lieferung der Aktien und der Vereinbarung eines entsprechenden Barausgleichs auf Seiten der Zielgesellschaft die Notwendigkeit für die Beschaffung bzw. den Erwerb einer entsprechenden Anzahl eigener Aktien und deren anschliessende Zuteilung an die jeweils Berechtigten, während dem sich Letztere nicht mehr mit dem Gedanken einer allfälligen Andienung der erhaltenen Aktien ins Angebot des Anbieters auseinanderzusetzen brauchen.

[15] Die *Best Price Rule* ist daher auf die unter dem Beteiligungsplan 2010 ausstehenden Optionen anwendbar.

2.1.2 Keine Verletzung der Best Price Rule durch den Beteiligungsplan 2010

[16] Für die Feststellung, ob die *Best Price Rule* verletzt wird, ist entscheidend, ob der Preis, den die in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelnde Zielgesellschaft für die ausserhalb der Abwicklung des Angebots erworbenen Optionsrechte, welche 1:1 zum Bezug von Goldbach-Aktien für CHF 30.28 berechtigen (sog. *in the money*-Optionen), bezahlt, über dem inneren Wert, d.h. der Differenz zwischen dem Angebotspreis von CHF 35.50 und dem Ausübungspreis von CHF 30.28, und damit über dem Betrag von CHF 5.22 liegt (Verfügung 624/03 vom 29. April 2016 in Sachen *Syngenta AG*, Erw. 1 ff. sowie Verfügung 499/01 vom 13. Dezember 2011 in Sachen *Newave Energy Holding*, Erw. 5; Verfügung 416/03 vom 28. Dezember 2009 in Sachen *Jelmoli Holding AG*, Erw. 1.1 sowie RUDOLF TSCHÄNI/HANS-JAKOB DIEM/JACQUES IFFLAND/TINO GABERTHÜEL, Öffentliche Kaufangebote, Zürich/Basel/Genf 2014, Rn 385).

[17] Vorliegend verletzt das beabsichtigte Vorgehen die *Best Price Rule* gemäss Art. 10 UEV nicht, da die oben erwähnte Barausgleich-Formel aufgrund der Deckelung („jedoch maximal der Angebotspreis von CHF 35.50“) nicht zu einem Betrag führen kann, der über dem inneren Wert von CHF 5.22 liegt.

2.2 Long-Term-Incentive-Plan

[18] Unter dem LTIP können ausgewählte Kadermitarbeiter durch die Ausübung entsprechender Bezugsrechte ihnen zugeteilte Goldbach-Aktien beziehen (vgl. Sachverhalt Bst. B).

[19] Der LTIP ist so strukturiert, dass sich die Anzahl Bezugsrechte an der Differenz zwischen dem den Aktionären der Goldbach zustehenden Reingewinnen der Geschäftsjahre 2015, 2016, 2017 und dem normalisierten Reingewinn des Geschäftsjahres 2014 orientiert. So sollen 20% der Differenz zwischen dem normalisierten Reingewinn per 2014 und dem massgebenden Reingewinn während der dreijährigen Laufzeit des LTIP als Bonus (Gratifikation) zu 70% in gesperrten Goldbach-Aktien (bei schweizerischen Mitarbeitern) respektive zu 60% in gesperrten Goldbach-Aktien (bei ausländischen Mitarbeitern) an ausgewählte Kadermitarbeiter ausgeschüttet werden. 30% bzw. 40% der Goldbach-Aktien sollen aus Steuergründen frei verfügbar an die genannten



bezugsberechtigten Mitarbeiter ausgeschüttet werden. Vor einer effektiven Zuteilung bestehen keine Ansprüche, da allfällige Zuteilungen aus dem LTIP als Gratifikationen und nicht als variable Lohnbestandteile ausgestaltet worden sind. Die berechtigten Mitarbeiter können die Bezugsrechte für die ihnen zugeteilten Aktien innerhalb von 30 Tagen ab deren Zuteilung ausüben, ansonsten verfallen die Bezugsrechte.

[20] Im Rahmen des LTIP wurden den Mitgliedern der Geschäftsleitung von Goldbach bislang insgesamt 21'659 Goldbach-Aktien zugeteilt. Der Verwaltungsrat von Goldbach hat am 30. Januar 2018 beschlossen, den Geschäftsleitungsmitarbeitern für das Geschäftsjahr 2017 weitere 18'491 Goldbach-Aktien gestützt auf den ungeprüften provisorischen Abschluss für das Jahr 2017 zuzuteilen.

[21] An seiner Sitzung vom 16. Juni 2017 hatte der Verwaltungsrat von Goldbach entschieden, dass im Falle eines öffentlichen Angebots alle Sperrfristen aufgehoben werden, d.h. sämtliche dieser neu zugeteilten Aktien sind nicht gesperrt und können entsprechend in das Angebot von Tamedia angedient werden.

2.2.1 Anwendung der Best Price Rule auf den LTIP

[22] Vorliegend ist der sachliche Anwendungsbereich der *Best Price Rule* mit Blick auf den LTIP nicht erfüllt, da es sich bei der Aufhebung von Sperrfristen in Bezug auf zugeteilte Goldbach-Aktien bzw. bei der *Zuteilung* weiterer Goldbach-Aktien nicht um einen *Erwerb von Beteiligungspapieren* im Sinne von Art. 10 Abs. 1 UEV handelt.

[23] Demnach kann antragsgemäss festgestellt werden, dass die Zuteilung von 18'491 Goldbach-Aktien unter dem LTIP an Geschäftsleitungsmitglieder der Goldbach für das Geschäftsjahr 2017 keine übernahmerechtlichen Bestimmungen, insbesondere die *Best Price Rule*, verletzt bzw. zu keiner Erhöhung des Angebotspreises führt.

2.3 Vergütungsreglement

[24] Das Vergütungsreglement sieht vor, dass die jährliche Gesamtvergütung des Verwaltungsrats (d.h. CHF 200'000 für den Präsidenten, CHF 60'000 für Mitglieder, CHF 70'000 für Mitglieder, die auch Mitglied eines Ausschusses des Verwaltungsrates sind und CHF 90'000 für Mitglieder, die einen Vorsitz in einem Ausschuss des Verwaltungsrates innehaben) zu 50% in bar und zu 50% in für drei Jahre gesperrten Goldbach-Aktien erfolgt, ausbezahlt in zwei Tranchen jeweils Ende April und Ende Oktober (vgl. Sachverhalt Bst. B).

[25] Die 50% der Vergütung, die in Goldbach-Aktien erfolgt, wird wie folgt berechnet: (Gesamtvergütung x 0.5) / Ø Schlusskurs am Fälligkeitsdatum (d.h. 30. April oder 31. Oktober oder, falls diese Daten kein Handelstag sind, am nächsten Handelstag). Mitglieder des Verwaltungsrats, die nachweislich keine Goldbach-Aktien halten dürfen, werden zu 100% in bar entschädigt.



[26] An seiner Sitzung vom 16. Juni 2017 hat der Verwaltungsrat von Goldbach entschieden, dass im Falle eines öffentlichen Angebots alle Sperrfristen aufgehoben werden, damit Goldbach-Aktien angedient werden können. Da jedoch Goldbach-Aktien, welche am oder nach dem 30. April 2018 zugeteilt werden nicht mehr im Rahmen des öffentlichen Angebots von Tamedia angedient werden können, hat der Verwaltungsrat an seiner Sitzung vom 30. Januar 2018 beschlossen, dass die Ende April 2018 fällige Vergütungstranche des Verwaltungsrats vollständig in bar ausgerichtet werden soll, sofern bis Ende April 2018 ein öffentliches Angebot zustande gekommen ist. Sollte bis Ende April 2018 das Angebot zwar zustande gekommen sein, der Vollzug aber noch nicht erfolgt sein, so sollen zudem auch zukünftige Vergütungen an den Verwaltungsrat bei Vollzug des Angebots in bar ausbezahlt werden, wobei die Berechnung auf pro-rata Basis bis zum Vollzug erfolgt.

2.3.1 Anwendungsbereich der Best Price Rule

[27] Infolge der hiervor beschriebenen Anpassung des Vergütungsreglements gelten die unter dem angepassten Vergütungsreglement ausstehenden Anwartschaften gemäss Praxis der Übernahmekommission als materiell vom Angebot von Tamedia erfasst, da die Zielgesellschaft in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelt (vgl. Erw. 1.2.1 und 1.2.2). Nebst dem persönlichen und zeitlichen Anwendungsbereich ist in casu auch der sachliche Anwendungsbereich der *Best Price Rule* erfüllt, denn die *Best Price Rule* muss grundsätzlich auch dann zur Anwendung gelangen, wenn – wie vorliegend – der Anspruch der unter dem Vergütungsreglement berechtigten Personen hinsichtlich 50% ihrer Vergütung auf Lieferung von Beteiligungspapieren über eine Barentschädigung, und damit indirekt bzw. über eine Ersatzhandlung erfüllt werden soll. Abwicklungstechnisch betrachtet entfällt mit der Aufhebung des Anspruchs auf Lieferung der Aktien und der Vereinbarung eines entsprechenden Barausgleichs auf Seiten der Zielgesellschaft die Notwendigkeit für die Beschaffung bzw. den Erwerb einer entsprechenden Anzahl eigener Aktien und deren anschliessende Zuteilung an die jeweils Berechtigten, während sich Letztere nicht mehr mit dem Gedanken einer allfälligen Andienung der erhaltenen Aktien ins Angebot des Anbieters auseinanderzusetzen brauchen.

[28] Die *Best Price Rule* ist daher auf die unter dem Vergütungsreglement ausstehenden Anwartschaften anwendbar.

2.3.2 Keine Verletzung der Best Price Rule

[29] Mit der dargestellten Regelung wird die *Best Price Rule* nicht verletzt. Ausgangslage für die Berechnung der in Goldbach-Aktien auszubezahlenden Vergütung ist nämlich eine im Vergütungsreglement festgelegte Gesamtvergütung in CHF. Eine Umrechnung der Vergütung in gesperrte Goldbach-Aktien findet mit der Anpassung des Vergütungsreglements nicht mehr statt, weshalb sich auch keine Fragen im Zusammenhang mit einem allfälligen Erwerb von Goldbach-Aktien über dem Angebotspreis stellen. Damit ist auch irrelevant, was der durchschnittliche Schlusskurs der Goldbach-Aktie am 30. April 2018 sein wird.



[30] Demnach kann antragsgemäss festgestellt werden, dass die vollständige Vergütung des Verwaltungsrates in bar keine übernahmerechtlichen Bestimmungen, insbesondere die *Best Price Rule*, verletzt bzw. zu keiner Erhöhung des Angebotspreises führt.

2.4 Phantom-Stocks

[31] Der CEO von Goldbach, Michi Frank, verfügt über 15'000 *Phantom Stocks*, welche er im Geschäftsjahr 2013 erhalten hat (vgl. auch Sachverhalt Bst. B). Ursprünglich war vorgesehen, dass ein Phantom Stock – vorausgesetzt, das Arbeitsverhältnis wurde nicht fristlos gekündigt – zu einer Vergütung in bar im Umfang einer allfälligen Kurssteigerung der Goldbach-Aktie zwischen dem volumengewichteten Durchschnittskurs der Goldbach-Aktie im Jahr 2016 und dem volumengewichteten Durchschnittskurs der Goldbach-Aktie im Februar 2013 von CHF 19.11 berechtigt und die Auszahlung per 28. Februar 2017 erfolgt. Am 2. September 2015 wurde der Arbeitsvertrag von Michi Frank angepasst und im Rahmen dieser Anpassung wurde unter anderem anstelle des volumengewichteten Durchschnittskurses im Jahr 2016 jener im Jahr 2018 als massgebend für die Berechnung der Kursdifferenz festgelegt und der Auszahlungstermin auf den 28. Februar 2019 verschoben. Am 28. Februar 2017 hat der Vergütungsausschuss schliesslich auf Antrag von Michi Frank entschieden, dass die Phantom Stocks flexibel "ausgeübt" werden können und für die Berechnung anstelle des volumengewichteten Durchschnittskurses im Jahr 2018 der volumengewichtete Durchschnittskurs der letzten zwölf Monate vor dem Zeitpunkt der Ausübung der Phantom Stocks herangezogen werden soll. Michi Frank beabsichtigt, sich sämtliche Phantom Stocks nach Ablauf der ordentlichen *Blackout* Periode im Zusammenhang mit dem Jahresabschluss 2017 (d.h. nach dem 7. März 2018) auszahlen zu lassen.

2.4.1 Anwendungsbereich der Best Price Rule

[32] Im Fall der *Phantom-Stocks* ist zu berücksichtigen, dass diese gemäss den Angaben von Goldbach keine Lieferung von Goldbach-Aktien vorsehen, sondern dem Berechtigten lediglich einen Anspruch auf eine Geldzahlung verschaffen. Der Kurs der Goldbach-Aktie dient nur als Berechnungsgrundlage für die Höhe des Anspruchs. Die Abgeltung der *Phantom-Stocks* kann daher nicht als Erwerb einer Anwartschaft auf eine Goldbach-Aktie qualifiziert werden. Es handelt sich vielmehr lediglich um die Abgeltung eines Anspruches auf eine Geldzahlung, womit die *Phantom Stocks* mit sog. *Cash Awards* (vgl. Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion Ltd*, Erw. 6.2) vergleichbar sind. Ein solcher Vorgang untersteht nicht der *Best Price Rule*, da es an einem relevanten Erwerb seitens der Zielgesellschaft fehlt. Vorbehalten bleiben (Umgehungs-)Konstellationen, falls trotz vereinbartem *Cash Settlement* in Wahrheit gleichwohl eine Realerfüllung angestrebt wäre oder typischerweise erfolgen würde. Hierfür bestehen im Fall der *Phantom-Stocks* jedoch keine Anzeichen.

[33] Demnach kann antragsgemäss festgestellt werden, dass die Ausübung der 15'000 *Phantom Stocks* durch Michi Frank nach Ablauf der ordentlichen *Blackout* Periode (d.h. nach dem 7. März 2018) im Zusammenhang mit dem Jahresabschluss 2017 keine übernahmerechtlichen Bestimmungen, insbesondere die *Best Price Rule*, verletzt bzw. zu keiner Erhöhung des Angebotspreises



führt.
—

3. Publikation

[34] In den sogenannten übrigen Verfahren gemäss Art. 61 UEV ist die Zielgesellschaft verpflichtet, die Veröffentlichung gemäss Art. 61 UEV vorzunehmen, worauf die Art. 6 und 7 UEV Anwendung finden (vgl. Art. 61 Abs. 3 und 4 UEV).

[35] Die Zielgesellschaft veröffentlicht das Dispositiv der vorliegenden Verfügung der Übernahmekommission (vgl. Art. 61 Abs. 3 UEV).

[36] Die vorliegende Verfügung wird nach der Veröffentlichung durch die Zielgesellschaft auf der Webseite der Übernahmekommission publiziert (Art. 138 Abs. 1 FinfraG).
—

4. Gebühr

[37] In Anwendung von Art. 126 Abs. 5 FinfraG und Art. 118 FinfraV wird für die Behandlung des vorliegenden Gesuchs eine Gebühr zulasten der gesuchstellenden Goldbach erhoben. Unter Berücksichtigung des Umfangs und der Schwierigkeit des vorliegenden Falles setzt der Ausschuss die Gebühr auf CHF 15'000 fest.
—



Die Übernahmekommission verfügt:

1. Die Leistung eines Barausgleichs gemäss untenstehender Formel an Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsmitglieder, welche ihre Optionen aufgrund übernahmerechtlicher Vorschriften oder interner Weisungen bisher nicht ausüben konnten, verletzt keine übernahmerechtlichen Bestimmungen, insbesondere die *Best Price Rule*, bzw. führt zu keiner Erhöhung des Angebotspreises und steht in einem angemessenen Verhältnis zum Angebotspreis von CHF 35.50 (oder einem allenfalls erhöhten Angebotspreis) je Aktie der Goldbach Group AG
 - Barausgleich = Differenz zwischen dem Ausübungspreis von CHF 30.28 und dem höheren der folgenden beiden Werte: (i) Mindestpreis von CHF 35.09 und (ii) volumengewichteter Durchschnittskurs der Aktie der Goldbach Group AG zwischen dem 8. und 17. März 2018, jedoch maximal der Angebotspreis.
2. Die Zuteilung von 18'491 Aktien der Goldbach Group AG unter dem *Long-Term-Incentive-Plan* an Geschäftsleitungsmitglieder der Goldbach Group AG für das Geschäftsjahr 2017 verletzt keine übernahmerechtlichen Bestimmungen, insbesondere die *Best Price Rule*, bzw. führt zu keiner Erhöhung des Angebotspreises.
3. Die vollständige Vergütung des Verwaltungsrates in bar verletzt keine übernahmerechtlichen Bestimmungen, insbesondere die *Best Price Rule*, bzw. führt zu keiner Erhöhung des Angebotspreises.
4. Die Ausübung der 15'000 *Phantom Stocks* durch Michi Frank nach Ablauf der ordentlichen *Blackout* Periode (d.h. nach dem 7. März 2018) im Zusammenhang mit dem Jahresabschluss 2017 verletzt keine übernahmerechtlichen Bestimmungen, insbesondere die *Best Price Rule*, bzw. führt zu keiner Erhöhung des Angebotspreises.
5. Die Zielgesellschaft veröffentlicht das Dispositiv der vorliegenden Verfügung der Übernahmekommission.
6. Die vorliegende Verfügung wird nach der Veröffentlichung durch die Zielgesellschaft gemäss Ziff. 5 auf der Webseite der Übernahmekommission publiziert.
7. Die Gebühr zu Lasten von Goldbach Group AG beträgt CHF 15'000.

Der Präsident:

Thomas A. Müller



Diese Verfügung geht an die Parteien:

- Goldbach Group AG, vertreten durch Dr. Mariel Hoch, Bär & Karrer AG;
- Tamedia AG, vertreten durch Prof. Dr. Urs Schenker, Walder Wyss AG;
- Veraison SICAV, vertreten durch Gregor Greber und Bernhard Fuchs.

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 Eidgenössischen 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.

—