



Verfügung 823/01

vom 25. Juli 2022

Öffentliches Kaufangebot von Impulsora de Marcas e Intangibles, S.A. de C.V., an die Aktionäre von Valora Holding AG – Angebotsprospekt und Verwaltungsratsbericht, Gleichbehandlungsprinzip und Best Price Rule im Hinblick auf Mitarbeiterbeteiligungsprogramme

Sachverhalt:

A.

Valora Holding AG (**Valora** oder die **Zielgesellschaft**) ist eine Aktiengesellschaft nach Schweizer Recht mit Sitz in Muttenz im Kanton Basel-Landschaft. Das Aktienkapital von Valora beträgt CHF 4'390'000.00 und ist eingeteilt in 4'390'000 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 1.00 (**Valora-Aktien**). Die Valora-Aktien sind an der SIX Swiss Exchange AG (**SIX**) kotiert (ISIN: CH0002088976; Valorennummer: 208897; Valorensymbol: VALN).

Die Statuten von Valora enthalten weder eine Opting out- noch eine Opting up-Klausel. Per 19. Juli 2022 hielten Valora und ihre direkten und indirekten Tochtergesellschaften 4'291 Valora-Aktien.

B.

Stand 16. Februar 2022 hielten gemäss Angaben auf der Website von Valora (<https://www.valora.com/de/investors/corporategovernance/shareholders/> [zuletzt abgerufen am 25. Juli 2022]) folgende Aktionäre eine Beteiligung von mehr als 3% an Valora:

- Ernst Peter Ditsch: 16.91% (vgl. dazu Sachverhalt lit. J);
- T. Rowe Price Associates, Inc.: 5.11%.

C.

Gemäss der Datenbank der Swiss Exchange Regulation betreffend bedeutende Aktionäre halten per 25. Juli 2022 folgende Aktionäre bedeutende Beteiligungen an Valora:

- Seit dem 11. Juli 2022 hält Sand Grove Capital Management LLP, London, UK, als wirtschaftlich berechnete Person i.S.v. Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA 148'000 Valora-Aktien, was einem Stimmrechtsanteil von 3.37% an Valora entspricht.
- Seit dem 4. Juli 2022 halten der Voting Trust (FEMSA), San Pedro Garza Garcia, N.L., Mexico, und Valora in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 12 Abs. 1 FinfraV-FINMA als wirtschaftlich berechnete Person i.S.v. Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA 746'488 Valora-Aktien und diverse derivative Beteiligungspapiere an Valora, was zusammengerechnet einem Stimmrechtsanteil von 17% an Valora entspricht.



- Seit dem 9. Februar 2022 hält T. Rowe Price Associates, Inc., als wirtschaftlich berechnigte Person i.S.v. Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA 224'439 Valora-Aktien, was einem Stimmrechtsanteil von 5.11% an Valora entspricht.
- Seit dem 10. April 2015 hält Dimensional Fund Advisors LP als wirtschaftlich berechnigte Person i.S.v. Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA 103'128 Valora-Aktien, was einen Stimmrechtsanteil von 3% an Valora entspricht.

D.

Fomento Económico Mexicano, S.A.B. de C.V., ist eine *sociedad anónima busatil de capital variable* nach dem Recht der Vereinigten Mexikanischen Staaten (**Mexiko**) mit Sitz in Monterrey, Mexiko (**Femsa**). Femsa ist ein führendes Detailhandels- und Getränkeunternehmen, dessen Aktien an der Bolsa Mexicana de Valores und an der New York Stock Exchange kotiert sind. Impulsora de Marcas e Intangibles, S.A. de C.V., Monterrey, Mexiko (die **Anbieterin**), ist eine 100% Tochtergesellschaft von Femsa.

E.

Femsa wird von einem Trust beherrscht (**Voting Trust**), welcher 74.86% der Series B Shares an Femsa hält. Der Voting Trust wurde nach mexikanischem Bundesrecht errichtet und untersteht mexikanischem Bundesrecht. Er hat die Bezeichnung "F/463". Sein Domizil befindet sich in San Pedro Garza García, N.L., Mexiko. Der Voting Trust ist ein rechtlich verselbständigtes Vermögen ohne Rechtspersönlichkeit. Das Vermögen des Voting Trust wird rechtlich vom Trustee auf Rechnung der am Voting Trust Beteiligten (**Trust Participants**) gehalten. Trustee des Voting Trust ist Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Fiduciario mit Sitz in San Pedro Garza García, N.L., Mexiko.

F.

Die Trust Participants haben am 6. Mai 1998 vereinbart, die Mehrheit ihrer FEMSA-Aktien in den Voting Trust einzubringen. Der Hauptzweck des Voting Trusts besteht darin, die mit dem Trustvermögen verbundenen Stimmrechte an Femsa einheitlich als Block gemäss den Anweisungen des technischen Ausschusses des Voting Trusts (**Technical Committee**) auszuüben.

G.

Am Voting Trust sind mehr als 60 Trust Participants berechnigt, die aufgrund ihrer familiären Zugehörigkeit auf insgesamt sieben Untergruppen (**Trust-Gruppen**) aufgeteilt sind. Das Technical Committee besteht aus je einem Vertreter dieser sieben Trust-Gruppen. Dabei bestimmt die Anzahl von Series B Shares, die jeder Trust-Gruppe entsprechen (also der proportionale Anteil der im Voting Trust hinterlegten Series B Shares von jeder Trust-Gruppe), die Anzahl Stimmrechte, die jeder Vertreter der Trust-Gruppen im Technical Committee hat. Die meisten Angelegenheiten werden mit einem einfachen Mehr entschieden.



H.

Die grösste der sieben Trust-Gruppen (**Untergruppe 1**) hält indirekt ein Anteil von 38.6% der Stimmrechte an Femsa. Das entspricht 51.56% der Stimmen innerhalb des Voting Trust. Den übrigen sechs Trust-Gruppen ist ein Anteil von 12.7%, 9.1%, 8.8%, 3.8%, 1.8% und 0.003% der Stimmrechte an Femsa zuzurechnen. In der Untergruppe 1 sind die Familien von vier Geschwistern vereint. Jeder dieser vier Familien sind 9.65% der Stimmrechte an Femsa zuzurechnen, was je ein Viertel der zurechenbaren Beteiligung von 38.6% an Femsa entspricht. Die Untergruppe 1 ist ebenfalls als ein voting trust nach mexikanischem Recht organisiert (**Untergruppe 1-Voting Trust**), dessen einzige Beteiligung der Anteil am Voting Trust ist. Als Trustee des Untergruppe 1-Voting Trust fungiert ebenfalls der Trustee des Voting Trust.

I.

Am 4. Juli 2022 schlossen Femsa und Valora eine Transaktionsvereinbarung ab (die **Transaktionsvereinbarung**), gemäss welcher sich Femsa verpflichtet, selbst oder durch eine ihrer Tochtergesellschaften ein öffentliches Kaufangebot i.S.v. Art.125 ff. FinfraG an die Aktionäre von Valora (das **Angebot**) zu unterbreiten. Der Verwaltungsrat von Valora hat dabei unter anderem beschlossen, das Angebot den Aktionären von Valora zur Annahme zu empfehlen.

J.

Ebenfalls am 4. Juli 2022 schlossen Femsa und Ernst Peter Ditsch eine Andienungsverpflichtung ab, gemäss welcher sich Ernst Peter Ditsch verpflichtete, die vom ihm gehaltenen 742'197 Valora-Aktien ins Angebot anzudienen.

K.

Am 5. Juli 2022 veröffentlichte Femsa eine Voranmeldung für das Angebot. Der Angebotspreis für eine Valora-Aktie soll dabei CHF 260.00 für jede Valora-Aktie betragen (der **Angebotspreis**).

L.

Femsa und die Anbieterin gelangten mit einem Gesuch vom 6. Juli 2022 an die Übernahmekommission (**UEK**) und stellten dabei folgende Anträge (act. 2/1; das **Gesuch der Anbieterin**):

1. *«Es sei der (gegebenenfalls ergänzte) Entwurf des Angebotsprospekts (Beilage 1) zu prüfen und festzustellen, dass das Angebot und die im Angebotsprospekt enthaltenen Angaben und beschriebenen Konditionen des Angebots den Vorschriften der FinfraG und den ausführenden Verordnungen entspreche.*
2. *Es sei der Anbieterin gemäss Art. 4 UEV eine Ausnahme von der Pflicht gemäss Art. 19 Abs.1 fit. b UEV zu gewähren, im Angebotsprospekt alle Aktionäre oder Aktionärgruppen offenzulegen, die 3% der Stimmrechte an FEMSA halten, und diese Schwelle auf 5% der Stimmrechte an FEMSA zu erhöhen; der Anbieterin sei zudem zu gestatten, ihre diesbezügliche Offenlegungspflicht im Angebotsprospekt auf der Basis derjenigen Informationen zu erfüllen, die FEMSA im Geschäftsbericht 2021 (wie dieser der U. S. Securities and Exchange Commission am 14. April 2022 eingereicht wurde (sog. Form 20-F)) offenlegt.*



3. *Die Verfügung der Übernahmekommission sei zeitgleich mit dem Angebotsprospekt zu veröffentlichen.»*

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

M.

Femsa und Valora haben sich in der Transaktionsvereinbarung auch über die Behandlung der Mitarbeiterbeteiligungspläne (**Mitarbeiterbeteiligungspläne** oder **Equity Plans**) von Valora im Zusammenhang mit dem Angebot geeinigt. Entsprechend gelangte Valora mit Eingabe vom 11. Juli 2022 an die UEK und stellte folgende Anträge (act. 7/1; das **Gesuch von Valora**):

1. *«Es sei festzustellen, dass die unmittelbar vor Veröffentlichung des öffentlichen Kaufangebots der FEMSA getroffenen und in der Transaktionsvereinbarung vom 4. Juli 2022 vereinbarten Lösungen und Handhabungen, die je nach dem konkreten Participation Plan einzelne oder alle der nachfolgend aufgeführten Elemente umfassen, zur Erfüllung von Verpflichtungen unter oder Bedienung von Anwartschaften und Rechten aus im Zeitpunkt der Veröffentlichung der Voranmeldung bestehenden Participation Plans und anderen aktienbezogenen Richtlinien und Weisungen der Valora Holding AG die Pflicht zur Gleichbehandlung aller Aktionäre der Valora Holding AG und insbesondere die Best-Price Rule nicht derart verletzen beziehungsweise auslösen würden, dass die FEMSA resp. Anbieterin oder eine in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnde Person einen höheren oder sonstwie veränderten Angebotspreis offerieren müsste: Klärung des Zeitpunkts und Präzisierung des Vestings beziehungsweise des Ablaufs und Aufhebung von Sperrfristen im Zusammenhang mit der Übernahme, konkrete Anwendungsmodalitäten und pro forma Berechnungen der Change of Control Regelung im Long Term Incentive Plan respektive Abwicklung der im Jahr 2021 und 2022 zugeteilten PSUs, Barabgeltung der aus den PSUs resultierenden Ansprüche auf Valora Aktien in der Höhe des Angebotspreises sowie Abgeltung und Festsetzung im Zeitpunkt des Vollzugs respektive unmittelbar vor Vollzug sowie konkrete Handhabung des Short Term Bonus Plan (resp. des entsprechenden cash awards).*
2. *Es sei festzustellen, dass der vorgesehene Retention Plan nicht in den Anwendungsbereich der Best Price Rule gemäss Art. 10 UEV fällt.*
3. *Eventualiter sei eine entsprechende Ausnahme von der Pflicht zur Gleichbehandlung aller Aktionäre, einschliesslich von der Best-Price Rule, zu gewähren.»*

Auf die wesentlichen Tatsachen und die Begründung dieser Anträge wird soweit erforderlich in den Erwägungen eingegangen.

N.

Valora hat nach eigenen Angaben die folgenden Reglemente, Weisungen und aktienbasierten Pläne erlassen, welche einen Zusammenhang mit der Entschädigung der Mitglieder des



Verwaltungsrates, der Mitglieder der Konzernleitung und weiteren Führungskräften und Mitarbeiter der Valora haben (act. 7/1, Rn 1, alle nachfolgend aufgezählten Pläne gemeinsam die **Participation Plans**):

- a. Reglement über die VR-Aktienbeteiligung, welches am 29. März 2019 in Kraft gesetzt wurde (das **Reglement VR Beteiligung**);
- b. Internal Regulations Long Term Incentive Plan, der am 1. Januar 2021 in Kraft gesetzt wurde (**LTIP**);
- c. Reglement Short Term Bonus Plan, welches am 1. Januar 2020 in Kraft gesetzt wurde (**STB Plan**), sowie das Zusatzreglement zum Reglement Short Term Bonus Plan, welches am 1. Januar 2019 in Kraft gesetzt wurde (**Zusatzreglement STB**);
- d. Reglement Managementbeteiligung, welches am 24. November 2015 in Kraft gesetzt wurde (**SPP**);
- e. die Konzernweisung Mitarbeiterbeteiligung, die am 1. Dezember 2010 in Kraft gesetzt wurde (**ESPP**); sowie
- f. die Internal Regulations Shareholding Requirements, welche am 1. Januar 2021 in Kraft gesetzt wurden (**Reglement Mindestbeteiligung**).

O.

Mit Blick auf die Handhabung der Participation Plans in der Folge eines Kontrollwechsels an Valora ist sodann auch Art. 25 Abs. 5 der Statuten von Valora zu beachten, der wie folgt lautet:

«Der Verwaltungsrat kann festlegen, dass die variable Vergütung ganz oder teilweise in bar, gesperrten Aktien der Gesellschaft oder anwartschaftlichen Bezugsrechten auf Aktien ausgerichtet wird. Der Verwaltungsrat legt den Zeitpunkt der Zuteilung, die Dauer einer Sperre bzw. eines allfälligen Vesting sowie einen allfälligen Abschlag (Discount) unter Berücksichtigung der Dauer der Sperre bzw. der Vesting-Periode fest. Die Dauer der Sperre bzw. Vesting-Periode beträgt mindestens drei Jahre, wobei der Verwaltungsrat in begründeten Fällen auch eine kürzere Dauer festlegen kann. Der Verwaltungsrat kann vorsehen, dass aufgrund des Eintritts im Voraus bestimmter Ereignisse, wie der Beendigung eines Arbeits- oder Mandatsverhältnisses oder des Eintritts eines Kontrollwechsels, Vesting-Perioden oder Sperren weitergelten, verkürzt oder aufgehoben werden, Vergütungen unter der Annahme der Erreichung der Zielwerte ausgerichtet werden oder Vergütungen verfallen.»

P.

An seiner Sitzung vom 4. Juli 2022 hat der Verwaltungsrat von Valora mit Blick auf die Handhabung der Participation Plans u.a. Folgendes beschlossen (act. 7/1, Rn 15 – 22):

- a) Beschlussgegenstand: Long Term Incentive Plan



Unter Kenntnisnahme der Beurteilung der Abwicklung des LTIP durch HCM International und in Kenntnisnahme der Pro-Forma Berechnungen und Annahmen hat der Verwaltungsrat von Valora die aufgezeigten Modalitäten der Plananwendung des LTIP im Hinblick auf den erwarteten Change of Control als Folge des Vollzugs des öffentlichen Kaufangebots der Femsa genehmigt.

Der Verwaltungsrat von Valora hat beschlossen, dass im Zusammenhang mit dem Angebot keine PSUs oder Valora-Aktien zugeteilt werden, sondern der entsprechende LTI Award Amount in bar entsprechend einem Angebotspreis von CHF 260 abgegolten werden soll, sofern das öffentliche Kaufangebot der Femsa vollzogen wird.

b) Beschlussgegenstand: Short Term Bonus (STB)

Mit Blick auf die Handhabung des STB hat der Verwaltungsrat von Valora beschlossen, das im Zusatzreglement STB vorgesehene Wahlrecht der Berechtigten, den STB ganz oder teilweise in Aktien beziehen, ab Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung zu suspendieren und das Reglement aufzuheben, sollte das Angebot vollzogen werden. Entgegen dem STB Plan wird der Zielerreichungsgrad fünf Börsentage vor dem Vollzug des Angebots für das Geschäftsjahr 2022 entsprechend den Planvorgaben sowie der anwendbaren Zieldefinition festgelegt. Entgegen dem STB Plan erfolgt im Zeitpunkt des Vollzugs des Angebots eine *pro rata*-Auszahlung des gemäss STB. Der Restbetrag des STB für das Jahr 2022 soll Ende Januar 2023 ausbezahlt werden.

c) Beschlussgegenstand: Handhabung des SPP, des ESPP und des Reglements VR Beteiligung: Suspendierung der Programme und Aufhebung von Sperrfristen

Die im SPP, im ESPP und im Reglement VR Beteiligung vorgesehenen Sperrfristen wurden durch Beschluss des Verwaltungsrats von Valora aufgehoben, sofern und sobald das Angebot nach Ablauf der Angebotsfrist für zustande gekommen erklärt wird. Die frei gewordenen Valora-Aktien können während der Nachfrist in das Angebot angedient werden.

Die Anwendung des SPP, des ESPP und des Reglement VR Beteiligung gelten durch Beschluss des Verwaltungsrats von Valora ab Abschluss der Transaktionsvereinbarung als suspendiert und werden mit Vollzug des Angebots aufgehoben.

d) Beschlussgegenstand: Reglement Mindestbeteiligung

Der Verwaltungsrat von Valora diesbezüglich u.a. hat beschlossen, dass die Anwendung der Regelungen des Reglements Mindestbeteiligung suspendiert wird, dass ein Verkauf aller Aktien im Rahmen des Angebots zulässig ist und dass dieses Reglement mit Vollzug des Angebots aufgehoben wird.



Q.

Der Angebotsprospekt, der Bericht des Verwaltungsrates von Valora und die Fairness Opinion von IFBC AG, Zürich (**IFBC**), wurden der UEK vor deren Publikation zur Prüfung unterbreitet.

R.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Mirjam Eggen (Präsidentin), Jean-Luc Chenaux und Hans-Peter Wyss gebildet.

—

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Voranmeldung und Veröffentlichung des Angebotsprospekts

[1] Gemäss Art. 5 Abs. 1 UEV kann ein Angebot vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts vorangemeldet werden. Die Voranmeldung entfaltet in solchen Fällen die Wirkungen gemäss Art. 8 UEV.

[2] Femsä veröffentlichte die Voranmeldung am 5. Juli 2022 vor Börsenbeginn in Übereinstimmung mit Art. 7 UEV. Die Voranmeldung enthielt sämtliche nach Art. 5 Abs. 2 UEV erforderlichen Informationen und entfaltete ihre Wirkungen somit an diesem Tag.

[3] Nach Art. 8 Abs. 1 Satz 1 UEV muss der Anbieter innerhalb von sechs Wochen nach der Voranmeldung einen Angebotsprospekt veröffentlichen.

[4] Falls die Veröffentlichung des Angebotsprospekts vorliegend, wie derzeit von der Anbieterin beabsichtigt, am 20. Juli 2022 erfolgt, ist die sechswöchige Frist gemäss Art. 8 Abs. 1 Satz 1 UEV eingehalten.

—

2. Gegenstand des Angebots

[5] Das Angebot bezieht sich auf alle sich im Publikum befindenden 4'385'709 Valora-Aktien.

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

—

3. Handeln in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV

3.1 Grundsatz

[7] Für Personen, die im Hinblick auf ein Angebot in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe mit der Anbieterin handeln, gilt Art. 12 Abs. 1 FinfraV-FINMA sinngemäss (Art. 11 Abs. 1 UEV). Nach Art. 12 Abs. 1 FinfraV-FINMA handelt in gemeinsamer Absprache oder als organisierte



Gruppe, wer seine Verhaltensweise im Hinblick auf den Erwerb oder die Veräusserung von Beteiligungspapieren oder die Ausübung von Stimmrechten mit Dritten durch Vertrag oder andere organisierte Vorkehren abstimmt. Im gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV handelnde Personen haben zudem die Pflichten nach Art. 12 UEV einzuhalten, was von der Prüfstelle zu überprüfen ist.

[8] Nach Praxis der UEK handeln alle vom Anbieter direkt oder indirekt beherrschten Gesellschaften und Personen sowie, ab dem Datum einer zwischen dem Anbieter und der Zielgesellschaft abgeschlossenen Transaktionsvereinbarung, die Zielgesellschaft und alle Personen und Gesellschaften, die direkt oder indirekt von der Zielgesellschaft beherrscht werden, mit dem Anbieter in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV (Verfügung 805/02 vom 24. Februar 2022 in Sachen *Bank Linth LLB AG*, Rn 19; Verfügung 802/02 vom 14. Januar 2022 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 10).

[9] Ferner ist bei einer Beteiligung von mehr als 50% der Stimmrechte stets von einer Beherrschung des Anbieters auszugehen, die es dem entsprechenden Inhaber dieser Stimmrechte oder einer (stimmrechts-)verbundenen Gruppe von Inhabern dieser Stimmrechte ermöglicht, direkt oder indirekt auf die Organe des Anbieters einen bestimmenden Einfluss auszuüben. Bei einer niedrigeren Beteiligung ist auf die Umstände des Einzelfalls wie bspw. auf die Höhe der prozentualen Stimmrechts- oder Kapital-Beteiligung oder auf den Einfluss im Verwaltungsrat abzustellen (Verfügung 816/02 vom 13. Juli 2022 in Sachen *Spice Private Equity AG*, Rn 11; Verfügung 796/01 vom 1. Oktober 2021 in Sachen *Cassiopea S.p.A.*, Rn 10 m.H.).

3.2 Handeln in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV im vorliegenden Fall

3.2.1 Femsa und Valora sowie von diesen beherrschte Gesellschaften

[10] Vorliegend handeln Femsa sowie alle von Femsa direkt oder indirekt beherrschten Gesellschaften in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV mit der Anbieterin. Zudem handeln Valora und alle von Valora direkt oder indirekt beherrschten Gesellschaften ab Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV.

3.2.2 Voting Trust

[11] Ferner handelt der Voting Trust, der über den Trustee 74.86% der Series B Shares an Femsa hält, in gemeinsamer Absprache mit Femsa i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV, da er Femsa mit dieser Beteiligung beherrscht (vgl. Sachverhalt lit. E).

3.2.3 Trust Participants und Untergruppe 1-Voting Trust

[12] In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, ob zusätzlich zum Voting Trust auch die Trust Participants in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV handeln. Dies wäre zu bejahen, wenn der Voting Trust seinerseits von einem oder mehreren Trust Participants kontrolliert würde. Ein kontrollierender Trust Participant oder eine kontrollierende Gruppe von



Trust Participants würde dann ebenfalls in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV mit der Anbieterin im Hinblick auf das Angebot handeln.

[13] Vorliegend verfügt kein Trust Participant alleine über mehr als 50% der im Voting Trust zusammengefassten Stimmen an Femsa. Hingegen hält der Untergruppe 1-Voting Trust am Voting Trust einen Stimmenanteil von 51.56% (vgl. Sachverhalt lit. H), womit er den letzteren seinerseits beherrscht.

[14] Im Untergruppe 1-Voting Trust sind die Familien von vier Geschwistern vereint, wobei jede dieser vier Familien 9.65% der Stimmrechte an Femsa zuzurechnen sind, d.h. je ein Viertel der dem Untergruppe 1-Voting Trust insgesamt zurechenbaren indirekten Beteiligung an Femsa von 38.6%. Damit hat innerhalb des Untergruppe 1-Voting Trust gemäss den der UEK vorliegenden Informationen keine der vier Familien eine beherrschende Stellung inne, da sie stimmenmässig gleichberechtigt sind.

[15] Nach dem Gesagten handeln somit der Voting Trust sowie der den Voting Trust beherrschende Untergruppe 1-Voting Trust in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV, nicht jedoch die einzelnen Trust Participants.

3.3 Offenlegung im Angebotsprospekt

[16] Die in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV handelnden Personen sind im Angebotsprospekt offen zu legen (Art. 19 Abs. 1 lit. d UEV).

[17] Der Angebotsprospekt enthält in Abschnitt C.2 die gemäss Art. 19 Abs. 1 lit. d UEV erforderlichen Angaben in Form einer generellen Umschreibung, ohne die direkt oder indirekt kontrollierten Gesellschaften namentlich einzeln aufzulisten. Dieses Vorgehen ist gemäss Praxis der UEK zulässig, sofern die Prüfstelle eine vollständige Liste dieser Gesellschaften erhalten hat (Verfügung 816/02 vom 13. Juli 2022 in Sachen *Spice Private Equity AG*, Rn 13; Verfügung 805/02 vom 24. Februar 2022 in Sachen *Bank Linth LLB AG*, Rn 31; Verfügung 802/02 vom 14. Januar 2022 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 12).

[18] Die Prüfstelle BDO AG, Zürich (**BDO**), hat eine solche Liste erhalten.

3.4 Fazit

[19] Mit Blick auf die in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV handelnden Personen entspricht der Angebotsprospekt den gesetzlichen Anforderungen.

—

—

—



4. Einhaltung der Bestimmungen über den Mindestpreis

4.1 Allgemein

[20] Bei einem Kontrollwechsel-Angebot muss der Preis des Angebots grundsätzlich den Bestimmungen über Pflichtangebote entsprechen (Art. 9 Abs. 6 Satz 2 UEV).

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

4.2 Börsenkurs

[22] Der monatliche Median des täglichen Handelsvolumens der börslichen Transaktionen war in mindestens zehn von zwölf der Voranmeldung vorausgegangenen vollständigen Monaten für die Valora-Aktien gleich oder grösser als 0.04% des handelbaren Anteils der Valora-Aktien (Free Float). Entsprechend gilt die Valora-Aktie als liquid i.S.v. Art. 42 Abs. 4 FinfraV-FINMA (vgl. UEK-Rundschreiben Nr. 2: Liquidität im Sinn des Übernahmerechts vom 26. Februar 2010, Rn 3).

[23] Der VWAP der Valora-Aktien während der letzten 60 Börsentage vor der Publikation der Voranmeldung betrug CHF 165.26.

4.3 Preis des vorausgegangenen Erwerbs

[24] Während der letzten zwölf Monate vor der Publikation der Voranmeldung am 5. Juli 2022 haben die Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen mit Ausnahme von Valora und deren direkte und indirekte Tochtergesellschaften keine Valora-Aktien und keine Finanzinstrumente in Bezug auf Valora-Aktien erworben oder veräussert.

[25] Valora und deren direkte und indirekte Tochtergesellschaften haben seit der Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung weder Valora-Aktien erworben noch veräussert. Dasselbe gilt für Finanzinstrumente in Bezug auf Valora-Aktien.

4.4 Ergebnis

[26] Der Angebotspreis von CHF 260.00 liegt über dem VWAP von CHF 165.26. Einen vorausgegangenen Erwerb von Valora-Aktien durch die Anbieterin oder die mit ihr in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV handelnden Personen hat es in den letzten zwölf Monaten vor der Publikation der Voranmeldung vom 5. Juli 2022 nicht gegeben.



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

—

5. Best Price Rule

5.1 Grundsatz und Ausgangslage

[28] Gemäss Art. 10 Abs. 1 UEV müssen der Anbieter und die mit ihm in gemeinsamer Absprache handelnden Personen, falls sie ab 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).

[29] Die bestehenden Mitarbeiterbeteiligungspläne von Valora wurden im Hinblick auf das Angebot angepasst. Da die Zielgesellschaft in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelt (vgl. Rn[10] oben), gelten gemäss Praxis der UEK allfällige an Mitarbeiter ausgerichtete Beteiligungspapiere und -derivate materiell als vom Angebot erfasst. Der Grundsatz der Gleichbehandlung und die Best Price Rule sind daher grundsätzlich auf die Anpassungen von Mitarbeiterbeteiligungsplänen anwendbar (Verfügung 802/02 vom 14. Januar 2022 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 27; Verfügung 770/01 vom 26. August 2020 i.S. *Sunrise Communications Group AG*, Rn 30).

5.2 Handhabung der Mitarbeiterbeteiligungspläne im Hinblick auf die Best Price Rule

[30] In der Transaktionsvereinbarung haben sich Femsa und Valora u.a. auch über die Handhabung der verschiedenen Reglemente, Weisungen und Pläne betreffend die Mitarbeiterbeteiligung und -entschädigung der Valora (**Mitarbeiterbeteiligungspläne** oder **Participation Plans**) geeinigt. In Anwendung der in der Transaktionsvereinbarung enthaltenen Grundsätze hat der Verwaltungsrat die Participation Plans wie nachfolgend beschrieben angepasst.

5.2.1 Reglement VR Beteiligung

[31] Gemäss Ziff. 3.1 Reglement VR Beteiligung «*[wird] die individuelle Gesamtvergütung jedes VR-Mitglieds [...] grundsätzlich zu einem Anteil von 20% in Valora Namenaktien ausgerichtet, welche grundsätzlich einer Sperrfrist von 3 Jahren gemäss näherer Beschreibung in Ziffer 3.4 unterliegen [...]*». Die Berechnung des Anteils erfolgt gemäss Ziffer 3.1 Reglement VR Beteiligung auf Basis der volumengewichteten Durchschnittskurse der Valora Namenaktien während einer Frist von 20 Börsentagen, beginnend am Börsentag nach der ordentlichen Generalversammlung (einschliesslich), mit welcher die jeweilige Amtsdauer, für welche die Vergütung ausgerichtet wird, beginnt (act. 29/1, S. 2).

[32] Der Verwaltungsrat hat festgelegt, dass die Sperrfrist für Valora-Aktien der Mitglieder des Verwaltungsrats, welche gemäss dem Reglement VR Beteiligung zugewiesen wurden, aufgehoben wird, sofern and sobald das Angebot für zustande gekommen erklärt wird. Zudem hat der

—

—

—



Verwaltungsrat festgelegt, dass die Entschädigung des Verwaltungsrates für die einjährige Amtsdauer von der ordentlichen Generalversammlung 2022 bis zur ordentlichen Generalversammlung 2023 pro rata in bar ausbezahlt werden soll. Der Anrechnungswert der für die laufende Amtsperiode bereits zugeteilten Aktien entspricht dem Angebotspreis von CHF 260 pro Valora-Aktie (act. 29/1, S. 2 f.).

[33] Im vorliegenden Fall fällt die Aufhebung von Sperrfristen für zugeteilte Valora-Aktien nicht in den Anwendungsbereich der Best Price Rule, da es sich insoweit nicht um einen Erwerb i.S.v. Art. 10 Abs. 1 UEV handelt (vgl. Verfügung 802/02 vom 14. Januar 2022 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 36; Verfügung 770/01 vom 26. August 2020 in Sachen *Sunrise Communications Group AG*, Rn 31 f.). Sodann stellt die teilweise Umrechnung der ausstehenden Vergütung in Valora-Aktien zum Angebotspreis keine Verletzung der Best Price Rule (vgl. Verfügung 678/02 vom 28. Februar 2018 in Sachen *Goldbach Group AG*, Rn 24 ff., insb. Rn 29 f.).

5.2.2 Barabgeltung des STB Plans

[34] In Bezug auf den STB Plan hat der Verwaltungsrat von Valora Folgendes beschlossen: Das im Zusatzreglement STB vorgesehene Wahlrecht der aus dem STB Plan Berechtigten, den Short Term Bonus ganz oder teilweise in Valora-Aktien zu beziehen, wird ab Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung suspendiert. Das Reglement wird aufgehoben, sollte das Angebot vollzogen werden. Zudem wird der Zielerreichungsgrad fünf Börsentage vor dem Vollzug des Angebotes für das gesamte Geschäftsjahr 2022 entsprechend den Planvorgaben sowie der anwendbaren Zieldefinition festgelegt. Im Zeitpunkt des Vollzugs des Angebotes erfolgt eine *pro rata* Auszahlung des festgelegten STB. Der Restbetrag des STB für das Jahr 2022 wird Ende Januar 2023 ausbezahlt (vgl. Sachverhalt lit. P Abschnitt b).

[35] Falls Cash Awards als Folge eines Übernahmeangebots oder eines Kontrollwechsels vorzeitig abgegolten werden, liegt darin dem Grundsatz nach kein Erwerb eines Rechts auf die Lieferung von Aktien vor. Vielmehr handelt es sich dabei bloss um die Abgeltung eines Anspruches auf eine Geldzahlung. Ein solcher Vorgang untersteht nicht der Best Price Rule, zumal es an einem relevanten Erwerb von Aktien der Zielgesellschaft fehlt (vgl. Verfügung 678/02 vom 28. Februar 2018 in Sachen *Goldbach Group AG*, Rn 32; Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion AG*, Rn 38). Vorbehalten bleiben wie immer (Umgehungs-)Konstellationen, in denen trotz vereinbartem Cash Settlement in Wahrheit gleichwohl eine Realerfüllung angestrebt wäre oder typischerweise erfolgen würde (Verfügung 678/02 vom 28. Februar 2018 in Sachen *Goldbach Group AG*, Rn 32; Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion AG*, Rn 38). Dafür gibt es vorliegend keine Hinweise.

5.2.3 Aufhebung oder Beschleunigung von Sperrfristen für gesperrte Valora-Aktien

[36] Die in der Transaktionsvereinbarung vorgesehene und vom Verwaltungsrat von Valora beschlossene bedingte Aufhebung von Sperrfristen soll es ermöglichen, dass die betreffenden Valora-Aktien in der Nachfrist in das Angebot angedient werden können. Eine solche Aufhebung oder Beschleunigung von Sperrfristen fällt nicht in den Anwendungsbereich der Best Price Rule,



da kein Erwerb i.S.v. Art. 10 Abs. 1 UEV vorliegt (Verfügung 802/02 vom 14. Januar 2022 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 36; Verfügung 770/01 vom 26. August 2020 in Sachen *Sunrise Communications Group AG*, Rn 31 f.).

5.2.4 LTIP

[37] Für die Performance basierte Entschädigung der vier Mitglieder der Konzernleitung hat Valora einen LTIP. Entsprechend diesem LTIP werden am Grant Date Award PSUs zugeteilt, die eine Bemessungsperiode von drei Jahren haben und am Vesting Date durch die Zuteilung von Valora Aktien abgerechnet werden. Der LTIP Target Amount wird in den individuellen Arbeitsverträgen mit den Mitgliedern der Konzernleitung festgelegt. Die Anzahl PSU, welche in einem Jahr zugeteilt werden, entspricht dem LTIP Target Amount geteilt durch den Fair Value eines PSU am Zuteilungsdatum. Der Fair Value am Zuteilungstag entspricht dem Fair Market Value. Dieser wird gestützt auf eine Fair Value Simulation festgelegt und in Bezug auf erwartete Dividenden während der dreijährigen Bemessungsperiode angepasst. Die so zugeteilten PSUs werden nach der dreijährigen Bemessungsperiode (**Performance Period**) in Valora-Aktien abgerechnet. Der sogenannte Vesting Multiple resp. das Verhältnis der Umwandlung oder Umrechnung von PSUs in Valora-Aktien hängt von der Erreichung von zwei gleichwertig gewichteten Performance Konditionen ab, nämlich dem ROCE und dem EBITDA. Der maximal mögliche Vesting Multiple ist 200%. Es werden somit nie mehr als zwei Valora-Aktien für einen PSU zugeteilt. Zusätzlich kann dabei ein Matching Factor von 1.5 zur Anwendung kommen. Das allerdings nur, sofern die vorgegebene Total Shareholder Return (**TSR**) Condition erreicht ist. Aus einem PSU können somit maximal drei Valora-Aktien resultieren.

[38] Zu Beginn der Bemessungsperiode bestimmt der Verwaltungsrat auf Empfehlung des Nomination and Compensation Committee (**NCC**) die Ziele für (i) den ROCE und den EBITDA auf der Basis des Mid Term Plan von Valora sowie (ii) den TSR. Diese Zielgrössen werden rückwirkend am Ende der Bemessungsperiode publiziert. Am Ende der Bemessungsperiode bestimmt das NCC, ob und in welchem Ausmass die vorgegebenen ROCE, EBITDA und TSR Targets erreicht worden sind. Das NCC entscheidet zudem im eigenen Ermessen, in welchem Ausmass im Mid Term Plan nicht vorgesehene Akquisitionen, Investments oder andere nicht geplante ausserordentliche oder unvorhersehbare Ereignisse bei der Festlegung der tatsächlichen Zielerreichung berücksichtigt werden. Die am Ende der Bemessungsperiode zugeteilten Valora-Aktien unterliegen keiner Sperrfrist.

[39] Der LTIP enthält eine spezifische Change of Control Regelung, die vorgibt, wie die jährlich zugeteilten Performance Share Units (**PSUs**) im Falle eines Change of Control zu handhaben sind und wie in einem solchen Fall die Abwicklung zu berechnen ist. Das durch einen Change of Control ausgelöste und beschleunigte Vesting ist im LTIP ausdrücklich vorgesehen. Gestützt auf Ziffer 7.1 Abs. 1 und 2 LTIP hat der Verwaltungsrat festgelegt, dass der planrelevante Change of Control der Vollzug des Angebots ist.

[40] Mit Blick auf das Vesting der zugeteilten PSUs gibt der LTIP in Ziffer 7.1 Abs. 3 für die Abrechnung und Abwicklung Folgendes vor:



«In case of a Change of Control, the PSUs shall vest as follows:

- a) the number of unvested PSUs granted in the financial year in which the Change of Control occurs (if any) shall be adjusted on a pro-rata basis (based on the number of full months completed from the beginning of that financial year until the date of the Change of Control); the number of any PSUs granted in previous financial years shall not be adjusted;*
- b) the Vesting Date for all unvested PSUs shall be the date of the Change of Control;*
- c) the Vesting Multiple for all PSUs unvested at the time of the Change of Control shall be calculated based on actual ROCE and EBITDA figures to the extent available for any part of the Operating Performance Period already lapsed and, with respect to any remaining part of the Operating Performance Period, a Vesting Multiple of 1 (100%) shall be assumed;*
- d) the TSR Performance Period stops at the time of the Change of Control and the TSR Condition shall be adjusted on a pro-rata basis for the year of the TSR Performance Period in which the Change of Control occurs.*
- e) the Shares into which the PSUs vest and the Matching Shares shall be transferred to the relevant Participants account as soon as reasonably practicable and legally possible.»*

[41] Unter dem LTIP wurden den vier Mitgliedern der Konzernleitung im Jahre 2021 insgesamt 7'991 PSUs und im Jahre 2022 insgesamt 8'283 PSUs zugeteilt (die anteilmässig per Kontrollwechsel zugeteilten PSUs sind für das Jahr 2022 6'213 [9/12 von 8'283]).

[42] An der Sitzung vom 4. Juli 2022 hat der Verwaltungsrat von Valora diese Bestimmung der Berechnung der PSUs und die *pro forma* Festlegung der Zielerreichung und des matching factors durch Annahmen für die in den Jahren 2021 und 2022 zugeteilten PSUs für den Fall eines Kontrollwechsels vorgenommen und die entsprechenden Modalitäten der Plananwendung auf einer *pro forma* Basis festgestellt. Nach dem Change of Control werden keine PSUs mehr zugeteilt, sondern die berechtigten Mitglieder der Konzernleitung erhalten den individuellen LTI Award Amount in bar.

[43] Valora führt hierzu Folgendes aus: Vorliegend hatte der Verwaltungsrat von Valora insbesondere zu entscheiden, wie der zuvor festgelegte pauschale Abschlag zum Mid Term Plan auf die einzelnen Jahre aufgeteilt werden soll. Der Verwaltungsrat kam zum Schluss, dass eine abgestufte Verteilung dieser Anpassungen (also 2/3 im ersten Jahr, 1/3 im zweiten Jahr und 0 im dritten Jahr) dem recovery Gedanken des Abschlags sowie dem Sinn und Zweck besser entspricht als eine lineare Verteilung dieses Abschlags. Zur gleichen Beurteilung kam auch HCM International und hielt fest, dass eine lineare Verteilung des Target Adjustments (Abschlag) *«[does] not sufficiently reflect*



the initial plan intention of providing for a recovery opportunity with regards to the unknown on-going COVID-19 impact on the business.»

[44] Mit Blick auf die Beschleunigung der Vesting-Perioden für Awards gilt dasselbe wie für die Aufhebung von Sperrfristen für gesperrte Aktien: Eine Beschleunigung der Vesting-Perioden mit Bezug auf Awards (PSUs) verletzt den Grundsatz der Gleichbehandlung und namentlich die Best Price Rule nicht (vgl. Verfügung 770/01 vom 26. August 2020 i.S. *Sunrise Communications Group AG*, Rn 33 f.).

[45] Zudem wurden im vorliegenden Fall für die Berechnung im Zusammenhang mit den PSUs unter dem LTIP verschiedene Annahmen getroffen. U.a. musste eine geeignete Methode gewählt werden, um unterjährig zum Zeitpunkt des Kontrollwechsels eine Berechnung der Zielerreichung vornehmen zu können. Zudem hat der VR von HCM International eine Beurteilung der Methodenauswahl einverlangt. HCM International dabei kommt zum Schluss, dass *«this may be perceived as too high given the overall performance. [...] the Approach is feasible in our view.»*

[46] Die Prüfstelle hat hierzu auf Nachfrage der UEK (vgl. act. 21) u.a. folgende Prüfschritte unternommen (vgl. act. 26):

- Analyse des Gesuchs von Valora;
- Analyse der Bestimmungen des LTIP;
- Analyse der Beurteilung von HCM International und Nachvollzug der Ausführungen von HCM International;
- Nachvollzug und Re-Performance der in der Beurteilung dargestellten Berechnungen.

[47] Die Prüfstelle ist der Ansicht, dass die gewählten Modalitäten im Einklang mit den Bestimmungen von Ziffern 7.1 bis 7.3 des LTIP stehen (act. 26). Die Prüfstelle hat die Einhaltung der Best Price Rule bis zur Publikation des Angebotsprospekts bestätigt (act. 33/1).

[48] Vor diesem Hintergrund kann vorliegend festgestellt werden, dass die Berechnung der Barabgeltung den Vorgaben des LTIP entspricht und damit im Einklang mit der Best Price Rule erfolgt ist.

5.2.5 Umwandlung des Anspruchs auf Aktienlieferung in Anspruch auf Barauszahlung

[49] Die beabsichtigte Umwandlung von Ansprüchen auf die Lieferung von Aktien (aus Awards) in Ansprüche auf eine Barauszahlung des entsprechenden Angebotspreises am Vollzugstag des Angebots entspricht gemäss Praxis der Übernahmekommission dem Gleichbehandlungsgebot und der Best Price Rule (vgl. Verfügung 802/02 vom 14. Januar 2022 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 33 f.; Verfügung 770/01 vom 26. August 2020 in Sachen *Sunrise Communications Group AG*, Rn 35 f.)



5.2.6 Der vorgesehene Retention Plan

[50] Die Transaktionsvereinbarung sieht u.a. vor, dass Femsa einen neuen Retention Plan implementiert. Aus diesem Retention Plan sollen die Key Executives von Valora berechtigt sein. Dabei handelt es sich um etwa 40 Mitarbeiter von Valora. Zweck dieses Planes soll es sein, die Key Executives dadurch bei Valora zu behalten, dass diesen ein finanzieller Anreiz über eine Zeitperiode von drei Jahren nach dem Vollzug des Angebots gewährt wird. Gemäss Angaben von Valora kann die Retention aus dem Retention Plan für die Teilnehmer zu einer Lohnerhöhung von ungefähr 20% führen (wobei diese Lohnerhöhung zur Hälfte auch leistungsabhängig ist).

[51] Die Teilnahme am Retention Plan ist nicht davon abhängig, ob der Berechtigte Valora-Aktien hält und ins Angebot andient. Damit schafft der Retention Plan für die Berechtigten grundsätzlich keinen zusätzlichen Anreiz, ihre Valora Aktien – sofern sie solche halten – ins Angebot anzudienen, was andernfalls als (versteckte) Nebenleistung zum Angebotspreis interpretiert werden könnte. Zweck dieser Zahlungen ist es, die betreffenden Mitarbeiter für eine Dauer von drei Jahren nach dem Vollzug des Angebots bei Valora zu halten. Die Einführung des erwähnten Retention Plans kann somit auch nicht als eine Umgehung der Best Price Rule angesehen werden.

5.3 Fazit

[52] Nach Gesagtem sind die Feststellungsanträge von Valora mit Blick auf die Mitarbeiterbeteiligungspläne und den Retention Plan gutzuheissen.

—

6. Bedingungen

[53] Der Angebotsprospekt enthält unter Abschnitt B.7 die folgenden Bedingungen, die bereits in der Voranmeldung unter Ziff. 4 enthalten waren:

6.1 Bedingung (a) betreffend Mindestandienungsquote

(a) *«Mindestandienungsquote: Bis zum Ablauf der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist liegen der Anbieterin gültige und unwiderrufliche Annahmeerklärungen für so viele Valora-Aktien vor, dass diese zusammen mit den von Femsa und ihren Tochtergesellschaften bei Ablauf der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist gehaltenen Valora-Aktien (aber unter Ausschluss der Valora-Aktien, welche die Zielgesellschaft oder ihre Tochtergesellschaften halten) mindestens 66⅔% des vollständig verwässerten Aktienkapitals von Valora bei Ablauf der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist entsprechen (d.h. aller zu diesem Datum ausgegebenen Valora-Aktien zuzüglich aller Valora-Aktien, deren Ausgabe (i) von einer Generalversammlung oder dem Verwaltungsrat der Zielgesellschaft vor diesem Datum beschlossen wurde, oder (ii) durch die Ausübung von Optionen oder Wandel- oder anderen Rechten zur Ausgabe, zum Erwerb, zur Übertragung oder zum Bezug von Valora-Aktien erfolgen kann, die an diesem Datum ausstehend sind oder deren*



Ausgabe durch die Generalversammlung oder den Verwaltungsrat der Zielgesellschaft vor diesem Datum beschlossen wurde).»

[54] Knüpft ein Anbieter sein Angebot an das Erreichen einer Mindestbeteiligung an der Zielgesellschaft, darf die festgesetzte 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 die entsprechende Bedingung als zustande gekommen zu erklären. Eine solche Bedingung käme so einer unzulässigen Potestativbedingung i.S.v. Art. 13 Abs. 2 UEV gleich (Verfügung 802/01 vom 13. Dezember 2021 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 6).

[55] Vorliegend hat die Anbieterin mit Ernst Peter Ditsch, der 16.91% der Valora-Aktien hält, eine Andienungsverpflichtung abgeschlossen (vgl. Sachverhalt lit. J) Unter diesen Umständen ist es realistisch, dass die Bedingung a) mit einer Mindestandienungsquote von 66 ⅔% an Valora bis zum Ende der Angebotsfrist erreicht wird (vgl. Verfügung 770/01 vom 26. August 2020 in Sachen *Sunrise Communications Group AG*, Rn 50 m.H.). Die Bedingung (a) ist demnach zulässig.

6.2 Bedingung b) betreffend wettbewerbsrechtliche Freigaben

(b) *«Wettbewerbsrechtliche Freigaben und andere Bewilligungen: Alle auf den Erwerb der Zielgesellschaft durch die Anbieterin anwendbaren Wartezeiten sind abgelaufen oder wurden beendet, und alle zuständigen Wettbewerbs- und sonstigen Behörden und gegebenenfalls Gerichte in allen Jurisdiktionen haben das Angebot, dessen Vollzug und den Erwerb der Zielgesellschaft durch die Anbieterin bewilligt oder freigegeben bzw. nicht verboten oder beanstandet (jede(r) solche Ablauf oder Beendigung einer Wartezeit, Bewilligung, Freigabe, Nicht-Verbot oder Nicht-Beanstandung, eine "**Freigabe**"). Keine Bedingung, Einschränkung oder Verpflichtung ist Femsa, der Zielgesellschaft und/oder einer ihrer Tochtergesellschaften in Verbindung mit einer Freigabe auferlegt worden, und keine Freigabe ist von einer Bedingung, Einschränkung oder Verpflichtung abhängig gemacht worden, welche alleine oder zusammen mit anderen Bedingungen, Einschränkungen oder Verpflichtungen oder anderen Tatsachen, Vorkommnissen, Umständen oder Ereignissen nach Auffassung einer international angesehenen, von der Anbieterin zu bezeichnenden unabhängigen Wirtschaftsprüfungsgesellschaft oder Investmentbank (die "**Unabhängige Expertin**") vernünftigerweise dazu geeignet wäre, eine Wesentliche Nachteilige Auswirkung auf Femsa, die Zielgesellschaft, eine ihrer jeweiligen Tochtergesellschaften oder auf die kombinierte Gruppe, bestehend aus der Femsa-Gruppe und der Valora-Gruppe, wenn alle jeweiligen Auswirkungen auf sie zusammengefasst werden, zu haben. Für die Zwecke dieser Bedingung (b) bedeutet eine "**Wesentliche Nachteilige Auswirkung**" eine Verringerung des konsolidierten Betriebsergebnisses vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Wertberichtigungen von Sachanlagen, Wertberichtigungen von Goodwill und Abschreibungen und Wertberichtigungen von anderen immateriellen Vermögenswerten (EBITDA) um einen Betrag von CHF 31'480'000 (was gemäss*



Geschäftsbericht von Valora für das am 31. Dezember 2021 abgeschlossene Geschäftsjahr etwa 33% des EBITDA von Valora im Geschäftsjahr 2021 entspricht) oder mehr.»

[56] Mit Blick auf die in der Bedingung (b) genannten Wesentlichkeitsschwellen bezüglich EBITDA, Umsatz und Eigenkapital gelangen grundsätzlich dieselben Kriterien zur Anwendung wie bei einer so genannten (No) Material Adverse Change (No MAC)-Bedingung (vgl. hierzu Rn [60] nachfolgend; zur Praxis der UEK vgl. Verfügung 802/01 vom 13. Dezember 2021 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 6, und 11 f.; Verfügung 770/01 vom 26. August 2020 in Sachen *Sunrise Communications Group AG*, Rn 53). Solche Bedingungen gelten bis zum Vollzug des Angebots. Die Bedingung (b) ist demnach zulässig.

6.3 Bedingung (c) betreffend fehlender Untersagung

(c) *«Keine Untersagung oder Verbot: Es wurde kein Urteil, kein Schiedsspruch, kein Entscheid, keine Verfügung oder keine andere hoheitliche Massnahme erlassen, welche das Angebot, dessen Annahme, den Vollzug oder den Erwerb der Zielgesellschaft durch die Anbieterin vorübergehend oder dauerhaft, ganz oder teilweise, verhindert, verbietet oder für unzulässig erklärt.»*

[57] Die Bedingung (c), wonach das Angebot nicht untersagt werden darf, ist bis zum Vollzug des Angebots zulässig (vgl. Verfügung 802/01 vom 13. Dezember 2021 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 10; Verfügung 796/01 vom 1. Oktober 2021 i.S. *Cassiopea S.p.A.*, Rn 36).

6.4 Bedingung (d) betreffend fehlender Wesentlicher Nachteiliger Auswirkungen

(d) *«Keine Wesentlichen Nachteiligen Auswirkungen: Zwischen dem Datum der Voranmeldung und dem Ende der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist sind keine auf die Zielgesellschaft bezogenen unvorhersehbaren Tatsachen, Vorkommnisse, Umstände oder Ereignisse aufgetreten oder entstanden und sind keine auf die Zielgesellschaft bezogenen unvorhersehbaren Tatsachen, Vorkommnisse, Umstände oder Ereignisse von der Zielgesellschaft offengelegt oder gemeldet worden oder Femsas oder der Anbieterin anderweitig zur Kenntnis gelangt, welche alleine oder zusammen mit anderen auf die Zielgesellschaft bezogenen unvorhersehbaren Tatsachen, Vorkommnissen, Umständen, Ereignissen oder Bedingungen, Einschränkungen oder Verpflichtungen nach Auffassung der Unabhängigen Expertin vernünftigerweise dazu geeignet wären, eine Wesentliche Nachteilige Auswirkung auf die Zielgesellschaft, eine ihrer Tochtergesellschaften oder die Valora-Gruppe als Ganzes zu haben. Für die Zwecke dieser Bedingung (d) bedeutet eine "Wesentliche Nachteilige Auswirkung" eine Verringerung des konsolidierten Betriebsergebnisses vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Wertberichtigungen von Sachanlagen, Wertberichtigungen von Goodwill und Abschreibungen und Wertberichtigungen von anderen immateriellen Vermögenswerten (EBITDA) um einen Betrag von CHF 31'480'000 (was gemäss Geschäftsbericht von Valora für das am 31. Dezember 2021 abgeschlossene Geschäftsjahr etwa 33% des EBITDA von Valora im Geschäftsjahr 2021*



entspricht) oder mehr infolge einer oder mehrerer auf die Zielgesellschaft bezogener unvorhersehbarer Tatsachen, Vorkommnisse, Umstände oder Ereignisse. Bei der Feststellung, ob Tatsachen, Vorkommnisse, Umstände oder Ereignisse vernünftigerweise dazu geeignet wären, eine Wesentliche Nachteilige Auswirkung in Bezug auf eine der in dieser Bedingung (d) genannten Personen zu haben, werden Tatsachen, Vorkommnisse, Umstände oder Ereignisse, die durch makroökonomische Tatsachen, Vorkommnisse, Umstände oder Ereignisse, wie z.B. die COVID-19- Pandemie oder die Aggression und/oder der Krieg Russlands gegen Drittländer insbesondere gegen die Ukraine, verursacht wurden, nicht berücksichtigt, einschliesslich der damit verbundenen wirtschaftlichen Folgen solcher Ereignisse wie Lieferkettenprobleme, Versorgungsengpässe, Preiserhöhungen bei allen Arten von Rohstoffen (z.B. Elektrizität oder Treibstoff), Produkten und anderen Waren, Erhöhungen von Faktorkosten (z.B. Arbeits- oder Finanzierungskosten einschliesslich Zinsen), Inflation oder Rezession.»

[58] Bei der Bedingung (d) handelt es sich um eine so genannte (No) Material Adverse Change (No-MAC)-Bedingung. Eine solche ist im Rahmen freiwilliger Angebote bis zum Ende der Angebotsfrist zulässig (Verfügung 802/01 vom 13. Dezember 2021 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 12; Verfügung 770/01 vom 26. August 2020 in Sachen *Sunrise Communications Group AG*, Rn 53). Der vorliegend mit Blick auf die Wesentlichen Nachteiligen Auswirkungen definierten Schwellenwert von 33% des EBITDA von Valora im Geschäftsjahr 2021 ist gemäss Praxis der UEK zulässig. Bedingung (d) ist somit ebenfalls zulässig.

6.5 Bedingung (e) betreffend Eintragung in das Aktienbuch von Valora

(e) «Eintragung in das Aktienbuch der Zielgesellschaft: Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft hat beschlossen, die Anbieterin und/oder eine von Femsa kontrollierte und bezeichnete Gesellschaft, bezüglich aller Valora-Aktien, welche Femsa oder eine ihrer Tochtergesellschaften erworben haben oder noch erwerben werden können, als Aktionär(e) mit Stimmrecht in das Aktienbuch der Zielgesellschaft einzutragen (hinsichtlich Valora-Aktien, die im Rahmen des Angebots erworben werden sollen, unter der Bedingung, dass alle anderen Bedingungen eingetreten sind oder darauf verzichtet wird), und die Anbieterin und/oder jede andere von Femsa kontrollierte und bezeichnete Gesellschaft sind für sämtliche erworbenen Valora-Aktien als Aktionär(e) mit Stimmrecht in das Aktienbuch der Zielgesellschaft eingetragen worden.»

[59] Die Bedingung (e) ist grundsätzlich bis zum Vollzug des Angebots zulässig, längstens jedoch bis zum Zeitpunkt, an welchem das zuständige Organ der Zielgesellschaft den entsprechenden Beschluss gefasst hat und die entsprechende Handlung hat vornehmen lassen (Verfügung 802/01 vom 13. Dezember 2021 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 13; Verfügung 770/01 vom 26. August 2020 in Sachen *Sunrise Communications Group AG*, Rn 54).



6.6 Bedingung (f) betreffend Rücktritt und Ernennung von Mitgliedern des Verwaltungsrates von Valora

(f) «Rücktritt und Ernennung von Mitgliedern des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft: Alle Mitglieder des Verwaltungsrates von Valora sind mit Wirkung ab und unter der Voraussetzung des Vollzuges von ihren Ämtern in den Verwaltungsräten der Zielgesellschaft und ihrer Tochtergesellschaften zurückgetreten und eine ordnungsgemäss einberufene Generalversammlung der Zielgesellschaft hat die von der Anbieterin nominierten Personen mit Wirkung ab und unter der Voraussetzung des Vollzuges in den Verwaltungsrat der Zielgesellschaft gewählt.»

[60] Die Bedingung (f) ist nach Praxis der UEK bis zum Vollzug des Angebots, längstens jedoch bis zur nächsten (ausserordentlichen) Generalversammlung der Zielgesellschaft zulässig (Verfügung 802/01 vom 13. Dezember 2021 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 14; Verfügung 770/01 vom 26. August 2020 in Sachen *Sunrise Communications Group AG*, Rn 55).

6.7 Bedingung (g) betreffend das Fehlen von nachteiligen Beschlüssen der Generalversammlung von Valora

(g) «Keine nachteiligen Beschlüsse der Generalversammlung der Zielgesellschaft: Die Generalversammlung der Zielgesellschaft hat keine(n):

- *Dividende, andere Ausschüttung oder Kapitalherabsetzung oder Erwerb, Abspaltung, Vermögensübertragung oder andere Veräusserung von Vermögenswerten (x) im Gesamtwert oder zu einem Gesamtpreis von mehr als CHF 232'188'000 (entsprechend 10% der konsolidierten Bilanzsumme der Valora-Gruppe per 31. Dezember 2021 gemäss Geschäftsbericht der Zielgesellschaft für das am 31. Dezember 2021 abgeschlossene Geschäftsjahr) oder (y) die insgesamt mehr als CHF 3'028'000 zum jährlichen konsolidierten EBIT beitragen (entsprechend 10% des EBIT der Valora-Gruppe im Geschäftsjahr 2021 gemäss Geschäftsbericht der Zielgesellschaft für das am 31. Dezember 2021 abgeschlossene Geschäftsjahr) beschlossen oder genehmigt;*
- *Fusion, Aufspaltung oder ordentliche, genehmigte oder bedingte Kapitalerhöhung der Zielgesellschaft beschlossen oder genehmigt; oder*
- *Vinkulierungsbestimmung oder Stimmrechtsbeschränkung in die Statuten der Zielgesellschaft eingefügt.»*

[61] Die auf Bedingung (g) anwendbaren Schwellenwerte von 10% der konsolidierten Bilanzsumme und 10% des konsolidierten EBIT von Valora liegen innerhalb des gemäss Praxis der UEK



akzeptierten Rahmens (Verfügung 802/01 vom 13. Dezember 2021 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 16; Verfügung 770/01 vom 26. August 2020 in Sachen *Sunrise Communications Group AG*, Rn 56). Die Bedingung (g) ist damit bis zum Vollzug des Angebots zulässig, längstens jedoch bis zur nächsten (ausserordentlichen) Generalversammlung von Valora.

6.8 Bedingung (h) betreffend Fehlen eines Erwerb oder Veräusserung wesentlicher Vermögenswerte und keine Aufnahme oder Rückzahlung wesentlicher Fremdkapitalbeträge

(h) «Kein Erwerb oder Veräusserung wesentlicher Vermögenswerte und keine Aufnahme oder Rückzahlung wesentlicher Fremdkapitalbeträge: Mit Ausnahme jener Verpflichtungen, welche vor dieser Voranmeldung öffentlich bekannt gegeben wurden oder die im Zusammenhang mit dem Angebot stehen oder sich aus dem Vollzug ergeben, haben sich die Zielgesellschaft und ihre Tochtergesellschaften zwischen dem 31. Dezember 2021 und dem Kontrollübergang auf die Anbieterin nicht verpflichtet, im Gesamtbetrag oder Gesamtwert von mehr als CHF 232'188'000 (entsprechend 10% der konsolidierten Bilanzsumme der Valora-Gruppe per 31. Dezember 2021 gemäss Geschäftsbericht der Zielgesellschaft für das am 31. Dezember 2021 abgeschlossene Geschäftsjahr) Vermögenswerte zu erwerben oder zu veräussern (noch haben sie solche erworben oder veräussert) oder Fremdkapital aufzunehmen oder zurückzubezahlen (noch haben sie solches aufgenommen oder zurückbezahlt).»

[62] Der auf die Bedingung (h) anwendbare Schwellenwert von 10% der konsolidierten Bilanzsumme von Valora liegt innerhalb des von der Praxis der UEK akzeptierten Rahmens (Verfügung 802/01 vom 13. Dezember 2021 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 18; Verfügung 770/01 vom 26. August 2020 in Sachen *Sunrise Communications Group AG*, Rn 57). Die Bedingung (h) ist damit bis zum Vollzug des Angebots zulässig.

6.9 Fazit

[63] Entsprechend dem oben Gesagten kann antragsgemäss festgestellt werden, dass die Bedingungen des Angebots den gesetzlichen Vorschriften entsprechen.

—

7. Bedeutende Aktionäre der Anbieterin (Antrag Ziff. 2 des Gesuchs der Anbieterin)

[64] Gemäss Art. 19 Abs. 1 lit. b UEV hat der Angebotsprospekt anzugeben, welche Aktionäre und Aktionärsgruppen mehr als 3% an der Anbieterin halten und den Prozentsatz ihrer Beteiligung zu nennen. Gemäss dem übernahmerechtlichen Transparenzgebot sind dabei nicht nur die direkt eine Beteiligung am Anbieter haltenden Aktionäre aufzuführen, sondern auch diejenigen Personen, die die aus einer Beteiligung fliessenden Stimmrechte kontrollieren und das wirtschaftliche Risiko aus der Beteiligung tragen (Verfügung 802/02 vom 14. Januar 2022 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 62 m.H.).



[65] Femsas führt in ihrem Gesuch aus, dass die auf sie und auf ihre Aktionäre anwendbaren Pflichten in Bezug auf die Offenlegung und Meldung von qualifizierten Beteiligungen von den Regeln des Art. 120 FinfraG abweichen. So müssen wirtschaftlich Berechtigte ihre Aktienbeteiligung nach dem U.S. Securities Exchange Act von 1934 (**Exchange Act**) und den entsprechenden Regeln der U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) erst ab einer Schwelle von 5% der Stimmrechte offenlegen und melden. Foreign Private Issuers, deren Aktien an einer U.S. Börse kotiert sind, müssen ausserdem die Berichterstattungs- und Offenlegungsvorschriften von Section 13 oder 15(d) des Exchange Act einhalten, wozu die Veröffentlichung des jährlichen Geschäftsberichts gemäss Form 20-F gehört. Darin müssen die wirtschaftlich Berechtigten von Beteiligungen von 5% oder mehr der Stimmrechte offengelegt werden. Nach mexikanischem Recht müssen börsenkotierte Unternehmen in deren Geschäftsbericht diejenigen Aktionäre offenlegen, die mehr als 10% des Kapitals an diesem Unternehmen halten (act. 2/1, Rn 7).

[66] Aufgrund der soeben beschriebenen, für Femsas und für ihre Aktionäre geltenden Vorschriften stehen Femsas folglich keine verlässlichen Informationen über Aktionäre und Aktionärsgruppen zur Verfügung, die mehr als 3% aber weniger als 5% der Stimmrechte an Femsas halten. Femsas ist es nicht ohne unverhältnismässigen Aufwand möglich, Informationen über Aktionäre und Aktionärsgruppen, die weniger als 5% der Stimmrechte an Femsas halten, zu erlangen und zu veröffentlichen. Die UEK gewährt deshalb Femsas eine Ausnahme von Art. 19 Abs. 1 lit. b UEV dahingehend, dass die Identität von Aktionären oder Aktionärsgruppen sowie der Prozentsatz ihrer Beteiligung im Angebotsprospekt erst ab der Schwelle von 5% oder mehr der Stimmrechte an Femsas offen zu legen sind (vgl. Verfügung 802/02 vom 14. Januar 2022 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 64 m.w.H.).

[67] Femsas wird erlaubt, für die Offenlegung der qualifizierten Beteiligungen an Femsas im Angebotsprospekt auf die jeweils neuste Offenlegung abzustellen, die Femsas in Übereinstimmung mit den Vorschriften des Exchange Act vorgenommen hat.

[68] Die entsprechenden Angaben zu den bedeutenden Aktionären von Femsas sind im Angebotsprospekt unter Abschnitt C.1 enthalten.
—

8. Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft

8.1 Allgemeines

[69] Nach Art. 132 Abs. 1 Satz 1 FinfraG hat der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft einen Bericht zu veröffentlichen, in dem er zum Angebot Stellung nimmt. Die darin abgegebenen Informationen müssen wahr und vollständig sein (Art. 132 Abs. 1 Satz 2 FinfraG).

[70] Der Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft hat nach Art. 30 Abs. 1 UEV sämtliche Informationen zu enthalten, die notwendig sind, damit die Angebotsempfänger ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können (vgl. auch Art. 30 ff. UEV).



8.2 Interessenkonflikte und Empfehlung

[71] Der Verwaltungsrat von Valora hat unter Berücksichtigung der Ergebnisse einer bei IFBC in Auftrag gegebenen Fairness Opinion (vgl. dazu Rn [76] ff. nachfolgend) einstimmig entschieden, den Aktionären von Valora das Angebot zur Annahme zu empfehlen.

[72] Die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung befinden sich in keinem Interessenkonflikt.

[73] Im Übrigen enthält der Bericht des Verwaltungsrats die gemäss Art. 32 UEV erforderlichen Angaben bezüglich der Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung.

8.3 Fairness Opinion

[74] Der Verwaltungsrat von Valora hat IFBC als unabhängige Expertin mit der Erstellung einer Fairness Opinion zur Beurteilung der Angemessenheit des Angebotspreises beauftragt.

[75] IFBC hat mittels DCF-Methode per 4. Juli 2022 einen Wert pro Valora-Aktie von CHF 276.9 mit einer Wertbandbreite zwischen CHF 227.1 und CHF 336.8 ermittelt. Dem Resultat der DCF-Methode misst IFBC die grösste Bedeutung bei, da damit den unternehmensspezifischen Gegebenheiten von Valora am besten Rechnung getragen werden kann. Die Bewertung mittels Trading Multiples ergibt laut IFBC per 4. Juli 2022 eine Wertbandbreite von CHF 243.7 bis CHF 316.7 pro Valora-Aktie (Medianwerte). Die Anwendung von Transaction Multiples führt gemäss IFBC per 4. Juli 2022 zu einer Wertbandbreite von CHF 188.1 bis CHF 308.3 je Valora-Aktie. Aufgrund eigener Analysen und Wertüberlegungen sowie der präsentierten Ergebnisse beurteilt IFBC den Angebotspreis von CHF 260.00 je Valora-Aktie aus finanzieller Sicht als fair. Das ist für IFBC namentlich der Fall, (i) weil das Angebot durch die DCF-Bewertung gestützt wird, (ii) weil dessen Preis innerhalb der Wertbandbreite liegt, die sich aus der Anwendung von Trading- und Transaction-Multiples ergibt und (iii) weil das Angebot per 4. Juli 2022 deutlich über dem Schlusskurs und dem VWAP der vorangegangenen 60 Handelstage sowie dem durchschnittlichen Kursziel der Analysten liegt (act. 7/3, S. 40 f.).

[76] Die von IFBC verwendeten Informationen und Bewertungsmethoden, die Bewertungsannahmen und die angewandten Parameter sowie deren Herleitung sind in der Fairness Opinion offen gelegt. Die Angebotsempfänger können die Einschätzung von IFBC nachvollziehen und ihren Entscheid über die Annahme oder Ablehnung des Angebots der Anbieterin 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.

8.4 Jahres- und Zwischenabschluss

[77] Gemäss Praxis der UEK 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 der Zielgesellschaft 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. Die Veröffentlichung eines aktuellen (Zwischen-)Abschlusses hat spätestens zehn Börsentage vor Ablauf der Angebotsfrist zu erfolgen. Andernfalls ist die Angebotsfrist entsprechend zu verlängern (Verfügung 802/02 vom 24. Februar 2022 in Sachen *Bank Linth LLB AG*, Rn 63; Verfügung 802/02 vom 14. Januar 2022 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 79).

[78] Der Bilanzstichtag des letzten veröffentlichten Jahresabschlusses von Valora war der 31. Dezember 2021. Damit werden zwischen dem Bilanzstichtag des letzten Abschlusses, also dem 31. Dezember 2021, und dem Ende der Angebotsfrist, das voraussichtlich am 9. September 2022 erfolgen wird (vgl. Angebotsprospekt Abschnitt B Ziff. 5), mehr als sechs Monate vergangen sein. Valora hat allerdings ihren Halbjahresabschluss 2022 am 20. Juli 2022 vor Handelsbeginn veröffentlicht, mithin mehr als zehn Börsentage vor dem voraussichtlichen Ende der Angebotsfrist am 9. September 2022. Da der Halbjahresabschluss 2022 von Valora am 20. Juli 2022 veröffentlicht wurde, entfällt die Pflicht von Valora, einen Zwischenabschluss zu veröffentlichen (vgl. Verfügung 802/02 vom 24. Februar 2022 in Sachen *Bank Linth LLB AG*, Rn 64; Verfügung 802/02 vom 14. Januar 2022 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 80).

[79] Damit entspricht der Bericht des Verwaltungsrates von Valora den gesetzlichen Anforderungen.
—

9. Publikation

[80] Die vorliegende Verfügung wird nach der Publikation des Angebotsprospekts auf der Webseite der UEK veröffentlicht (vgl. Art. 138 Abs. 1 FinfraG i.V.m. Art. 65 Abs. 1 UEV).
—

10. Gebühr

[81] Gemäss Art. 117 Abs. 2 FinfraV wird die Gebühr im Verhältnis zum Wert der Transaktion berechnet. Hierfür sind sämtliche vom Angebot erfassten Titel (Beteiligungspapiere und/oder Finanzinstrumente) sowie jene Titel einzubeziehen, welche in den zwölf Monaten vor der Veröffentlichung des Angebots erworben wurden (Verfügung 805/02 vom 24. Februar 2022 in Sachen *Bank Linth LLB AG*, Rn 72 m.H.). Nach Art. 117 Abs. 3 Satz 1 FinfraV beträgt die Gebühr mindestens CHF 50'000 und höchstens CHF 250'000. In besonderen Fällen kann die Gebühr, je nach Umfang und Schwierigkeit der Transaktion, um bis zu 50% vermindert oder erhöht werden (Art. 117 Abs. 3 Satz 2 FinfraV).

[82] Gemäss Angebotsprospekt umfasst das Angebot 4'385'709 Vifor-Aktien zum Angebotspreis von CHF 260.00. Ein vorausgegangener Erwerb hat nicht stattgefunden. Der Wert des gesamten Angebots liegt somit bei CHF 1'140'284'340. Daraus ergibt sich gestützt auf Art. 117 Abs. 2 und 3



FinfraV die Maximalgebühr von CHF 250'000. Angesichts des grossen Umfangs der eingereichten Dokumente und der Komplexität der sich stellenden Rechtsfragen wird die Gebühr gestützt auf Art. 117 Abs. 3 FinfraV erhöht und auf CHF 300'000 festgesetzt.

—



Die Übernahmekommission verfügt:

1. Das öffentliche Kaufangebot von Impulsora de Marcas e Intangibles, S.A. de C.V., an die Aktionäre von Valora Holding AG entspricht den gesetzlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote.
2. Es wird festgestellt, dass die getroffenen und in der Transaktionsvereinbarung vom 4. Juli 2022 vereinbarten Handhabungen der Mitarbeiterbeteiligungspläne der Valora Holding AG die Pflicht zur Gleichbehandlung aller Aktionäre der Valora Holding AG und insbesondere die Best-Price Rule einhalten.
3. Es wird festgestellt, dass der vorgesehene Retention Plan nicht in den Anwendungsbereich der Best Price Rule gemäss Art. 10 Abs. 1 UEV fällt.
4. Impulsora de Marcas e Intangibles, S.A. de C.V., wird eine Ausnahme dahingehend gewährt, dass die Identität der Aktionäre oder Aktionärsgruppen von Fomento Económico Mexicano, S.A.B. de C.V., sowie der Prozentsatz ihrer Beteiligung erst ab einer Schwelle von fünf oder mehr Prozent der Stimmrechte im Angebotsprospekt offen zu legen ist. Impulsora de Marcas e Intangibles, S.A. de C.V. wird zudem erlaubt, für die Offenlegung der qualifizierten Beteiligungen an Fomento Económico Mexicano, S.A.B. de C.V. im Angebotsprospekt auf die jeweils neuste Offenlegung abzustellen, die Fomento Económico Mexicano, S.A.B. de C.V. in Übereinstimmung mit den Vorschriften des U.S. Securities Exchange Act von 1934 vorgenommen hat.
5. Impulsora de Marcas e Intangibles, S.A. de C.V., wird verpflichtet, das Dispositiv dieser Verfügung mit dem Angebotsprospekt zu veröffentlichen.
6. Diese Verfügung wird nach der Publikation des Angebotsprospekts auf der Webseite der Übernahmekommission veröffentlicht.
7. Die Gebühr zu Lasten von Fomento Económico Mexicano, S.A.B. de C.V., und von Impulsora de Marcas e Intangibles, S.A. de C.V., beträgt unter solidarischer Haftung CHF 300'000.

Die Präsidentin:

Mirjam Eggen
—



Diese Verfügung geht an:

- Fomento Económico Mexicano, S.A.B. de C.V., und Impulsora de Marcas e Intangibles, S.A. de C.V, vertreten durch Dr. Philippe Weber und Thomas Brönnimann, Niederer Kraft Frey AG;
- Valora Holding AG, vertreten durch Dr. Mariel Hoch und Dr. Dieter Dubs, Bär & Karrer AG.

Mitteilung an:

BDO AG, Zürich (Prüfstelle).

Rechtsmittelbelehrung:

Beschwerde (Art. 140 des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes, SR 958.1):

Diese Verfügung kann innert einer Frist von fünf Börsentagen bei der Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA, Laupenstrasse 27, CH-3003 Bern, angefochten werden. Die Anfechtung hat schriftlich zu erfolgen und ist zu begründen. Die Beschwerde hat den Erfordernissen von Art. 52 VwVG zu genügen.

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

Ein Aktionär, welcher eine Beteiligung von mindestens drei Prozent der Stimmrechte an der Zielgesellschaft, ob ausübbar oder nicht, nachweist (qualifizierter Aktionär, Art. 56 UEV) und am Verfahren bisher nicht teilgenommen hat, kann gegen die vorliegende Verfügung Einsprache erheben. Die Einsprache ist bei der Übernahmekommission innerhalb von fünf Börsentagen nach der Veröffentlichung des Dispositivs der vorliegenden Verfügung einzureichen. Sie muss einen Antrag und eine summarische Begründung sowie den Nachweis der Beteiligung gemäss Art. 56 Abs. 3 und 4 UEV enthalten (Art. 58 Abs. 4 UEV).

—