



Verfügung 827/01

vom 17. August 2022

Gesuch von Edizione S.p.A. und Schema Beta S.p.A. betreffend Ausnahme von der Angebotspflicht bezüglich Dufry AG

Sachverhalt:

A.

Dufry AG (**Dufry** oder **[Ziel-]Gesellschaft**) ist eine im Handelsregister des Kantons Basel eingetragene Aktiengesellschaft nach Schweizer Recht mit Sitz in Basel (UID: CHE-110.286.241). Die Gesellschaft bezweckt den Erwerb, das Halten, die dauernde Verwaltung sowie die Veräusserung und Finanzierung von Beteiligungen an Unternehmen aller Art. Die Gesellschaft kann Immobilien erwerben, halten und veräussern sowie Garantien und andere Sicherheiten für Verbindlichkeiten von verbundenen Gesellschaften stellen. Das Aktienkapital von Dufry beträgt gegenwärtig CHF 453'985'035 und ist eingeteilt in 90'797'007 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 5.00 (**Dufry-Aktien** oder **Aktien der Dufry**). Die Dufry-Aktien sind an der *SIX Swiss Exchange* (**SIX**) gemäss dem *International Reporting Standard* kotiert (Valorensymbol: DUFN; ISIN: CH0023405456; Valorennummer: 2340545). Die Statuten von Dufry enthalten weder eine *Opting out*- noch eine *Opting up*-Klausel.

B.

Gemäss der Datenbank der SIX Exchange Regulation betreffend bedeutende Aktionäre (<https://www.ser-ag.com/de/resources/notifications-market-participants/significant-shareholders.html#/>) halten per 17. August 2022 folgende Aktionäre bedeutende Beteiligungen bzw. grössere Erwerbspositionen an Dufry:

- Edizione S.p.A., eine im Handelsregister von Treviso-Belluno unter der Referenznummer 00778570267 eingetragene, italienische Gesellschaft mit Sitz in Treviso, Italien (**Edizione**), hält indirekt (über ihre 100%-ige Tochtergesellschaft Schema Beta S.p.A., Treviso, Italien, welche unter der Referenznummer 031914040260 ebenfalls im Handelsregister von Treviso-Belluno eingetragen ist [**Schema Beta**]), Erwerbspositionen mit Blick auf einen Stimmrechtsanteil an Dufry in einem Umfang von 33.77% (vgl. zum Ganzen auch die Ausführungen in Sachverhalt, Bst. D unten);
- Alibaba Group Holding Limited, Grand Cayman, Cayman Islands, hält indirekt (über Taobao China Holding Limited, Causeway Bay, Hong Kong S.A.R.) Erwerbspositionen mit Blick auf einen Stimmrechtsanteil an Dufry in einem Umfang von 7.7%;
- Advent International Corporation, Boston, Massachusetts, USA, hält indirekt (über Al Louvre [Luxembourg] S.a.r.l., Luxembourg) 10.1% des Aktienkapitals und der Stimmrechte;



- Qatar Investment Authority, Doha, Katar, hält indirekt (über Qatar Holding LLC, Doha, Katar) Erwerbspositionen mit Blick auf einen Stimmrechtsanteil an Dufry in einem Umfang von 8.04%;
- Compagnie Financière Rupert, Bellevue, Genf, Schweiz, hält indirekt (über Richemont Luxury Group Ltd, St. Heller, Jersey) 5% des Aktienkapitals und der Stimmrechte.

C.

Am 11. Juli 2022 gab Dufry im Rahmen einer Ad hoc-Mitteilung bekannt, dass sie sich zwecks Schaffung eines integrierten Reiseerlebnisunternehmens mit der Autogrill S.p.A., einer im Handelsregister von Novara unter der Referenznummer 03091940266 eingetragenen, italienischen Gesellschaft mit Sitz in Novara, Italien (**Autogrill**), zusammenschliessen werde (der **Zusammenschluss** bzw. die **Transaktion**). Gemäss Ad hoc-Mitteilung ist für den Zusammenschluss von Dufry und Autogrill geplant, dass Edizione ihre gesamte (über die Schema Beta) an Autogrill gehaltene Beteiligung von 50.3% auf Dufry überträgt. Nach Abschluss der Übertragung wird Dufry den Autogrill-Aktionären ein Pflichtangebot für die verbleibenden Autogrill-Aktien unterbreiten. Die Durchführung der Transaktion, welche der Genehmigung durch die Aufsichtsbehörden, der Zustimmung der Dufry-Aktionäre anlässlich einer ausserordentlichen Generalversammlung sowie weiteren Bedingungen unterliegt, wird dazu führen, dass Edizione die Hauptaktionärin des fusionierten Unternehmens sein wird.

D.

Am 11. Juli 2022 schlossen Dufry, Schema Beta und Edizione mit Blick auf den Zusammenschluss ein sogenanntes *Combination Agreement*, in dem die drei Unternehmen eine strategische Kombination der Geschäfte von Dufry und Autogrill vereinbarten. Das *Combination Agreement* sieht im Wesentlichen die folgenden Transaktionsschritte vor:

- i. Eine Übertragung der Mehrheitsbeteiligung von Schema Beta über 50.3% an Autogrill auf Dufry gegen die Ausgabe von 229 Wandelanleihen (*mandatory convertible notes*; die **Wandelanleihen**). Diese verleihen das Recht, bei Umwandlung Dufry-Aktien zu erhalten, die maximal 25.25% des Kapitals und der Stimmrechte von Dufry ausmachen (die 229 Wandelanleihen können in je 133'901 Dufry-Aktien umgewandelt werden: $229 * 133'901 = 30'663'329 / [90'797'007 + 30'663'329] * 100\% = 25.25\%$, vgl. dazu auch Sachverhalt Bst. B).
- ii. Nach der Übertragung der Mehrheitsbeteiligung an Autogrill soll ein Pflichtangebot von Dufry an die Aktionäre von Autogrill nach italienischem Recht unterbreitet werden, in dessen Rahmen den Aktionären von Autogrill die Möglichkeit geboten wird, ihre Autogrill-Aktien gegen Dufry-Aktien zu demselben Umtauschverhältnis wie für den Erwerb der Mehrheitsbeteiligung von Schema Beta an Autogrill oder alternativ gegen einen Barbetrag zu tauschen.



- iii. Gegebenenfalls soll eine Kapitalerhöhung von Dufry unter Beibehaltung des Vorwegzeichnungsrechts der Aktionäre (*rights offering*) durchgeführt werden, um bestimmte Verbindlichkeiten von Dufry zu refinanzieren.

Um die Ausgabe derjenigen Dufry-Aktien zu ermöglichen, die für die Durchführung der hiervor genannten Transaktionsschritte erforderlich sind, hat sich Dufry im *Combination Agreement* verpflichtet, am 31. August 2022 eine ausserordentliche Generalversammlung einzuberufen, bei der sie ihren Aktionären insbesondere Folgendes vorschlagen wird:

- Die Schaffung von bedingtem Kapital (im Sinne von Art. 653 ff. OR), welches die Ausgabe von 30'663'329 Dufry-Aktien (entsprechend 33.77% der derzeit im Handelsregister eingetragenen Aktien von Dufry) ermöglicht. Dieses bedingte Kapital wird für die Erfüllung der mit den Wandelanleihen verbundenen Wandelrechte benötigt, die Schema Beta als Gegenleistung für ihre Mehrheitsbeteiligung an Autogrill erhalten wird.
- Die Schaffung eines genehmigten Kapitals (im Sinne von Artikel 651 ff. OR), das es dem Verwaltungsrat von Dufry erlaubt, bis zum 31. August 2024 45'398'503 Dufry-Aktien auszugeben (was 50% der derzeit im Handelsregister eingetragenen Aktien von Dufry entspricht). Es ist vorgesehen, dass das genehmigte Kapital insbesondere für die Ausgabe von Dufry-Aktien verwendet werden kann, die den Aktionären von Autogrill ausgehändigt werden müssen, sofern diese das Pflichtangebot von Dufry (vgl. Sachverhalt Bst. D ii) angenommen haben.

Im *Combination Agreement* sind die Verpflichtung von Schema Beta, ihre Mehrheitsbeteiligung an Autogrill auf Dufry zu übertragen, und die Verpflichtung von Dufry, Wandelanleihen an Schema Beta zu übergeben (der **Vollzug**), an die Erfüllung oder den Verzicht der Parteien auf bestimmte aufschiebende Bedingungen geknüpft. Darunter fallen insbesondere die Zustimmung der Generalversammlung von Dufry zur Schaffung des oben erwähnten bedingten und genehmigten Kapitals, die Nichtanfechtung der diesbezüglichen Beschlüsse der Generalversammlung innerhalb der zweimonatigen Frist des Artikels 706a OR, die Eintragung der statutarischen Bestimmungen über die bedingten und genehmigten Kapitalerhöhungen im Handelsregister des Kantons Basel sowie die Erteilung der erforderlichen Genehmigungen der zuständigen staatlichen Behörden im Bereich des Wettbewerbs, der nationalen Sicherheit, der Genehmigung von Auslandsinvestitionen oder in ähnlichen Bereichen. Der Vollzug erfolgt am ersten Freitag, der mehr als zehn Arbeitstage auf die Erfüllung oder den Wegfall der aufschiebenden Bedingungen folgt, frühestens jedoch am 20. Januar 2023.

Die Wandelanleihen, die Schema Beta beim Vollzug übergeben werden, umfassen 229 Schuldtitel mit einem Nennwert von je CHF 5'484'584.96 (d.h. insgesamt CHF 1'255'969'955.84), die (unter Vorbehalt allfälliger Verlängerungen) sechs Monate nach ihrer Ausgabe fällig werden. Die Bedingungen der Wandelanleihen sind im *Combination Agreement* definiert (Abschnitt 2.3[a] und Schedule 2.3[a]). Die Wandelanleihen werden nicht verzinst und können nur mit der Zustimmung von Dufry übertragen werden. Jede Wandelanleihe kann in 133'901 Dufry-Aktien umgewandelt



werden. Die Umwandlung kann jederzeit auf Initiative des Gläubigers erfolgen, und zwar ab dem Zeitpunkt der Ausgabe des Schuldtitels bis zum dritten Werktag vor dessen Fälligkeit. Darüber hinaus erfolgt die Umwandlung automatisch bei Fälligkeit oder vorzeitig in bestimmten Fällen, die in den Bedingungen der Wandelanleihen vorgesehen sind, wie z.B. bei einem Kontrollwechsel, einer Auflösung oder einer Fusion von Dufry. Die Bedingungen der Wandelanleihen sehen jedoch vor, dass, sofern die Übernahmekommission nicht die in diesem Gesuch geforderte Ausnahme gewährt, nur solche Wandelanleihen in Dufry-Aktien umgewandelt werden können, bei deren Umwandlung der Gläubiger den Schwellenwert nicht überschreitet, der eine Angebotspflicht auslöst.

Edizione hat Schema Beta sodann auch den Erwerb zusätzlicher Dufry-Aktien durch Schema Beta in einem Umfang gestattet, der jedoch unter keinen Umständen dazu führen soll, dass Edizione und Schema Beta nach der Eintragung der neuen Dufry-Aktien in das Handelsregister die Schwelle von 33⅓% der Stimmrechte überschreiten. Dieser Erwerb zusätzlicher Dufry-Aktien kann börslich, ausserbörslich oder mittels derivativer Instrumente erfolgen.

E.

Am 2. August 2022 unterbreiteten Edizione und Schema Beta (nachfolgend zusammen die **Gesuchstellerinnen**) der Übernahmekommission im Zusammenhang mit der Transaktion ein Gesuch um Ausnahme von der Pflicht zur Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebotes für alle Dufry-Aktien u.a. zu Gunsten der Gesuchstellerinnen (das **Gesuch**).

Im Rahmen ihres Gesuchs beantragten die Gesuchstellerinnen, was folgt:

- (1) *«En application de l'article 136 al. 1 lit. c LIMF, une dérogation à l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition aux actionnaires de Dufry AG, Bâle, Suisse, en application de l'article 135 LIMF est accordée à Edizione S.p.A., Trévise, Italie, et à Schema Beta S.p.A., Trévise, Italie, pour le cas où ces sociétés franchiraient le seuil de 33 1/3% des droits de vote de Dufry AG à la suite de l'exercice de droits de conversion attachés aux titres de dette qui seront remis à Schema Beta S.p.A., lors de l'exécution du Combination Agreement que Edizione S.p.A., Schema Beta S.p.A. et Dufry AG ont conclu le 11 juillet 2022, dans la mesure où Edizione S.p.A. ne détient pas directement, indirectement et de concert avec des tiers plus de 33 1/3% des droits de vote valablement émis de Dufry AG, que ces droits de vote soient inscrits au registre du commerce ou non.»* (der **Antrag Ziff. 1**)
- (2) *«La dérogation prévue sous chiffre 1 n'est assortie d'aucune charge ou condition.»* (der **Antrag Ziff. 2**)
- (3) *«La dérogation prévue sous chiffre 1 s'étendra à tout acquéreur des titres de dette convertibles mentionnés au chiffre 1.»* (der **Antrag Ziff. 3**)



- (4) «*En cas de participation d'un actionnaire qualifié à la procédure conformément aux articles 56 al. 3, 57 ou 58 OOPA, seule la version caviardée du Combination Agreement produite en annexe 8a pourra être consultée.*» (der **Antrag Ziff. 4**)

(Antrag Ziff. 1 bis und mit 4 nachfolgend zusammen die **Anträge**)

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

F.

Am 4. August 2022 teilte Dufry der Übernahmekommission mit, dass sie das Gesuch der Gesuchstellerinnen zwar vollumfänglich unterstütze, aber auf eine formelle Stellungnahme im Sinne von Art. 61 UEV verzichte.

G.

Am 8. August 2022 gab Dufry per Medienmitteilung bekannt, dass die Einladung zur ausserordentlichen Generalversammlung vom 31. August 2022 veröffentlicht worden sei.

H.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Mirjam Eggen (Präsidentin), Franca Contratto und Lionel Aeschlimann gebildet.

—

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Angebotspflicht aufgrund der Wandlung der Wandelanleihen in Aktien der Zielgesellschaft

[1] Zunächst gilt es zu überprüfen, ob die beabsichtigte Wandlung der Wandelanleihen durch Schema Beta in Dufry-Aktien zur Überschreitung der angebotspflichtigen Schwelle durch Schema Beta (und indirekt durch Edizione) gemäss Art. 135 Abs. 1 FinfraG führen und damit die Pflicht auslösen kann, allen Aktionären der Zielgesellschaft ein Pflichtangebot zu unterbreiten.

1.1 Rechtliches

[2] Angebotspflichtig im Sinne von Art. 135 Abs. 1 FinfraG ist, wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Beteiligungspapiere erwirbt und mit den Papieren, die er bereits besitzt, den Grenzwert von 33⅓% der Stimmrechte (ob ausübbar oder nicht) an der Zielgesellschaft überschreitet.

[3] Die Statuten der Dufry enthalten weder eine *Opting out*- noch eine *Opting up*-Klausel im Sinne von Art. 125 Abs. 3 oder 4 FinfraG bzw. Art. 135 Abs. 1 *in fine* FinfraG (vgl. Sachverhalt Bst. A). Somit sind die Vorschriften über Pflichtangebote gemäss Art. 135 f. FinfraG im vorliegenden Fall anwendbar.



[4] Gemäss Art. 34 FinfraV-FINMA berechnet sich der Schwellenwert von 33⅓% der Stimmrechte gemäss Art. 135 Abs. 1 FinfraG durch die Gegenüberstellung der vom Erwerber gehaltenen Aktien respektive Stimmrechte (Zähler) im Verhältnis zur Gesamtzahl der Stimmrechte gemäss Eintrag im Handelsregister (Nenner) (vgl. Art. 34 Abs. 1 FinfraV-FINMA: «Der Grenzwert ist gestützt auf die Gesamtzahl der Stimmrechte gemäss Eintrag im Handelsregister zu berechnen.»; Art. 34 Abs. 2 FinfraV-FINMA: «Für das Überschreiten des Grenzwertes sind sämtliche Beteiligungspapiere zu berücksichtigen, die im Eigentum der erwerbenden Person stehen oder ihr auf andere Weise Stimmrechte vermitteln, unabhängig davon, ob die Stimmrechte ausübbar sind oder nicht.»). Liegt der aus dieser Gegenüberstellung resultierende Prozentwert über 33⅓%, wird die Angebotspflicht gemäss Art. 135 Abs. 1 FinfraG ausgelöst (Verfügung 810/01 vom 8. März 2022 in Sachen *Santhera Pharmaceuticals Holding AG*, Erw. 1, Rn 3; Verfügung 792/01 vom 26. Juli 2021 in Sachen *Idorsia Ltd*, Erw. 1, Rn 3; Verfügung 790/01 vom 6. Juli 2021 in Sachen *Peach Property Group AG*, Erw. 1, Rn 3; vgl. zum Ganzen auch BEAT M. BARTHOLD/IRÈNE SCHILTER, Kommentar zu Art. 135 FinfraG, in: ROLF SETHE/OLIVIER FAVRE/MARTIN HESS/STEFAN KRAMER/ANSGAR SCHOTT [Hrsg.], Kommentar zum Finanzmarktinfrastukturgesetz FinfraG, Zürich/Basel/Genf 2017, Rn 28 ff. auf S. 1822 ff.).

[5] Für das Überschreiten des Grenzwertes sind nach Art. 34 Abs. 2 FinfraV-FINMA mit Blick auf den Zähler sämtliche Beteiligungspapiere zu berücksichtigen, die im Eigentum der erwerbenden Person stehen oder ihr auf andere Weise Stimmrechte vermitteln, unabhängig davon, ob die Stimmrechte ausübbar sind oder nicht, was zur Folge hat, dass bereits ausgegebene, aber noch nicht im Handelsregister eingetragene Aktien ebenfalls in die Berechnung einfließen. Die Berechnung des Zählers gemäss Art. 34 Abs. 2 FinfraV-FINMA erfolgt also m.a.W. aufgrund der effektiv vom Erwerber gehaltenen Stimmrechte. So werden im Gegensatz zur Berechnung des Nenners beim Zähler beispielsweise auch unterjährige Transaktionen mitberücksichtigt, wobei bereits die Übertragung des Stimmrechts ausreicht, ungeachtet dessen, ob die Stimmrechte im Nachgang auch effektiv im Aktienbuch eingetragen werden (Verfügung 810/01 vom 8. März 2022 in Sachen *Santhera Pharmaceuticals Holding AG*, Erw. 1, Rn 4; Verfügung 792/01 vom 26. Juli 2021 in Sachen *Idorsia Ltd*, Erw. 1, Rn 4; Verfügung 790/01 vom 6. Juli 2021 in Sachen *Peach Property Group AG*, Erw. 1, Rn 4; vgl. zum Ganzen KARL HOFSTETTER/EVELYN SCHILTER-HEUBERGER, THOMAS BRÖNNIMANN, BSK-FinfraG zu Art. 135 FinfraG, in: ROLF WATTER/RASHID BAHAR [Hrsg.], Basler Kommentar zum Finanzmarktaufsichtsgesetz Finanzmarktinfrastukturgesetz, Basel 2019, Rn 13 ff. auf S. 1835 ff.).

[6] Diese unterschiedlichen Berechnungsgrundlagen für Zähler und Nenner können gegebenenfalls zu einem Resultat führen, welches die wirtschaftliche Realität nicht korrekt reflektiert (vgl. dazu auch RUDOLF TSCHÄNI/HANS-JAKOB DIEM/TINO GABERTHÜEL, Öffentliche Kaufangebote, 4. Aufl. 2020, Fn 55 ff.; URS SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht, S. 467 ff.; BEAT M. BARTHOLD/IRÈNE SCHILTER, Kommentar zu Art. 135 FinfraG, in: ROLF SETHE/OLIVIER FAVRE/MARTIN HESS/STEFAN KRAMER/ANSGAR SCHOTT [Hrsg.], Kommentar zum Finanzmarktinfrastukturgesetz FinfraG, Zürich/Basel/Genf 2017, Rn 28 ff. auf S. 1822 ff.). Namentlich können die unterschiedlichen Berechnungsgrundlagen dazu führen, dass ein Aktionär den gemäss Art. 135 Abs. 1 FinfraG massgeblichen Grenzwert von 33⅓% der im Handelsregister eingetragenen Stimmrechte einer Zielgesellschaft bloss vorübergehend und in einem technischen Sinn überschreitet, solange das erhöhte Aktienkapital noch nicht im Handelsregister eingetragen wurde (Verfügung 810/01 vom 8. März



2022 in Sachen *Santhera Pharmaceuticals Holding AG*, Erw. 1, Rn 5; Verfügung 792/01 vom 26. Juli 2021 in Sachen *Idorsia Ltd*, Erw. 1, Rn 5; Verfügung 790/01 vom 6. Juli 2021 in Sachen *Peach Property Group AG*, Erw. 1, Rn 5).

1.2 Würdigung und Fazit

[7] Im vorliegenden Fall wird Schema Beta im Zeitpunkt der Wandlung der an sie ausgegebenen 229 Wandelanleihen 30'663'329 (neu geschaffene) Dufry-Aktien erwerben und somit über insgesamt mindestens 30'663'329 Dufry-Aktien verfügen. Diese 30'663'329 neuen Dufry-Aktien werden im Zuge der Wandlung der 229 Wandelanleihen und somit bereits vor ihrer Eintragung im Handelsregister geschaffen.

[8] Infolgedessen wird die Beteiligungsquote der Schema Beta an Dufry zum Zeitpunkt der Wandlung der an sie ausgegebenen Wandelanleihen – bei einem im Handelsregister eingetragenen Aktienkapital von nach wie vor 90'797'007 Dufry-Aktien – 33.77% ($(30'663'329 / 90'797'007) * 100\% = 33.77\%$) betragen und somit über der angebotspflichtigen Schwelle von 33⅓% liegen. Erst die zeitlich später folgende Eintragung im Handelsregister der im Zuge der Wandlung der Wandelanleihen geschaffenen Dufry-Aktien lässt die Beteiligung der Schema Beta wieder auf einen Wert von unter 33⅓% sinken (nämlich auf 25.25% $[30'663'329 / (90'797'007 + 30'663'329) * 100\% = 25.25\%]$).

[9] Die Wandlung der Wandelanleihen führt im vorliegenden Fall also vorübergehend und in einem technischen Sinn zur Überschreitung der angebotspflichtigen Schwelle gemäss Art. 135 Abs. 1 FinfraG, weil der Grenzwert gemäss Art. 34 Abs. 1 FinfraV-FINMA gestützt auf die Gesamtzahl der Stimmrechte der Zielgesellschaft gemäss dem Eintrag im Handelsregister berechnet wird, selbst wenn aufgrund der zwischenzeitlichen Ausgabe neuer Aktien aus bedingtem Kapital das tatsächlich ausgegebene Aktienkapital der Zielgesellschaft bereits höher ist, und lässt damit auch eine Angebotspflicht zu Lasten der Schema Beta entstehen.

—

2. Ausnahme von der Angebotspflicht zu Gunsten der Gesuchstellerinnen (Antrag Ziff. 1 und Antrag Ziff. 2)

[10] Im Rahmen des Antrags Ziff. 1 beantragen die Gesuchstellerinnen eine Ausnahme gemäss Art. 136 Abs. 1 lit. c FinfraG wegen einer nur vorübergehenden Überschreitung der angebotspflichtigen Schwelle, welche gemäss dem Antrag Ziff. 2 an keine Auflagen oder Bedingungen geknüpft werden solle (vgl. zur konkreten Formulierung des Antrags Ziff. 1 und des Antrags Ziff. 2 Sachverhalt Bst. E).



2.1 Ausführungen der Gesuchstellerinnen

[11] Die Gesuchstellerinnen machen im Rahmen ihres Gesuchs geltend, dass die Bedingungen für die Gewährung einer Ausnahme von der Angebotspflicht gemäss Art. 136 Abs. 1 lit. c FinfraG erfüllt seien.

[12] Die Überschreitung der angebotspflichtigen Schwelle finde nur auf formaler Ebene statt und bilde nicht die wirtschaftliche Realität ab. Denn die Dufry-Aktien, die die Gesuchstellerinnen (oder ein allfälliger Übernehmer bzw. [Dritt-]Erwerber der Wandelanleihen) bei der Umwandlung der Wandelanleihen erhielten, seien neu ausgegebene Dufry-Aktien auf der Grundlage des bedingten Kapitals von Dufry und keine bestehenden Aktien. Die neu ausgegebenen Dufry-Aktien würden zu den bestehenden 90'797'007 Aktien von Dufry hinzukommen. Insgesamt würden die 30'663'329 Dufry-Aktien, die aufgrund der Umwandlung der Wandelanleihen ausgegeben werden können, höchstens 25.25% des Kapitals und der Stimmrechte von Dufry darstellen, was weit weniger als 33⅓% der Stimmrechte des Unternehmens entspreche. Nur weil Art. 34 Abs. 1 FinfraVA-FINMA — der Einfachheit halber — vorsehe, dass der für die Beurteilung des Bestehens einer Angebotspflicht massgebende Schwellenwert auf der Grundlage aller im Handelsregister eingetragenen Stimmrechte zu berechnen ist, könne die Umwandlung der Wandelanleihen zu einer Überschreitung des 33⅓%-Schwellenwerts von Art. 135 Abs. 1 FinfraG führen.

[13] Zum Antrag Ziff. 2 erklären die Gesuchstellerinnen, dass die Übernahmekommission mit Blick auf die den Gesuchstellerinnen zu gewährende Ausnahme darauf verzichten solle, Auflagen oder Bedingungen aufzuerlegen. Die Eintragung im Handelsregister habe — bei Aktien, die auf der Grundlage eines bedingten Kapitals ausgegeben werden — keine konstitutive Wirkung. Diese Aktien würden mit der Ausübung der Umwandlungsrechte rechtsgültig ausgegeben. Ihre Eintragung in das Handelsregister stelle daher nur eine Formalität dar, die für die Ausübung der Aktionärsrechte keine Bedeutung habe. Darüber hinaus handle es sich um eine Transaktion, die von Dufry unter Beteiligung Dritter (Revisoren, Notar und Handelsregister) durchgeführt werden müsse und über die Schema Beta und Edizione keine Kontrolle hätten. Es sei unvorstellbar, dass Schema Beta und Edizione ihre Umwandlungsrechte auf der Grundlage einer von der Übernahmekommission gewährten Ausnahme ausüben könnten und in der Folge verpflichtet wären, den Aktionären von Dufry ein Angebot zu unterbreiten, falls die neu ausgegebenen Aktien aus irgendeinem Grund nicht im Handelsregister eingetragen würden. Eine solche Situation wäre sinnlos und würde Schema Beta und Edizione ungerechtfertigten Risiken aussetzen.

2.2 Würdigung und Fazit

[14] Der Grenzwert von Art. 135 Abs. 1 FinfraG ist nach Art. 34 Abs. 1 FinfraV-FINMA gestützt auf die Gesamtzahl der Stimmrechte gemäss Eintrag im Handelsregister zu berechnen. Nach Art. 34 Abs. 2 FinfraV-FINMA berechnet sich die Höhe der Beteiligung des einzelnen Aktionärs hingegen auf der Basis von sämtlichen in seinem Eigentum stehenden Aktien, was zur Folge hat, dass bereits ausgegebene aber noch nicht im Handelsregister eingetragene Aktien ebenfalls in die Berechnung einfließen. Diese unterschiedlichen Berechnungsgrundlagen können — wie das vorlie-



gend der Fall ist – zu einem Resultat führen, welches die wirtschaftliche Realität nicht reflektiert (Verfügung 792/01 vom 26. Juli 2021 in Sachen *Idorsia Ltd*, Erw. 2, Rn 11; Verfügung 790/01 vom 6. Juli 2021 in Sachen *Peach Property Group AG*, Erw. 2, Rn 12; Verfügung 703/01 vom 9. August 2018 in Sachen *CEVA Logistics AG*, Erw. 5; Verfügung 439/01 vom 11. März 2010 in Sachen *Siegfried Holding AG*, Erw. 2.4; vgl. auch Erw. 1 oben).

[15] Gemäss Praxis der Übernahmekommission kann bei einer derartigen – lediglich auf diese unterschiedlichen Berechnungsgrundlagen zurückzuführenden – vorübergehenden Überschreitung des Grenzwertes eine Ausnahme von der Angebotspflicht im Sinne von Art. 136 Abs. 1 lit. c FinfraG gewährt werden. Damit die Überschreitung noch als vorübergehend gelten kann, hat die Eintragung des neu geschaffenen Aktienkapitals im Handelsregister üblicherweise spätestens drei Monate nach der Wandlung zu erfolgen (letztmals Verfügung 810/01 vom 8. März 2022 in Sachen *Santhera Pharmaceuticals Holding AG*, Erw. 2, Rn 11; vgl. auch Art. 653h OR). Die Übernahmekommission hat jedoch in einzelnen Fällen auch deutlich längere Perioden noch als «vorübergehend» taxiert (Verfügung 790/01 vom 6. Juli 2021 in Sachen *Peach Property Group AG*, Erw. 2, Rn 15 [ca. 7 Monate]; Verfügung 641/01 vom 7. Oktober 2016 in Sachen *Sulzer AG*, Erw. 1.4.2 [180 Tage]; Empfehlung 203 vom 24. August 2004 in Sachen *SGF Société de Gares Frigorifiques et Ports Francs de Genève SA*, Erw. 1.2.1 und Erw. 1.2.6 [ca. 8 Monate]; Empfehlung 056 vom 7. April 2000 in Sachen *Flughafen-Immobilien-Gesellschaft*, Erw. 3 [ca. 18 Monate]).

[16] Im Zeitraum der Grenzwertüberschreitung darf gemäss der ständigen Praxis der Übernahmekommission sodann auch kein wesentlicher Einfluss auf die Geschicke der Gesellschaft ausgeübt werden (Verfügung 810/01 vom 8. März 2022 in Sachen *Santhera Pharmaceuticals Holding AG*, Erw. 2, Rn 11; Verfügung 792/01 vom 26. Juli 2021 in Sachen *Idorsia Ltd*, Erw. 2, Rn 13; Verfügung 790/01 vom 6. Juli 2021 in Sachen *Peach Property Group AG*, Erw. 2, Rn 14; Verfügung 641/01 vom 7. Oktober 2016 in Sachen *Sulzer AG*, Erw. 1.4.2; KARL HOFSTETTER/EVELYN SCHLITER-HEUBERGER/THOMAS BRÖNNIMANN, Rn 24 zu Art. 136 FinfraG, in: Basler Kommentar Finanzmarktaufsichtsgesetz Finanzmarktinfrastrukturgesetz, ROLF WATTER/RASHID BAHAR (Hrsg.), 3. Aufl., Basel 2019).

[17] Vorliegend werden die Gesuchstellerinnen die angebotspflichtige Schwelle allein oder auf konsolidierter Basis nur vorübergehend überschreiten, nämlich von der Wandlung der Wandelanleihen bis zur Eintragung der aus dem bedingtem Kapital geschaffenen Dufry-Aktien im Handelsregister. Damit wäre diese Überschreitung nur technischer Natur im Sinne der in Rn [15] erwähnten Rechtsprechung. Der Antrag Ziff. 1 wird dementsprechend gutgeheissen und den Gesuchstellerinnen wird gestützt auf Art. 136 Abs. 1 lit. c FinfraG eine Ausnahme von der Angebotspflicht gewährt, da der Grenzwert für die Angebotspflicht nur vorübergehend überschritten wird.

[18] Die gewährte Ausnahme von der Angebotspflicht steht unter der Bedingung, dass (i) die Eintragung der auf Basis der bedingten Kapitalerhöhung neu geschaffenen Dufry-Aktien im Handelsregister innerhalb von drei Monaten nach der technischen Überschreitung der angebotspflichtigen Schwelle erfolgt. Entgegen der Auffassung der Gesuchstellerinnen ist eine solche Bedingung notwendig, um sicherzustellen, dass die Überschreitung der angebotspflichtigen Schwelle –



wenngleich auch nur im technischen Sinn – lediglich «vorübergehend» erfolgt, wie dies Art. 136 Abs. 1 lit. c FinfraG für die Gewährung der betreffenden Ausnahme voraussetzt.

[19] Im Weiteren wird die Ausnahme unter der Bedingung gewährt, dass (ii) im Zeitraum der Grenzwertüberschreitung kein wesentlicher Einfluss auf die Geschicke der Gesellschaft durch Schema Beta (oder indirekt Edizione) ausgeübt wird.

[20] Vor dem Hintergrund, dass die Ausnahme unter den erwähnten Bedingungen (i) und (ii) gewährt wird, ist Antrag Ziff. 2 abzuweisen.

[21] Die Gesuchstellerinnen werden zudem verpflichtet, die Übernahmekommission innerhalb von fünf Börsentagen nach der Wandlung der Wandelanleihen über die Details dieser Wandlung sowie über die anschliessende Eintragung des Aktienkapitals im Handelsregister zu informieren.

–

3. Ausnahme von der Angebotspflicht zu Gunsten allfälliger (Dritt-)Erwerber der Wandelanleihen (Antrag Ziff. 3)

[22] Im Rahmen ihres Antrags Ziff. 3 beantragen die Gesuchstellerinnen, dass die in Antrag Ziff. 1 vorgesehene Ausnahme wegen vorübergehender Überschreitung im Sinne von Art. 136 Abs. 1 lit. c FinfraG sich auf jeden (Dritt-)Erwerber der Wandelanleihen erstrecken soll (vgl. zur konkreten Formulierung des Antrags Ziff. 3 Sachverhalt Bst. E).

[23] Gemäss Art. 25 Abs. 2 VwVG ist dem Begehren um eine Feststellungsverfügung zu entsprechen, wenn ein schutzwürdiges, mithin rechtliches oder tatsächliches und aktuelles Interesse an der sofortigen Feststellung des Bestehens oder Nichtbestehens eines Rechtsverhältnisses nachgewiesen ist (Verfügung 825/01 vom 27. Juli 2022 in Sachen *MCH Group AG*, Erw. 1; BGE 132 V 166, Erw. 7). Das Interesse muss besonders, direkt und aktuell sein. Es muss ein berechtigtes Bedürfnis an der unmittelbaren Klärung eines konkreten Rechtszustandes bestehen. Insbesondere darf die festzustellende Frage nicht abstrakter und letztlich theoretischer Natur sein (vgl. des Weiteren auch KÖLZ/HÄNER/BERTSCHI, *Verwaltungsverfahren und Verwaltungsrechtspflege des Bundes*, 3. Aufl., Zürich 2013, S. 121 f. Rn. 34 m.w.H.).

[24] Für das übernahmerechtliche Verfahren (Art. 61 UEV) ist vorzusetzen, dass ein übernahmerechtliches Feststellungsinteresse gegeben ist. Dies bedeutet, dass für die Gesuchstellerinnen eine direkte und aktuelle Unklarheit über die Rechtslage – nämlich das Bestehen oder Nichtbestehen einer Angebotspflicht (oder einer damit in Zusammenhang stehender Frage) – vorliegen muss, die mittels einer Feststellungsverfügung zu klären ist.

[25] Obschon es durchaus möglich ist, dass allfällige (Dritt-)Erwerber der Wandelanleihen ähnlich wie Edizione und Schema Beta ebenfalls ein überwiegendes Interesse an der Gewährung einer Ausnahme wegen vorübergehender Überschreitung im Sinne von Art. 136 Abs. 1 lit. c FinfraG haben und ihnen eine entsprechende Ausnahme gewährt werden könnte, kann dies jedoch erst beurteilt werden, wenn der Sachverhalt ausreichend klar ist und namentlich die entsprechenden



(Dritt-)Erwerber und deren Feststellungsinteresse bekannt sind. Da dies zurzeit nicht der Fall ist, ist auf den Antrag Ziff. 3 nicht einzutreten (vgl. Verfügung 594/01 vom 5. März 2015 in Sachen *Sika AG*, Erw. 1.1, Rn 1 ff.; Verfügung 543/01 vom 7. August 2013 in Sachen *Schmolz + Bickenbach AG*, Erw. 3, Rn 6 ff.).

—

4. Geheimhaltung (Antrag Ziff. 4)

[26] Im Rahmen ihres Antrags Ziff. 4 beantragen die Gesuchstellerinnen, dass im Falle der Teilnahme eines qualifizierten Aktionärs am Verfahren gemäss Artikel 56 Absatz 3, 57 oder 58 UEV nur die als Anhang 8a vorgelegte, geschwärzte Version des *Combination Agreement* eingesehen werden kann (vgl. zur konkreten Formulierung des Antrags Ziff. 4 Sachverhalt Bst. E).

[27] Was die rechtlichen Grundlagen anbelangt, so sei an dieser Stelle auf die Ausführungen in obiger Erw. 3., Rn [23] f. verwiesen.

[28] Da sich der Antrag Ziff. 4 der Gesuchstellerinnen auf ein Ereignis bezieht, dessen Eintreten zum Zeitpunkt des Erlasses der vorliegenden Verfügung offen ist (d.h. ein Aktionär nimmt am Verfahren teil und verlangt Edition des ungeschwärzten *Combination Agreements*), kann auf den Antrag Ziff. 4 mangels aktuellem Feststellungsinteresse nicht eingetreten werden (Verfügung 594/01 vom 5. März 2015 in Sachen *Sika AG*, Erw. 1.1, Rn 1 ff.; Verfügung 543/01 vom 7. August 2013 in Sachen *Schmolz + Bickenbach AG*, Erw. 3, Rn 6 ff.).

—

5. Veröffentlichung der Zielgesellschaft und Stellungnahme des Verwaltungsrats

[29] Wird der Übernahmekommission ein Gesuch um Gewährung einer Ausnahme von der Angebotspflicht eingereicht, so eröffnet sie ein Verfahren und lädt die Parteien zur Abgabe einer Stellungnahme ein (vgl. Art. 61 Abs. 1 UEV). Vor der Eröffnung der Verfügung kann die Zielgesellschaft eine Stellungnahme ihres Verwaltungsrates vorlegen, die sie gleichzeitig mit der Verfügung der Übernahmekommission veröffentlichen möchte (vgl. Art. 61 Abs. 1^{bis} UEV). Die Zielgesellschaft veröffentlicht (a) die allfällige Stellungnahme ihres Verwaltungsrates (Stellungnahme), (b) das Dispositiv der Verfügung der Übernahmekommission und (c) den Hinweis, innert welcher Frist und zu welchen Bedingungen eine qualifizierte Aktionärin oder ein qualifizierter Aktionär Einsprache gegen die Verfügung der Übernahmekommission erheben kann (vgl. Art. 61 Abs. 3 UEV).

[30] Im vorliegenden Fall hat Dufry nach Kenntnisnahme des Gesuchs auf eine formelle Stellungnahme im Sinne von Art. 61 Abs. 1^{bis} UEV verzichtet (vgl. Sachverhalt Bst. F).

[31] Dufry ist demnach verpflichtet, das Dispositiv der vorliegenden Verfügung sowie den Hinweis auf das Einspracherecht qualifizierter Aktionäre zu veröffentlichen.

—



6. Publikation

[32] In den sogenannten übrigen Verfahren gemäss Art. 61 UEV ist die Zielgesellschaft verpflichtet, die Veröffentlichung gemäss Art. 61 UEV (vgl. Erw. 5) vorzunehmen. Auf diese Veröffentlichung sind die Art. 6 und 7 UEV anwendbar (vgl. Art. 61 Abs. 4 UEV).

[33] Die vorliegende Verfügung wird gleichentags zur Veröffentlichung der Zielgesellschaft auf der Webseite der Übernahmekommission publiziert (Art. 138 Abs. 1 FinfraG).

—

7. Gebühr

[34] Gemäss Art. 126 Abs. 5 FinfraG kann die Übernahmekommission von den Parteien in Verfahren in Übernahmesachen Gebühren erheben.

[35] Nach Art. 118 Abs. 1 FinfraV erhebt die Übernahmekommission eine Gebühr, wenn sie in anderen Übernahmesachen entscheidet, wie z.B. über Gesuche betreffend eine Ausnahme von der Angebotspflicht. Die Gebühr beträgt je nach Umfang und Schwierigkeit des Falles bis zu CHF 50'000 Franken (Art. 118 Abs. 2 FinfraV).

[36] Für die Prüfung des vorliegenden Gesuchs wird angesichts von Komplexität und Umfang der zu beurteilenden Sach- und Rechtsfragen eine Gebühr in der Höhe von CHF 25'000 zu Lasten der Gesuchstellerinnen erhoben. Die Gesuchstellerinnen haften solidarisch für diese Gebühr.

—



Die Übernahmekommission verfügt:

1. Edizione S.p.A. und Schema Beta S.p.A. werden von der Pflicht befreit, als Folge der Wandlung von Wandelanleihen in Erfüllung des von Edizione S.p.A., Schema Beta S.p.A. und Dufry AG am 11. Juli 2022 abgeschlossenen *Combination Agreements* den Aktionären der Dufry AG ein öffentliches Übernahmeangebot zu unterbreiten. Diese Ausnahme von der Angebotspflicht wird unter der Bedingung gewährt, dass die Eintragung der neu geschaffenen Aktien der Dufry AG im Handelsregister innert einer Frist von drei Monaten nach der Wandlung der Wandelanleihen erfolgt und, dass Edizione S.p.A. oder Schema Beta S.p.A. während der Grenzwertüberschreitung keinen wesentlichen Einfluss auf die Geschicke der Dufry AG ausüben.
2. Edizione S.p.A. und Schema Beta S.p.A. werden verpflichtet, die Übernahmekommission innerhalb von fünf Börsentagen nach der Wandlung der Wandelanleihen über die Details dieser Wandlung sowie über die anschliessende Eintragung des Aktienkapitals von Dufry AG im Handelsregister zu informieren.
3. Der Antrag Ziff. 2 von Edizione S.p.A. und Schema Beta S.p.A. wird abgewiesen.
4. Auf den Antrag Ziff. 3 und den Antrag Ziff. 4 von Edizione S.p.A. und Schema Beta S.p.A. wird nicht eingetreten.
5. Dufry AG wird verpflichtet, das Dispositiv der vorliegenden Verfügung sowie den Hinweis auf das Einspracherecht qualifizierter Aktionäre gemäss Art. 6 und 7 UEV zu veröffentlichen.
6. Diese Verfügung wird am Tag der Veröffentlichung der Dufry AG gemäss Dispositiv-Ziff. 5 hiervor auf der Webseite der Übernahmekommission veröffentlicht.
7. Die Gebühr zu Lasten von Edizione S.p.A. und Schema Beta S.p.A. beträgt unter solidarischer Haftung CHF 25'000.

Die Präsidentin:

Mirjam Eggen



Diese Verfügung geht an die Parteien:

- Edizione S.p.A. und Schema Beta S.p.A., vertreten durch Dr. Jacques Iffland und Ariel Ben Hattar, Lenz & Staehelin Aktiengesellschaft;
- Dufry AG, vertreten durch Dr. Andreas Müller, Homburger AG.

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).