



## Verfügung 672/08

vom 11. Juli 2019

### Verfügung über die Erfüllung der Angebotspflicht mittels Cash-out Merger nach israelischem Recht betreffend das Pflichtangebot an die Aktionäre von SHL Telemedicine Ltd.

#### Sachverhalt:

##### A.

SHL Telemedicine Ltd. (**SHL**) ist eine Aktiengesellschaft israelischen Rechts mit Sitz in Tel Aviv, Israel. SHL entwickelt und vermarktet innovative Telemedizinssysteme. Das Aktienkapital von SHL beträgt 108'785 Israeli Shequel (**NIS**) und ist eingeteilt in 10'878'491 Namenaktien mit einem Nennwert von NIS 0.01 (**SHL-Aktien**). Alle ausstehenden SHL-Aktien berechtigen zu einer Stimme. Die SHL-Aktien sind an der SIX Swiss Exchange (**SIX**) mit dem Symbol SHL TN kotiert.

##### B.

Mit Verfügung 672/01 vom 26. Januar 2018 (**Verfügung 672/01**) entschied die Übernahmekommission (**UEK**), dass Himalaya (Cayman Islands) TMT Fund, Himalaya Asset Management Ltd., Xiang Xu und Kun Shen (gemeinsam die **Himalaya Untergruppe**) und Mengke Cai verpflichtet sind, ein öffentliches Kaufangebot für alle kotierten SHL-Aktien zu einem Preis von CHF 8.70 pro SHL-Aktie zu unterbreiten (Verfügung 672/01, Dispositiv Ziff. 1). Der Himalaya Untergruppe und Mengke Cai (beide gemeinsam die **angebotspflichtige Gruppe**) wurde eine Frist von zwei Monaten angesetzt, um das öffentliche Kaufangebot zu publizieren (Verfügung 672/01, Dispositiv Ziff. 2).

##### C.

Mit Verfügung 672/02 vom 21. März 2018 (**Verfügung 672/02**) verlängerte die UEK die Frist zur Unterbreitung des öffentlichen Pflichtangebots durch die offerentpflichtige Gruppe an die Aktionäre von SHL bis zum 30. Juni 2018 (Verfügung 672/02, Dispositiv Ziff. 1). Zudem wurde der offerentpflichtigen Gruppe die Auflage erteilt, die UEK alle zwei Wochen über die Fortschritte betreffend die Durchführung und die Finanzierung des Pflichtangebots zu informieren (Verfügung 672/02, Dispositiv Ziff. 2).

##### D.

Mit Verfügung 672/03 vom 27. Juni 2018 (**Verfügung 672/03**) verlängerte die UEK die Frist zur Unterbreitung des öffentlichen Pflichtangebots durch die offerentpflichtige Gruppe an die Aktionäre von SHL nochmals bis zum 31. August 2018 (Verfügung 672/03, Dispositiv Ziff. 1). Zudem wurde der offerentpflichtigen Gruppe die Auflage erteilt, die UEK wöchentlich über die Fortschritte betreffend die Durchführung und die Finanzierung des Pflichtangebots zu informieren (Verfügung 672/03, Dispositiv Ziff. 2).



**E.**

Mit Verfügung 672/04 vom 1. September 2018 (**Verfügung 672/04**) verlängerte die UEK die Frist zur Unterbreitung eines öffentlichen Pflichtangebots durch die angebotspflichtige Gruppe an die Aktionäre von SHL nicht (Verfügung 672/04, Dispositiv Ziff. 1) und stellte fest, dass das öffentliche Pflichtangebot der angebotspflichtigen Gruppe an die Aktionäre von SHL nicht fristgerecht unterbreitet worden war (Verfügung 672/04, Dispositiv Ziff. 2). Ferner wurden alle Stimmrechte und damit zusammenhängenden Rechte der angebotspflichtigen Gruppe aus den Aktien von SHL mit sofortiger Wirkung bis zur Publikation eines von der Übernahmekommission genehmigten Pflichtangebots suspendiert (Verfügung 672/04, Dispositiv Ziff. 3).

**F.**

Mengke Cai und die Himalaya Untergruppe fochten die Verfügung 672/04 mit Beschwerde vom jeweils 7. September 2018 bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA in allen Punkten an (act. 182/1 für die Beschwerde von Mengke Cai und act. 184/1 für die Beschwerde der Himalaya Untergruppe).

**G.**

Mit Verfügung vom 23. November 2018 wies der Übernahme- und Staatshaftungsausschuss der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA die Beschwerden von Mengke Cai und der Himalaya Untergruppe gegen die Verfügung 672/04 ab (**Verfügung der FINMA vom 23. November 2018**; act. 200/3).

**H.**

Am 7. Dezember 2018 gingen zwei Zwischenverfügungen des Bundesverwaltungsgerichts (**BVGer**) in der Geschäfts-Nr. B-6879/2018 (Beschwerdesache Mengke Cai gegen Verfügung der FINMA vom 23. November 2018; act. 207; **BVGer Zwischenverfügung 1**) und in der Geschäfts-Nr. B-6887/2018 (Beschwerdesache Himalaya Untergruppe gegen Verfügung der FINMA vom 23. November 2018; act. 208; **BVGer Zwischenverfügung 2**) u.a. bei der UEK ein. Mit diesen Zwischenverfügungen bestätigte das BVGer den Eingang der Beschwerden von Mengke Cai und der Himalaya Untergruppe gegen die Verfügung der FINMA vom 23. November 2018 vom jeweils 3. Dezember 2018 (BVGer Zwischenverfügung 1, Dispositiv Ziff. 1 und BVGer Zwischenverfügung 2, Dispositiv Ziff. 1).

**I.**

An der Generalversammlung von SHL vom 10. Dezember 2018 wurde der Verwaltungsrat von SHL auf Antrag von Nehama & Yoram Alroy Investment Ltd. (diese bildet zusammen mit Elon Shalev die **Alroy & Shalev Gruppe**) vollständig neu besetzt. Die Mandate von Xuewen Wu, Caolong Su, Yi He, Yirong Qian, Yuan-Hsun Lo und Hava Shechter wurden dabei beendet. Sodann wurden folgende Personen bis zur nächsten ordentlichen Generalversammlung von SHL als Mitglieder des Verwaltungsrates von SHL gewählt: Elon Shalev, Erez Alroy, Yariv Alroy sowie Erez Nachtomsky. Dvorah Kimhi wurde ebenfalls als unabhängiges externes Mitglied des Verwaltungsrates von SHL für die Dauer von drei Jahren gewählt (vgl. act. 213).



**J.**

Mit Verfügung 672/05 vom 18. Dezember 2018 (**Verfügung 672/05**) trat die UEK nicht auf die Gesuche der Himalaya Untergruppe sowie von Mengke Cai vom 30. November 2018 betreffend eine Fristverlängerung i.S.v. Art. 39 Abs. 2 FinfraV-FINMA und auf das Gesuch von Mengke Cai vom 5. Dezember 2018 betreffend die Aufhebung der Stimmrechtssuspendierung i.S.v. Art. 135 Abs. 5 lit. a FinfraG ein (Verfügung 672/05, Dispositiv Ziff. 1) und überwies diese Gesuche samt Verfahrensakten an das BVGer (Verfügung 672/05, Dispositiv Ziff. 2).

**K.**

Gemäss der Datenbank der Offenlegungsstelle der SIX halten derzeit folgende Personen bedeutende Beteiligungen an SHL:

- Mengke Cai und Kun Shen halten indirekt über GF Fund Management Co. Ltd. 54.9% der Aktien und Stimmen von SHL. Die entsprechende Meldung ist im Nachgang der Verfügung 672/01, mit welcher die Angebotspflicht von Mengke Cai und der Himalaya Untergruppe festgestellt worden war, am 29. Juli 2018 erfolgt.
- Yoram Alroy, Erez Alroy, Yariv Alroy, Hila Alroy, Nahama Alroy, Elon Shalev und Ziva Shalev halten direkt und indirekt als wirtschaftlich berechnigte Personen i.S.v. Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA 23.05% der Aktien und Stimmen an SHL als eine organisierte Gruppe i.S.v. Art. 12 Abs. 1 FinfraV-FINMA seit dem 22. Dezember 2016. Als direkte Halter der entsprechenden Aktien an SHL sind in der Offenlegungsmeldung Nehama & Yoram Alroy Investment Ltd., Y. Alroy Family Ltd., Elon Shalev Investments Ltd., Southland Holding Ltd., Yoram Alroy, Erez Alroy und Eron Shalev offengelegt;
- Ziv Carthy hält 8.47% der Aktien und Stimmen an SHL indirekt über die G.Z Assets and Management Ltd. seit dem 9. Dezember 2015;
- SHL hält direkt 3.58% der eigenen Aktien seit dem 9. Dezember 2015.

**L.**

Am 13. März 2019 ging ein Gesuch von Mengke Cai mit folgenden Anträgen bei der UEK ein (das **Gesuch**, act. 240/01):

1. *“The TOB shall find that through a completed triangular cash-out merger under Israeli law with the following properties:*
  - a. *SHL Telemedicine Ltd. ("SHL") as the surviving entity,*
  - b. *a newly established Israeli company ("Newco") held by the Applicant and Ms. Kun Shen in proportion of their shareholding in SHL as the non-surviving entity of the merger,*
  - c. *the Applicant and Ms. Kun Shen as the only remaining shareholders of SHL holding 100% subsequent to the completion of the merger,*
  - d. *the payment of CHF 8.70 per share in SHL by the Applicant and Ms. Kun Shen to all other shareholders, and*
  - e. *the financing of the transaction occurring by CR Capital Investment Management Ltd.,*



*Hong Kong, ("CRC") or any of its subsidiaries or managed funds making a pre-payment of the purchase price on the SHL shares to be delivered to CRC or, respectively, such of its subsidiaries or managed funds by the Applicant and Kun Shen, being a number of SHL shares equal to the SHL shares to be acquired by the Applicant and Kun Shen in the merger,*

*the Applicant fulfills her duty to submit a mandatory offer in accordance with the decision no. 0672/01 of the TOB of 26 January 2018, provided that the Applicant or an entity controlled by the applicant or under common control with Kun Shen publishes such documentation and has a special auditor do such review as required for a mandatory public takeover offer, whereby:*

- a. the Applicant or the entity submitting the offer may set a condition that the general shareholders meeting of SHL approve the transaction and that it is consummated; and*
- b. the failure of the transaction has the effect that the duty to submit a mandatory takeover offer remains in place.*

- 1a. Subsidiarily to no. 1 above, i.e. in case the TOB should dismiss the first item, the TOB shall grant an exception to the prohibition to acquire additional SHL shares as set out in no. 3 of the decision 0672/01 of the TOB to allow a triangular cash-out merger as set out above.*
- 2. The TOB shall find that the following parties, assuming the following conditions, are not acting in concert with the Applicant:*
  - a. Yoram Alroy, 47 Tagor St., Tel Aviv, Israel; Erez Alroy, 15 Dresdner St., Tel Aviv, Israel; Yariv Alroy, 24 Ha'aliya Hashniya St., Herzliya, Israel; Hila Alroy, 47 Tagor St., Tel Aviv, Israel; Nahama Alroy, 47 Tagor St., Tel Aviv, Israel; Elon Shalev, 70 Yehoshua Bin Nun St., Tel Aviv, Israel; Ziva Shalev, 70 Yehoshua Bin Nun St., Tel Aviv, Israel; Nehama & Yoram Alroy Investment Ltd., 90 Igal Amon St., Tel Aviv, Israel; Y. Alroy Family Ltd., 90 Igal Alon St., Tel Aviv, Israel; Elon Shalev Investments Ltd., 70 Yehoshua Bin Nun, Tel Aviv, Israel; Southland Holding Ltd., 15 Dresdner St., Tel Aviv, Israel; Eron Shalev, 70 Yehoshua Bin Nun St., Tel Aviv, Israel., i.e. all parties forming part as direct or indirect holders of the so called Alroy-Group as disclosed in the disclosure notice published with SIX Swiss Exchange on 22 December 2016, being the holders of a total of 2,507,608 shares, corresponding to 23.05% of all shares and thus holding the majority of the shares that, based on the decision 0672/04, still have voting rights, being 4'909'078 shares, even if all or some of these direct or indirect holders commit to vote in favor of the merger in a general meeting of the shareholders of SHL;*
  - b. CRC, even if CRC commits to purchase the shares acquired by the Applicant and Ms. Kun Shen within the merger and, for financing the merger, makes a pre-payment to the Applicant and Ms. Kun Shen to allow them to pay the consideration to the other shareholders of SHL;*
  - c. SHL, even if they commit to (i) abstain from (x) material changes to the assets and the liabilities, (y) changes to its equity position and (z) making distributions to its shareholders, and (ii) call a shareholders meeting to vote for the merger."*



**M.**

Am 13. März 2019 setzte die UEK mit verfahrensleitender Verfügung desselben Tages der Nehama & Yoram Alroy Investment Ltd. und Elon Shalev (zusammen die **Alroy & Shalev Gruppe**), der Himalaya Untergruppe und SHL eine Frist bis am 21. März 2019, 18:00 Uhr, an, um zum Gesuch Stellung zu nehmen (act. 241/1).

**N.**

Am 18. März 2019 kündigte SHL an, dass der Verwaltungsrat von SHL am 17. März 2019 beschlossen hat, eine Dividende von USD 1.00 pro Aktie von SHL auszuschütten. Von dieser Dividende ausgeschlossen sind die Aktien von SHL, die SHL selbst hält, zumal diese gemäss israelischem Recht nicht dividendenberechtigt sind (vgl. act. 243). Die am 17. März 2019 beschlossene Dividende wurde am 16. April 2019 ausgeschüttet. Seit diesem Datum wird die Aktie von SHL ex Dividende gehandelt.

**O.**

Am 20. März 2019 ging die Stellungnahme der Himalaya Untergruppe zum Gesuch bei der UEK ein (**Stellungnahme 1**; act. 244/01).

**P.**

Am 21. März 2019 ging die Stellungnahme von SHL zum Gesuch bei der UEK ein (**Stellungnahme 2**; act. 246/01).

**Q.**

Am 21. März 2019 ging ein Fristerstreckungsgesuch der Alroy & Shalev Gruppe bei der UEK ein (act. 245/01), das von der UEK mit verfahrensleitender Verfügung vom 21. März 2019 bis am 25. März 2019 gutgeheissen wurde (act. 247/01).

**R.**

Am 21. März 2019 ging eine Eingabe von CR Capital Investment Management Ltd., Hong Kong (**CRC**), mit diversen Anträgen bei der UEK ein (act. 248/01).

**S.**

Am 25. März 2019 ging die Stellungnahme der Alroy & Shalev Gruppe zum Gesuch mit folgenden Anträgen bei der UEK ein (**Stellungnahme 3**; act. 253/01):

1. *„Es sei festzustellen, dass die Alroy Gruppe weder mit Mengke Cai noch der CRC, Kun Shen oder anderen involvierten Parteien eine Gruppe bildet, sollte sie Vereinbarungen mit diesen eingehen hinsichtlich der Abgabe ihrer Stimmen anlässlich von Generalversammlungen der Aktionäre der SHL, mit welchen ihr Stimmrechtsverhalten bezüglich der geplanten Transaktion und den dafür vorgesehenen Fusionsbeschlüssen (Zustimmung zum Fusionsvorhaben) vereinbart wird*
2. *Es sei festzustellen, dass die Alroy Gruppe weder mit Mengke Cai noch der CRC, Kun Shen oder anderen involvierten Parteien eine Gruppe bildet, und zwar weder mit Bezug auf die Frage der Beherrschung der SHL noch sonst wie und v. a. nicht bezüglich des Angebots. Ein Handeln in ge-*



*meinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe mit Mengke Cai und weiteren involvierten Parteien i. S. v. Art. 11 UEV liegt nicht vor, zumal die Alroy Gruppe in keiner Art und Weise Einfluss auf die Ausgestaltung des Angebots genommen hat oder nehmen wird.*

*Alles unter Kosten- und Entschädigungsfolgen zu Lasten von Mengke Cai.“*

**T.**

Mit verfahrensleitender Verfügung vom 2. April 2019 stellte die UEK den Parteien die Stellungnahmen 1 – 3 zur Kenntnisnahme zu (act. 262/01).

**U.**

Am 2. Mai 2019 erliess die UEK die (Zwischen-)Verfügung 672/06 (**Verfügung 672/06**; act. 268/01) mit der CRC die Parteistellung gewährt wurde, soweit es um die Frage geht, ob CRC angebotspflichtig i.S.v. Art. 135 Abs. 1 FinfraG wird oder ob CRC mit der angebotspflichtigen Gruppe in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 UEV handelt (Verfügung 672/06, Dispositiv Ziff. 1).

**V.**

Am 29. Mai 2019 erliess die UEK die Verfügung 672/07 (**Verfügung 672/07**; act. 279/01) mit der sie entschied, dass der in der Verfügung 672/01 in Ziff. 1 des Dispositivs festgelegte Preis von CHF 8.70 pro Aktie von SHL für das Pflichtangebot von der Himalaya Untergruppe und Mengke Cai um den Betrag von CHF 1.00 pro Aktie von SHL auf CHF 7.70 pro Aktie von SHL zu reduzieren ist.

**W.**

Am 14. Juni 2019 gingen die Urteile des BVGer, datiert vom 29. Mai 2019, in der Geschäfts-Nr. B-6879/2018 (Beschwerdesache Mengke Cai gegen Verfügung der FINMA vom 23. November 2018; act. 289; **BVGer Urteil 1**) und in der Geschäfts-Nr. B-6887/2018 (Beschwerdesache Himalaya Untergruppe gegen Verfügung der FINMA vom 23. November 2018; act. 288; **BVGer Urteil 2**) u.a. bei der UEK ein. Mit diesen Urteilen wies das BVGer beide Beschwerden ab, soweit darauf eingetreten wurde bzw. soweit sie nicht als gegenstandslos abgeschrieben wurden (BVGer Urteil 1, Dispositiv Ziff. 1 und BVGer Urteil 2, Dispositiv Ziff. 1).

**X.**

Auf die Begründung der Stellungnahmen 1 – 3 wird, soweit erforderlich, in den nachfolgenden Erwägungen eingegangen.

**Y.**

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Thomas A. Müller (Präsident), Jean-Luc Chenaux, Lionel Aeschlimann und Franca Contratto gebildet.

—



## Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

### 1. Gegenstand der vorliegenden Verfügung

[1] Das vorliegende Gesuch betrifft die mögliche Erfüllung der Angebotspflicht mittels eines sogenannten „*reverse triangular cash-out merger*“ (**Cash-out Merger**; act. 240/01, Rn 12) nach israelischem Recht und die Frage, ob die Mitglieder der vollständigen Alroy & Shalev Gruppe, von CRC und von SHL mit der angebotspflichtigen Gruppe i.S.v. Art. 33 BEHV-FINMA und/oder i.S.v. Art. 11 UEV in gemeinsamer Absprache handeln. Gegenstand der vorliegenden Verfügung ist der Cash-out Merger. Die Frage des Handelns in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 33 BEHV-FINMA und/oder i.S.v. Art. 11 UEV bildet Gegenstand der gleichzeitig erlassenen Verfügung 672/09 vom 11. Juli 2019 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.* (**Verfügung 672/09**).

[2] Die vorliegende Verfügung ist wie folgt aufgebaut. Zunächst wird geprüft, ob ein schutzwürdiges Interesse dafür vorliegt, um eine Feststellungsverfügung zu erlassen (Ziff. 2). Anschliessend wird geprüft, ob der Cash-out Merger nach israelischem Recht zur Erfüllung der Angebotspflicht aus übernahmerechtlicher Sicht zulässig ist (Ziff. 3). Danach wird geklärt, ob Bedingungen aufgenommen werden dürfen (Ziff. 4). Anschliessend folgen Erwägungen betreffend die Publikation der vorliegenden Verfügung (Ziff. 5) und betreffend die in diesem Fall erhobene Gebühr (Ziff. 6).

### 2. Schutzwürdiges Interesse für den Erlass einer Feststellungsverfügung i.S.v. Art. 25 Abs. 2 VwVG

[3] Nach Art. 25 Abs. 1 VwVG kann über den Bestand, den Nichtbestand oder den Umfang öffentlich-rechtlicher Rechte oder Pflichten auf Begehren eine Feststellungsverfügung erlassen werden. Einem Begehren um Erlass einer solchen Verfügung ist gemäss Art. 25 Abs. 2 VwVG zu entsprechen, wenn der Gesuchsteller ein schutzwürdiges Interesse daran nachweist.

[4] Mengke Cai ist der Ansicht, dass die Frage, ob der beabsichtigte Cash-out Merger nach israelischem Recht die Angebotspflicht i.S.v. Art. 135 Abs. 1 FinfraG erfüllt, ein Schlüsselement für sie darstellt (act. 240/01, Rn 4). Deren Anträge enthalten ihrer Auffassung nach entscheidende Fragen, die beantwortet werden müssen, bevor die anvisierte Transaktion vorangetrieben werden kann. Das gilt nicht zuletzt, weil weitere substantielle Arbeit geleistet werden müsste, damit die Transaktion wie im Gesuch beschrieben von Statten gehen kann (act. 240/01, Rn 6).

[5] Mengke Cai hat vorliegend überzeugend dargelegt, dass sie ein schutzwürdiges Interesse i.S.v. Art. 25 Abs. 2 VwVG hat, weil die angebotspflichtige Gruppe Rechtssicherheit mit Blick auf die Frage benötigt, ob der Cash-out Merger die Angebotspflicht erfüllen würde. Die geschilderten Fragen sind somit mittels Verfügung zu klären. Somit tritt die UEK auf das Gesuch von Mengke Cai ein.





### 3. Cash-out Merger nach israelischem Recht zur Erfüllung der Angebotspflicht

#### 3.1 Aufbau

[6] Im Folgenden wird geprüft, ob der beabsichtigte Cash-out Merger nach israelischem Recht die Angebotspflicht i.S.v. Art. 135 Abs. 1 FinfraG erfüllt. Dabei werden die Schritte aufgezählt, die vorgenommen werden sollen, damit der Cash-out Merger nach israelischem Recht erfolgen kann (Ziff. 3.2). Sodann werden die jeweiligen Vorbringen der Parteien zusammengefasst (Ziff. 3.3), bevor die einschlägige Praxis der UEK vorgestellt wird (Ziff. 3.4). Anschliessend folgen die entsprechenden Erwägungen der UEK zum vorliegenden Fall (Ziff. 3.5), bevor ein Fazit gezogen wird (Ziff. 3.6).

#### 3.2 Die einzelnen Schritte des geplanten Cash-out Mergers

[7] Mengke Cai führt in ihrem Gesuch aus, dass sie und die Himalaya Untergruppe den Cash-out Merger (vgl. act. 240/01, Rn 12 und Sachverhalt lit. L) planen, der sich wie folgt ablaufen soll (vgl. die entsprechenden Ausführungen in act. 240/01, Rn 12, Strich 1 – 8):

- a. Mengke Cai und Kun Shen gründen eine neue Gesellschaft (**Newco**). Sie halten dabei sämtliche Aktien der Newco im Verhältnis zu ihren derzeitigen Beteiligungen an SHL. SHL soll mit Newco im Rahmen des Cash-out Mergers fusionieren.
- b. Mengke Cai und Kun Shen gehen mit CRC einen Aktienkaufvertrag (das **SPA**) ein. Dieses SPA soll den Kauf derjenigen Aktien an SHL betreffen, welche Mengke Cai und Kun Shen im Rahmen des Cash-out Mergers von allen übrigen Aktionären an SHL erwerben werden. Gemäss SPA wird CRC dabei den Kaufpreis für diese Aktien an Mengke Cai und Kun Shen vorab bezahlen. Mit dieser Vorauszahlung werden Kun Shen und Mengke Cai den Erwerb der Aktien an SHL im Rahmen des Cash-out Mergers bezahlen.
- c. Newco und/oder Mengke Cai und Kun Shen und/oder CRC gehen eine Stimmrechtsvereinbarung mit der vollständigen Alroy & Shalev Gruppe und womöglich mit anderen Aktionären von SHL ein. Nach dieser Stimmrechtsvereinbarung sollen sich die vollständige Alroy & Shalev Gruppe sowie die möglichen anderen Aktionäre, mit denen die Vereinbarung abgeschlossen werden soll, verpflichten, an der Generalversammlung von SHL für den Cash-out Merger zwischen Newco und SHL zu stimmen. Dabei stellt diese Vereinbarung kein absolutes Muss dar, damit der Cash-out Merger zu Stande kommt. Sie ist jedoch nach Ansicht von Mengke Cai wünschenswert, da sie eine gewisse Sicherheit bietet, bevor weitergehende gesellschaftsrechtliche Handlungen vorgenommen oder Dokumente vorbereitet werden.
- d. Newco und SHL unterzeichnen einen Fusionsvertrag. Gemäss diesem Vertrag ist SHL die weiter bestehende Gesellschaft nach Abschluss der Fusion.
- e. Newco wird als Anbieterin einen Prospekt publizieren, der im Wesentlichen den Inhalt eines Prospektes gemäss schweizerischem Übernahmerecht hat. Der Prospekt soll die Angaben





enthalten, die nötig sind, um den Cash-out Merger korrekt zu erklären. Namentlich wird der Prospekt Angaben dazu enthalten, dass an Stelle von Annahmeerklärungen der individuellen Aktionäre eine Genehmigung durch die Generalversammlung von SHL nötig ist, damit der Cash-out Merger zu Stande kommt. Ferner wird der Prospekt von einem Prüfstellenbericht begleitet, der bestätigt, dass die finanziellen Mittel zur Verfügung stehen.

- f. SHL beruft eine Generalversammlung ein, an der über den Cash-out Merger mit SHL als weiter bestehender Gesellschaft entschieden wird. Mengke Cai und Kun Shen werden unmittelbar danach die einzigen Aktionäre von SHL sein. Die anderen Aktionäre werden – infolge der Preisanpassung gemäss Verfügung 672/07 – neu CHF 7.70 pro Aktie an SHL (anstatt der im Gesuch dargelegten CHF 8.70 pro Aktie von SHL) erhalten. Um den entsprechenden Beschluss zu fassen, ist eine einfache Mehrheit derjenigen Aktionäre nötig, die nach dem Cash-out Merger aus SHL ausscheiden werden. Zudem genehmigt Newco den Cash-out Merger. Des Weiteren soll zur gleichen Zeit der Verwaltungsrat von SHL neu besetzt werden und ein Gesuch um Dekotierung der Aktien von SHL nach Vollzug des Cash-out Mergers bei der SIX eingereicht werden. Nach einer Periode von 30 Tagen wird der Cash-out Merger wirksam.
- g. Sobald der Cash-out Merger rechtswirksam ist, wird er in der Schweiz mittels Lieferung gegen Zahlung vollzogen. Sämtliche Aktien an SHL sind derzeit im Hauptregister der SIX SIS AG in der Schweiz eingebucht.
- h. Nach dem Vollzug des Cash-out Mergers werden die Aktien von SHL von der SIX dekotiert. Anschliessend wird das SPA zwischen Mengke Cai und Kun Shen mit CRC vollzogen und die Aktien von SHL, die im Rahmen des Cash-out Mergers von Mengke Cai und Kun Shen erworben wurden, werden an CRC übertragen.

### 3.3 Vorbringen der Parteien

[8] Mengke Cai führt Folgendes aus: Das israelische Recht erlaube einen *squeeze out* nach einem öffentlichen Kaufangebot, falls mindestens 95% der Stimmrechte erreicht würden und der *squeeze out* angekündigt worden sei. Wenn ein öffentliches Kaufangebot an die Aktionäre von SHL unterbreitet werde, bei dem die Schwelle von 95% der Aktien und Stimmen nicht erreicht werden sollte, könnten die verbleibenden Aktionäre nicht ausgekauft werden. Aus diesem Grund habe sich in Israel der Cash-out Merger zu derjenigen Transaktion entwickelt, mit welcher börsenkotierte Gesellschaften gegen eine Barzahlung erworben werden (act. 240/01, Rn 13). Sollte der Cash-out Merger nicht zu Stande kommen, würde laut Mengke Cai die Angebotspflicht der angebotspflichtigen Gruppe weiter bestehen (act. 240/01, Rn 22).

[9] Die Himalaya Untergruppe hält in Stellungnahme 1 fest, dass sie sich der Argumentation im Gesuch vollumfänglich anschliesst und die darin gestellten Anträge unterstützt (act. 244/01).

[10] SHL unterstützt in Stellungnahme 2 die Anträge im Gesuch, möchte jedoch folgende Klarstellungen anbringen: Gemäss SHL hat es vorläufige Telefongespräche und den Step Plan für den Cash-out Merger gegeben „*but no negotiations of SHL with the Applicant [Mengke Cai], Kun Shen*



and/or CR Capital Investment Management Ltd. (CRC) on a possible agreement have been initiated yet“ (act. 246/01, Ziff. 1). Ausserdem führt SHL aus, dass der Cash-out Merger „still highly uncertain“ sei und dass die Due Diligence von CRC noch nicht abgeschlossen sei („not been concluded yet“; „still ongoing“, act. 246/01, Ziff. 3).

[11] Die Alroy & Shalev Gruppe gibt in Stellungnahme 3 zu den Akten, dass sie keine Veranlassung sieht, „sich gegen das Vorhaben von Mengke Cai (und weiteren involvierten Parteien) zu stellen“, soweit es um den Cash-out Merger geht (act. 253/01, Rn 3).

### 3.4 Die Praxis der UEK

[12] In ihrer bisherigen Praxis hatte die UEK einmal eine ähnliche Konstellation wie im vorliegenden Fall zu beurteilen. Die UEK hat es dabei als zulässig erachtet, dass ein Pflichtangebot mittels Absorptionsfusion vollzogen wurde (vgl. Empfehlung 372/01 vom 6. Juni 2008 in Sachen *Hiestand Holding AG*). Die UEK hielt fest, dass die Struktur des Geschäfts, mit dem die Angebotspflicht erfüllt wurde, nicht zwingend einem typischen öffentlichen Kauf- oder Tauschangebot entsprechen muss. Entsprechend konnte die Angebotspflicht „auch auf dem Weg der Fusion nach Fusionsgesetz erfüllt werden, wenn diese im konkreten Fall derart ausgestaltet wird, dass sie aus übernahmerechtlicher Sicht dem typischen Angebot funktional ebenbürtig ist“ (Empfehlung 372/01 vom 6. Juni 2008 in Sachen *Hiestand Holding AG*, Rn 5). Ferner wurde ausgeführt, dass „der „Wegfall“ der Andienungsfreiheit [...] der Erfüllung der Angebotspflicht mittels Fusion im vorliegenden Fall daher nicht entgegen [stand]“ (Empfehlung 372/01 vom 6. Juni 2008 in Sachen *Hiestand Holding AG*, Rn 12). Vorausgesetzt war, „dass die Grundprinzipien des Übernahmerechts eingehalten werden“ (Empfehlung 372/01 vom 6. Juni 2008 in Sachen *Hiestand Holding AG*, Rn 5). So sind insbesondere die Bestimmungen über den Mindestpreis einzuhalten. Sofern die geplante Transaktion scheitert, „bleibt die Angebotspflicht allerdings bestehen und muss mittels eines typischen Angebots erfüllt werden“ (Empfehlung 372/01 vom 6. Juni 2008 in Sachen *Hiestand Holding AG*, Rn 5).

[13] Wenn zu beurteilen ist, ob eine Fusion „funktional gleichwertig“ mit einem öffentlichen Angebot ist, muss zunächst berücksichtigt werden, dass zwischen dem Umtauschzwang bei der Fusion und der Freiheit, die Aktien in ein unterbreitetes Angebot anzudienen, ein Widerspruch besteht. Dieser Widerspruch wird allerdings dadurch relativiert, dass es gleichwohl möglich ist, eine Fusion im Anschluss an ein öffentliches Angebot durchzuführen (vgl. Empfehlung 372/01 vom 6. Juni 2008 in Sachen *Hiestand Holding AG*, Rn 10). Auch wenn das Pflichtangebot in jenem Fall mittels einer Fusion durchgeführt werden konnte, entschied die UEK, dass die üblichen Dokumente zum Angebot und insbesondere ein Angebotsprospekt zu veröffentlichen waren (vgl. Empfehlung 372/01 vom 6. Juni 2008 in Sachen *Hiestand Holding AG*, Rn 13).

[14] In ihrer Verfügung 609/01 vom 14. Juli 2015 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.* hielt die UEK zunächst antragsgemäss fest, dass der in jenem Fall geplante *reverse triangular merger* kein öffentliches Kaufangebot i.S.v. Art. 2 lit. e BEHG (heute: Art. 2 lit. i FinfraG) darstellt (Verfügung 609/01 vom 14. Juli 2015 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, Rn 7 f.). In jenem Fall gewährte die



UEK eine Ausnahme von der Angebotspflicht, die sie an bestimmte Bedingungen und Auflagen geknüpft hat (Verfügung 609/01 vom 14. Juli 2015 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, Erw. 2). Des Weiteren entschied die UEK, dass es nicht in ihrer Macht stand, „*korrigierend in das israelische Fusions- bzw. Gesellschaftsrecht bezüglich dessen Regelungen der Zustimmungsmehrheiten und des Rechtsschutzes einzugreifen*“ (Verfügung 609/01 vom 14. Juli 2015 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, Rn 41, ebenso bereits Rn 35).

### 3.5 Die Angebotspflicht wird durch den geplanten Cash-out Merger erfüllt

[15] Im vorliegenden Fall ist zu prüfen, ob der Cash-out Merger nach israelischem Recht funktional ebenbürtig mit einem öffentlichen Pflichtangebot an die Aktionäre von SHL ist.

[16] Der Cash-out Merger beruht auf einem Fusionsvertrag zwischen NewCo und SHL, welcher von den Aktionären von SHL an einer Generalversammlung genehmigt werden muss (vgl. Rn [7] lit. f). Gemäss israelischem Recht bedarf der Cash-out Merger der Zustimmung (i) der Mehrheit der an der Generalversammlung vertretenen Stimmen sowie (ii) der Mehrheit der „*disinterested*“ Aktionäre. Als „*disinterested*“ gelten dabei Aktionäre, die eine Abfindung erhalten (vgl. das Memorandum von *Meitar Liquornik Geva Leshem Tal Law Offices*, act. 240/05, S. 2).

[17] Der Entscheid darüber, ob der Cash-out Merger zu Stande kommt, soll in diesem Fall nicht durch die Annahme oder die Ablehnung eines einzelnen Aktionärs erfolgen, sondern durch einen kollektiv gefassten Beschluss der Generalversammlung von SHL. Dies kann als Einschränkung der Andienungsfreiheit der Aktionäre von SHL angesehen werden (vgl. Verfügung 609/01 vom 14. Juli 2015 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, Rn 6). Namentlich die Minderheitsaktionäre von SHL müssen in diesem Fall nämlich akzeptieren, dass sie ausgekauft werden, ohne die Wahl zu haben, ihre Aktien an SHL zu behalten. Diese Einschränkung ist jedoch aus den nachfolgenden Gründen gerechtfertigt.

[18] *Erstens* entschied die UEK bereits, dass es mit der Erfüllung der Angebotspflicht vereinbar ist, dass die Andienungsfreiheit der Aktionäre wegfällt und an Stelle eines Pflichtangebotes eine Fusion nach schweizerischem Recht durchgeführt wird. Im vorliegenden Fall werden ferner die Grundprinzipien des Übernahmerechts und im Besonderen die Regeln über die Transparenz und über den zu bezahlenden Mindestpreis mit dem geplanten Cash-out Merger eingehalten (vgl. Rn [12] f.).

[19] *Zweitens* könnte vorliegend gemäss israelischem Recht der geplante Cash-out Merger jederzeit durchgeführt werden, und zwar auch ohne, dass vorher ein öffentliches Kaufangebot an die Aktionäre von SHL unterbreitet worden wäre. Die Konsequenz eines entsprechenden Vorgehens wäre, dass den Aktionäre von SHL der Ausstieg aus dieser Gesellschaft zum Angebotspreis von CHF 7.70 mindestens bedeutend erschwert, wenn nicht sogar faktisch verunmöglicht würde.

[20] *Drittens* könnte die angebotspflichtige Gruppe aus Gründen des israelischen Rechts im vorliegenden Fall – wie in Rn [8] von Mengke Cai ausgeführt – die verbleibenden Aktionäre nicht auskaufen, wenn ein öffentliches Kaufangebot nach Schweizer Übernahmerecht an die Aktionäre



von SHL unterbreitet würde, in dessen Folge die angebotspflichtige Gruppe weniger als 95% der Aktien und Stimmen von SHL innehätte. Der Grund dafür liegt darin, dass für einen Cash-out Merger nach einem öffentlichen Kaufangebot die Zustimmung der Mehrheit der „disinterested“ Aktionäre benötigt wird. Wenn die Schwelle von 95% der Aktien und der Stimmen von SHL nicht erreicht werden sollte, wird es faktisch unmöglich, die Mehrheit der „disinterested“ Aktionäre dazu zu bewegen, einem anschliessend vorgelegten Cash-out Merger zuzustimmen.

[21] *Viertens* ist es fraglich, ob die Bestimmung des schweizerischen Übernahmerechts betreffend die Kraftloserklärung (Art. 137 FinfraG) im vorliegenden Fall überhaupt anwendbar wäre. Nach schweizerischem internationalem Privatrecht unterstehen nämlich Gesellschaften dem Recht des Staates, nach dessen Vorschriften sie organisiert sind, wenn sie die darin vorgeschriebenen Publizitäts- oder Registrierungsvorschriften dieses Rechts erfüllen, oder, falls solche Vorschriften nicht bestehen, wenn sie sich nach dem Recht dieses Staates organisiert haben (Art. 154 Abs. 1 IPRG). Subsidiär unterstehen sie nach Art. 154 Abs. 2 IPRG dem Recht des Staates, in dem sie tatsächlich verwaltet werden. Art. 137 FinfraG ist vorwiegend zivilrechtlicher Natur. Dabei handelt es sich materiell um reines Gesellschaftsrecht, nicht zuletzt weil der Ausschluss eines Aktionärs „Kernfragen des Verhältnisses zwischen Gesellschaft und Aktionär“ betrifft (URS SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht, Bern 2009, S. 397). Diese Auffassung wird in der jüngsten Literatur bekräftigt (MARIE JENNY, La protection de l'offrant dans les offres publiques d'acquisition – La sécurité juridique à l'épreuve de la pratique, Publications du Centre de droit bancaire et financier, Genf/Zürich 2018, S. 480 : « Cette exigence s'impose aussi en considération de la protection à garantir aux investisseurs : les actionnaires d'une société étrangère doivent pouvoir se fier à ceci que leur qualité d'actionnaire ne leur sera éventuellement retirée qu'en vertu du droit de l'Etat où la société est enregistrée ».)

[22] Diese Gründe sprechen allesamt und in ihrer Gesamtheit dafür, den Cash-out Merger nach israelischem Recht im vorliegenden Fall als Ersatz für die Erfüllung der Angebotspflicht zuzulassen. Dies gilt nicht zuletzt deshalb, da die Abgeltung der Aktionäre von SHL bei Durchführung des Cash-out Mergers ökonomisch gleichwertig mit dem ausstehenden Pflichtangebot nach Art. 135 FinfraG ist.

[23] In diesem Zusammenhang ist abschliessend zu erwähnen, dass die üblichen Dokumente und insbesondere ein Angebotsprospekt von der angebotspflichtigen Gruppe im vorliegenden Fall veröffentlicht werden müssen (vgl. Rn [13] *in fine*).

### 3.6 Fazit

[24] Angesichts der obigen Ausführungen kann festgestellt werden, dass die angebotspflichtige Gruppe ihrer Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots an die Aktionäre von SHL gemäss Verfügung 672/01 nachkommt, wenn sie den geplanten Cash-out Merger nach israelischem Recht zu einem Preis von CHF 7.70 pro Aktie von SHL durchführt sowie die üblichen Dokumente und ins-



besondere einen Angebotsprospekt veröffentlicht.

—

#### **4. Kein wichtiger Grund i.S.v. Art. 38 FinfraV-FINMA für die Aufnahme von Bedingungen**

[25] Ein Pflichtangebot darf nur aus wichtigen Gründen an Bedingungen geknüpft werden (Art. 38 Abs. 1 FinfraV-FINMA). Wichtige Gründe liegen gemäss Art. 38 Abs. 2 FinfraV-FINMA insbesondere vor, wenn (a) für den Erwerb eine behördliche Bewilligung erforderlich ist, (b) die zu erwerbenden Beteiligungspapiere kein Stimmrecht verschaffen oder (c) der Anbieter will, dass die konkret bezeichnete wirtschaftliche Substanz der Zielgesellschaft nicht verändert wird.

[26] Mengke Cai führt aus, dass sie und Kun Shen in der Lage sein müssten, das Angebot unter der Bedingung zu unterbreiten, wonach der Cash-out Merger von der Generalversammlung von SHL genehmigt und anschliessend vollzogen wird, oder, alternativ, sagen zu können, dass das Angebot nur mittels einem Cash-out Merger vollzogen werden darf. Diese Bedingung gereiche nicht zum Nachteil der Aktionäre der, da die Angebotspflicht weiterbestehen würde, falls der Cash-out Merger nicht zu Stande komme (act. 240/01, Rn 23).

[27] Es ist im vorliegenden Fall im Lichte von Art. 38 Abs. 1 FinfraV-FINMA nicht zulässig, den geplanten Cash-out Merger mit einer solchen Bedingung zu publizieren, da keine wichtigen Gründe dafür vorliegen. Es liegen in diesem Fall keine der in Art. 38 Abs. 2 FinfraV-FINMA beispielhaft aufgeführten Gründe vor. Ausserdem ist es nicht gerechtfertigt, eine Bedingung, die im Grunde auf die Finanzierung des Cash-out Mergers hinauslaufen würde, in Anwendung von Art. 38 Abs. 1 FinfraV-FINMA zuzulassen. Auf jeden Fall erscheint diese Frage in diesem Zusammenhang irrelevant, da sie keinen Einfluss auf die bestehende Angebotspflicht von Mengke Cai und der Himalaya Untergruppe hat. Deren Angebotspflicht besteht nämlich auch dann weiter, falls der Cash-out Merger nicht zu Stande kommen sollte (vgl. auch die entsprechenden Ausführungen von Mengke Cai in act. 240/01, Rn 22).

—

#### **5. Publikation**

[28] Nach Art. 61 Abs. 3 UEV veröffentlicht die Zielgesellschaft die allfällige Stellungnahme ihres Verwaltungsrates (lit. a) und das Dispositiv der Verfügung der UEK (lit. b). Art. 6 und 7 UEV sind auf diese Veröffentlichung anwendbar (Art. 61 Abs. 4 UEV).

[29] Gestützt auf Art. 61 Abs. 3 lit. b UEV wird SHL verpflichtet, bis spätestens am 12. Juli 2019 die Öffentlichkeit über die vorliegende Verfügung zu informieren und das Dispositiv der vorliegenden Verfügung zu veröffentlichen.

[30] Diese Verfügung wird anschliessend auf der Webseite der UEK publiziert.

—

—

—

—



## 6. Gebühr

[31] Nach Art. 126 Abs. 5 FinfraG und Art. 118 Abs. 1 FinfraV erhebt die UEK eine Gebühr, wenn sie in anderen Übernahmesachen entscheidet, insbesondere über das Bestehen einer Angebotspflicht. Die Gebühr beträgt je nach Schwierigkeit und Umfang des Falles bis zu CHF 50'000 (Art. 118 Abs. 2 FinfraV).

[32] Im vorliegenden Fall gingen ein Gesuch sowie drei Stellungnahmen bei der UEK ein. In den Verfügungen 672/02, 672/03, 672/05 und 672/07 wurden für die Bearbeitung von zwei Gesuchen und von einer Stellungnahme Mengke Cai und der Himalaya Untergruppe jeweils CHF 20'000 in Rechnung gestellt. Berücksichtigt man den Umfang und die Schwierigkeit des mit der vorliegenden Verfügung behandelten Sachverhaltes sowie die damit verbrachte Dauer, wird die Gebühr auf CHF 20'000 festgesetzt. Sie ist von Mengke Cai und von der Himalaya Untergruppe solidarisch zu tragen.

—



### Die Übernahmekommission verfügt:

1. Es wird festgestellt, dass Himalaya (Cayman Islands) TMT Fund, Himalaya Asset Management Ltd., Xiang Xu und Kun Shen sowie Mengke Cai ihrer Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots an die Aktionäre von SHL Telemedicine Ltd. gemäss Verfügung 672/01 vom 26. Januar 2018 der Übernahmekommission nachkommen, sofern folgende Voraussetzungen kumulativ erfüllt sind:
  - a) Mengke Cai und/oder Kun Shen oder eine von diesen beiden gemeinsam oder von Mengke Cai oder von Kun Shen allein kontrollierte Gesellschaft führen einen Cash-out Merger nach israelischem Recht bezüglich SHL Telemedicine Ltd. durch;
  - b) Der Cash-out Merger wird keinen Bedingungen unterstellt und wird genau so strukturiert und vollzogen, wie dies in den der Übernahmekommission vorliegenden Akten dargelegt wurde; sowie
  - c) Die Regeln über Pflichtangebote gemäss Art. 135 FinfraG i.V.m. Art. 30 ff. FinfraV-FINMA (5. Kapitel der FinfraV-FINMA) werden eingehalten.
2. Es wird festgestellt, dass die gemäss Verfügung 672/01 vom 26. Januar 2018 der Übernahmekommission festgestellte Angebotspflicht von Himalaya (Cayman Islands) TMT Fund, Himalaya Asset Management Ltd., Xiang Xu und Kun Shen sowie Mengke Cai nicht erlischt, falls der Cash-out Merger nach israelischem Recht nicht zu Stande kommt.
3. SHL Telemedicine Ltd. wird verpflichtet, bis spätestens am 12. Juli 2019 das Dispositiv der vorliegenden Verfügung zu veröffentlichen.
4. Die vorliegende Verfügung wird im Anschluss an ihre Veröffentlichung durch SHL Telemedicine Ltd. gemäss Ziff. 3 des Dispositivs hiavor auf der Webseite der Übernahmekommission veröffentlicht.
5. Die Gebühr zu Lasten von Himalaya (Cayman Islands) TMT Fund, Himalaya Asset Management Ltd., Xiang Xu, Kun Shen und Mengke Cai beträgt unter solidarischer Haftung CHF 20'000.

Der Präsident:

Thomas A. Müller





**Diese Verfügung geht an die Parteien:**

- SHL Telemedicine Ltd., vertreten von Dr. iur. Thomas Müller und PD Dr. iur. Daniel Dedeyan, Walder Wyss AG, Seefeldstrasse 123, 8008 Zürich;
- Nehama & Yoram Alroy Investment Ltd. und Elon Shalev, vertreten von André A. Girguis und Matthias Hirschle, Blum & Grob Rechtsanwälte AG, Neumühlequai 6, 8021 Zürich;
- Mengke Cai, vertreten von Dr. iur. Matthias Courvoisier und Martina A. Kessler, Baker McKenzie Zürich, Holbeinstrasse 30, 8034 Zürich;
- Himalaya Asset Management Ltd., Himalaya (Cayman Island) TMT Fund, Xiang Xu und Kun Shen, vertreten von Dr. iur. Mariel Hoch und Fabienne Perlini-Frehner, Bär & Karrer AG, Brandschenkestrasse 90, 8027 Zürich.

**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.

—