



Verfügung 609/01

vom 14. Juli 2015

SHL Telemedicine Ltd – Anwendbarkeit des Schweizer Übernahmerechts, Ausnahme von der Angebotspflicht

Sachverhalt:

A.

SHL Telemedicine Ltd (**SHL** oder **Zielgesellschaft** oder **Gesuchstellerin**) ist eine Aktiengesellschaft israelischen Rechts mit Domizil (und registriertem Sitz) in Tel Aviv, Israel. SHL ist auf die Entwicklung und Vermarktung innovativer persönlicher Telemedizinssysteme spezialisiert und bietet Telemedizin-Lösungen inklusive Call-Center-Dienste an. Die Unternehmung operiert in Israel, Deutschland, den USA und in der Region Asien-Pazifik in dem Geschäftssegment Telemedizinische Services. Das Aktienkapital von SHL beträgt ILS 108'778.88 und ist eingeteilt in 10'877'888 Namenaktien mit einem Nennwert von ILS 0.01 (**SHL-Aktien**). Zudem besteht ein bedingtes Aktienkapital von 521'917 SHL-Aktien. Die SHL-Aktien sind an der SIX Swiss Exchange AG (**SIX**) gemäss Main Standard primärkотиert (Valorensymbol: SHLTN) sowie und an der New York Stock Exchange (Handel in Form von American Depositary Shares [ADS]; **SHL-ADS**) kотиert.

B.

Der Schlusskurs der SHL-Aktie am 3. Juli 2015 lag bei CHF 9.60. Der volumengewichtete Durchschnittskurs der börslichen Abschlüsse der letzten 60 Börsentage (Volume-Weighted Average Price; **VWAP**) vor diesem Datum betrug CHF 9.92.

C.

SHL hat zur Zeit der Gesuchstellung (5. Juni 2015) insgesamt 521'917 Optionen auf SHL-Aktien (**SHL-Optionen**) ausstehend, welche im Rahmen eines Mitarbeiterbeteiligungsplans des Jahres 2005 eingeräumt wurden (**2005 Share Option Plan**). Gemäss diesem 2005 Share Option Plan können SHL-Optionen Führungskräften, Direktoren und leitenden Angestellten von SHL oder ihren Tochtergesellschaften gewährt werden, wobei der Verwaltungsrat die Konditionen nach freiem Ermessen festlegt. Keine der ausstehenden SHL-Optionen hat einen Ausübungspreis von über CHF 9.11; sie sind damit alle „*in the money*“.

D.

Gemäss Angaben der Gesuchstellerin hatte SHL per 5. Juni 2015 folgende Aktionäre mit einer Beteiligung von mehr als 3 % der Stimmrechte: Alroy Group (bestehend aus Nehama & Yoram Alroy Investment Ltd., Y. Alroy Family Ltd., Elon Shalev Investments Ltd., Southland Holding Ltd., Yoram Alroy, Erez Alroy, Eron Shalev), indirekt gehalten von Yoram Alroy, Erez Alroy, Yariv Alroy, Hila Alroy, Nahama Alroy, Elon Shalev sowie Ziva Shalev (**Alroy Group**), mit 26.26 %, G.Z Asset and Management Ltd. mit 8.47 %, Eli Alroy mit 6.89 %, Prime Finance Corporation mit



6.77 %, Copper Valley Finance Ltd. mit 6.77 % und S.W. Mitchell Capital LLP mit 3.05 %. Zudem hält SHL eigene SHL-Aktien im Umfang von 3.58 % der Stimmrechte.

E.

Shanghai Jiuchuan Investment (Group) Co., Ltd. (**Käuferin** oder **Parent**) ist eine nach dem Recht der Volksrepublik China organisierte Gesellschaft mit Adresse Room 603-5, No. 655, Zhangyang Rd., Pudong New Area, Shanghai, 201201 PRC. Die hauptsächliche Geschäftstätigkeit der Käuferin besteht in Industrieinvestitionen, Entwicklung und Betrieb von Immobilien, Immobilienmanagement, Landschaftsplanung und -gestaltung, Vertrieb von Maschinenausstattungen, Computer- und Elektromaterial, Textilien, Maschenwaren, Elektrodrähte und -kabel, Kommunikationstechnik und verwandte Produkte, Bekleidung und Accessoires, elektronische und elektrische Produkte und Handelswaren sowie Beratungsdienstleistungen betreffend damit zusammenhängende Geschäfte. Die Käuferin steht unter der Kontrolle der folgenden beiden natürlichen Personen, welche als beherrschende Aktionäre zusammen 78.43 % der Stimmrechte an der Käuferin halten: (i) Rengao Qian mit einem Stimmrechtsanteil an der Käuferin von 66.67 % sowie (ii) Jianfang Cheng mit einem Stimmrechtsanteil an der Käuferin von 11.76 %. Die restlichen 21.57 % der Stimmrechte an der Käuferin werden durch An Yong (Tianjin) Investment Development Co. Ltd. mit Adresse C21, 2nd Floor, Building 7, 2nd Block, Zhong Bei Science & Technology Industry Zone, Zhong Bei Town, Xi Qing District, Tianjin, gehalten. Weder die Käuferin noch Personen, die mit der Käuferin in gemeinsamer Absprache handeln - vorliegend also Rengao Qian, Jianfang Cheng sowie An Yong (Tianjin) Investment Development Co. Ltd. - haben während der letzten zwölf Monate SHL-Aktien erworben.

F.

Die Käuferin strebt eine 100 %-ige Beteiligung an SHL an. Dies soll mittels einer zwangsweisen Barabfindung der SHL-Aktionäre im Rahmen einer sog. Squeeze out-Fusion nach dem Recht Israels erreicht werden (**Reverse Triangular Merger**; vgl. nachfolgend Sachverhalt lit. H und I). Zu diesem Zweck wird SHL mit der Käuferin und der zur technischen Durchführung des Merger gegründeten Gesellschaft Jinoran Mergers (2015) Ltd. (**Merger Sub**), einer hundertprozentigen Tochtergesellschaft der Käuferin mit Sitz in Israel (alle zusammen **die Parteien**), ein *agreement and plan of merger* (**Merger Agreement**) abschliessen. Im Rahmen des Reverse Triangular Merger wird die Käuferin indirekt über den Merger Sub sämtliche SHL-Aktien erwerben. Der Merger Sub wird anschliessend aufgelöst und SHL wird zu einer hundertprozentigen Tochtergesellschaft der Käuferin. Alle derzeit ausgegebenen und im Umlauf befindlichen SHL-Aktien und sämtliche SHL-ADS werden in Forderungen auf Barzahlung umgewandelt, wobei die entsprechende Barzwangsabfindung gemäss Angaben der Gesuchstellerin mindestens CHF 10.50 betragen soll. Schliesslich soll SHL unverzüglich nach dem Vollzug der Transaktion von SIX dekotiert werden. Die Transaktion steht unter der Bedingung, dass Schweizerisches Übernahmerecht nicht anwendbar ist bzw. auf dessen Anwendung verzichtet wird.

G.

Die Käuferin beabsichtigt - in Übereinstimmung mit dem Merger Agreement - mit einigen Aktionären von SHL Stimmrechtsvereinbarungen (sog. *Voting Undertakings*) abzuschliessen, wonach sich Letztere u.a. verpflichten (i) ihre SHL-Aktien bis zum Vollzug der geplanten Transaktion



nicht zu verkaufen, (ii) sich nicht um eine andere Transaktion zu bemühen, welche mit dem Reverse Triangular Merger nicht vereinbar ist und (iii) an der Generalversammlung von SHL für den Reverse Triangular Merger zu stimmen. Die Käuferin geht davon aus, dass SHL-Aktionäre, welche insgesamt zwischen 35 % und 45 % der Stimmrechte an SHL halten, solche Stimmrechtsvereinbarungen abschliessen werden. Für Abschluss dieser Stimmrechtsvereinbarungen enthalten die betreffenden Aktionäre kein Entgelt.

H.

Der geplante Reverse Triangular Merger nach israelischem Recht gliedert sich im Wesentlichen in folgende Schritte:

- Errichtung des Merger Sub.
- Der Verwaltungsrat von SHL genehmigt den Reverse Triangular Merger.
- Die Parteien unterzeichnen das Merger Agreement, welches u.a. den Transaktionsprozess definiert und festlegt, Zusicherungen und Gewährleistungen etc. enthält.
- Anschliessend wird zu einer Generalversammlung eingeladen. Gemäss Merger Agreement erhalten die SHL-Aktionäre vorab Gelegenheit zur Einsichtnahme in relevante Fusionsdokumente (wesentliche Ergebnisse der Fairness Opinion sowie der Bewertung von KPMG) (vgl. Sachverhalt lit. J). SHL beabsichtigt, eine Fairness Opinion zu erstellen, welche die finanzielle Angemessenheit der Barzwangsabfindung an die infolge Reverse Triangular Merger ausscheidenden SHL-Aktionäre und SHL-ADS-Inhaber bestätigen wird. Die Erstellung einer Fairness Opinion ist gesetzlich zwar nicht vorgeschrieben, hat sich aber zur Regel entwickelt.
- Innerhalb von drei Tagen nach der Einladung zur Generalversammlung müssen die Verwaltungsräte der Parteien dem *Israeli Companies Registrar* einen gemeinsamen sog. *Merger Proposal* einreichen. Dieser *Merger Proposal* ist öffentlich einsehbar, umschreibt das Fusionsvorhaben in der gemäss israelischem Recht gesetzlich vorgeschriebenen Weise und enthält die gemäss Anhang 1 der geltenden israelischen *Merger Regulations* notwendigen Informationen. Dazu gehören u.a. Angaben zu den (fusionierenden) Parteien (wie z.B. Namen, Registrierungsnummern) sowie Angaben zur Abfindung, zu welcher die Aktionäre der Zielgesellschaft berechtigt sind. Ausserdem sind dem *Merger Proposal* als Beilagen das durch die Leitungsgremien der (fusionierenden) Parteien genehmigte Merger Agreement sowie die Stellungnahmen der Leitungsgremien der (fusionierenden) Parteien zum beabsichtigten Reverse Triangular Merger hinzugefügt.
- Öffentliche Bekanntmachung des Reverse Triangular Merger.
- Die Fusion muss von den Generalversammlungen der fusionierenden Gesellschaften beschlossen werden, wobei gemäss israelischem Recht ein einfaches Mehr ausreicht.



- Sofern alle diesbezüglichen Voraussetzungen erfüllt sind, stellt der *Israeli Companies Registrar* nach Eingang der erforderlichen Bestätigungen ein Fusionszertifikat aus. Infolgedessen werden die SHL-Aktien kraftlos erklärt und der Merger Sub wird automatisch liquidiert. Die ehemaligen SHL-Aktionäre und Inhaber von SHL-ADS erhalten eine reine Barzwangsabfindung in der Höhe von mindestens CHF 10.50 (vgl. Sachverhalt lit. F). Die ausstehenden SHL-Optionen (ob ausübbar oder nicht) werden ebenfalls mit einer Barzwangsabfindung abgegolten (vgl. Erwägung 3.2.1.4), welche sich aus der Barzwangsabfindung für eine SHL-Aktie abzüglich des Ausübungspreises zusammensetzt.
- Die SHL-Aktionäre haben unter eingeschränkten Voraussetzungen die Möglichkeit, das zuständige Gericht anzurufen, um die Rechtmässigkeit bzw. Fairness des Verfahrens oder die Höhe der Barzwangsabfindung gerichtlich überprüfen zu lassen.

I.

Mit Eingabe vom 19. Mai 2015 (inklusive einer Ergänzung vom 5. Juni 2015) reichte SHL bei der Übernahmekommission ein Gesuch ein mit folgenden Anträgen:

1. *It shall be confirmed that the contemplated reverse triangular merger transaction among SHL, the Parent and the Merger Sub, under which the Parent would become the sole new owner of all issued shares in SHL, and Merger Sub would cease to exist, does not qualify as a public tender offer within the meaning of Article 2(e) SESTA and that the respective merger transaction as such is therefore not governed by Swiss takeover law (i.e., the Federal Act on Stock Exchanges and Securities Trading (SESTA) and its implementing Ordinances and Circulars).*
2. *It shall be held and declared that an exemption from the obligation to make a public tender offer under Article 32(1) SESTA be granted to Shanghai Jiuchuan Investment (Group) Co., Ltd. (being the beneficial owner of the Purchaser), the Parent, the Merger Sub as well as any person acting in concert with the foregoing, each individually and as a group, in connection with the contemplated merger transaction pursuant to Article 32(2) SESTA.*
3. *The decision of the Swiss Takeover Board shall be published only upon public announcement by SHL that SHL, Parent and Merger Sub entered into a definitive agreement and plan of merger.*

Auf die Begründung der Anträge wird - soweit erforderlich - in den Erwägungen eingegangen.

Mit Eingabe vom 5. Juni 2015 teilte die Käuferin der Übernahmekommission mit, dass sie das Gesuch von SHL und dessen Begründung unterstütze.

J.

Mit Datum vom 6. Juli 2015 hat KPMG AG, Basel (KPMG) ein Bewertungsgutachten erstellt. Darin errechnet KPMG für die SHL-Aktie per Stichtag 3. Juli 2015 einen Wert von CHF 8.99.

K.

Die Stellungnahme des Verwaltungsrates von SHL wurde der Übernahmekommission zur Vorprüfung eingereicht.



L.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Luc Thévenoz (Präsident), Lionel Aeschlimann und Beat Fellmann gebildet.

—

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Anwendbarkeit des Schweizerischen Übernahmerechts

[1] Gemäss Art. 22 Abs. 1 lit. b BEHG gelten die Bestimmungen des 5. Abschnitts des Börsengesetzes für öffentliche Kaufangebote (auch) für Beteiligungen an Gesellschaften mit Sitz im Ausland, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz hauptkotiert sind. Gemäss Art. 53b Abs. 1 BEHV gelten Beteiligungspapiere einer Gesellschaft mit Sitz im Ausland als in der Schweiz hauptkotiert, wenn sie mindestens dieselben Pflichten für die Kotierung und Aufrechterhaltung der Kotierung an einer Börse in der Schweiz zu erfüllen hat wie die Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz. Die Börse veröffentlicht, welche Beteiligungspapiere von Gesellschaften mit Sitz im Ausland in der Schweiz hauptkotiert sind (Art. 53b Abs. 2 BEHV).

[2] Bei SHL handelt es sich um eine solche Gesellschaft. Sie hat ihr Domizil in Tel Aviv, Israel, und gilt mit ihrer Primärkotierung (vgl. Sachverhalt lit. A) an der SIX gemäss Angaben auf der Webseite von SIX als hauptkotiert. SHL untersteht damit dem Schweizerischen Übernahmerecht nach Art. 22 ff. BEHG.

—

2. Reverse Triangular Merger versus öffentliches Kaufangebot

[3] Vorliegend stellt sich die Frage, ob die beabsichtigte Transaktion als öffentliches Kaufangebot im Sinne von Art. 2 lit. e BEHG zu qualifizieren ist.

[4] Gemäss Art. 2 lit. e BEHG liegt ein öffentliches Kaufangebot vor bei Angeboten zum Kauf oder zum Tausch von Aktien, Partizipations- oder Genussscheinen oder von anderen Beteiligungspapieren (Beteiligungspapiere), die sich öffentlich an Inhaber von Aktien oder anderen Beteiligungspapieren von Schweizerischen Gesellschaften richten, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise an einer Börse in der Schweiz kotiert sind.

[5] Ein wesentliches Element eines öffentlichen Kaufangebots stellt die Wahlmöglichkeit der Aktionäre dar, welche je einzeln und individuell für sich entscheiden können, ob sie das unterbreitete Angebot annehmen oder ablehnen wollen (Verfügung 547/01 vom 23. September 2013 in Sachen *International Minerals Corporation*, Erw. 1; Empfehlung 13/02 vom 20. Juli 1998 in Sachen *SGS Société générale de surveillance SA*, Erw. 1).

[6] Die geplante Transaktion wird als Reverse Triangular Merger nach israelischem Recht strukturiert, welcher auf einem Fusionsvertrag zwischen den involvierten Gesellschaften beruht (Merger Agreement, vgl. Sachverhalt lit. F) und welcher von den SHL-Aktionären an der Generalver-

—

—

—



sammlung genehmigt werden muss. Der Entscheid über das Zustandekommen der Transaktion erfolgt nicht durch Annahme oder Ablehnung einer Offerte durch den einzelnen Aktionär, sondern durch den kollektiv gefassten Beschluss an der Generalversammlung. Der einzelne Aktionär kann sich an der Generalversammlung zwar für oder gegen die Transaktion als solche aussprechen, muss sich danach allerdings dem kollektiv gefassten Beschluss fügen. Ein individuelles Recht des einzelnen Aktionärs, an der Transaktion teilzunehmen oder seine Aktien zu behalten, besteht nicht. Mit der Zustimmung an der Generalversammlung und der Ausstellung des Fusionszertifikats durch den *Israeli Companies Registrar* wird die Teilnahme des einzelnen Aktionärs obligatorisch und die anschliessende Umsetzung des Merger Agreement erfolgt ohne eine weitere Entscheidung der Aktionäre.

[7] Demzufolge handelt es sich bei der vorliegend geplanten Transaktion mangels einer Offerte der Käuferin an die SHL-Aktionäre und mangels einer individuellen Wahlmöglichkeit jedes Aktionärs nicht um ein öffentliches Kaufangebot im Sinne von Art. 2 lit. e BEHG. Die Vorschriften des Schweizerischen Übernahmerechts sind - wie in Erwägung 3 zu zeigen sein wird - in casu dennoch nicht als völlig unanwendbar zu betrachten.

[8] Demnach ist Antrag 1 gutzuheissen und es ist festzustellen, dass die beabsichtigte Transaktion, welche als Reverse Triangular Merger nach dem Recht Israels durchgeführt wird, kein öffentliches Kaufangebot im Sinne von Art. 2 lit. e BEHG darstellt.

—

3. Angebotspflicht als Folge der geplanten Transaktion und Ausnahme hierzu

3.1 Angebotspflicht

[9] Von der Frage, ob ein öffentliches Kaufangebot vorliegt, ist die Frage zu unterscheiden, ob durch die geplante Transaktion eine Angebotspflicht gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG ausgelöst wird, weil die Käuferin und die sie beherrschenden Aktionäre den Grenzwert von 33 1/3 % der Stimmrechte an SHL überschreiten würden.

[10] Die vorliegend gewählte Transaktionsstruktur bezweckt unbestrittenermassen einen Kontrollwechsel. Die SHL-Aktionäre werden ausgekauft und die Käuferin wird Alleinaktionärin von SHL. Dadurch erreicht die Käuferin das Ziel, SHL vollständig zu übernehmen. Die geplante Transaktion ist von Anfang an auf einen Kontrollwechsel bei SHL gerichtet und die Grenzwertüberschreitung löst grundsätzlich eine Angebotspflicht gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG aus (vgl. Verfügung 547/01 vom 23. September 2013 in Sachen *International Minerals Corporation*, Erw. 3).

—
—



3.2 Ausnahme

[11] Vor diesem Hintergrund stellt SHL den Antrag, es sei der Käuferin und dem Merger Sub sowie den diese beherrschenden Personen eine Ausnahme von der Angebotspflicht zu gewähren (vgl. Sachverhalt lit. I, Antrag 2).

[12] Eine Ausnahme von der Angebotspflicht kann gemäss Art. 32 Abs. 2 BEHG in berechtigten Fällen gewährt werden. Hierzu zählen namentlich die in lit. a bis e dieser Norm beispielhaft genannten Situationen. Nach Art. 39 Abs. 1 BEHV-FINMA kann zudem in „weiteren berechtigten Fällen“ aus „wichtigen Gründen“ eine Ausnahme gewährt werden, wobei Abs. 2 lit. a bis c dieser Norm ebenfalls eine beispielhafte Aufzählung („namentlich“) möglicher Situationen enthält.

[13] Der Zweck der Angebotspflicht besteht darin, die Minderheitsaktionäre vor einem für sie nachteiligen Kontrollwechsel in der Gesellschaft zu schützen (Botschaft vom 24. Februar 1993 zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, BBl 1993 I 1369 ff., 1389, 1417; Urteil 2A.394/2000 vom 2. Juli 2001 [Baumgartner Papiers Holding SA], E. 3b, publ. in EBK Bulletin 42/2002 S. 31 ff.). Eine Ausnahme kann daher gewährt werden, sofern die Grundziele des Schweizerischen Übernahmerechts, d.h. Transparenz, Gleichbehandlung sowie das damit verbundene Gebot der Lauterkeit (vgl. Art 1 BEHG sowie Art. 1 UEV) Beachtung finden bzw. der Anlegerschutz im israelischen Recht materiell-rechtlich der Schweizerischen Regelung entspricht (Verfügung 547/01 vom 23. September 2013 in Sachen *International Minerals Corporation*, Erw. 4), was in casu im Wesentlichen auf die (i) Einhaltung der *Mindestpreisregeln* (Art. 32 Abs. 4 BEHG und Art. 40 ff. BEHV-FINMA; vgl. Erwägung 3.2.1) sowie die (ii) Beachtung des *Grundsatzes der Transparenz* als zentralem Grundprinzip des Schweizerischen Übernahmerechts (vgl. Erwägung 3.2.3) hinausläuft.

3.2.1 Mindestpreis

[14] Gemäss Art. 32 Abs. 4 BEHG muss der Preis des Angebots mindestens dem Börsenkurs sowie dem höchsten Preis entsprechen, den der Anbieter und die mit ihm in gemeinsamer Absprache handelnden Personen in den zwölf letzten Monaten für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt haben (Preis des vorausgegangenen Erwerbs). Sind die kotierten Beteiligungspapiere vor der Veröffentlichung des Angebots bzw. der Voranmeldung gemäss den Kriterien des UEK-Rundschreibens Nr. 2 zur Liquidität im Sinn des Übernahmerechts vom 26. Februar 2010 nicht liquid, so ist eine Bewertung durch eine Prüfstelle i.S.v. Art. 25 BEHG vorzunehmen (vgl. Art. 40 Abs. 4 BEHV-FINMA). Die Bewertung der Prüfstelle stellt in diesem Sinne die notwendige Ersatzhandlung für das Abstellen auf den Börsenkurs (vgl. Art. 32 Abs. 4 lit. a BEHG und Art. 40 Abs. 1 bis 3 BEHV-FINMA) als Grundlage für die Ermittlung des Mindestpreises dar.

3.2.1.1 Preis des vorausgegangenen Erwerbs

[15] Da die Käuferin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen in den letzten zwölf Monaten gemäss Aussage der Käuferin (vom 23. Juni 2015) keine SHL-Aktien erwor-



ben haben (vgl. Sachverhalt lit. E), liegt bis zum selbigen Zeitpunkt kein vorausgegangener Erwerb vor.

3.2.1.2 Börsenkurs – Notwendigkeit einer Bewertung der SHL-Aktie

[16] Gemäss UEK-Rundschreiben Nr. 2 sind die SHL-Aktien als illiquid zu qualifizieren, da der monatliche Median des täglichen Handelsvolumens der börslichen Transaktionen nicht - wie vorausgesetzt - in mindestens zehn, sondern an bloss drei der vorausgehenden Monate gleich oder grösser als 0.04 % des handelbaren Teils des Beteiligungspapiers (Free Float) war.

[17] Aufgrund der festgestellten Illiquidität der SHL-Aktien hat die Zielgesellschaft KPMG mit der Bewertung ihrer Aktien beauftragt. Die Bewertung stellt in diesem Sinne die notwendige Ersatzhandlung für das Abstellen auf den Börsenkurs (vgl. Art. 32 Abs. 4 lit. a BEHG und Art. 40 Abs. 1 bis 3 BEHV-FINMA) als Grundlage für die Ermittlung des Mindestpreises dar. KPMG verwendet zur Bewertung die Discounted Cash Flow Methode und plausibilisiert ihr Resultat mit der Analyse vergleichbarer kotierter Unternehmen und vergleichbarer Transaktionen. Von dem mittels Discounted Cash Flow Methode ermittelten Wert nimmt KPMG u.a. einen Minderheitsabzug in der Höhe von 10 % vor. Im Bewertungsgutachten hat KPMG per Stichtag 3. Juli 2015 auf dieser Basis einen Wert von CHF 8.99 pro SHL-Aktie ermittelt (zum Vergleich: der Schlusskurs der SHL-Aktie vom 3. Juli 2015 betrug CHF 9.60).

3.2.1.3 Unzulässiger Minderheitsabschlag

[18] Gemäss den Ausführungen von KPMG unterstellt die bei der Bewertung eines Unternehmens mittels der DCF-Methode zugrunde gelegte Planung grundsätzlich die volle Kontrolle über das Unternehmen und die Cash Flows, d.h. ein per DCF-Methode ermittelter Wert resultiert zunächst in einem Kontrollwert. Bei der Berechnung des Preises für eine einzelne Aktie, welche das Wertniveau eines Minderheitsanteils widerspiegelt, wird auf Basis dieser Überlegungen sodann ein Abschlag für die fehlende Kontrolle, also ein sog. Minderheitsabschlag, berücksichtigt. Empirische Analysen zur Ableitung der angemessenen Höhe eines solchen Minderheitsabschlages konzentrieren sich v.a. auf die Untersuchung bezahlter Prämien bei Unternehmenstransaktionen, da der Minderheitsabschlag dem Kehrwert eines Kontrollzuschlages entspricht.

[19] KPMG erachtet vorliegend einen Minderheitsabschlag auf den per DCF-Methode ermittelten Wert in Höhe von 10 % für angemessen und stützt sich dabei im Wesentlichen auf die ökonomischen Zusammenhänge, die empirischen Studien sowie die spezifische Situation der Zielgesellschaft. Angewendet auf die Ergebnisse der DCF-Bewertung entspricht dies einem Abschlag von CHF 1.00 pro SHL-Aktie.

[20] In der bisherigen Praxis der Übernahmekommission wurde ein Minderheitsabschlag toleriert, insofern es bei den zu beurteilenden Sachverhalten einen kontrollierenden Aktionär gab. Abschläge für fehlende Kontrolle wurden jedoch insbesondere dann angezweifelt, wenn gar keine kontrollierenden Aktionäre vorhanden waren (vgl. beispielhaft Verfügung 499/01 vom 13. Dezember 2011 in Sachen *Newave Energy Holding SA*, Erwägung 4.2).



[21] Im Rahmen der per 1. Mai 2013 in Kraft getretenen Revision des Übernahmerechts wurde die Möglichkeit zur Bezahlung einer Kontrollprämie bei öffentlichen Übernahmen abgeschafft (vgl. Art. 32 Abs. 4 BEHG). Die bundesrätliche Botschaft zur Gesetzesrevision stellte sich dabei u.a. auf den Standpunkt, dass eine Kontrollprämie dem im Übernahmerecht geltenden fundamentalen Prinzip der Gleichbehandlung der Anleger zuwiderlaufe (Botschaft vom 31. August 2011 zur Änderung des Börsengesetzes (Börsendelikte und Marktmissbrauch), BBl 2011, 6883). Die Berücksichtigung eines Minderheitsabschlages - als Kehrwert eines Kontrollzuschlages - im Rahmen der von KPMG vorgenommenen Bewertung der SHL-Aktie erscheint vor diesem Hintergrund als unzulässig. Die Bewertung der SHL-Aktie hat vielmehr einheitlich und ohne Differenzierung nach dem Halter des jeweiligen Beteiligungspapiers zu erfolgen. Die Frage, wer ein bestimmtes Beteiligungspapier hält, darf entsprechend keine Rolle spielen.

[22] Unter Zugrundelegung obiger Ausführungen muss der im Bewertungsgutachten von KPMG unter Berücksichtigung des Minderheitsabschlages ermittelte Wert von CHF 8.99 pro SHL-Aktie unter Ausserachtlassung des Minderheitsabschlages auf einen Wert von CHF 9.99 korrigiert werden. SHL hat entsprechend zu veranlassen, dass das von ihr bei KPMG AG (oder bei einer anderen geeigneten Prüfstelle ihrer Wahl) in Auftrag gegebene Bewertungsgutachten aufdatiert und, dass der über das Bewertungsgutachten festgestellte Wert ihrer Beteiligungspapiere unter Ausserachtlassung eines Minderheitsabschlages ermittelt wird.

3.2.1.4 SHL-Optionen im Besonderen

[23] In Bezug auf die ausstehenden SHL-Optionen (vgl. Sachverhalt lit. C) ist festzuhalten, dass diese alle „in the money“ sind. Die SHL-Optionen werden (ob ausübbar oder nicht) ebenfalls mit einer Barzwangsabfindung abgegolten werden und zwar derart, dass den Optionsinhabern die Differenz zwischen dem Ausübungspreis und der Höhe der Barzwangsabfindung für eine SHL-Aktie bezahlt wird. Diese Form der Abgeltung gewährleistet die Gleichbehandlung zwischen SHL-Optionsinhabern und SHL-Aktionären (vgl. Empfehlung 304/01 vom 8. Januar 2007 in Sachen *Serono S.A.*, Erw. 5.2.2.).

3.2.2 Zwischenfazit

[24] Unter Zugrundelegung obiger Ausführungen (vgl. Erwägung 3.2.1) kann vorliegend festgestellt werden, dass die Höhe der vorgesehenen Barzwangsabfindung an die SHL-Aktionäre (vgl. Sachverhalt lit. F) auf Basis der vorgelegten Informationen den Schweizerischen *Mindestpreisregeln* nach Art. 32 Abs. 4 BEHG und Art. 40 ff. BEHV-FINMA genügt.

[25] Die Gewährung einer Ausnahme von der Angebotspflicht (vgl. Erwägung 3.2) wird desweiteren auch bedingen, dass die Höhe der für die SHL-Aktionäre vorgesehenen Barzwangsabfindung nicht unter dem am Tag vor der ersten öffentlichen Ankündigung der Transaktion auf Basis eines aufdatierten Bewertungsgutachtens berechneten Mindestpreis (ohne Abzug eines Minderheitsabschlages) zu liegen kommt (vgl. hierzu Erwägung 3.3.1) und, dass die Käuferin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen in den letzten zwölf Monaten vor der ersten



öffentlichen Ankündigung der Transaktion keine Aktien der SHL zu einem über dem Betrag der vorgesehenen Barzwangsabfindung liegenden Preis erworben haben.

3.2.3 Transparenz

[26] Es entspricht einem vordringlichen Ziel des Schweizerischen Übernahmerechts, dass die Aktionäre der Zielgesellschaft ihren Entscheid über die Ablehnung bzw. Annahme eines Angebots auf der Basis vollständiger Informationen fällen können. Die Gesamtheit dieser Informationen soll es den Aktionären mithin ermöglichen, ihren Entscheid an der Generalversammlung zur Genehmigung der Squeeze out-Fusion nach dem Recht Israels (vgl. Sachverhalt lit. F) in Kenntnis der Sachlage treffen zu können.

[27] Die Schweizerischen Übernahmeregeln stellen über verschiedene Informationspflichten der Anbieter und der Zielgesellschaft sicher, dass die Aktionäre der Zielgesellschaft die für einen fundierten Entscheid erforderlichen Informationen erhalten, wobei diesbezüglich vor allem die Publikation (vgl. dazu Art. 6 bis 6b UEV) eines *Angebotsprospektes* (Art. 17 ff. UEV) durch den Anbieter sowie die Publikation eines *Berichts zum Angebot durch den Verwaltungsrat der Zielgesellschaft* (Art. 30 ff. UEV) im Vordergrund stehen. Über die entsprechenden *Transparenzvorschriften* des Schweizerischen Übernahmerechts wird das Informationsdefizit ausgeglichen, das die Aktionäre der Zielgesellschaft im Vergleich zu den Leitungsorganen der Zielgesellschaft und dem Anbieter haben.

3.2.3.1 Dokumentation und Veröffentlichung

[28] Die Durchführung des Squeeze out-Fusionsverfahrens (Reverse Triangular Merger) nach israelischem Recht verpflichtet die Parteien zur Erstellung und Publikation verschiedenster Dokumente. Bereits genannt wurden in dieser Hinsicht das Merger Agreement (vgl. Sachverhalt lit. F und H; gewissermassen das Pendant zum Fusionsvertrag nach Schweizerischem Recht), der Merger Proposal inklusive der Stellungnahmen der Leitungsgremien der (fusionierenden) Parteien (vgl. Sachverhalt H; gewissermassen das Pendant zum Fusionsbericht nach Schweizerischem Recht), das KPMG-Bewertungsgutachten (vgl. Sachverhalt H und J) oder die auf freiwilliger Basis von SHL in Auftrag gegebene Fairness Opinion (vgl. Sachverhalt H). Nebst erwähnten Dokumenten gibt es noch zahlreiche weitere Dokumente (Mitteilungen und Notifikationen an Aktionäre und an den *Israeli Companies Registrar*, Pressemitteilungen, Ankündigungen, Briefe an Gläubiger etc.).

[29] Die entsprechenden Dokumente werden den Aktionären in Übereinstimmung mit dem israelischen Recht und überwiegend im Vorfeld zur Generalversammlung - entweder vollständig oder in gekürzter Form - zur Einsicht vorgelegt, und zwar primär am Sitz der (fusionierenden) Gesellschaften oder nach Hinterlegung der entsprechenden Dokumente beim *Israeli Companies Registrar* auch in dessen Räumlichkeiten. Auf freiwilliger Basis werden bestimmte Dokumente zusätzlich in Zürich am Sitz der The Investor Relations Firm AG, Raemistrasse 4, Zürich, zugänglich gemacht. Vereinzelt sollen gewisse kürzere Mitteilungen und Notifikationen zudem auch über



zwei israelische Tageszeitungen sowie in einer weitverbreiteten Schweizer Zeitung verbreitet werden.

[30] Die Mehrheit der genannten Dokumente wird soweit ersichtlich in englischer Sprache verfasst. Gewisse Dokumente, wie z.B. der *Merger Proposal*, werden rechtsverbindlich in hebräischer Sprache aufgesetzt unter Beilage einer unverbindlichen englischen Übersetzung.

[31] Die Dokumente wurden der Übernahmekommission in Entwurfsform unterbreitet und es ist in einer Gesamtbetrachtung festzustellen, dass verschiedentliche für die Aktionäre wichtige Informationen darin nicht bzw. nur ungenügend oder auf mehrere Dokumente verteilt aufgeführt werden (z.B. Identität der die Käuferin kontrollierenden Aktionäre und deren mit dem Kauf der SHL verfolgte Absichten; Angaben zu den Stimmrechtsvereinbarungen; allfällige Interessenkonflikte im Verwaltungsrat der SHL; Zustimmungsmehrheiten und Rechtsschutz unter israelischem Fusionsrecht).

[32] Das übernahmerechtliche Transparenzprinzip verlangt nun im vorliegenden Fall seitens der Zielgesellschaft (vgl. Erwägung 3.2.3) im Wesentlichen nach einem einheitlichen Dokument, das analog einem *Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft* (gemäss Art. 30 ff. UEV) bzw. einem *Angebotsprospekt* (gemäss Art. 17 ff. UEV) sämtliche Informationen enthält, die notwendig sind, damit die Aktionäre und Aktionärinnen von SHL ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können, wozu in casu im Übrigen auch angemessene Ausführungen über das israelische Zwangsabfindungsverfahren, dessen Eigenheiten und Konsequenzen sowie Angaben zum Rechtsschutz (siehe dazu die nachfolgende Erwägung 3.2.3.2) zu zählen sind, und das in deutscher und französischer Sprache gemäss den Art. 6 bis 6b UEV elektronisch und in den Zeitungen publiziert wird (siehe dazu die nachfolgende Erwägung 3.3).

3.2.3.2 Zustimmungsmehrheiten und Rechtsschutz

[33] Die SHL-Aktionäre können sich an der Generalversammlung im Kollektiv für oder gegen die geplante Transaktion (d.h. die Squeeze out-Fusion nach dem Recht Israels bzw. Reverse Triangular Merger; vgl. dazu Sachverhalt lit. F) aussprechen, wobei für einen zustimmenden Beschluss nach israelischem Recht bereits ein einfaches Mehr ausreichend ist, während das Schweizerische Fusionsrecht im Hinblick auf die zwangsweise Abfindung von Aktionären im Rahmen einer entsprechenden Squeeze out-Fusion eine Zustimmungsmehrheit bzw. ein Quorum von mindestens 90 % der stimmberechtigten Gesellschafter der übertragenden Gesellschaft voraussetzt (vgl. Art. 8 Abs. 2 FusG sowie Art. 18 Abs. 5 FusG).

[34] Währenddem das Schweizerische Fusionsrecht einen verhältnismässig ausgedehnten fusionsrechtlichen Rechtsschutzkatalog zugunsten der Gesellschafterinnen und Gesellschafter der beteiligten Rechtsträger vorsieht, der im Wesentlichen eine sog. *Ausgleichs- oder Überprüfungsklage* im Hinblick auf die richterliche Festsetzung einer angemessenen Ausgleichzahlung (für den Fall, dass Anteils- oder Mitgliedschaftsrechte nicht angemessen gewahrt sind oder die Abfindung nicht angemessen ist), eine sog. *Anfechtungsklage* im Hinblick auf einen Transaktionsbeschluss bei generellen Verletzungen fusionsrechtlicher Bestimmungen sowie eine sog. fusionsrechtliche Ver-



antwortlichkeitsklage kennt (vgl. Art. 105 FusG, Art. 106 f. FusG und Art. 108 FusG), ist für das israelische Fusionsrecht aufgrund der Darstellungen der Gesuchstellerin von einem weniger weit gehenden, teilweise auf Fallrecht gestützten Rechtsschutz zugunsten der Gesellschafterinnen und Gesellschafter auszugehen. SHL-Aktionäre haben jedoch grundsätzlich auch unter israelischem Recht die Möglichkeit unter eingeschränkten Voraussetzungen, Verfahren und Höhe der Barzwangsabfindung gerichtlich überprüfen zu lassen (vgl. Sachverhalt lit. H).

[35] Da es vorliegend nicht die Aufgabe der Übernahmekommission ist, über die Anwendung Schweizerischen Übernahmerechts korrigierend in eine ausländische Fusionsgesetzgebung einzugreifen, ist das geringere Quorum unter israelischem Fusionsrecht und das damit einhergehende geringere Schutzniveau der (Minderheits-)Aktionäre als solches materiell hinzunehmen. Gleichermassen ist die zur Anwendung gelangende ausländische Fusionsgesetzgebung auch bezüglich deren spezifischer Ausgestaltung des Rechtsschutzes zu respektieren. In formeller Hinsicht ist unter Zugrundelegung des übernahmerechtlichen Transparenzprinzips (vgl. Erwägung 3.2.3) jedoch zu fordern, dass die (Minderheits-)Aktionäre in umfassender, transparenter und einer den Grundsätzen des Übernahmerechts entsprechenden Weise auch über das israelische Zwangsabfindungsverfahren, dessen Eigenheiten und Konsequenzen sowie über die unter israelischem Fusionsrecht zur Verfügung stehenden Rechtsmittel informiert werden.

3.2.3.3 Stimmrechtsvereinbarungen

[36] Es stellt sich insbesondere auch die Frage, ob diejenigen Aktionäre von SHL, welche mit der Käuferin Stimmrechtsvereinbarungen abschliessen (vgl. Sachverhalt lit. G), infolgedessen in gemeinsamer Absprache mit Letzterer handeln. Gemäss Informationen von SHL sind solche Stimmrechtsvereinbarungen in Israel bei vergleichbaren Transaktionen üblich.

[37] Die Stimmrechtsvereinbarungen sollen die Chance erhöhen, dass die Generalversammlung von SHL der Transaktion zustimmt und damit die Transaktion absichern. Sie haben daher gewissermassen die gleiche Funktion, wie Annahmeverpflichtungen bei öffentlichen Übernahmeangeboten. Solche Annahmeverpflichtungen erhöhen die Chance, dass bei einem öffentlichen Übernahmeangebot eine allfällige Annahmequote erreicht wird und das Angebot infolgedessen zustande kommt. Gemäss Praxis der Übernahmekommission führt der Abschluss einer Annahmeverpflichtung grundsätzlich nicht dazu, dass der betreffende Aktionär in gemeinsamer Absprache mit dem Anbieter handelt (Verfügung 463/01 vom 21. Dezember 2010 in Sachen Winterthur Technology AG, Erw. 3).

[38] Da die Transaktion im vorliegenden Fall auf dem Wege einer Fusion und nicht über ein öffentliches Übernahmeangebot vollzogen wird, kann die eingangs gestellte Frage, ob die Stimmrechtsvereinbarungen ein Handeln in gemeinsamer Absprache begründen, an dieser Stelle offen gelassen werden, aber es ist auch in dieser Hinsicht zu fordern, dass die Aktionäre einer den Grundsätzen des Übernahmerechts entsprechenden Weise über die anlässlich der Transaktion geschlossenen Stimmrechtsvereinbarungen informiert werden.



3.2.4 Zwischenfazit

[39] Unter Zugrundelegung obiger Ausführungen (vgl. Erwägung 3.2.3) kann vorliegend festgestellt werden, dass die im Rahmen des israelischen Squeeze out-Fusionsverfahrens veröffentlichten Dokumente den hiervor geschilderten Ansprüchen des übernahmerechtliche *Transparenzprinzips* nicht in ausreichendem Masse zu genügen vermögen, weder in materieller (Inhalt der Dokumente) noch formeller Hinsicht (Sprache und Publikation der Dokumentation).

3.3 Bedingungen und Auflage zur Heilung

[40] Die vorstehenden Ausführungen (vgl. Erwägungen 3.2.1 bis 3.2.4) haben gezeigt, dass im Rahmen des vorliegend über die Transaktionsstruktur eines Reverse Triangular Merger nach israelischem Recht herbeigeführten Kontrollwechsels zwar die *Mindestpreisregeln* (Art. 32 Abs. 4 BEHG und Art. 40 ff. BEHV-FINMA; vgl. Erwägung 3.2.1 und 3.2.2) eingehalten werden, aber die Ausführungen haben ebenso offenbart, dass dem Grundsatz der *Transparenz* als zentralem Grundprinzip des Schweizerischen Übernahmerechts nur in ungenügendem Masse Rechnung getragen wird, weshalb der Anlegerschutz im israelischen Recht materiell-rechtlich nicht demjenigen des Schweizerischen Übernahmerechts entspricht und dementsprechend grundsätzlich auch keine Ausnahme von der Angebotspflicht gemäss Art. 32 Abs. 2 BEHG bzw. Art. 39 Abs. 1 BEHV-FINMA gewährt werden kann.

[41] Da es - wie dargestellt (vgl. Erwägung 3.2.3.2) - nicht in der Macht der Übernahmekommission steht, korrigierend in das israelische Fusions- bzw. Gesellschaftsrecht bezüglich dessen Regelungen der Zustimmungsmehrheiten und des Rechtsschutzes einzugreifen sowie aufgrund der Tatsache, dass die Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots durch die Käuferin gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG nach Vollzug der Squeeze out-Fusion israelischen Rechts, in deren Rahmen ja sämtliche SHL-Aktionäre zwangsweise gegen Bezahlung einer Barabfindung als Eigentümer der Zielgesellschaft ausscheiden, gegenüber den Publikumsaktionären von SHL keinen Nutzen mehr zu entfalten vermag, soll der Käuferin und den mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen für die beabsichtigte Transaktion dennoch eine Ausnahme von der Angebotspflicht gemäss Art. 32 Abs. 2 BEHG gewährt werden, sofern die nachfolgenden in Erwägung 3.3.1 genannten Bedingungen erfüllt sind und, sofern die Gesuchstellerin ihre Aktionäre entsprechend den Ausführungen in nachfolgenden Erwägungen 3.3.2 und 3.3.3 in einer dem übernahmerechtlichen Transparenzprinzip entsprechenden Weise (vgl. Erwägung 3.2.3) informiert.

3.3.1 Bedingungen

[42] Die Ausnahme steht unter der Bedingung, dass a. die Höhe der für die Aktionäre der SHL vorgesehenen Barzwangsabfindung nicht unter dem am Tag vor der ersten öffentlichen Ankündigung der Transaktion auf Basis eines aufdatierten Bewertungsgutachtens berechneten Mindestpreis (ohne Abzug eines Minderheitsabschlags) nach Art. 32 Abs. 4 BEHG und Art. 40 ff. BEHV-FINMA liegt und, dass b. die Käuferin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen in den letzten zwölf Monaten vor der ersten öffentlichen Ankündigung der Trans-



aktion keine Aktien der SHL Telemedicine Ltd zu einem über dem Betrag der vorgesehenen Barzwangsabfindung liegenden Preis erworben haben.

3.3.2 Auflage - Bericht des Verwaltungsrates

[43] Gleichzeitig mit der ersten öffentlichen Ankündigung der Transaktion durch die Parteien veröffentlicht die Gesuchstellerin in Übereinstimmung mit den Bestimmungen der Art. 6 bis 6b UEV bzw. Art. 18 UEV einen Bericht ihres Verwaltungsrates in deutscher und französischer Sprache, welcher in Analogie zu den Bestimmungen des 4. Kapitels der Übernahmeverordnung zum Angebotsprospekt (Art. 17 ff. UEV) sowie in Analogie zu den Bestimmungen des 6. Kapitels der Übernahmeverordnung zum Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft (Art. 30 ff. UEV) alle Informationen (inklusive eines Hinweises auf die Fairness Opinion und den Bewertungsbericht gemäss Art. 30 Abs. 5 UEV, wonach angegeben werden muss, unter welcher Internetadresse die beiden Dokumente abgerufen werden können bzw. wo diese bezogen werden können) enthält, die notwendig sind, damit die (Minderheits-)Aktionäre der SHL ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können.

[44] Der Bericht des Verwaltungsrates der Gesuchstellerin soll insbesondere a. Angaben über die Käuferin (gemäss Art. 19 UEV), b. Angaben über die Finanzierung der geplanten Transaktion (gemäss Art. 20 UEV), c. Angaben zur geplanten Transaktion und deren Auswirkungen auf die Zielgesellschaft und deren Aktionäre (gemäss Art. Art. 30 Abs. 1 UEV), d. Angaben zu den Absichten aller Aktionäre, die mehr als 3 % der Stimmrechte besitzen (sofern dem Verwaltungsrat der SHL bekannt) (gemäss Art. 31 Abs. 1 UEV), e. Angaben zu bereits abgeschlossenen bzw. zu zur Unterzeichnung vorgesehenen Stimmrechtsvereinbarungen zwischen der Käuferin und den entsprechenden Aktionären, f. Angaben betreffend potentielle Interessenkonflikte der Mitglieder des Verwaltungsrates von SHL sowie die diesbezüglich getroffenen Massnahmen und g. Angaben zu den den Aktionären unter israelischem Recht zur Verfügung stehenden Rechtsmittel enthalten.

[45] Der gemäss den vorstehenden Ausführungen erstellte Bericht des Verwaltungsrates ist der Übernahmekommission vor dessen Veröffentlichung zur Vorprüfung einzureichen.

3.3.3 Publikation

[46] Die Gesuchstellerin veröffentlicht den Bericht des Verwaltungsrates, das Dispositiv der Verfügung der Übernahmekommission und den Hinweis, innert welcher Frist und zu welchen Bedingungen eine qualifizierte Aktionärin oder ein qualifizierter Aktionär Einsprache gegen die Verfügung der Übernahmekommission erheben kann. Art. 6 bis 6b UEV betreffend die elektronische Veröffentlichung und die Veröffentlichung in den Zeitungen sind auf den Bericht des Verwaltungsrates sinngemäss anwendbar.



3.4 Schlussfazit

[47] Nach dem Gesagten ist Antrag 2 unter der Voraussetzung der Einhaltung der in Erwägung 3.3.1 genannten Bedingungen und der in den Erwägungen 3.3.2 und 3.3.3 genannten Auflage gutzuheissen und die Käuferin sowie den mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen kann für die beabsichtigte Transaktion unter der Voraussetzung der Einhaltung der genannten Bedingungen und Auflage eine entsprechende Ausnahme von der Angebotspflicht gemäss Art. 32 Abs. 2 BEHG gewährt werden.

—

4. Stellungnahme des Verwaltungsrates

[48] Gemäss Art. 61 Abs. 1 UEV ist der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft im Verfahren betreffend Angebotspflicht verpflichtet, eine Stellungnahme abzugeben, in welcher er seine Überlegungen und allfällige Interessenkonflikte seiner Mitglieder darlegt.

[49] Die Erstellung und Publikation eines Berichts des Verwaltungsrates gemäss den Ausführungen von Erwägung 3.3.2 entbindet den Verwaltungsrat von SHL von der (zusätzlichen) Abgabe einer Stellungnahme gemäss Art. 61 Abs. 1 UEV.

—

5. Veröffentlichung dieser Verfügung

[50] SHL beantragt, die vorliegende Verfügung sei erst zu veröffentlichen, nachdem die Parteien die Öffentlichkeit über den verbindlichen Abschluss des Merger Agreement informiert haben.

[51] Die vorliegende Verfügung wird am Tag der elektronischen Publikation des Berichts des Verwaltungsrates von SHL, welcher gleichzeitig mit der ersten öffentlichen Ankündigung der Transaktion durch die Parteien publiziert werden muss, auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht (Art. 33a BEHG in Verbindung mit Art. 65 Abs. 1 UEV). Antrag 3 kann daher gutgeheissen werden.

—

6. Gebühr

[52] Gemäss Art. 69 Abs. 6 UEV kann die Übernahmekommission je nach Umfang und Schwierigkeit des Falles eine Gebühr von bis zu CHF 50'000 erheben.

[53] Die Beurteilung der der Übernahmekommission mit der geplanten Transaktion vorgelegten komplexen Rechtsfragen verlangte auf Seiten der zuständigen Ausschussmitglieder sowie des Sekretariats nach einer aussergewöhnlichen Arbeitsleistung und verursachte über mehrere Wochen hinweg einen erheblichen Arbeitsaufwand.

—

—



[54] Unter den genannten Umständen rechtfertigt sich eine Gebühr von CHF 50'000 zulasten von SHL.

—



Die Übernahmekommission verfügt:

1. SHL Telemedicine Ltd untersteht dem Schweizerischen Übernahmerecht nach Art. 22 ff. BEHG.
2. Die beabsichtigte Transaktion, welche als Reverse Triangular Merger nach dem Recht Israels durchgeführt wird, stellt kein öffentliches Kaufangebot im Sinne von Art. 2 lit. e BEHG dar.
3. SHL Telemedicine Ltd hat zu veranlassen, dass das von ihr bei der KPMG AG, Basel (oder bei einer anderen geeigneten Prüfstelle ihrer Wahl) in Auftrag gegebene Bewertungsgutachten aufdatiert und, dass der über das Bewertungsgutachten festgestellte Wert ihrer Beteiligungspapiere unter Ausserachtlassung eines Minderheitsabschlags ermittelt wird.
4. Shanghai Jiuchuan Investment (Group) Co., Ltd. und den mit Shanghai Jiuchuan Investment (Group) Co., Ltd. in gemeinsamer Absprache handelnden Personen wird für die beabsichtigte Transaktion eine Ausnahme von der Angebotspflicht unter den in Ziffer 5 aufgelisteten Bedingungen und der in Ziffer 6 genannten Auflage gewährt.
5. Die Ausnahme steht unter der Bedingung, dass:
 - a. die Höhe der für die Aktionäre der SHL Telemedicine Ltd vorgesehenen Barzwangsabfindung nicht unter dem am Tag vor der ersten öffentlichen Ankündigung der Transaktion auf Basis eines aufdatierten Bewertungsgutachtens berechneten Mindestpreis (ohne Abzug eines Minderheitsabschlags) nach Art. 32 Abs. 4 BEHG und Art. 40 ff. BEHV-FINMA liegt; und dass
 - b. Shanghai Jiuchuan Investment (Group) Co., Ltd. und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen in den letzten zwölf Monaten vor der ersten öffentlichen Ankündigung der Transaktion keine Aktien der SHL Telemedicine Ltd zu einem über dem Betrag der vorgesehenen Barzwangsabfindung liegenden Preis erworben haben.
6. Die Ausnahme steht unter der Auflage, dass SHL Telemedicine Ltd am Tag der ersten öffentlichen Ankündigung der Transaktion in Übereinstimmung mit Art. 6 bis 6b UEV einen Bericht ihres Verwaltungsrates veröffentlicht - samt Dispositiv der vorliegenden Verfügung und dem Hinweis auf das Einspracherecht qualifizierter Aktionäre - welcher in Analogie zu den Bestimmungen des 4. Kapitels der Übernahmeverordnung (Art. 17 ff. UEV) sowie in Analogie zu den Bestimmungen des 6. Kapitels der Übernahmeverordnung (Art. 30 ff. UEV) alle Informationen (inklusive eines Hinweises auf die Fairness Opinion und den Bewertungsbericht gemäss Art. 30 Abs. 5 UEV) enthält, die notwendig sind, damit die Aktionäre der SHL Telemedicine Ltd ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können.



7. Die vorliegende Verfügung wird am Tag der elektronischen Publikation des Berichts des Verwaltungsrates von SHL Telemedicine Ltd auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
8. Die Gebühr zu Lasten von SHL Telemedicine Ltd beträgt CHF 50'000.

Der Präsident:

Prof. Luc Thévenoz

—

Diese Verfügung geht an die Parteien:

- SHL Telemedicine Ltd (vertreten durch Alexander Nikitine und Sarah Schulthess, Walder Wyss AG);
- Shanghai Jiuchuan Investment (Group) Co., Ltd. (vertreten durch Matthias Staehelin, Vischer AG).



Rechtsmittelbelehrung:

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

Gegen diese Verfügung kann innerhalb von fünf Börsentagen Beschwerde bei der Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA, Laupenstrasse 27, CH-3003 Bern erhoben werden. Die Frist beginnt am ersten Börsentag nach Eröffnung der Verfügung per Telefax oder auf elektronischem Weg zu laufen. Die Beschwerde hat den Erfordernissen von Art. 33c Abs. 2 BEHG und Art. 52 VwVG zu genügen.

—

Einsprache (Art. 58 der Übernahmeverordnung, SR 954.195.1):

Ein Aktionär, welcher eine Beteiligung von mindestens 3 Prozent der Stimmrechte an der Zielgesellschaft, ob ausübbar oder nicht, nachweist (qualifizierter Aktionär, Art. 56 UEV), kann gegen die vorliegende Verfügung Einsprache erheben.

Die Einsprache ist bei der Übernahmekommission (Selnaustrasse 30, Postfach, CH - 8021 Zürich, counsel@takeover.ch, Telefax: +41 58 499 22 91) innerhalb von fünf Börsentagen nach der Veröffentlichung des Dispositivs der vorliegenden Verfügung in den Zeitungen einzureichen. Die Frist beginnt am ersten Börsentag nach der Veröffentlichung zu laufen.

Die Einsprache muss einen Antrag und eine summarische Begründung sowie den Nachweis der Beteiligung gemäss Art. 56 UEV enthalten.

—