



## Verfügung 684/01

vom 7. März 2018

### Gesuch von Zug Estates Holding AG betreffend Feststellung der Nichtanwendbarkeit des schweizerischen Übernahmerechts und subsidiär betreffend Freistellung des Umwandlungsangebots der Namenaktien A in Namenaktien B von Zug Estates Holding AG gemäss UEK-Rundschreiben Nr. 1

#### A.

Zug Estates Holding AG (**Zug Estates**) ist eine Aktiengesellschaft schweizerischen Rechts mit Sitz in Zug (HR-Firmennummer CHE-302.337.802). Das Aktienkapital von Zug Estates besteht aus 1'948'640 Namenaktien A mit einem Nennwert von je CHF 2.50 (**A-Aktien**) und 315'136 Namenaktien B (**B-Aktien**) mit einem Nennwert von je CHF 25.00. Die A-Aktien sind nicht kotiert, werden aber an der OTC-X ausserbörslich gehandelt. Ihre ISIN ist CH0148052118. Die B-Aktien sind an der SIX Swiss Exchange (**SIX**) kotiert. Ihre ISIN ist CH0148052126.

#### B.

Gemäss der Datenbank der SIX haben folgende Aktionäre bedeutende Beteiligungen an Zug Estates:

- Elisabeth Buhofer, Heinz M. Buhofer, Annelies Häcki Buhofer, Philipp Buhofer, Martin Buhofer und Julia Häcki (gemeinsam **Buhofer-Gruppe**) halten gemäss Offenlegungsmeldung vom 15. Juni 2017 als wirtschaftlich Berechtigte i.S.v. Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA indirekt über den Buhofer Trust II 1'489'650 A-Aktien entsprechend 65.80% der Stimmrechte und 4'965 B-Aktien entsprechend 0.22% der Stimmrechte an Zug Estates. Insgesamt hält die Buhofer-Gruppe 66.02% der Stimmrechte an Zug Estates.
- Ursula Stöckli-Rubli, Dr. Walter Stöckli-Rubli, Elisabeth Stöckli Enzmann, Johannes Stöckli, Dr. Matthias Stöckli-Aguilar, Helen Jauch-Stöckli, Dr. Hubert Stöckli-Hernandez und Othmar Stöckli (gemeinsam **Stöckli-Gruppe**) halten gemäss Offenlegungsmeldung vom 22. Februar 2015 als wirtschaftlich Berechtigte i.S.v. Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA direkt 340'800 A-Aktien entsprechend 15.05% der Stimmrechte und 17'486 B-Aktien entsprechend 0.77% der Stimmrechte an Zug Estates. Insgesamt hält die Stöckli-Gruppe 15.83% der Stimmrechte an Zug Estates.
- Werner O. Weber hält gemäss Offenlegungsmeldung vom 3. Juli 2012 als wirtschaftlich Berechtigter i.S.v. Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA indirekt über die Wemaco Invest AG 81'920 A-Aktien entsprechend 3.62% der Stimmrechte und 41'600 B-Aktien entsprechend 1.84% der Stimmrechte an Zug Estates. Insgesamt hält Werner Weber 5.46% der Stimmrechte an Zug Estates.



### C.

Mitglieder der Familie Buhofer halten weitere 13'590 A-Aktien und 12'732 B-Aktien ausserhalb der Buhofer-Gruppe. Im Publikum befinden sich 22'600 A-Aktien und 233'353 B-Aktien. Diese 22'600 A-Aktien werden von etwas mehr als 100 Publikumsaktionären gehalten.

### D.

Im vorliegenden Fall plant Zug Estates, den Inhabern von A-Aktien anzubieten, jeweils 10 A-Aktien mit einem Nennwert von je CHF 2.50 in eine B-Aktie mit einem Nennwert von CHF 25.00 umzuwandeln (**Umwandlungsangebot** oder **Umwandlung**). Dabei soll die erhöhte Stimmkraft der A-Aktien von 10:1 gegenüber den B-Aktien nicht abgegolten werden. Ein Inhaber einer A-Aktie kann jeweils 10 A-Aktien oder ein ganzes Vielfaches davon zum Umtausch in B-Aktien einreichen. Hält er keine entsprechende Anzahl A-Aktien, muss er sich auf dem Markt eindecken, um die Spitze umzuwandeln.

### E.

Mit der Buhofer-Gruppe, der Stöckli-Gruppe, Werner Weber und mit einzelnen Aktionären aus der Buhofer- und der Stöckli-Gruppe soll Zug Estates direkt vereinbaren, wie viele A-Aktien in B-Aktien getauscht werden. Die entsprechenden Vereinbarungen zwischen den vorgenannten Personen und Zug Estates sollen am 8. März 2017 unterzeichnet werden. Die etwas über 100 Publikumsaktionäre, die 22'600 A-Aktien halten, dürfen hingegen so viele an A-Aktien in B-Aktien umwandeln, wie sie möchten.

### F.

Basierend auf den Angaben von Zug Estates ist zurzeit vorgesehen, dass jeweils folgende Aktien getauscht werden, was zu den nachfolgend geschilderten Beteiligungen an Zug Estates führen würde:

Aktionär	A-Aktien	Getauschte A-Aktien	Danach gehaltene A-Aktien	Danach gehaltene B-Aktien
Buhofer-Gruppe	1'489'650	1'066'610	409'470	61'872
Stöckli-Gruppe	340'800	284'000	56'800	45'886
Werner Weber	82'000	82'000	0	54'800
Total in Stück	1'912'450	1'432'610	466'270	162'558
Total in % aller Aktien (A + B), wenn Publikum nicht tauscht	84.48%		47.92%	16.71%
Total in % aller Aktien (A + B), wenn Publikum alles tauscht			48.94%	17.06%
Alle Aktien (jeweils A + B), wenn Publikum nicht tauscht			514'510	458'549
Alle Aktien (jeweils A + B), wenn Publikum alles tauscht			491'910	460'809



## G.

Welche Auswirkungen die Umwandlung auf die Beteiligungen der Buhofer-Gruppe, der Stöckli-Gruppe und von Werner O. Weber im Einzelnen haben wird, zeigt sodann auch die nachfolgende Tabelle. Die Beteiligungen in Stimmen werden darin einmal für den Fall der Umwandlung aller im Publikum gehaltenen A-Aktien (maximal) und einmal für den Fall dargestellt, dass keine im Publikum gehaltenen A-Aktien umgewandelt werden (minimal). Zu berücksichtigen ist in diesem Zusammenhang noch, dass Heinz M. Buhofer und Philipp Buhofer aus der Buhofer-Gruppe i.S.v. Art. 12 Abs. 1 FinfraV-FINMA ausscheiden werden und sich diese Gruppe dann aus den darin verbleibenden Gruppenmitgliedern zusammensetzen soll.

<b>Buhofer-Gruppe</b>	<i>A-Aktien</i>			
	Anzahl	% Kapital	% Stimmen (min.)	% Stimmen (max.)
	409'470	8.03%	42.08%	42.98%
	<i>B-Aktien</i>			
	Anzahl	% Kapital	% Stimmen (min.)	% Stimmen (max.)
	61'872	12.13%	6.36%	6.49%
<b>Stöckli-Gruppe</b>	<i>A-Aktien</i>			
	Anzahl	% Kapital	% Stimmen (min.)	% Stimmen (max.)
	56'800	1.11%	5.84%	5.96%
	<i>B-Aktien</i>			
	Anzahl	% Kapital	% Stimmen (min.)	% Stimmen (max.)
	45'886	9.00%	4.72%	4.82%
<b>Werner Weber</b>	<i>A-Aktien</i>			
	Anzahl	% Kapital	% Stimmen (min.)	% Stimmen (max.)
	0	0.00%	0.00%	0.00%
	<i>B-Aktien</i>			
	Anzahl	% Kapital	% Stimmen (min.)	% Stimmen (max.)
	54'800	10.75%	5.63%	5.75%

## H.

Ausserdem haben sich einzelne Aktionäre der Buhofer-Gruppe bereit erklärt, weitere 1'520 A-Aktien, die ausserhalb der Buhofer-Gruppe gehalten werden, in B-Aktien umzuwandeln.

## I.

Es ist geplant, die Öffentlichkeit am 9. März 2018 über das geplante Umwandlungsangebot zu informieren. Am 16. März 2018 soll die Einladung zur Generalversammlung von Zug Estates verschickt werden. Am 10. April 2018 soll dann die Generalversammlung von Zug Estates über das Umwand-



lungsangebot entscheiden. Das Handelsregisteramt verlangt dabei, dass an der Generalversammlung über die Umwandlung einer exakten Anzahl A-Aktien in B-Aktien entschieden werden muss.

**J.**

Es ist weiter vorgesehen, am 9. März 2018 das Rückkaufinserat, mit dem die Umwandlung publiziert wird, in deutscher und französischer Sprache zu veröffentlichen. Die Frist für die Umwandlung soll voraussichtlich vom 22. März 2018 oder vom 23. März 2018 bis am 6. April 2018 oder am 9. April 2018 laufen. Das Ergebnis soll entsprechend am 10. April 2018 bekannt gegeben werden, so dass die Generalversammlung am gleichen Tag die Umwandlung beschliessen kann. Anschliessend soll diese beim Handelsregister angemeldet werden. Der erste Handelstag der neu geschaffenen B-Aktien soll der 12. April 2018 sein.

**K.**

Mit Eingabe vom 16. Februar 2018 reichte Zug Estates ein Gesuch mit folgenden Anträgen bei der Übernahmekommission (UEK) ein (**Gesuch**):

- 1. Es sei festzustellen, dass das freiwillige öffentliche Umwandlungsangebot der Gesuchstellerin, mit dem den Aktionären mit nicht kotierten Namenaktien A mit Nennwert von CHF 2.50 pro Aktie der Gesuchstellerin (Stimmrechtsaktie) angeboten wird, jeweils 10 solche Namenaktien A in eine kotierte Namenaktie B mit Nennwert von CHF 25 pro Aktie (oder jeweils ein ganzes Vielfaches von 10 zu 1) zu wandeln (und wie es in diesem Gesuch und dem beiliegenden Inserat näher beschrieben wird), ("**Umwandlungsangebot**") nicht unter Art. 125 Abs. 1 FinfraG fällt, so dass Schweizer Übernahmerecht keine Anwendung auf das Umwandlungsangebot findet;*
- 2. Eventualiter sei das Umwandlungsangebot von der Anwendung der Regeln über öffentliche Kaufangebote umfassend freizustellen, einschliesslich von den Regeln über die Dauer des Angebots, die Preise (Best Price und Mindestpreis), die Baralternative, den Prospekt, die Prüfung des Angebots, den Bericht des Verwaltungsrats, die Abwehrmassnahmen, die Meldung von Transaktionen, die Veröffentlichung der Ergebnisse, die Bedingungslosigkeit von Rückkaufsprogrammen und die konkurrierenden Angebote;*
- 3. Die Verfügung der Übernahmekommission sei koordiniert mit der Publikation der Medienmitteilung der Gesuchstellerin zur geplanten Transaktion vorzunehmen, mit der bekannt gemacht werden wird, dass eine Umwandlung geplant ist.*

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

**L.**

Am 25. Februar 2018 reichte Zug Estates eine Präzisierung des Gesuchs ein. Darin erklärt sich Zug Estates damit einverstanden, dass das Umwandlungsangebot dem UEK-Rundschreiben Nr. 1: Rückkaufprogramme vom 27. Juni 2013 (**UEK-Rundschreiben Nr. 1**) unterstellt wird und beantragt Ausnahmen von Rn 9, 11, 16 und 36 Satz 3 der UEK-Rundschreibens Nr. 1.



**M.**

Am 27. Februar 2018 reichte Zug Estates eine Ergänzung des Gesuchs ein und beantragte darin, dass entweder die Angebotsfrist um einen oder die Karenzfrist um zwei Börsentage verkürzt wird.

**N.**

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

—

**Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:**

**1. Anwendbarkeit des Übernahmerechts**

[1] Nach dem Ingress von Art. 125 Abs. 1 FinfraG gelten die Bestimmungen des vierten Kapitels des FinfraG für öffentliche Kaufangebote für Beteiligungspapiere von Gesellschaften (Zielgesellschaften). Lit. a von Art. 125 Abs. 1 FinfraG definiert dann Zielgesellschaften, u.a., als Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise an einer Börse in der Schweiz kotiert sind. Im Folgenden ist zu prüfen, ob der Ingress von Art. 125 Abs. 1 FinfraG öffentliche Kaufangebote auf jegliche Beteiligungspapiere meint oder nur auf solche Beteiligungspapiere, die kotiert sind.

[2] Zug Estates ist der letzteren Ansicht und behauptet, dass auf Seiten der Inhaber von A-Aktien zu keiner Zeit eine berechtigte Erwartung bestand, in den Schutzbereich des Übernahmerechts zu fallen (act. 1/01, Rn 14). Ausserdem, so Zug Estates, würden die Schutzmassnahmen, die für kotierte Titel vorgesehen sind, nicht greifen, wenn ein Beteiligungspapier nicht kotiert ist (act. 1/01, Rn 15).

[3] Diese Annahmen von Zug Estates treffen nicht zu. Es ist nicht notwendig, dass diejenigen Titel, die Gegenstand eines öffentlichen Angebotes i.S.v. Art. 125 ff. FinfraG sind, kotiert sind. So hat ein Kauf- oder Tauschangebot auf nicht kotierte Titel nach den Regeln von Art. 125 ff. FinfraG zu erfolgen, wenn die Zielgesellschaft sonstige Beteiligungspapiere aufweist, die an einer Börse in der Schweiz kotiert sind (RUDOLF TSCHÄNI/HANS-JAKOB DIEM/JACQUES IFFLAND/TINO GABERTHÜEL, Öffentliche Kaufangebote, 3. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2014, Rn 27). Ausserdem können gemäss ständiger Praxis der UEK selbst öffentliche Angebote auf nicht kotierte bzw. bereits dekotierte Beteiligungspapiere dem schweizerischen Übernahmerecht unterstehen (Empfehlung 141/02 vom 2. Dezember 2003 in Sachen *Schweizerische Lebensversicherungs- und Rentenanstalt*, Erw. 1.3.4). Ebenso wurde bei einem Kaufangebot auf nicht kotierte Beteiligungspapiere einer Zielgesellschaft, die aus einer Spaltung einer kotierten Gesellschaft hervorgingen, angenommen, dass es sich materiell um ein Angebot auf einen Teil der kotierten Gesellschaft handelt. Entsprechend wurde das Kaufangebot schweizerischem Übernahmerecht unterstellt (Empfehlung 188/1 vom 31. März 2004 in Sachen *Clair Finanz Holding AG*, Erw. 1.2 und 1.3). Somit ist auch in diesem Fall davon auszugehen, dass die Regeln gemäss Art. 125 ff. FinfraG anwendbar sind, weil die



B-Aktien von Zug Estates kotiert sind, auch wenn nur die nicht kotierten A-Aktien Gegenstand der geplanten Umwandlung sind.

[4] Des Weiteren macht Zug Estates geltend, dass es sich bei der vorliegenden Transaktion „*nicht um einen Kauf und auch nicht um einen Tausch*“ handelt und „*[d]er sich hier abspielende Vorgang ein rein gesellschaftsrechtlicher*“ ist (act. 1/01, Rn 16).

[5] Auch das ist nicht der Fall. Im Gesuch von Zug Estates sowie im Entwurf des Inserats wird stets von einem „Angebot“ oder einem „Umwandlungsangebot“ gesprochen. Ferner haben die Empfänger dieses Umwandlungsangebots die Wahl, ob sie dieses annehmen wollen oder nicht. Der Sinn und Zweck des hier gewählten Vorgehens ist es, zehn A-Aktien gegen eine B-Aktie von Zug Estates zu tauschen. Diejenigen Aktionäre, die das Umwandlungsangebot annehmen, haben hiernach ein anderes Wertpapier in ihrem Eigentum, das insbesondere im Unterschied zu den jeweils angebotenen A-Aktien von Zug Estates börsenkotiert ist. Es handelt sich somit beim vorliegend geplanten Vorgehen um einen Aktientausch. Die Argumentation von Zug Estates ist in dieser Hinsicht zu verwerfen.

—

## 2. Notwendigkeit der Freistellung des Umwandlungsangebots mittels Verfügung

[6] Öffentliche Angebote einer Gesellschaft für ihre eigenen Aktien gelten als öffentliche Kaufangebote i.S.v. Art. 2 lit. i FinfraG. Dazu gehört auch die Bekanntgabe der Absicht einer Gesellschaft, eigene Beteiligungspapiere an der Börse zurückzukaufen (vgl. zu Art. 2 lit. i FinfraG die Verfügung 680/01 31. Januar 2018 in Sachen *AP Alternative Portfolio AG*, Erw. 1 und zu Art. 2 lit. e aBEHG die grundlegende Verfügung der EBK vom 4. März 1998 in Sachen *Pharma Vision 2000 AG*, *BK Vision AG* und *Stillhalter Vision AG*, Erw. 2). Somit unterstehen öffentlich angekündigte Aktienrückkaufprogramme grundsätzlich dem vierten Kapitel des FinfraG über öffentliche Kaufangebote.

[7] Nach Art. 4 Abs. 1 UEV kann die UEK von Amtes wegen oder auf Gesuch hin Ausnahmen von einzelnen Bestimmungen der UEV gewähren, sofern diese Ausnahmen durch überwiegende Interessen gerechtfertigt sind. Gemäss Art. 4 Abs. 2 UEV kann die UEK sodann den Anbieter davon befreien, einzelne Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote zu beachten, wenn sich sein Angebot auf eigene Beteiligungspapiere bezieht und Gleichbehandlung, Transparenz, Lauterkeit sowie Treu und Glauben gewährleistet sind (lit. a) und keine Hinweise auf eine Umgehung des FinfraG oder anderer Gesetzesbestimmungen vorliegen (lit. b).

[8] Gestützt auf Art. 4 Abs. 2 UEV wurde das UEK-Rundschreiben Nr. 1 erlassen. Entspricht ein Rückkaufprogramm vollständig den Voraussetzungen und Auflagen gemäss den Kapiteln 1 bis 4 des UEK-Rundschreibens Nr. 1, so ist das Meldeverfahren auf dieses Rückkaufprogramm anwendbar (UEK-Rundschreiben Nr. 1, Rn 5 Satz 1 i.V.m. Rn 31 ff.). Die Anbieterin ist dann davon befreit, die Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote einzuhalten. Andernfalls ist eine Ver-



fügung der UEK nötig, um das Rückkaufprogramm von der Anwendung dieser Bestimmungen freizustellen (UEK-Rundschreiben Nr. 1, Rn 5 Satz 2 i.V.m. Rn 35 ff.).

[9] Im vorliegenden Fall bedarf das Umwandlungsangebot Ausnahmen von den Rn 9, 11, 16 und 36 Satz 3 und 17 oder 38 des UEK-Rundschreibens Nr. 1. Somit ist zu seiner Freistellung eine Verfügung der UEK nötig.

—

### **3. Ausnahmen vom UEK-Rundschreiben Nr. 1**

#### **3.1 Ausnahme von Rn 9 des UEK-Rundschreibens Nr. 1: Kategorien von Beteiligungspapieren**

[10] Zug Estates beantragt eine Ausnahme von Rn 9 des UEK-Rundschreibens Nr. 1, wonach sich ein Rückkaufprogramm auf alle Kategorien von kotierten Beteiligungspapieren des Anbieters beziehen muss.

[11] Vorliegend kann sich das Umwandlungsangebot seiner Natur gemäss nur auf die Umwandlung der einen Aktienkategorie in eine andere beziehen, sprich von A-Aktien in B-Aktien von Zug Estates. Entsprechend wird die beantragte Ausnahme von Rn 9 des Rundschreibens Nr. 1 gewährt.

#### **3.2 Ausnahme von Rn 11 des UEK-Rundschreibens Nr. 1: Volumen der Rückkäufe**

[12] Sodann darf gemäss Rn 11 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 das Volumen der Rückkäufe zehn Prozent des Kapitals und der Stimmrechte nicht übersteigen. Das Umwandlungsangebot bezieht sich auf alle A-Aktien von Zug Estates, d.h. auf 38.21 % des Kapitals und auf 86.08 % der Stimmrechte von Zug Estates. Entsprechend beantragt Zug Estates eine Ausnahme von der prozentualen Beschränkung gemäss Rn 11 des UEK-Rundschreibens Nr. 1.

[13] Diese Ausnahme wird in diesem Fall gewährt. Erstens handelt es sich um ein Umwandlungsangebot, in dessen Rahmen A-Aktien in B-Aktien von Zug Estate getauscht, jedoch keine Beteiligungspapiere oder Stimmrechte vernichtet werden. Zweitens bewirkt das Umwandlungsangebot, dass der frei handelbare Anteil von B-Aktien von Zug Estates im Ergebnis zunimmt.

#### **3.3 Ausnahme von Rn 16 des UEK-Rundschreibens Nr. 1: Zulassung einer Bedingung**

[14] Rn 16 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 schreibt ferner vor, dass ein Rückkaufangebot nicht an Bedingungen geknüpft werden kann.

[15] Im vorliegenden Fall muss die Generalversammlung von Zug Estates über die Umwandlung von A-Aktien in B-Aktien abstimmen. Diese Abstimmung muss dabei nach dem Umwandlungsangebot stattfinden, weil sie sich auf eine bestimmte Anzahl Aktien beziehen muss. Entsprechend





wird Zug Estates auch eine Ausnahme von Rn 16 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 gewährt, da die Generalversammlung erst nach dem Umwandlungsangebot erfolgen wird und sich der Entscheid der Generalversammlung von Zug Estates auf eine bestimmte Anzahl A-Aktien, die in B-Aktien umgewandelt werden, zu beziehen hat.

### **3.4 Ausnahme von Rn 36 Satz 3 des UEK-Rundschreibens Nr. 1: Frist für die Einreichung des Gesuchs**

[16] Ausserdem bestimmt Rn 36 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 in ihrem dritten Satz, dass ein Gesuch bei der UEK mindestens 20 Börsentage vor der Lancierung eines Rückkaufprogramms einzureichen ist.

[17] Vorliegend wurde das Gesuch am 16. Februar 2018 eingereicht und am 25. Februar 2018 sowie am 27. Februar 2018 nach Gesprächen mit dem Sekretariat der UEK angepasst. Das Umwandlungsangebot soll weiterhin am 9. März 2018 mittels Publikation des Rückkaufinserats lanciert werden. Die Generalversammlung von Zug Estates, die über die Umwandlung entscheiden soll, wird gemäss derzeitiger Planung am 10. April 2018 stattfinden. Die Frist von 20 Börsentagen vor der geplanten Lancierung des Umwandlungsangebots ist damit inzwischen abgelaufen. Entsprechend beantragt Zug Estates eine Ausnahme von Rn 36 Satz 3 des UEK-Rundschreibens Nr. 1. Diese Ausnahme wird im vorliegenden Fall gewährt.

### **3.5 Ausnahme von Rn 17 (Verkürzung Angebotsfrist) oder subsidiär von Rn 38 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 (Verkürzung Karenzfrist)**

[18] Zug Estates beantragt schliesslich, dass die Angebotsfrist um einen Börsentag verkürzt wird. Demgemäss soll die Angebotsfrist vom 23. März 2018 bis am 6. April 2018 dauern. Subsidiär beantragt Zug Estates, dass das Rückkaufinserat weiterhin wie geplant am 9. März 2018 publiziert werden kann und die Angebotsfrist vom 22. März 2018 bis am 6. April 2018 dauert. Dies entspricht einer Verkürzung der Karenzfrist um zwei Börsentage. Diese beiden Anträge werden wie folgt von Zug Estates begründet:

[19] Angesichts der erforderlichen Vorbereitung ist die Generalversammlung von Zug Estates, die am 10. April 2018 stattfinden wird, „nicht verschiebbar“ (act. 4). Für die Umwandlung ist es wichtig, dass die A-Aktien, die in B-Aktien umgewandelt werden, genau identifiziert werden können. Entsprechend werden diese A-Aktien auf einen Hilfsvalor umgebucht. Die Folge dieser Umbuchung ist, dass die A-Aktien aus dem Aktienbuch ausgetragen und anschliessend wieder eingetragen werden müssen. Das ist nicht zeitgleich, sondern jeweils nur nach Meldung durch die jeweilige Bank möglich, da es zudem gleichzeitig auch A-Aktien geben kann, die infolge eines Verkaufs aus dem Aktienbuch ausgetragen werden müssen.

[20] Parallel dazu läuft der Anmeldeprozess für die Generalversammlung von Zug Estates. Wenn ein bereits angemeldeter Inhaber von A-Aktien sich aus dem Aktienbuch austragen lässt, muss überwacht werden, ob sich dieser im soeben erwähnten Hilfsvalor wieder eintragen lässt. Diese





Prüfung lässt sich nur manuell durchführen. Ausserdem muss die Zutrittsprüfung für solche Inhaber von A-Aktien an der Generalversammlung gesondert vorbereitet werden. Diese manuelle Prüfung nimmt Zeit in Anspruch. Sie ist erst möglich, nachdem das Aktienbuch geschlossen wurde. Das wiederum kann infolge der Umbuchung auf den Hilfsvalor erst geschehen kann, nachdem die Angebotsfrist beendet worden ist.

[21] Zwar sei es „nicht unmöglich“, so Zug Estates, dies durchzuführen, wenn die Angebotsfrist am 9. April 2018 endet und die Generalversammlung am 10. April 2018 um 11.00 Uhr stattfindet. „Das Risiko von Fehlern und Wartezeiten an der Generalversammlung nimmt aber stark zu.“ Bei so wichtigen Abstimmungen, wie denjenigen am 10. April 2018, sollte ein solches Risiko vermieden werden (act. 4).

[22] Die Karenzfrist soll qualifizierten Aktionären die nötige Zeit einräumen, um innert Frist Parteistellung zu beantragen und gegebenenfalls Einsprache zu erheben. Gemäss der Praxis der UEK wird von der Einhaltung einer Karenzfrist insbesondere dann befreit, wenn qualifizierte Aktionäre keine Möglichkeit mehr haben, gegen eine Verfügung Einsprache zu erheben (Verfügung 647/01 vom 28. November 2016 in Sachen *Alpine Select AG*, Erw. 4, Rn 25).

[23] Im vorliegenden Fall halten die Buhofer-Gruppe, die Stöckli-Gruppe und Werner O. Weber jeweils eine Beteiligung von mehr als 3% der Stimmrechte an Zug Estates (vgl. Sachverhalt lit. B). Sie könnten gegen die vorliegende Verfügung bei der UEK Einsprache i.S.v. Art. 58 UEV erheben. Allerdings nehmen genau die Buhofer-Gruppe, die Stöckli-Gruppe und Werner O. Weber an der Umwandlung teil. Zudem ist auch aus Sicht aller Inhaber von A-Aktien eine geringfügige Verkürzung der Karenzfrist um zwei Börsentage gegenüber einer kürzeren Angebotsdauer von lediglich neun Börsentagen und einer erhöhten Fehleranfälligkeit an der Generalversammlung vorzuziehen. Wenn die Generalversammlung sauber und geordnet ablaufen kann und die Ergebnisse bei den Abstimmungen ohne allfällige Verzögerungen berechnet werden können, stärkt dies das Aktionärsvertrauen. Entsprechend ist dem subsidiären Antrag von Zug Estates zuzustimmen und die Karenzfrist i.S.v. Rn 38 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 auf acht Börsentage zu verkürzen.

### 3.6 Fazit

[24] Angesichts des Geschilderten werden Zug Estates für das vorliegende Umwandlungsangebot Ausnahmen von Rn 9, 11, 16, 36 Satz 3 und 38 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 gewährt.  
—

## 4. Übrige Voraussetzungen für die Freistellung des Umwandlungsangebots

[25] Die übernahmerechtlichen Grundsätze und übrigen Voraussetzungen gemäss UEK-Rundschreiben Nr. 1 sind vorliegend eingehalten.



[26] Zug Estates als Anbieterin muss spätestens am dritten Börsentag nach Ablauf des Umwandlungsangebots bestätigen, dass die weiteren Auflagen gemäss den Kapiteln 2 und 3 der UEK-Rundschreibens Nr. 1 eingehalten sind.

—

## **5. Rückkaufinserat**

[27] Das Rückkaufinserat muss gemäss Rn 40 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 (i) den erwähnten Mindestinhalt gemäss dem Formular „Meldung eines Rückkaufprogramms“, (ii) das Dispositiv der vorliegenden Verfügung sowie (iii) den Hinweis enthalten, innert welcher Frist und unter welchen Voraussetzungen ein Aktionär Parteistellung beanspruchen und Einsprache gegen diese Verfügung erheben kann.

[28] Gemäss Rn 41 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 hat Zug Estates das Rückkaufinserat gemäss Art. 6 und Art. 7 UEV zu veröffentlichen.

—

## **6. Publikation**

[29] Diese Verfügung wird nach ihrer Eröffnung gegenüber Zug Estates koordiniert mit der Publikation des Rückkaufsinserates von Zug Estates auf der Webseite der Übernahmekommission veröffentlicht.

—

## **7. Gebühr**

[30] Für die Prüfung des vorliegenden Gesuchs wird eine Gebühr zu Lasten von Zug Estates in der Höhe von CHF 50'000 erhoben (UEK-Rundschreiben Nr. 1, Rn 39 i.V.m. Art. 118 Abs. 1 und 2 FinfraV).

—



### **Die Übernahmekommission verfügt:**

1. Das geplante Angebot von Zug Estates Holding AG zur Umwandlung eigener Namenaktien der Serie A mit einem Nennwert von je CHF 2.50 in eigene Namenaktien der Serie B mit einem Nennwert von je CHF 25.00 fällt unter die Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote und untersteht den Bestimmungen und Auflagen des UEK-Rundschreibens Nr. 1.
2. Zug Estates Holding AG werden Ausnahmen von Rn 9, 11, 16, 36 Satz 3 und 38 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 gewährt.
3. Das Rückkaufinserat von Zug Estates Holding AG hat das Dispositiv der vorliegenden Verfügung und den Hinweis zu enthalten, innert welcher Frist und unter welchen Voraussetzungen ein Aktionär Parteistellung beanspruchen und Einsprache gegen diese Verfügung erheben kann.
4. Die vorliegende Verfügung wird nach ihrer Eröffnung an Zug Estates Holding AG koordiniert mit der Publikation des Rückkaufsinserates von Zug Estates Holding AG auf der Webseite der Übernahmekommission veröffentlicht.
5. Die Gebühr zu Lasten von Zug Estates Holding AG beträgt CHF 50'000.

Der Präsident:

Thomas A. Müller

### **Diese Verfügung geht an die Parteien:**

- Zug Estates Holding AG, vertreten durch Matthias Courvoisier, Baker McKenzie Zürich.

### **Rechtsmittelbelehrung:**

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

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



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

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

—