



Verfügung 670/01

vom 28. August 2017

Öffentliches Kaufangebot von Talbot Holding AG an die Aktionäre von ImmoMentum AG – Angebotsprospekt und Verwaltungsratsbericht

Sachverhalt:

A.

ImmoMentum AG (**ImmoMentum**, **IM** oder **Zielgesellschaft**) ist eine Aktiengesellschaft nach Schweizer Recht mit Sitz in Aadorf, Thurgau. Das Aktienkapital von IM beträgt CHF 34'560'000 und ist eingeteilt in 36'000 Namenaktien mit einem Nennwert von zurzeit je CHF 960 (**ImmoMentum-Aktie** oder **IM-Aktie**; Anm.: die Generalversammlung von IM hat am 18. Mai 2017 eine Reduktion des Nennwerts um CHF 90 je IM-Aktie beschlossen. Die IM Aktien soll ab dem 29. August 2017 mit dem reduzierten Nennwert von CHF 870 gehandelt werden). IM verfügt zudem über ein genehmigtes Kapital in der Höhe von CHF 17'280'000. Die IM-Aktien sind seit dem 14. April 2008 an der BX Berne eXchange (**BX**) kotiert (ISIN CH0019244927; Ticker Symbol: IMMN). IM hält zurzeit 89 eigene IM-Aktien.

B.

IM ist als Investmentgesellschaft konstituiert und hat keine Angestellten. Alle operativen Tätigkeiten werden im Auftragsverhältnis an Drittparteien delegiert. Das Mandat für das Portfolio-Management wurde an die Cadina AG (**Cadina**) übertragen. Die Verwaltung der einzelnen Objekte ist an externe Verwaltungsgesellschaften delegiert. Per 31. Dezember 2016 beinhaltete das Liegenschaftsportfolio von IM insgesamt 32 Objekte mit total 827 Mietwohnungen und einer Gewerbefläche von 12'048 m² sowie eine Bauparzelle in Rickenbach bei Wil. Der Verwaltungsrat von IM setzt sich zusammen aus Urs Wehinger (Präsident), Reiner Edelmann und Robert Düring.

C.

Talbot Holding AG (**Talbot** oder **Anbieterin**) ist eine am 3. Juli 2017 gegründete resp. in das Handelsregister eingetragene Aktiengesellschaft nach Schweizer Recht mit einem Aktienkapital von CHF 100'000, eingeteilt in 100'000 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 1.00 (**Talbot-Aktien**). Talbot wurde gegründet, um ein öffentliches Kaufangebot für alle sich im Publikum befindenden IM-Aktien zu unterbreiten (**ImmoMentum-Angebot** oder **IM-Angebot**) und die entsprechenden IM-Aktien anschliessend zu halten. Der Angebotsprospekt soll voraussichtlich am 29. August 2017 publiziert werden (vgl. Sachverhalt lit. R).

D.

Talbot ist zurzeit eine 100%-Tochtergesellschaft der Actium AG Zürich (**Actium**). Die einzigen Aktionäre von Actium sind Till Spillmann mit 50.1%, Adrian Koller mit 24.95% und Ivo von Büren mit 24.95%. Actium hält zurzeit 2'064 IM-Aktien, entsprechend 5.73% des Aktienkapitals von IM.



E.

Am 14. Juni 2017 schlossen Actium, IM, Urs Wehinger, Reiner Edelmann und Robert Düring eine Vertraulichkeitsvereinbarung ab, worin sich die Parteien im Wesentlichen verpflichteten, einander offengelegte, nicht öffentlich zugängliche Informationen vertraulich zu behandeln.

F.

Mehrere Aktionäre von IM beabsichtigen, am Vortag der Publikation des Angebotsprospekts, in Bezug auf das IM-Angebot einen Aktionärsbindungsvertrag (**ABV**) zu unterzeichnen sowie je einzeln gemischte Einlageverträge (**Einlageverträge**) mit Talbot.

Es handelt sich dabei um folgende Aktionäre von IM (alle zusammen die **Anbieteraktionäre**):

<u>Anbieteraktionäre</u>	<u>aktuelle Beteiligung an IM</u>	
• Actium:	2'064 IM-Aktien	(= 5.73%)
• René Schweri	2'212 IM-Aktien	(= 6.14%)
• Urs Wehinger	1'403 IM-Aktien	(= 3.90%)
• Reiner Edelmann/SerraNova AG:	743 IM-Aktien	(= 2.07%)
• Robert Düring/Cadina:	1'122 IM-Aktien	(= 3.11%)

Anmerkung: SerraNova AG (**SerraNova**) wird zu 95% von Reiner Edelmann gehalten; Cadina wird vollständig von Robert Düring gehalten.

G.

In den Einlageverträgen verpflichten sich die Anbieteraktionäre, aufschiebend bedingt durch das Zustandekommen des IM-Angebots, eine bestimmte Anzahl ihrer IM-Aktien zum Wert des Angebotspreises in die Kapitalreserven von Talbot einzulegen und die übrigen – nicht einzulegenden IM-Aktien – an Talbot zu verkaufen. Im Einzelnen ist Folgendes vorgesehen: Actium legt alle von ihr gehaltenen 2'064 IM-Aktien zum Wert des Angebotspreises ein und erbringt zudem eine Einlage in bar, wobei die Höhe der Barleinlage vom Ergebnis des IM-Angebots abhängig sein wird. Urs Wehinger, Reiner Edelmann/SerraNova und Robert Düring/Cadina legen entsprechend dem Ergebnis des IM-Angebots so viele IM-Aktien zum Wert des Angebotspreises in Talbot ein, dass sie im Rahmen des Vollzugs des IM-Angebots jeweils 6% an Talbot halten werden. Ihre übrigen – nicht einzulegenden IM-Aktien – verkaufen sie an Talbot zum Angebotspreis. René Schweri schliesslich legt alle von ihm gehaltenen 2'212 IM-Aktien zum Wert des Angebotspreises in Talbot ein.

Unter der Annahme, dass Talbot nach dem Vollzug des IM-Angebots alle sich im Publikum befindenden IM-Aktien halten wird, würden sich folgende Beteiligungsverhältnisse an Talbot ergeben:



- Actium: 57%
- René Schweri: 25%
- Urs Wehinger: 6%
- Reiner Edelman/SerraNova: 6%
- Robert Düring/Cadina: 6%

H.

Der ABV regelt die Rechte und Pflichten der Anbieteraktionäre in Bezug auf das IM-Angebot und für die Zeit nach dessen Vollzug. Dazu gehören u.a. die Entscheidungsprozesse in Bezug auf das IM-Angebot, die Finanzierung, Strategie und Dividendenpolitik sowie Aspekte der *Corporate Governance*, Kaufs-, Vorkaufs- und Mitverkaufsrechte und – pflichten sowie Exit-Regelungen.

Zu den wesentlichen Vereinbarungen des ABV gehören insbesondere (vgl. Angebotsprospekt B 6):

I.

Pflichten im Zusammenhang mit dem IM-Angebot:

- Einlagepflichten gemäss Einlageverträge (vgl. Sachverhalt lit. G).
- Unterbreitung des IM-Angebots: Actium soll die Leitung bei der Durchführung des IM-Angebots übernehmen. Allfällige Änderungen des IM-Angebots besprechen die Parteien untereinander, wobei Actium bestimmte Rechte und Pflichten hat, v.a. was eine Erhöhung des Angebotspreises betrifft.

Corporate Governance Talbot nach Vollzug des IM-Angebots:

- Generalversammlung Talbot: Wichtige Geschäfte brauchen die Zustimmung von mindestens zwei Dritteln der vertretenen Stimmen. Als wichtige Geschäfte gelten Kapitalerhöhungen mit Bezugsrechtsentzug, Wechsel der Revisionsstelle und wichtige Statutenänderungen (wie Sitzverlegungen oder Änderung der Übertragbarkeitsbestimmung).
- Der Verwaltungsrat von Talbot soll sich wie folgt zusammensetzen: Till Spillmann, Adrian Koller, Ivo von Büren, René Schweri und Reiner Edelman.

Corporate Governance IM nach Vollzug des IM-Angebots:

- Quoren: In Geschäftsleitung, Verwaltungsrat und Generalversammlung von IM benötigen wichtige Geschäfte grundsätzlich die Zustimmung von mindestens zwei Dritteln der vertretenen Stimmen (und unter bestimmten Voraussetzungen zusätzlich die Zustimmung



mung der als Gründer-Aktionäre bezeichneten Urs Wehinger, Reiner Edelmann und Robert Düring).

- Der Verwaltungsrat von IM soll sich wie folgt zusammensetzen: Urs Wehinger (Präsident), Till Spillmann (Vizepräsident), Reiner Edelmann (Delegierter des VR), René Schweri, Robert Düring, Adrian Koller und Ivo von Büren. Die Zusammensetzung des VR kann während drei Jahren nach Angebotsvollzug nicht gegen den Willen einer dieser Personen geändert werden.
- Die Geschäftsleitung von IM wird durch Reiner Edelmann (CEO) wahrgenommen. Die Zusammensetzung und die Entschädigung der Geschäftsleitung kann in den ersten drei vollen Geschäftsjahren nach dem Angebotsvollzug nur mit Zustimmung des betroffenen Mitglieds der Geschäftsleitung abgeändert werden.
- Cadina ist Portfoliomanager der Zielgesellschaft. Die Portfolio-Managerin kann in den ersten drei Jahren nach dem Angebotsvollzug nur mit Zustimmung von Robert Düring geändert werden.

Übertragung von Talbot- und IM-Aktien:

- Talbot- und IM-Aktien dürfen grundsätzlich während drei Jahren nach Vollzug des IM-Angebots nur mit Zustimmung sämtlicher Anbieteraktionäre verkauft werden. Danach und bis zum Ablauf von zehn Jahren nach dem Vollzug des IM-Angebots dürfen Verkäufe erfolgen, sofern nicht mindestens zwei Gründer-Aktionäre (als Gründer-Aktionäre gelten in diesem Zusammenhang wiederum Urs Wehinger, Reiner Edelmann und Robert Düring) den Verkauf ablehnen. Zudem muss die verkaufende Partei sicherstellen, dass der Erwerber in die Rechte und Pflichten des ABV eintritt. Ein Verkauf ist zudem nur unter Berücksichtigung der Mitverkaufs- und Vorkaufsrechte und der Mitverkaufspflichten erlaubt.
- Vorkaufsrecht (*Right of first refusal*): Beabsichtigt eine Partei, Aktien zu verkaufen, hat die andere Partei proportional zu ihrer bestehenden Beteiligung das Recht, die Aktien zu denselben Konditionen zu erwerben, zu denen ein Dritter die Aktien kaufen könnte.
- Mitverkaufsrecht (*Tag along Right*): Falls Actium IM- oder Talbot-Aktien verkauft, haben René Schweri, Urs Wehinger, Reiner Edelmann/SerraNova und Robert Düring/Cadina das Recht, von Actium zu verlangen, dass sie ihre Aktien proportional an die betreffende dritte Partei zu denselben Konditionen verkaufen können.
- Mitverkaufspflicht (*Drag along Right*): Haben Aktionäre, die nach Ablauf von drei Jahren seit Vollzug des IM-Angebots zusammen mindestens 93.5%, bzw. nach Ablauf von zehn Jahren mindestens 87.5% bzw. nach Ablauf von 15 Jahren mindestens 70% der Talbot-Aktien halten, die Möglichkeit ihre Aktien an einen Dritten zu verkaufen oder Talbot zu fusionieren, so haben sie das Recht, die übrigen Aktionäre zum Mitverkauf ihrer Aktien



zu denselben Bedingungen zu verpflichten. Die übrigen Aktionäre können in einem solchen Fall von ihrem Vorkaufsrecht Gebrauch zu machen.

- Kaufrecht: Falls ein Aktionär von Talbot eine schwerwiegende Verletzung des ABV begeht oder in (Privat-)Konkurs geht, haben die anderen Parteien ein zu ihrem bisherigen Besitz proportionales Kaufrecht an den Aktien der betreffenden Partei.

J.

Zugunsten von Urs Wehinger/Robert Düring/Cadina und Reiner Edelmann/SerraNova (sog. **Gründeraktionäre**) wird zudem folgendes Verkaufsrecht vereinbart: Urs Wehinger/Robert Düring/Cadina und Reiner Edelmann/SerraNova haben nach fünf Jahren bis zum 15. Jahrestag der Unterzeichnung des ABV das Recht, ihre Talbot-Aktien an Actium oder einen von Actium bezeichneten Dritten zu verkaufen. Die Ermittlung des Kaufpreises orientiert sich dabei an einem vordefinierten Mechanismus. Dieses Verkaufsrecht hat folgenden Wortlaut:

Die Gründeraktionäre haben jeweils einzeln das Recht, ihre zum Zeitpunkt des Vollzugs des Angebots an Talbot gehaltenen Aktien an die Actium oder einen von Actium bezeichneten Dritten zu verkaufen und Actium hat die Verpflichtung, die betroffenen Aktien käuflich zu erwerben oder sicherzustellen, dass ein Dritter die betroffenen Aktien käuflich erwirbt (in welchem Fall das Vorkaufsrecht gemäss Ziff. 26 keine Anwendung findet). Der Preis pro Talbot-Aktie wird wie folgt berechnet:

- NAV von Talbot per Vollzug des Angebots (entsprechend einem impliziten Portfoliowert von ca. CHF 280 Mio.);*
- zuzüglich Gewinn / abzüglich Verlust von Zielgesellschaft und Talbot (konsolidiert) seit Vollzug des Angebots (gemäss dem letzten verfügbaren Jahres- oder Halbjahresabschluss);*
- abzüglich die Summe der Ausschüttungen von Talbot an ihre Aktionäre seit Vollzug des Angebots;*
- zuzüglich ordentliche (d.h. planmässige, aus steuerlichen Gründen im Einklang mit der bestehenden Praxis vor Vollzug vorgenommene) Abschreibungen auf dem Immobilienportfolio der Zielgesellschaft seit Vollzug des Angebots (gemäss dem letzten verfügbaren Jahres- oder Halbjahresabschluss), unter Berücksichtigung der latenten Steuern (in Höhe von voraussichtlich ca. 22%);*
- dividiert durch die Anzahl ausstehender Talbot-Aktien.*



K.

Im Weiteren beabsichtigen die Anbieterin und Actium einerseits sowie IM andererseits, ebenfalls am Vortag der Publikation des Angebotsprospekts, eine Transaktionsvereinbarung (**Transaktionsvereinbarung**) abzuschliessen (vgl. im Einzelnen Angebotsprospekt C 3.1).

Darin verpflichtet sich die Anbieterin, das IM-Angebot zu unterbreiten und der Verwaltungsrat von IM, das IM-Angebot zu empfehlen.

Zudem enthält die Transaktionsvereinbarung eine sog. *No Solicitation*-Verpflichtung. Der Verwaltungsrat von IM darf weder direkt noch indirekt eine Dritttransaktion veranlassen, vorschlagen oder verhandeln, keine Vereinbarungen mit Bezug zu einer Dritttransaktion eingehen und keine Informationen im Hinblick auf eine Dritttransaktion an einen Interessenten liefern. IM darf jedoch als Reaktion auf eine schriftliche unerbetene Offerte für eine Transaktion, welche der Verwaltungsrat in guten Treuen als für die Aktionäre von IM besser beurteilt, einem Drittanbieter Informationen zur Verfügung stellen und sich an Verhandlungen beteiligen oder eine Dritttransaktion abschliessen. Dem Verwaltungsrat ist es nicht gestattet, eine *Due Diligence* zu gewähren, eine Dritttransaktion zu genehmigen oder abzuschliessen resp. seine Angebotsempfehlung zuungunsten der Anbieterin zu ändern, ausser im Zusammenhang mit einem besseren Angebot und nachdem der Anbieterin mindestens fünf Börsentage Zeit eingeräumt wurden, um ein verbessertes Angebot abzugeben.

Schliesslich enthält die Transaktionsvereinbarung eine sog. *Break Fee*, wonach sich IM verpflichtet, der Anbieterin einen Betrag von CHF 1.5 Mio. zu bezahlen, sofern das IM-Angebot nicht zustande kommt oder nicht vollzogen wird.

L.

Im Weiteren ist beabsichtigt, dass die folgenden Aktionäre von IM, nämlich Susanne Wehinger, Claudia Wehinger, Pascal Edelmann und Jan Edelmann, ebenfalls am Vortag der Publikation des Angebotsprospekts, Andienungserklärungen unterzeichnen, worin sie sich je einzeln verpflichten, ihre IM-Aktien in das IM-Angebot anzudienen resp. im Rahmen des IM-Angebots an Talbot zu verkaufen. Diese vier Andienungserklärungen erfassen insgesamt 514 IM-Aktien (= 1.43% des Aktienkapitals von IM).

M.

Mit Gesuch vom 2. August 2017 und Ergänzung 16. August 2017 und vom 28. August 2017 (beide zusammen **Gesuch**) stellt die Anbieterin folgende Anträge:

1. *Es sei der Angebotsprospekt gemäss allfällig überarbeitetem Entwurf zu prüfen und festzustellen, dass das öffentliche Kaufangebot der Talbot Holding AG für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien mit einem Nennwert von zurzeit je CHF 960 der ImmoMentum AG den Vorschriften des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten und Derivathandel (FinfraG) und den ausführenden Verordnungen entspricht.*



2. Es sei festzustellen, dass der beabsichtigte Aktionärsbindungsvertrag (inklusive Anhänge) zwischen den Aktionären und den zukünftigen Aktionären der Talbot Holding AG bei einem Angebotspreis in der Höhe von CHF 2'810 je Namenaktie der ImmoMentum AG den Vorschriften des FinfraG und den ausführenden Verordnungen entspricht und namentlich weder die übernahmerechtlichen Mindestpreisregeln noch die Best Price Rule verletzt.

3. Vor Erlass einer Verfügung, welche den Antrag 1 und/oder 2 nicht vollumfänglich gutheisst, sei die Talbot Holding AG vorgängig anzuhören und der Talbot Holding AG sei die Möglichkeit einzuräumen, den Angebotsprospekt und/oder den Aktionärsbindungsvertrag (Investorenvereinbarung) anzupassen respektive weitere Ausführungen einzureichen.

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

N.

Zusammen mit dem Gesuch reichte die Anbieterin ein Bewertungsgutachten der Prüfstelle Ernst & Young AG (**E&Y**) ein (**Bewertungsgutachten E&Y**) mit Datum vom 28. August 2017. E&Y errechnet für die IM-Aktie per Stichtag 25. August 2017 einen Wert von CHF 2'161.50.

O.

Zudem reichte die Anbieterin ein weiteres Bewertungsgutachten von IFBC AG (**IFBC**) ein, datierend vom 23. August 2017 (**Bewertungsgutachten IFBC**) sowie eine Ergänzung hierzu („Argumentarium zum Illiquiditätsabschlag“ vom 14. Juli 2017; **Argumentarium IFBC**). Darin errechnet IFBC für die IM-Aktie per Stichtag 23. Juni 2017 eine Wertbandbreite von 2'031 bis CHF 2'445.

P.

Im Weiteren reichte die Anbieterin ein Parteigutachten ein, einen Bewertungsbericht von IFBC vom 23. August 2017 „*Beurteilung potentieller Wertvorteile im Rahmen des Aktionärsbindungsvertrags der Talbot Holding AG betreffend des öffentlichen Kaufangebots der Talbot Holding AG für die ausstehenden Aktien der ImmoMentum AG*“ (**IFBC-Beurteilung**). Die IFBC-Beurteilung analysiert, ob der ABV in Bezug auf die sich allenfalls gegenüberstehenden Leistungen, Nebenleistungen und Gegenleistungen mit übernahmerechtlichen Preisbestimmungen kompatibel ist und bejaht dies im Ergebnis.

Q.

Am 23. August 2017 reichte die Prüfstelle Ernst & Young AG (**E&Y**) einen speziellen Prüfbericht ein „*Prüfung der Einhaltung der Mindestpreisregel*“ (**Prüfbericht E&Y betr. Mindestpreisregel**). Darin kommt E&Y bezugnehmend auf die IFBC-Beurteilung zum Schluss, dass aus den potentiellen Leistungen, Neben- und Gegenleistungen keine Wertvorteile für einzelne Anbieteraktionäre entstehen.



R.

Am 29. August 2017 soll der Angebotsprospekt zum IM-Angebot veröffentlicht werden. Die Anbieterin bietet CHF 2'810 netto in bar je IM-Aktie. Die an der Generalversammlung vom 18. Mai 2017 beschlossene Nennwertreduktion von CHF 90 je ImmoMentum Aktie, welche voraussichtlich am 31. August 2017 ausbezahlt wird, wird vom Angebotspreis nicht in Abzug gebracht (vgl. Sachverhalt lit. A).

Das Angebot steht unter mehreren Bedingungen (vgl. hierzu Erw. 5).

S.

Der Angebotsprospekt, das Bewertungsgutachten E&Y, das Bewertungsgutachten IFBC, der Verwaltungsratsbericht und die *Fairness Opinion* von BDO AG (BDO) wurden der Übernahmekommission vor der Publikation zur Prüfung unterbreitet.

T.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Thomas A. Müller (Präsident), Thomas Rufer und Beat Fellmann gebildet.

—

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Gegenstand des Angebots

[1] Das IM-Angebot bezieht sich auf alle sich im Publikum befindenden IM-Aktien. Das IM-Angebot bezieht sich nicht auf IM-Aktien, die von Personen gehalten werden, die mit der Anbieterin in gemeinsamer Absprache handeln (vgl. dazu sogleich Erw. 2).

[2] Die Anbieterin erfüllt damit die Anforderungen gemäss Art. 9 Abs. 2 UEV.

—

2. Handeln in gemeinsamer Absprache

2.1 Allgemein

[3] Nach der Praxis der Übernahmekommission handeln Personen im Hinblick auf ein Angebot in gemeinsamer Absprache mit dem Anbieter i.S.v. Art. 11 UEV, die ihr Verhalten hinsichtlich des Unterbreitens eines öffentlichen Kaufangebots und dessen Bedingungen koordiniert und sich über das Angebot und dessen Bedingungen geeinigt haben (Verfügung 651/01 vom 17. Februar 2017 in Sachen *LifeWatch AG*, Erw. 3, Rn 7; Verfügung 639/01 vom 28. September 2016 in Sachen *Looser Holding AG*, Erw. 3). Die Zielgesellschaft handelt in gemeinsamer Absprache mit dem Anbieter, sobald sie mit letzterem eine Transaktionsvereinbarung abschliesst oder von ihm beherrscht wird (vgl. RUDOLF TSCHÄNI/HANS-JAKOB DIEM/JACQUES IFFLAND/TINO GABERTHÜEL, *Öffentliche Kaufangebote*, 3. Aufl. 2014, Rn 567 mit Nachweisen).

—

—

—



[4] Die mit der Anbieterin in gemeinsamer Absprache handelnden Gesellschaften und Personen sind im Angebotsprospekt offen zu legen (Art. 19 Abs. 1 lit. d UEV).

[5] Für Personen, die im Hinblick auf ein Angebot in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handeln, gilt Art. 12 Abs. 1 FinfraV-FINMA sinngemäss (Art. 11 Abs. 1 UEV). Sie haben die Pflichten nach Art. 12 UEV einzuhalten, was von der Prüfstelle zu überprüfen ist.

2.2 Anbieteraktionäre

[6] Vorliegend handeln alle Anbieteraktionäre in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin, also Actium, Urs Wehinger, Reiner Edelmann/SerraNova, Robert Düring/Cadina und René Schweri.

[7] Das gleiche gilt für Till Spillmann, Adrian Koller und Ivo von Büren, welche zusammen Actium halten (vgl. Sachverhalt lit. D).

2.3 Zielgesellschaft

[8] Gemäss Angebotsprospekt B 5 handelt IM (erst) ab dem Datum der Transaktionsvereinbarung in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin (vgl. Sachverhalt lit. K). Dies entspricht der Praxis (vgl. Erw. 2.1).

[9] Die vorliegende Transaktion weist indes die Besonderheit auf, dass der gesamte aktuelle Verwaltungsrat der Zielgesellschaft (Urs Wehinger, Reiner Edelmann und Robert Düring) zugleich als Anbieteraktionäre am IM-Angebot beteiligt ist (wobei Reiner Edelmann und Robert Düring zusätzlich noch die beiden Anbieteraktionäre SerraNova bzw. Cadina beherrschen). Es stellt sich daher die Frage, ob der Zeitraum des Handelns in gemeinsamer Absprache für die Zielgesellschaft nicht auszudehnen ist und – ebenso wie für die Anbieteraktionäre selbst – zusätzlich auch die letzten zwölf Monate vor der Publikation des Angebotsprospektes erfassen sollte. Dies hätte insbesondere zur Folge, dass sich die Anbieterin jeden vorausgegangenen Erwerb von IM-Aktien durch die Zielgesellschaft während dieses Zeitraums anrechnen lassen müsste.

[10] Die Prüfstelle hat bestätigt, dass die Zielgesellschaft in den letzten zwölf Monate vor der Publikation des Angebotsprospektes keine IM-Aktien zu einem höheren Preis als CHF 2'610 erworben hat. Im gleichen Zeitraum betrug der höchste von der Anbieterin und den mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen für eine IM-Aktie bezahlte Kaufpreis CHF 2'640 (vgl. unten Erw. 3.3). Bei dieser Ausgangslage hätten die von der Zielgesellschaft in den letzten zwölf Monaten vor der Publikation des Angebotsprospektes getätigten Erwerbe keine Auswirkung auf den Mindestpreis, da der hierfür massgebende höchste Kaufpreis von einer (anderen) in gemeinsamer Absprache handelnden Person bezahlt wurde.

[11] Im Ergebnis kann daher akzeptiert werden, dass die Zielgesellschaft erst ab dem Zeitpunkt des Abschlusses der Transaktionsvereinbarung in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelt.



2.4 Fazit

[12] In Bezug auf die in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelnden Personen entspricht der Angebotsprospekt den gesetzlichen Anforderungen.

—

3. Einhaltung der Bestimmungen über den Mindestpreis

3.1 Allgemein

[13] Bei einem Kontrollwechsel-Angebot muss der Preis des Angebots den Bestimmungen über die 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**).

[14] Nach Art. 42 Abs. 2 FinfraV-FINMA entspricht der Börsenkurs dem volumengewichteten Durchschnittskurs der börslichen Abschlüsse der letzten 60 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots bzw. der Voranmeldung (*Volume-Weighted Average Price*; **VWAP**).

3.2 Börsenkurs - Notwendigkeit der Bewertung der ImmoMentum-Aktie

[15] Sind die Beteiligungspapiere vor der Veröffentlichung des Angebots bzw. der Voranmeldung nicht liquid, so ist eine Bewertung durch eine Prüfstelle i.S.v. Art. 128 FinfraG vorzunehmen (vgl. Art. 42 Abs. 4 FinfraV-FINMA). Die Kriterien für die Liquidität eines Beteiligungspapiers werden im UEK-Rundschreiben Nr. 2 zur Liquidität im Sinn des Übernahmerechts vom 26. Februar 2010 (**UEK-Rundschreiben Nr. 2**) festgelegt. Gemäss UEK-Rundschreiben Nr. 2 gilt eine Aktie als liquid, sofern der monatliche Median des täglichen Handelsvolumens der börslichen Transaktionen in mindestens zehn dem Angebot vorausgehenden vollständigen Monaten gleich oder grösser als 0.04 % des handelbaren Teils des Beteiligungspapiers (*Free Float*) war.

[16] Der monatliche Median des täglichen Handelsvolumens der börslichen Transaktionen in IM-Aktien war in keinem der letzten zwölf Monate vor der Publikation des Angebotsprospekts grösser als 0.04% des handelbaren Teils des Beteiligungspapiers (*Free Float*). Die IM-Aktie ist daher nicht liquid im Sinn des UEK-Rundschreibens Nr. 2 und muss bewertet werden.

3.2.1 Bewertung durch E&Y

[17] Das Bewertungsgutachten E&Y ermittelt einen Wert von CHF 2'161.50 pro IM-Aktie. Dabei stellt das Bewertungsgutachten E&Y auf die NAV Methode als primäre Bewertungsmethode ab und ermittelt eine Wertbandbreite von CHF 2'018.40 bis CHF 2'311.80 pro ImmoMentum Aktie. Diese Wertbandbreite ergibt sich aus der Variation liegenschaftsspezifischer Bewertungs-



parameter. Bei der Bewertung des ANAV pro IM-Aktie berücksichtigt das Bewertungsgutachten E&Y einen Illiquiditätsabschlag in der Höhe von 2.5%, was im Wesentlichen folgendermassen begründet wird: Anerkanntermassen würden Investoren Liquidität gegenüber Illiquidität bevorzugen. Dieser Grundsatz gelte auch für Aktienanlagen. Diesem Umstand werde in der Aktienbewertungstheorie in Form eines Abschlags auf den Eigenkapitalwert Rechnung getragen.

3.2.2 Bewertung durch IFBC

[18] Zusätzlich zum Bewertungsgutachten E&Y hat die Anbieterin auch IFBC mit einer Bewertung der IM-Aktie beauftragt. Das Bewertungsgutachten IFBC stellt auf die DCF-Methode als primäre Bewertungsmethode ab und ermittelt eine Wertbandbreite von CHF 2'031 bis 2'445. Dabei berücksichtigt IFBC einen Illiquiditätsabschlag in der Höhe von 10%, was im Wesentlichen wie folgt begründet wird: Weise ein Titel eine fehlende Liquidität auf, so sei die Veräusserung mit einer entsprechenden Werteinbusse verbunden. Diesem Umstand werde regelmässig mit einem entsprechenden Wertabschlag Rechnung getragen.

3.2.3 Würdigung

[19] Mit Verfügung 609/01 vom 14. Juli 2015 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, Erw. 3.2.1.2 entschied die Übernahmekommission, dass infolge der gesetzlichen Abschaffung der Kontrollprämie auch die Berücksichtigung eines *Minderheitsabschlags* bei der Bewertung eines illiquiden Titels - im Gegensatz zur früheren Praxis - nicht mehr zulässig sei. Die Bewertung eines Titels habe vielmehr einheitlich und ohne Differenzierung nach dem Halter des jeweiligen Beteiligungspapiers zu erfolgen.

[20] Der Illiquiditätsabschlag ist jedoch vom Minderheitsabschlag zu unterscheiden: Während ein Minderheitsabschlag die fehlende Kontrolle über ein Unternehmen berücksichtigt (weil ein beherrschender Aktionär existiert), trägt der Illiquiditätsabschlag dem Umstand Rechnung, dass es im Handel der Aktie an Liquidität fehlt.

[21] In der übernahmerechtlichen Praxis wurde ein Illiquiditätsabschlag vereinzelt zugelassen, nämlich im Rahmen der *Fairness Opinion* KPMG AG vom 26. Mai 2011 betreffend *Edipress SA* (vgl. Verfügung 478/01 vom 27. Mai 2011 in Sachen *Edipress SA*; vgl. hierzu auch LUC THÉVENOZ/MANUEL ZWEIFEL, Bewertungsgutachten und Fairness Opinions in öffentlichen Kauf- und Tauschangeboten, *Mergers & Acquisitions XIV*, S. 97 ff., 128 f. wonach bei eingeschränkter Verkehrsfähigkeit von Beteiligungspapieren ein „Fungibilitätsabschlag“ vorgenommen werden könne).

[22] Nichtsdestotrotz bestehen gegen die Zulassung eines Illiquiditätsabschlages Bedenken sowohl grundsätzlicher Art als auch mit Blick auf die konkrete Handhabung. Das vorliegende Beispiel der Bewertung der IM-Aktie zeigt zudem, dass in Bezug auf die Höhe eines solchen Abschlages keine einheitliche Praxis besteht: Im Bewertungsgutachten E&Y beträgt der Illiquiditätsabschlag 2.5%, im Bewertungsgutachten IFBC 10% und in der *Fairness Opinion* von BDO 6% (vgl. dazu unten Erw. 8.2).



[23] Vor dem Hintergrund, dass vorliegend der Illiquiditätsabschlag im Bewertungsgutachten E&Y keine Auswirkung auf den Mindestpreis hat, da diese Bewertung auch ohne Illiquiditätsabschlag einen tieferen Wert ergeben würde als der vorausgegangenen Erwerb (vgl. unten Erw. 3.4), wird darauf verzichtet, die Frage der grundsätzlichen Zulässigkeit eines solchen Abschlags zu entscheiden.

3.2.4 Fazit

[24] Das Bewertungsgutachten E&Y ist plausibel und nachvollziehbar und die einzelnen verwendeten Parameter im Bewertungsgutachten E&Y werden transparent aufgezeigt. Die Frage der Zulässigkeit eines Illiquiditätsabschlages kann offen gelassen werden, da sie vorliegend ohne Auswirkung auf den Mindestpreis bleibt.

3.3 Preis des vorausgegangenen Erwerbs

[25] Während der letzten zwölf Monate vor der Publikation des Angebotsprospektes haben die Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen (ohne Berücksichtigung der Zielgesellschaft; vgl. hierzu Erw. 2.3) 386 IM-Aktien erworben. Der höchste dabei bezahlte Kaufpreis betrug CHF 2'640. Finanzinstrumente in Bezug auf IM-Aktien wurden in diesem Zeitraum von den betreffenden Personen nicht erworben.

[26] Die Einbringung der von den Anbieteraktionären gehaltenen IM-Aktien in Talbot (vgl. Sachverhalt lit. G) wird in der Erw. 5 betr. *Best Price Rule* geprüft.

3.4 Ergebnis

[27] Der Angebotspreis von CHF 2'810 liegt über dem im Bewertungsgutachten E&Y ermittelten Wert der IM-Aktie von CHF 2'161.50 und über dem im Rahmen des vorausgegangenen Erwerbs bezahlten Höchstpreis von CHF 2'640.

[28] Somit sind die Bestimmungen über den Mindestpreis gemäss Art. 135 Abs. 2 FinfraG eingehalten. Die Prüfstelle hat dies in ihrem Bericht bestätigt.

—

4. Best Price Rule

[29] Gemäss Art. 10 Abs. 1 UEV müssen ein Anbieter und die mit ihm in gemeinsamer Absprache handelnden Personen, die von der Veröffentlichung des Angebots bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwerben, diesen Preis allen Empfängern des Angebots anbieten (*Best Price Rule*).



[30] Die Prüfstelle hat die Einhaltung dieser Regel zu bestätigen (Art. 28 Abs. 1 lit. d UEV). Es wird E&Y hierfür eine Frist von einem Monat angesetzt, beginnend mit dem Ende des für die *Best Price Rule* relevanten Zeitraums von sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist.

4.1 Einbringung der ImmoMentum-Aktien fällt unter die Best Price Rule

[31] Die Anbieteraktionäre legen auf der Grundlage der Einlageverträge IM-Aktien in die Anbieterin ein unter der Bedingung, dass das IM-Angebot zu Stande kommt (vgl. Sachverhalt lit. G). Damit sind diese Einbringungen mit dem IM-Angebot verknüpft und fallen infolgedessen unter die *Best Price Rule* (vgl. Verfügung 623/01 vom 25. Februar 2016 in Sachen *Kuoni Reisen Holding AG*, Erw. 5.1).

4.2 Einbringungspreis pro ImmoMentum-Aktie

[32] Gemäss den Einlageverträgen entspricht der Einlagepreis je IM-Aktie dem Angebotspreis.

4.3 Zusätzliche geldwerte Leistungen

4.3.1 Grundsatz

[33] Falls ein Anbieter einem verkaufenden Aktionär neben dem Kaufpreis für die Aktien zusätzliche geldwerte Leistungen zukommen lässt, sind diese Leistungen in die Kalkulation einzubeziehen, also zum Erwerbspreis hinzuzuzählen (vgl. Verfügung 623/01 vom 25. Februar 2016 in Sachen *Kuoni Reisen Holding AG*, Erw. 5.1 mit Nachweisen). Gemäss Praxis der Übernahmekommission bildet z.B. die Zusicherung eines Anbieters gegenüber einem Aktienverkäufer, den Kaufpreis ebenfalls zu erhöhen, falls der Angebotspreis später erhöht wird oder ein Konkurrenzangebot erfolgt, eine geldwerte Leistung, deren Wert für die Überprüfung der Einhaltung der *Best Price Rule* zum Kaufpreis hinzugerechnet werden muss (Verfügung der EBK vom 20. November 2006 in Sachen *SIG Holding AG*, Erw. 27 f.; Empfehlung 294/01 vom 26. Oktober 2006 in Sachen *SIG Holding AG*, Erw. 3.5).

[34] Im Anwendungsbereich der *Best Price Rule* ist es Aufgabe der Prüfstelle abzuklären, ob und welche zusätzlichen geldwerten Leistungen bestehen und diese nötigenfalls zu bewerten (zuletzt Verfügung 623/01 vom 25. Februar 2016 in Sachen *Kuoni Reisen Holding AG*, Erw. 5.1.). Dabei steht der Prüfstelle ein gewisser Beurteilungsspielraum zu (sog. technisches Ermessen). Dieser Beurteilungsspielraum umfasst die Wahl und Gewichtung der Methoden und der hierfür verwendeten Grundlagen (vgl. Verfügung 410/05 vom 13. Dezember 2012 in Sachen *Quadrant AG*, Erw. 4 mit Nachweisen).

4.3.2 Investorenvereinbarungen im Besonderen

[35] Im Fall von Investorenvereinbarungen gilt zudem der Grundsatz, dass die darin enthaltenen Vertragsregelungen im Anwendungsbereich der *Best Price Rule* nicht als geldwerte Leistung zu



berücksichtigen sind, sofern es sich um *vertragstypische* Nebenrechte handelt. Dies wurde z.B. bejaht, für die Einräumung von Vetorechten oder eine Exit-Lösung mittels *Acceleration Option* zugunsten eines Minderheitsaktionärs (Verfügung 623/03 vom 2. Mai 2016 in Sachen *Kuoni Reisen Holding AG*, Erw. 2).

[36] Allerdings kann dieser Grundsatz nicht uneingeschränkt gelten: Sofern solche vertragstypische Nebenrechte einen *signifikanten Wert* aufweisen, sind sie gleichwohl als geldwerte Leistung zu berücksichtigen. Die Übernahmekommission behält sich daher vor, gegebenenfalls eine Bewertung von solchen vertragstypischen Nebenrechten durch die Prüfstelle zu verlangen.

4.4 Leistungen aus der Aktionärsvereinbarung

[37] Die Anbieterin macht geltend, dass aus dem ABV (inkl. Einlageverträge) keine zusätzlichen Leistungen zugunsten der Anbieteraktionäre anfallen würden und dass infolgedessen der Vollzug dieser Vereinbarung die *Best Price Rule* nicht verletze. Im Weiteren hat die Anbieterin IFBC beauftragt, den ABV hinsichtlich Einhaltung der übernahmerechtlichen Preisbestimmungen zu analysieren (Sachverhalt lit. O). Die IFBC-Beurteilung identifiziert diejenigen Aspekte im ABV, welche IFBC im vorliegenden Kontext als potentiell materiell beurteilt. Diese Aspekte werden anschliessend analysiert und falls notwendig bewertet.

[38] Die IFBC-Beurteilung ermittelt die folgenden potentiell relevanten Leistungen, Nebenleistungen und Gegenleistungen aus dem ABV:

- Erhöhung Angebotspreis;
- Keine Lancierung eines Drittangebots;
- Strategie, *Step Plan*, wichtige Geschäfte und Vetorechte;
- Entschädigung des Verwaltungsrates von Talbot;
- Entschädigungen und Managementgebühren;
- Übertragungsbeschränkungen;
- Vorkaufsrechte;
- Mitverkaufsrechte;
- Mitverkaufspflicht;
- Kaufrechte;
- Verkaufsrechte.



4.4.1 Erhöhung Angebotspreis

[39] Gemäss ABV Ziff. 6.2 ist Actium ermächtigt, das IM-Angebot zu erhöhen. Eine allfällige Erhöhung des Angebotspreises soll grundsätzlich über Fremdkapital finanziert werden. Ist dies nicht möglich, hat Actium das Recht, über eine entsprechende Bareinlage zusätzliches Eigenkapital bei der Anbieterin zu schaffen. Die übrigen Aktionäre von Talbot sind jedoch berechtigt, an der Kapitalerhöhung zu partizipieren bzw. durch die Einlage von zusätzlichen Aktien mitzuziehen. Dementsprechend würden sich deren Anteile nicht verwässern.

[40] Gemäss IFBC-Beurteilung handelt es sich bei diesem Recht von Actium grundsätzlich um eine Nebenleistung der übrigen Anbieteraktionäre. Daraus entstehe jedoch kein Wertvorteil für Actium mit Relevanz für die übernahmerechtlichen Preisbestimmungen, da eine allfällige Eigenkapitalerhöhung zu Marktwerten erfolge.

4.4.2 Keine Lancierung eines Drittangebots

[41] Gemäss ABV Ziff. 6.3 ist es den Anbieteraktionären untersagt, mit einem Drittanbieter in Kontakt zu treten oder selbständig direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache handelnd ein Drittangebot zu lancieren.

[42] Gemäss der IFBC-Beurteilung handelt es sich bei dieser Klausel um eine Nebenleistung aller Anbieteraktionäre. Daraus entstünde folglich kein Wertvorteil für die Anbieteraktionäre mit Relevanz für die übernahmerechtlichen Preisbestimmungen.

4.4.3 Strategie, *Step Plan*, wichtige Geschäfte und Vetorechte

[43] ABV Ziff. 11 sieht grundsätzlich die Beibehaltung der bestehenden Strategie vor. Zudem wurde ein *Step Plan* vereinbart, der die Strukturierung der Einlagen und die Finanzierungsschritte definiert. Im Weiteren gelten gemäss ABV Ziff. 22 für ausgewählte wichtige Geschäfte, die nicht im *Step Plan* abgebildet sind, besondere Quoren. Dadurch ergeben sich für die übrigen Anbieteraktionäre als Minderheitsaktionäre im Verhältnis zu Actium auf Stufe Talbot gewisse Vetorechte.

[44] Gemäss der IFBC-Beurteilung handelt es sich dabei grundsätzlich um eine Nebenleistung aller Anbieteraktionäre. Daraus entstehe kein Wertvorteil für die Anbieteraktionäre mit Relevanz für die übernahmerechtlichen Preisbestimmungen.

4.4.4 Entschädigung des Verwaltungsrates von Talbot

[45] Gemäss ABV Ziff. 13 wird der Verwaltungsrat auf Stufe der Anbieterin (nur) mit Sitzungsspesen entschädigt.

[46] Gemäss der IFBC-Beurteilung bestehe der voraussichtlich einzige Zweck der Anbieterin im Halten der Beteiligung an IM. Die operativen sowie strategischen Entscheide betreffend IM würden auf Stufe der Zielgesellschaft gefällt. Daraus lasse sich plausibel ableiten, weshalb der Verwaltungsrat auf Stufe der Anbieterin mit der Ausnahme von Sitzungsspesen auf eine zusätzliche



Entschädigung verzichtet. Vor diesem Hintergrund der spezifischen Ausgestaltung des ABV sei eine Beschränkung des Entgelts der Verwaltungsräte auf die Sitzungsspesen nachvollziehbar und stelle keinen wesentlichen Wertvorteil für die nicht im Verwaltungsrat der Talbot vertretenen Anbieteraktionäre dar.

4.4.5 Entschädigungen und Managementgebühren

[47] ABV Ziff. 19, 20 und 21 sehen für Actium, Reiner Edelmann sowie Cadina jeweils eine Entschädigung für spezifische Leistungen vor. Actium erhält von der Zielgesellschaft eine jährliche Entschädigung im Umfang von CHF 300'000 p.a. für die aktive Unterstützung der Geschäftsleitung der Zielgesellschaft, u.a. im strategischen und juristischen Bereich und in Finanzierungsbelangen. Reiner Edelmann sowie Cadina erhalten jeweils eine Entschädigung von CHF 450'000 p.a. für die Tätigkeit als Geschäftsleiter bzw. für das Portfolio-Management zugunsten der Zielgesellschaft. In sämtlichen Entschädigungen sind die jeweiligen Verwaltungsratshonorare der Zielgesellschaft enthalten.

[48] Gemäss der IFBC-Beurteilung bestehen im vorliegenden Fall keine Anzeichen dafür, dass diese Entschädigungen nicht marktkonform sind. Es handle sich m.a.W. um Zahlungen, für die im Gegenzug eine Leistung in entsprechendem Gegenwert erbracht würde. Hieraus würden keine Wertvorteile für die Anbieteraktionäre entstehen mit Relevanz für die übernahmerechtlichen Preisbestimmungen.

[49] Ergänzend hierzu hat die Prüfstelle bestätigt, dass die Entschädigungen und Managementgebühren gemäss ABV Ziff. 19, 20 und 21 nach dem Vollzug der Kaufangebote im Vergleich zu heute nicht erhöht werden.

4.4.6 Übertragungsbeschränkungen, Vorkaufsrechte, Mitverkaufsrechte, Mitverkaufspflichten und Kaufrechte

[50] ABV Ziff. 25 bis 29 enthalten Übertragungsbeschränkungen, Vorkaufsrechte, Mitverkaufsrechte, Mitverkaufspflichten und Kaufrechte zugunsten und zulasten der Anbieteraktionäre.

[51] Gemäss der IFBC-Beurteilung handelt es sich bei diesen Rechten und Pflichten um vertragstypische Nebenleistungen und -pflichten. Hieraus entstünden kein Wertvorteil für die Anbieteraktionäre mit Relevanz für die übernahmerechtlichen Preisbestimmungen.

4.4.7 Verkaufsrechte

[52] Gemäss ABV Ziff. 30 haben die Gründeraktionäre nach fünf Jahren und bis zum 15. Jahrestag der Unterzeichnung des ABV das Recht, ihre IM-Aktien an Actium oder einen von Actium bezeichneten Dritten zu verkaufen. Die Ermittlung des Kaufpreises orientiert sich dabei an einem vordefinierten Mechanismus (vgl. Sachverhalt lit. J).

[53] Die Anbieterin macht hierzu im Wesentlichen Folgendes geltend: Dieses Verkaufsrecht sei eine Exit-Regelung für die Minderheitsaktionäre. Jeder Minderheitsaktionär habe in einer "Pri-



vate Equity"-Gesellschaft die Absicht, sich im Rahmen der Verhandlungen der Investorenvereinbarung ein Austrittsrecht geben zu lassen. Ein *Exit* infolge Ausübung des Verkaufsrechts würde zu einem fairen, die Entwicklung der Gesellschaft berücksichtigenden Wert erfolgen. Der Ausübungspreis könne im Vergleich zum Angebotspreis entsprechend der Formel und der Wertentwicklung der Gesellschaft höher oder tiefer sein. Das Mitglied der Anbietergruppe trage somit über Jahre hinweg das ökonomische Risiko. Im Übrigen sei das Verkaufsrecht als typischer Vertragsinhalt von Investorenverträgen im spezifischen Kontext der Übernahme-situation nicht als eine "wesentliche Nebenleistung" zu qualifizieren, die bei der Anwendung der *Best Price Rule* zu beachten wäre.

[54] Die IFBC-Beurteilung erachtet die Gewährung eines Verkaufsrechts zugunsten der Minderheitsaktionäre grundsätzlich als vertragsüblich, da ein solches Verkaufsrecht für Minderheitsaktionäre dem Grundsatz „*Voice or Exit*“ folge. Beim Verkaufsrecht handle es sich um eine Put-Option zugunsten der Gründeraktionäre. Da der Ausübungspreis der Put-Option die Illiquidität der Aktie berücksichtige und zudem zum Ausübungszeitpunkt nie über dem effektiven NAV der Anbieterin liegen könne, resultiere aus dem Verkaufsrecht keine Besserstellung der Gründeraktionäre im Vergleich zu den Angebotsempfängern. Obschon die Gewährung dieses Verkaufsrechts eine Nebenleistung von Actium darstelle, resultiere daraus kein materieller Wertvorteil für die Gründeraktionäre mit Relevanz für die übernahmerechtlichen Preisbestimmungen. Im Gegenteil, im Rahmen der Put-Option würden die Gründeraktionäre das Risiko des künftigen Wertzerfalls des Immobilienportfolios tragen ohne gleichzeitig von einem Wertanstieg profitieren zu können. Dies begründe sich aus den Rechnungslegungsstandards Swiss GAAP FER, wonach die in der Bilanz ausgewiesenen Immobilien zum Anschaffungswert oder Herstellungskosten abzüglich der kumulierten planmässigen Abschreibungen bilanziert würden. Aufwertungen einzelner Liegenschaften seien aufgrund der Buchführungspraxis nicht möglich, auch dann nicht, wenn höhere Schätzungen von unabhängigen Bewertungsexperten vorliegen würden.

4.5 Fazit

[55] Die IFBC-Beurteilung gelangt zum Ergebnis, dass die Klauseln des ABV die übernahmerechtlichen Preisbestimmungen einhalten.

[56] Der Prüfbericht E&Y betr. Mindestpreisregel nimmt Bezug auf die IFBC-Beurteilung und kommt zum Schluss, dass aus den potentiellen Leistungen, Neben- und Gegenleistungen keine Wertvorteile für einzelne Aktionäre der Anbietergruppe entstehen. Insbesondere erachtet E&Y die Exit-Regelung gemäss ABV Ziff. 30 (vgl. Erw. 4.4.7) als vertragstypisch im «spezifischen Kontext» der Transaktion. Die IFBC-Beurteilung, dass das Verkaufsrecht im konkreten Ausgestaltungsfall (d.h. Berechnung des Ausübungspreises) keinen Wert habe, erachtet E&Y als korrekt.

4.6 Würdigung

[57] Die IFBC-Beurteilung ist transparent, plausibel und nachvollziehbar.



[58] In Bezug auf die Übertragungsbeschränkungen, Vorkaufsrechte, Mitverkaufsrechte, Mitverkaufspflichten und Kaufrechte (Erw. 4.4.6) kann überdies auf die Praxis der Übernahmekommission verwiesen werden, wonach bei gemeinsamen (Gross-)Investoren die Vereinbarung von Vorhand- und Vorkaufsrechten sowie von Mitverkaufsrechten und – pflichten vertragstypisch ist (Verfügung 623/01 vom 2. Mai 2016 in Sachen *Kuoni Reisen Holding AG*, Erw. 5.4.3).

[59] In Bezug auf das Verkaufsrecht (Erw. 4.4.7) hat die IFBC-Beurteilung plausibel dargelegt, dass es sich beim Verkaufsrecht der Gründeraktionäre in seiner konkreten Ausgestaltung um ein vertragstypisches Ausstiegsrecht zugunsten von Minderheitsaktionären handelt, welches zudem aufgrund des konkreten Mechanismus zur Kaufpreisermittlung keinen Wert aufweist.

[60] Demnach kann festgestellt werden, dass der ABV (inklusive Einlagevertrag) keine zusätzlichen Leistungen zugunsten der Anbieteraktionäre enthält, welche die *Best Price Rule* tangieren.

4.7 Prüfung der Einhaltung der Best Price Rule durch die Prüfstelle

[61] Für den Zeitraum bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist hat die Prüfstelle zu bestätigen, dass die *Best Price Rule* eingehalten wurde (Art. 28 Abs. 1 lit. d UEV). E&Y wird hierfür eine Frist von einem Monat angesetzt, beginnend mit dem Ende des für die *Best Price Rule* relevanten Zeitraums von sechs Monaten nach Ablauf der Nachfrist.

—

5. Bedingungen

[62] Das IM-Angebot steht unter den folgenden Bedingungen (Angebotsprospekt A 7.1):

5.1 Bedingung a)

[63] Die Bedingung a) lautet wie folgt:

„Mindestandienungsquote: Der Anbieterin liegen bei Ablauf der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist gültige Annahmeerklärungen für ImmoMentum Aktien vor, deren Anzahl zusammen mit denjenigen ImmoMentum Aktien, die von der Anbieterin und den mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen bei Ablauf der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist direkt oder indirekt gehalten oder kontrolliert werden, mindestens 66 2/3% aller ImmoMentum Aktien entspricht, die bei Ablauf der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist ausgegeben und ausstehend sind.“

[64] Knüpft der Anbieter sein Angebot an das Erreichen einer Mindestbeteiligung an der Zielgesellschaft, darf die Schwelle 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 diese Bedingung als zustande gekommen zu



erklären. Eine solche Bedingung käme so einer unzulässigen Potestativbedingung i.S.v. Art. 13 Abs. 2 UEV gleich.

[65] Die Bedingung a) sieht vor, dass mindestens 66 2/3% aller IM-Aktien angedient werden. Es ist realistisch, dass diese Schwelle erreicht wird (vgl. Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion Ltd*, Erw. 7.1; Verfügung 651/05 vom 9. Mai 2017 in Sachen *LifeWatch AG*, Erw. 8.1).

[66] Die Bedingung a) ist bis zum Ende der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist zulässig.

5.2 Bedingung b)

[67] Die Bedingung b) lautet wie folgt:

*„Keine wesentlichen nachteiligen Unternehmensauswirkungen: Nach dem Datum dieses Angebotsprospekts bis zum Ablauf der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist sind keine Umstände oder Ereignisse eingetreten oder offengelegt worden, welche vernünftigerweise **wesentliche nachteilige Auswirkungen** auf die ImmoMentum erwarten lassen. Als Wesentliche Nachteilige Auswirkung gelten:*

- i. *eine Reduktion des Umsatzes resp. Erfolgs aus dem Vermietungsgeschäft von CHF 715'052 – entsprechend 5% des Umsatzes resp. Erfolgs aus dem Vermietungsgeschäft der ImmoMentum im Geschäftsjahr 2016 gemäss dem Geschäftsbericht der ImmoMentum für das Geschäftsjahr 2016 (in der Höhe von CHF 14'301'041) – oder mehr; oder*
- ii. *eine Reduktion des Jahresgewinns vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) von CHF 962'909 – entsprechend 10% des konsolidierten EBITDA der ImmoMentum im Geschäftsjahr 2016 gemäss dem Geschäftsbericht der ImmoMentum für das Geschäftsjahr 2016 (in der Höhe von CHF 9'629'090) – oder mehr; oder*
- iii. *eine Reduktion des Eigenkapitals von CHF 5.5 Millionen – entsprechend 10% des Eigenkapitals der ImmoMentum per 31. Dezember 2016, gemäss dem Geschäftsbericht der ImmoMentum für das Geschäftsjahr 2016 (in der Höhe von CHF 54'609'083) – oder mehr.“*

[68] Die Bedingung b) ist bis zum Ende der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist zulässig (vgl. zuletzt Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion Ltd*, Erw. 7.4). Die Schwellenwerte von 5% des Umsatzes resp. Erfolgs aus dem Vermietungsgeschäft, von 10% des Jahresgewinns vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) bzw. von 10% des Eigenkapitals der



Zielgesellschaft sind gemäss Praxis der Übernahmekommission zulässig (vgl. Übersicht bei RUDOLF TSCHÄNI/HANS-JAKOB DIEM/JACQUES IFFLAND/TINO GABERTHÜEL, Öffentliche Kaufangebote, 3. Aufl. 2014, Rn 509).

5.3 Bedingung c)

[69] Die Bedingung c) lautet wie folgt:

„Anerkennung der Anbieterin als Aktionärin mit Stimmrecht in Bezug auf alle ImmoMentum Aktien: Der Verwaltungsrat von ImmoMentum hat beschlossen, Talbot als Aktionärin mit Stimmrecht in das Aktienbuch von ImmoMentum einzutragen in Bezug auf sämtliche ImmoMentum Aktien, welche Talbot (i) vor dem Vollzug halten wird und (ii) im Rahmen des Kaufangebots beim Vollzug des Kaufangebots erwerben wird.“

[70] Die Bedingung c) ist bis zum Vollzug des Angebots zulässig (vgl. Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion Ltd*, Erw. 7.4).

5.4 Bedingung d)

[71] Die Bedingung d) lautet wie folgt:

„Wahl von vier (4) neuen von der Anbieterin bezeichneten Mitgliedern des Verwaltungsrats: Eine ausserordentliche Generalversammlung der Gesellschaft hat vier (4) durch die Anbieterin bezeichnete Mitglieder des Verwaltungsrats der Gesellschaft gewählt.“

[72] Die Bedingung d) ist nach der Praxis der Übernahmekommission bis zum Vollzug des Angebots zulässig, längstens jedoch bis zur nächsten (ausserordentlichen) Generalversammlung der Zielgesellschaft (vgl. Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion Ltd*, Erw. 7.4; Verfügung 648/01 vom 4. Januar 2017 in Sachen *Pax Anlage AG*, Erw. 2.2.5).

5.5 Bedingung e)

[73] Die Bedingung e) lautet wie folgt:

„Keine Verpflichtung zum Erwerb oder zur Veräusserung wesentlicher Vermögenswerte oder zur Aufnahme oder Rückzahlung wesentlicher Fremdkapitalbeträge: Mit Ausnahme jener Verpflichtungen, welche vor oder am Datum dieses Angebotsprospekts öffentlich bekannt gegeben wurden oder die sich aus oder im Zusammenhang mit dem Angebot oder dessen Vollzug ergeben, hat sich ImmoMentum zwischen dem 31. Dezember 2016 und dem Kontrollübergang auf die Anbieterin nicht verpflichtet, im Betrag oder Wert von insgesamt mehr als CHF 22.7 Millionen (10% des Vermö-



gens der ImmoMentum per 31. Dezember 2016 gemäss dem Geschäftsbericht der Gesellschaft für das Geschäftsjahr 2016 in der Höhe von CHF 226'461'108 entsprechend) Vermögenswerte zu erwerben oder zu veräussern oder Fremdkapital aufzunehmen oder zurückzubezahlen.“

[74] Die Bedingung e) ist grundsätzlich bis zum Vollzug des Angebots zulässig, (vgl. Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion Ltd*, Erw. 7.4; Verfügung 410/01 vom 29. Mai 2009 in Sachen *Quadrant AG*, Erw. 6.4). Der Schwellenwert von 10% des Vermögens der Zielgesellschaft entspricht dem von der Übernahmekommission akzeptierten Schwellenwert von 10% der Bilanzsumme.

5.6 Bedingung f)

[75] Die Bedingung f) lautet wie folgt:

„Keine nachteiligen Beschlüsse der Generalversammlung der Aktionäre der Gesellschaft: Die Generalversammlung der Aktionäre der ImmoMentum hat:

- i. *keine Dividende, andere Ausschüttung oder Kapitalherabsetzung und keinen Kauf, keine Abspaltung, keine Vermögensübertragung und keine andere Veräusserung von Vermögenswerten im Wert oder zu einem Preis von insgesamt mehr als CHF 22.7 Millionen (10% des Vermögens der ImmoMentum per 31. Dezember 2016 gemäss dem Geschäftsbericht der Gesellschaft für das Geschäftsjahr 2016 in der Höhe von CHF 226'461'108 entsprechend) beschlossen oder genehmigt;*
- ii. *keine Fusion, keine Aufspaltung und keine ordentliche, genehmigte oder bedingte Kapitalerhöhung der Gesellschaft beschlossen oder genehmigt; und*
- iii. *keine Prozentvinkulierung und/oder Stimmrechtsbeschränkungen in die Statuten der Gesellschaft eingeführt resp. geändert.“*

[76] Die Bedingung f) ist grundsätzlich bis zum Vollzug des Angebots zulässig, längstens jedoch bis zur nächsten (ausserordentlichen) Generalversammlung (vgl. zuletzt Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion Ltd*, Erw. 7.4). Der Schwellenwert von CHF 22.7 Mio. entspricht rund 10% des Vermögens der Zielgesellschaft gemäss Geschäftsbericht für das Geschäftsjahr 2016 und entspricht somit dem von der Übernahmekommission akzeptierten Schwellenwert.

5.7 Bedingung g)

[77] Die Bedingung g) lautet wie folgt:



„Keine Untersagung: Es wurde kein Urteil, kein Entscheid, keine Verfügung und keine andere hoheitliche Massnahme erlassen, welche das Angebot oder dessen Vollzug verhindert, verbietet oder für unzulässig erklärt.“

[78] Die Bedingung g) ist bis zum Vollzug des Angebots zulässig (vgl. zuletzt Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion Ltd*, Erw. 7.4).

5.8 Fazit

[79] Nach Gesagtem sind die Bedingungen des IM-Angebots zulässig.

—

6. Break Fee

6.1 Praxis der Übernahmekommission

[80] Vereinbaren Anbieterin und Zielgesellschaft im Vorfeld eines Angebots, dass letztere der Anbieterin einen Betrag zu bezahlen hat, falls das Angebot scheitert (*Break Fee*), so fliessen diese Mittel der Zielgesellschaft im Falle des Nichtzustandekommens des Angebots ab. Dies führt zu einer entsprechenden Entwertung der Anteile. Aus übernahmerechtlicher Sicht ist eine übermässige *Break Fee* in zweierlei Hinsicht problematisch: Zum einen kann sie die Entscheidungsfreiheit der Angebotsempfänger einschränken, indem diese vor die Wahl gestellt werden, das Angebot anzunehmen oder einen Minderwert der Zielgesellschaft in Kauf zu nehmen. Zum andern kann eine übermässige *Break Fee* potentielle Konkurrenzanbieter von der Lancierung eines Konkurrenzangebots abschrecken.

[81] Eine *Break Fee* muss daher in ihrer Höhe verhältnismässig sein und sich insbesondere an den Kosten orientieren, die dem Anbieter durch das Angebot entstehen (zuletzt Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion Ltd*, Erw. 8.1). Dabei beurteilt die Übernahmekommission die Auswirkungen einer *Break Fee* in Würdigung aller relevanten Umstände, ohne auf einen fixen Grenzwert, absolut oder in Prozenten, abzustellen. In der Vergangenheit hat die Übernahmekommission z.B. folgende *Break Fee* für zulässig gehalten: USD 500 Mio., entsprechend 1.65% des Angebotswerts (Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion Ltd*, Erw. 8.2); USD 848 Mio., entsprechend 1.99% des Angebotswerts (Verfügung 624/02 vom 7. März 2016 in Sachen *Syngenta AG*, Erw. 7); CHF 4 Mio., entsprechend 1.11% des Angebotswerts (Verfügung 463/01 vom 21. Dezember 2010 in Sachen *Winterthur Technologie AG*, Erw. 8) und CHF 3 Mio., entsprechend rund 1.2% des Angebotswerts (Verfügung 450/01 vom 20. August 2010 in Sachen *Day Software Holding AG*, Erw. 8).

—

—

—



6.2 Break Fee von CHF 1.5 Mio.

[82] Gemäss *Break Fee* der Transaktionsvereinbarung verpflichtet sich IM, der Anbieterin einen Betrag von CHF 1.5 Mio. zu bezahlen, sofern das IM-Angebot nicht zustande kommt oder nicht vollzogen wird (vgl. Sachverhalt lit. K).

[83] Es ist plausibel, dass der Anbieterin im Fall eines Scheiterns der geplanten Transaktion Kosten anfallen würden, welche die Höhe der *Break Fee* von CHF 1.5 Mio. erreichen. Die Höhe der *Break Fee* entspricht 1.8% des Werts des gesamten Angebots (vgl. unten Erw. 11) und bewegt sich auch diesbezüglich im Rahmen der erwähnten Praxis.

[84] Demnach ist festzustellen, dass die *Break Fee* in der Höhe von CHF 1.5 Mio. zulässig ist.

—

7. Bedeutende Aktionäre der Anbieterin

[85] Gemäss Art. 19 Abs. 1 lit. b UEV hat der Angebotsprospekt Angaben über die Identität der Aktionärinnen und Aktionäre oder der Aktionärsgruppen zu enthalten, die über mehr als 3% der Stimmrechte verfügen, sowie den Prozentsatz ihrer Beteiligung anzugeben. Anzugeben sind die direkt haltenden Aktionäre und die allenfalls dahinterstehenden wirtschaftlich Berechtigten (vgl. Art. 9 Abs. 1 BEHV-FINMA sowie die Empfehlung 171/02 vom 21. August 2003 in Sachen *EIC Electricity SA*, Erw. 6.1).

[86] Angebotsprospekt B 3 enthält die diesbezüglichen Angaben.

—

8. Verwaltungsratsbericht von ImmoMentum

[87] Nach Art. 132 Abs. 1 FinfraG legt der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft einen Bericht vor, in dem er zum Angebot Stellung nimmt. Der Bericht muss alle Informationen enthalten, die notwendig sind, damit die Angebotsempfänger ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können (vgl. Art. 30 ff. UEV).

8.1 Empfehlung und Interessenkonflikte

[88] Der Verwaltungsrat von IM hat unter Berücksichtigung einer *Fairness Opinion* von BDO einstimmig entschieden, das IM-Angebot zur Annahme zu empfehlen.

[89] Der Verwaltungsrat von IM setzt sich zusammen aus Urs Wehinger (Präsident), Reiner Edelmann und Robert Düring.

[90] Die Geschäftsleitung ist wie folgt aufgebaut: Der Verwaltungsrat ist für die Anlagestrategie von IM verantwortlich. Als Delegierter des Verwaltungsrates ist Reiner Edelmann für die Ge-



schäftsführung von IM zuständig. Cadina, beherrscht von Robert Düring, wurde vom Verwaltungsrat das Mandat für das Portfolio-Management übertragen.

[91] Alle drei Mitglieder des Verwaltungsrats sind zugleich auch Anbieteraktionäre, gehören also zur Anbietergruppe (vgl. Sachverhalt lit. F). Infolgedessen befinden sie sich in einem Interessenkonflikt, der sich jedoch nicht zum Nachteil der Angebotsempfänger auswirkt, da sich der Verwaltungsrat bei der Beurteilung des Angebots auf eine *Fairness Opinion* stützt.

[92] Der Bericht des Verwaltungsrats enthält die gemäss Art. 32 UEV erforderlichen Angaben bezüglich der Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung (vgl. dazu Verwaltungsratsbericht, Ziff. 3).

8.2 Fairness Opinion

[93] BDO wurde mit der Prüfung der finanziellen Angemessenheit des vorliegenden Angebots beauftragt (**Fairness Opinion**). BDO wendet die *Discounted Cash Flow*-Analyse als primäre Methode an. Um die Plausibilität des Ergebnisses mit dieser Methode zu prüfen, wurden eine ANAV-Analyse und ausgewählte marktwertbasierte Methoden angewendet. Zusätzlich wurden der Aktienkurs und die gehandelten Volumen der letzten zwölf Monate analysiert. Basierend auf der mittels DCF Analyse berechneten Bewertungsbandbreite von CHF 1'920 bis CHF 2'452 je IM-Aktie inklusive dem Abschlag von 6% für die fehlende Liquidität der Aktie und auf Basis der Wertplausibilisierung mit weiteren Methoden erachtet BDO den Angebotspreis von CHF 2'810 je IM-Aktie aus finanzieller Sicht als fair und angemessen.

[94] Die von BDO für ihre Meinungsbildung verwendeten Informationen und Bewertungsmethoden, die Bewertungsannahmen und die angewandten Parameter sowie deren Herleitung sind in der *Fairness Opinion* offengelegt. Die Angebotsempfänger können die Einschätzung von BDO nachvollziehen und ihren Entscheid über die Annahme oder Ablehnung des Angebots in Kenntnis der Sachlage treffen. Die *Fairness Opinion* ist transparent, plausibel und nachvollziehbar und damit i.S.v. Art. 30 Abs. 5 UEV hinreichend begründet. Die Frage der Zulässigkeit des Illiquiditätsabschlages kann offen gelassen werden, da dieser Abschlag vorliegend keine Auswirkung auf das Ergebnis der FO hat, wonach der Angebotspreis fair ist (vgl. Erw. 3.2.3.).

8.3 Jahres- oder Zwischenabschluss

[95] Gemäss Praxis der Übernahmekommission dürfen zwischen dem Bilanzstichtag des letzten veröffentlichten Jahres- oder Zwischenabschlusses der Zielgesellschaft und dem Ende der Angebotsfrist nicht mehr als sechs Monate vergangen sein. Zudem hat der Verwaltungsrat Angaben über wesentliche Änderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten zu machen, die seit der letzten Veröffentlichung des Jahres- oder Zwischenberichts eingetreten sind (vgl. Verfügung 0430/01 in Sachen *Cham Paper Group Holding AG* vom 2. Dezember 2009, Erw. 7.1; Empfehlung 348/01 vom 7. Januar 2008 in Sachen *SEZ Holding AG*, Erw. 6.1.1).



[96] Der Halbjahresbericht 2017 (Finanzbericht per 30. Juni 2017) von IM wird spätestens am 18. September 2017 veröffentlicht. Die Angebotsfrist soll am 7. September 2017 zu laufen beginnen und frühestens am 4. Oktober 2017 enden. Damit werden zwischen dem Bilanzstichtag des Halbjahresberichts per 30. Juni 2017 und dem Ende der Angebotsfrist weniger als sechs Monate vergangen sein. Der Bericht des Verwaltungsrates bestätigt zudem, dass sich seit dem per 30. Juni 2017 (Stichtag des Halbjahresbericht 2017) keine wesentlichen Veränderungen in der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage oder in den Geschäftsaussichten der Zielgesellschaft ergeben haben.

[97] Damit entspricht der Bericht des Verwaltungsrats insoweit den gesetzlichen Anforderungen.

8.4 Übrige Informationen

[98] In Bezug auf die Offenlegung weiterer Informationen entspricht der Bericht des Verwaltungsrats den gesetzlichen Anforderungen.

—

9. Verfahrensantrag (Antrag Ziff. 3)

[99] Die Anbieterin beantragt, es sei ihr die Möglichkeit einzuräumen, vor Erlass einer Verfügung ihre Anträge oder den Angebotsprospekt anzupassen, falls ihre Anträge nicht in allen Punkten gutgeheissen werden.

[100] Da vorliegend die Anträge in allen Punkten gutgeheissen werden, ist Antrag Ziff. 3 gegenstandslos.

[101] Der guten Ordnung halber ist darauf hinzuweisen, dass die Verfahrensrechte durch die einschlägigen Erlasse, insbesondere UEV und VwVG geregelt werden. In Verfahren, die durch Gesuch eingeleitet werden, ist es grundsätzlich nicht notwendig, dem Betroffenen vor dem Entscheid ein (erneutes) Anhörungsrecht einzuräumen. Nach etablierter bundesgerichtlicher Praxis ist ein (erneutes) Anhörungsrecht nur in Ausnahmefällen einzuräumen, und zwar namentlich dann, wenn Ergänzungen der tatsächlichen Grundlagen (etwa durch Expertisen oder Auskünfte) erfolgen oder ein Fall der “überraschenden Rechtsanwendung” vorliegt (zuletzt Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion Ltd*, Erw. 11).

—

10. Publikation

[102] Die vorliegende Verfügung wird antragsgemäss am Tag der Publikation des Angebotsprospekts auf der Webseite der Übernahmekommission veröffentlicht (Art. 65 Abs. 1 UEV).

—

11. Gebühr

—

—

—



[103] Gemäss Art. 117 Abs. 2 FinfraV wird die Gebühr im Verhältnis zum Wert der Transaktion berechnet. Dies bedeutet, dass hierfür sämtliche vom Angebot erfassten Titel (Beteiligungspapire und/oder Finanzinstrumente) sowie jene Titel einbezogen werden, welche in den zwölf Monaten vor der Veröffentlichung des Angebots erworben wurden (vgl. Verfügung 542/02 vom 2. September 2013 in Sachen *Società Elettrica Sopracenerina SA*, Erw. 10).

[104] Gemäss Angebotsprospekt umfasst das Angebot 28'367 IM-Aktien zum Angebotspreis von CHF 2'810. Während der letzten zwölf Monate vor dem Datum der Voranmeldung haben die Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen insgesamt 386 IM-Aktien zum höchsten Preis von CHF 2'640 erworben. Der Wert des gesamten Angebots liegt somit bei CHF 80'730'310. Daraus ergäbe sich gestützt auf Art. 117 Abs. 2 und 3 FinfraV die Minimalgebühr von CHF 50'000. Angesichts des erheblichen Umfangs der eingereichten Dokumente und der Komplexität der Transaktionsstruktur wird die Gebühr gestützt auf Art. 117 Abs. 3 FinfraV erhöht und auf CHF 75'000 festgesetzt.

—



Die Übernahmekommission verfügt:

1. Das öffentliche Kaufangebot von Talbot Holding AG an die Aktionäre von ImmoMentum AG entspricht den gesetzlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote.
2. Es wird festgestellt, dass der beabsichtigte Aktionärsbindungsvertrag (inklusive Anhänge) zwischen den Aktionären und den zukünftigen Aktionären der Talbot Holding AG bei einem Angebotspreis von CHF 2'810 je Namenaktie der ImmoMentum AG den Vorschriften des FinfraG und den ausführenden Verordnungen entspricht und namentlich weder die übernahmerechtlichen Mindestpreisregeln noch die Best Price Rule verletzt.
3. Diese Verfügung wird am Tag der Publikation des Angebotsprospekts auf der Webseite der Übernahmekommission veröffentlicht.
4. Die Gebühr zu Lasten von Talbot Holding AG beträgt CHF 75'000.

Der Präsident:

Thomas A. Müller

—

Diese Verfügung geht an die Parteien:

- Talbot Holding AG, vertreten durch Dr. iur. Dieter Dubs, Bär & Karrer AG;
- ImmoMentum AG.

Mitteilung an:

- Ernst & Young AG (Prüfstelle);

Rechtsmittelbelehrung:

Beschwerde (Art. 140 des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes, 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.

—

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 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).

—