



Verfügung 856/01

vom 15. November 2023

Gesuch von Vencora UK Limited mit Blick auf die Prüfung der Voranmeldung des Angebots an die Aktionäre von Crealogix Holding AG

A.

Crealogix Holding AG (**Crealogix** oder die **Zielgesellschaft**) ist eine Aktiengesellschaft schweizerischen Rechts mit Sitz in Zürich (HR-Firmennummer CHE-103.497.761). Zweck der Gesellschaft sind der Erwerb, die dauernde Verwaltung und Veräusserung von Beteiligungen an in- und ausländischen Unternehmen aller Art, im Besonderen auf dem Gebiete der Produktion, des Handels und der Dienstleistungen im Bereich der Informatik- und Datenkommunikation sowie der Hard- und Software. Crealogix kann sich an anderen Unternehmungen beteiligen sowie Grundstücke erwerben, halten und veräussern. Das Aktienkapital der Gesellschaft beträgt insgesamt CHF 11'237'936.00 und ist in 1'404'742 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 8.00 eingeteilt (die **Crealogix-Aktien**). Crealogix hat eine kotierte 1.5% Wandelanleihe 2019 – 2024 in der Höhe von CHF 25'000'000 (Tickersymbol CLX19, ISIN CH0419047227, die **Wandelanleihe**) ausstehend, die mit bedingtem Kapital (vgl. Art. 3b der Statuten von Crealogix) unterlegt ist.

Die aktuellen Statuten von Crealogix enthalten weder eine Opting out- noch eine Opting up-Bestimmung. Die Crealogix-Aktien sind an der SIX Swiss Exchange kotiert. Ihre ISIN ist CH0011115703 und ihr Valorensymbol CLXN.

B.

Gemäss der Datenbank der SER Exchange Regulation betreffend bedeutende Aktionäre halten per 15. November 2023 folgende Aktionäre bedeutende Beteiligungen an Crealogix:

- Seit dem 25. Oktober 2023 hält Rudolf Noser als wirtschaftlich berechtigte Person i.S.v. Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA 36'218 Crealogix-Aktien, was 3.38% der Stimmrechte von Crealogix entspricht.
- Seit dem 1. Dezember 2021 halten Bruno Richle, Richard Dratva, Daniel Hiltbrand, Peter Susstrunk, Judith Richle, Dominik Richle, Stefan Richle, Lara Susstrunk, Linda Susstrunk und Natalie Jeannine Caccese als wirtschaftlich berechtigte Personen i.S.v. Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA 622'391 Crealogix-Aktien, was 44.52% der Stimmrechte von Crealogix entspricht.
- Seit dem 22. September 2021 halten Will Brennan und Brian Nelson indirekt über Long Path Smaller Companies Master Fund, Ltd. als wirtschaftlich berechtigte Personen i.S.v. Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA 75'060 Crealogix-Aktien, was 5.37% der Stimmrechte von Crealogix entspricht.



- Seit dem 9. Juni 2021 hält David Moreno als wirtschaftlich berechnigte Person i.S.v. Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA 132'911 Crealogix-Aktien, was 9.51% der Stimmrechte von Crealogix entspricht.
- Seit dem 25. September 2020 hält Credit Suisse Funds AG als wirtschaftlich berechnigte Person i.S.v. Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA 42'219 Crealogix-Aktien, was 3.02% der Stimmrechte von Crealogix entspricht.
- Seit dem 23. September 2020 halten Werner Dubach und Anne Keller Dubach als wirtschaftlich berechnigte Personen i.S.v. Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA 49'000 Crealogix-Aktien, was 3.51% der Stimmrechte von Crealogix entspricht.
- Seit dem 30. Oktober 2019 hält Crealogix als wirtschaftlich berechnigte Person i.S.v. Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA 16'539 Crealogix-Aktien, was 1.18% der Stimmrechte von Crealogix entspricht, sowie diverse Veräusserungspositionen auf Crealogix-Aktien, die 14.31% der Stimmrechte von Crealogix entsprechen.

C.

Vencora UK Limited, Halifax, England (**Vencora** oder die **Anbieterin**), ist eine nach dem Recht des Vereinigten Königreichs organisierte Kapitalgesellschaft, deren Aktien indirekt durch Constellation Software Inc., Toronto, Kanada (**CSI**), gehalten werden. CSI ist ein diversifiziertes Softwareunternehmen mit zahlreichen Beteiligungen, dessen Aktien an der Toronto Stock Exchange kotiert und ein Bestandteil des kanadischen Aktienindex S&P/TSX 60 sind.

D.

Mit Eingabe vom 22. September 2023 gelangte Vencora an die Übernahmekommission (**UEK**) und stellte folgende Anträge (act. 1/1):

*«1. Es sei die Voranmeldung des Angebots gemäss allfällig überarbeitetem Entwurf (die **Voranmeldung**; aktueller Entwurf in Beilage 2) zu prüfen und festzustellen, dass die in der Voranmeldung beschriebenen Modalitäten und Bedingungen des Angebotes, d.h. der Angebotsgegenstand, der Angebotspreis und die Angebotsbedingungen, den Vorschriften des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (**FinfraG**) und den ausführenden Verordnungen entsprechen, in Bezug auf den Angebotspreis den Mindestpreisvorschriften gemäss Art. 9 Abs. 6 der Verordnung der Übernahmekommission über öffentliche Kaufangebote (**UEV**) i.V.m. Art. 135 Abs. 2 FinfraG und Art. 42 ff. der Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (**FinfraV-FINMA**).*

2. Die Verfügung der Übernahmekommission sei frühestens zeitgleich mit der Voranmeldung zu veröffentlichen.»



E.

Am 25. September 2023 stellte die UEK die Eingabe vom 22. September 2023 Crealogix zu und setzte ihr eine Frist bis am 26. September 2023, 15:00 Uhr, um dazu Stellung zu nehmen (act. 3).

F.

Am 26. September 2023 ging die Stellungnahme von Crealogix zur Eingabe vom 22. September 2023 fristgerecht bei der UEK ein. Crealogix unterstützt diese Eingabe gemäss ihrer Stellungnahme (act. 5).

G.

Am 27. September 2023 ging ein Entwurf des Bewertungsgutachtens von BDO AG (**BDO**) bei der UEK ein (act. 6/1).

H.

Am 27. September 2023 ersuchte das Sekretariat der UEK Vencora und Crealogix (gemeinsam die **Parteien**) angesichts der Tatsache, dass die Werte im Bewertungsgutachten noch nicht endgültig und zahlreiche Punkte der eingereichten Voranmeldung noch in Verhandlung waren, die definitiven Versionen sowohl des Bewertungsgutachtens als auch der Voranmeldung einzureichen, sobald diese erstellt und zwischen den Parteien entsprechend verhandelt wurden (act. 7).

I.

Nach dem Austausch weiterer E-Mails zwischen den Parteien und dem Sekretariat der UEK (vgl. act. 8 – 18) ging am 6. Oktober 2023 ein überarbeitetes Gesuch von Vencora bei der UEK ein (act. 18/1), welches folgende Anträge enthielt:

*«1. Es sei die Voranmeldung des Angebots gemäss beigefügtem Entwurf (die **Voranmeldung**; finaler Entwurf in Beilage 2) zu prüfen und festzustellen, dass die in der Voranmeldung beschriebenen Modalitäten und Bedingungen des Angebotes, d.h. der Angebotsgegenstand, der Angebotspreis und die Angebotsbedingungen, den Vorschriften des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (**FinfraG**) und den ausführenden Verordnungen entsprechen, in Bezug auf den Angebotspreis den Mindestpreisvorschriften gemäss Art. 9 Abs. 6 der Verordnung der Übernahmekommission über öffentliche Kaufangebote (**UEV**) i.V.m. Art. 135 Abs. 2 FinfraG und Art. 42 ff. der Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (**FinfraV-FINMA**).*

2. Es sei festzustellen, dass die Anbieterin und die an der Anbieterin wirtschaftlich Berechtigten kein neues, zusätzliches (Pflicht)Angebot gemäss Art. 135 FinfraG und den ausführenden Verordnungen unterbreiten müssen, wenn sie durch den Vollzug eines Aktienkaufvertrags (gemäss Definition unten) den Schwellenwert von Art. 135 FinfraG überschreiten. Dies unter der Voraussetzung, dass das Angebot beim allfälligen



Überschreiten des Schwellenwerts von Art. 135 FinfraG während laufendem Angebot an die Bestimmungen über das Pflichtangebot angepasst wird.

3. Die Verfügung der Übernahmekommission sei frühestens zeitgleich mit der Voranmeldung zu veröffentlichen.»

J.

Vencora beabsichtigt, direkt oder durch eine mit ihr verbundene Gesellschaft ein öffentliches Angebot als freundliches Kaufangebot in bar für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien von Crealogix (das **Angebot**) zu unterbreiten. Gegenwärtig befindet sich Vencora in finalen Gesprächen mit Crealogix über den Abschluss einer Transaktionsvereinbarung (die **Transaktionsvereinbarung**; act. 18/1, Rn 6; für den Entwurf der Transaktionsvereinbarung vgl. act. 18/4 sowie den aktualisierten Entwurf in act. 35/4).

K.

Es ist zudem beabsichtigt, dass Vencora einen oder mehrere Aktienkaufverträge mit bestehenden Aktionären von Crealogix, namentlich mit Richard Dratva über 252'572 Crealogix-Aktien, mit Bruno Richle über 232'767 Crealogix-Aktien, mit Daniel Hildebrand über 112'000 Crealogix-Aktien, mit Mayfin Management Services S.L., Gava, Spanien, welche vollständig von David Moreno gehalten wird, über 109'007 Crealogix-Aktien und mit Peter Süssstrunk über 19'400 Crealogix-Aktien (alle diese gemeinsam die **Verkaufenden Aktionäre**), zum Erwerb von gesamthaft 725'746 Crealogix-Aktien abschliesst (der **Aktienkaufvertrag**; vgl. dessen Entwurf in act. 18/5, aktualisiert in act. 35/5). Dies entspricht ca. 51.66% des im Handelsregister eingetragenen Aktienkapitals von Crealogix. Der Aktienkaufvertrag, der gleichzeitig mit der Transaktionsvereinbarung abgeschlossen werden soll, ist derzeit nicht an das Zustandekommen oder an den Vollzug des Angebots bedingt. Der Vollzug des Aktienkaufvertrags kann nicht sofort erfolgen, da der Erhalt regulatorischer Bewilligungen, insbesondere von Fusionskontrollbehörden, abzuwarten ist. Das Angebot soll deshalb zunächst als freiwilliges Kontrollwechselangebot unterbreitet werden. Es soll indessen an die Bestimmungen über das Pflichtangebot angepasst werden, falls der Schwellenwert gemäss Art. 135 Abs. 1 Satz 1 FinfraG überschritten wird, während das Angebot läuft (act. 18/1, Rn 7; aktualisiert gemäss act. 35/1, Rn 7). Gemäss dem Entwurf des Aktienkaufvertrags soll der darin zu bezahlende Kaufpreis pro Crealogix-Aktie dem Angebotspreis entsprechen (vgl. act. 35/5, Ziff. 2.2).

L.

Am 6. Oktober 2023 stellte BDO ein aktualisiertes Bewertungsgutachten der UEK zu (act. 19/1).

M.

Am 9. Oktober 2023 stellte die UEK das Gesuch und das Bewertungsgutachten von BDO Crealogix zu und setzte ihr eine Frist bis am 11. Oktober 2023, 10:00 Uhr, um dazu Stellung zu nehmen (act. 21).



N.

Am 10. Oktober 2023 ging die Stellungnahme von Crealogix zum Gesuch und zum Bewertungsgutachten von BDO fristgerecht bei der UEK ein. Crealogix unterstützt das Gesuch gemäss ihrer Stellungnahme (act. 23).

O.

Am 18. Oktober 2023 gelangte Vencora an die UEK und beantragte, dass die Prüfung des Gesuchs vorläufig sistiert wird (act. 27), was die UEK gleichentags guthiess (act. 28).

P.

Am 2. November 2023 beantragte Vencora die Wiederaufnahme des Verfahrens betreffend vorgängige Prüfung der Voranmeldung (act. 31).

Q.

Am 2. November 2023 ersuchte die UEK Vencora, das Gesuch um alle Geschehnisse seit dem 6. Oktober 2023 zu aktualisieren und ihr das aktualisierte Gesuch bis am 6. November 2023, 10:00 Uhr, einzureichen. Zudem ersuchte die UEK Vencora, innerhalb derselben Frist einen aktualisierten Entwurf des Bewertungsgutachtens von BDO einzureichen (act. 32).

R.

Am 6. November 2023 reichte Vencora ein aktualisiertes Gesuch (das **Gesuch**; act. 35/1) bei der UEK ein, welches dieselben Anträge wie das Gesuch vom 6. Oktober 2023 enthielt (vgl. dazu Sachverhalt lit. I). Auf die Begründung der Anträge im Gesuch wird, soweit erforderlich, in den nachfolgenden Erwägungen eingegangen. Zusammen mit dem Gesuch reichte die Anbieterin einen Entwurf der Voranmeldung ein, gemäss welcher der Angebotspreis CHF 60 pro Crealogix-Aktie betragen soll (vgl. act. 35/3). Zudem reichte BDO eine aktualisierte Fassung des Bewertungsgutachtens von BDO bei der UEK ein (act. 37/1).

S.

Am 7. November 2023 stellte die UEK das Gesuch sowie das Bewertungsgutachten von BDO Crealogix zu und setzte ihr eine Frist bis am 8. November 2023, 16:00 Uhr, um dazu Stellung zu nehmen (act. 38 f.).

T.

Am 8. November 2023 ging die Stellungnahme von Crealogix zum Gesuch und zum Bewertungsgutachten von BDO fristgerecht bei der UEK ein. Crealogix unterstützt das Gesuch gemäss ihrer Stellungnahme (act. 40/1).

U.

Am 15. November 2023 reichte BDO ein aktualisiertes Bewertungsgutachten ein (das **Bewertungsgutachten BDO**; act. 41 f.), welches den Parteien gleichentags von der UEK zugestellt wurde (act. 44).



V.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus der Präsidentin Mirjam Eggen, Jean-Luc Chenaux und Mario Rossi gebildet.

—

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Feststellungsinteresse

[1] Nach Art. 59 Abs. 1 UEV kann eine Anbieterin der UEK den Entwurf einer Voranmeldung vor deren Veröffentlichung zur Prüfung unterbreiten.

[2] Im vorliegenden Fall ergibt sich das Feststellungsinteresse von Vencora zum Erlass einer Verfügung aus Art. 59 Abs. 1 UEV, da es im Gesuch von Vencora darum geht, den Gegenstand des Angebots, die Einhaltung der Bestimmungen über den Mindestpreis für das Angebot sowie namentlich die Bedingungen des Angebots gemäss dem vorgelegten Entwurf der Voranmeldung zu prüfen.

—

2. Gegenstand des Angebots

[3] Gemäss Art. 9 Abs. 2 Satz 1 UEV muss sich ein Angebot auf alle Kategorien von kotierten Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft erstrecken. Nach Art. 9 Abs. 4 UEV muss sich ein Angebot auch auf Beteiligungspapiere erstrecken, welche aus Beteiligungsderivaten bis zum Ende der Nachfrist stammen, nicht hingegen notwendigerweise auf die Beteiligungsderivate selbst. Umfasst ein Angebot sodann Beteiligungspapiere, deren Erwerb die Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots auslösen würde (Kontrollwechsel-Angebot), so muss sich dieses Angebot nach Art. 9 Abs. 6 Satz 1 UEV auf alle kotierten Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft erstrecken. Der Preis des Angebots muss dann den Bestimmungen über Pflichtangebote entsprechen, mit Ausnahme von Art. 45 Abs. 2 FinfraV-FINMA (Art. 9 Abs. 6 Satz 2 UEV).

[4] Im vorliegenden Fall soll sich das Angebot auf alle sich im Publikum befindenden Crealogix-Aktien beziehen mit Ausnahme derjenigen Crealogix-Aktien, welche Gegenstand allfälliger Aktienkaufverträge wären oder welche von CSI oder einer ihrer direkten oder indirekten Tochtergesellschaften oder von der Zielgesellschaft oder einer ihrer direkten oder indirekten Tochtergesellschaften gehalten werden. Das Angebot soll sich sodann auch auf sämtliche Crealogix-Aktien beziehen, die von Crealogix bis zum Ende der Nachfrist durch Wandlung der von Crealogix ausgegebenen Wandelanleihe ausgegeben werden könnten (act. 35/1, Rn 12 f.).

[5] Das Angebot bezieht sich hingegen nicht auf die Anteile an der Wandelanleihe selbst. Dies ist gemäss Art. 9 Abs. 2, Abs. 4 und Abs. 6 UEV nicht erforderlich, was sich auch aus der Praxis der UEK ergibt (vgl. Verfügung 456/01 vom 4. Oktober 2010 in Sachen *Addex Pharmaceuticals Ltd.*,



Rn 4 f.; Verfügung 439/01 vom 11. März 2010 in Sachen *Siegfried Holding AG*, Rn 12 f.; Verfügung 420/01 vom 4. September 2009 in Sachen *HBM BioVentures AG*, Rn 4 f.).

[6] Vencora erfüllt damit die Anforderungen gemäss Art. 9 UEV und der Gegenstand des Angebots entspricht dem FinfraG und den ausführenden Verordnungen.

—

3. Einhaltung der Bestimmungen über den Mindestpreis

3.1 Rechtliches

[7] Bei einem Kontrollwechsel-Angebot muss nach Art. 9 Abs. 6 Satz 2 UEV der Preis des Angebots grundsätzlich den Bestimmungen über die Pflichtangebote entsprechen. Gemäss Art. 135 Abs. 2 FinfraG muss bei einem Pflichtangebot der Preis des Angebots mindestens gleich hoch sein wie der höhere der folgenden Beträge: der Börsenkurs (lit. a) und der höchste Preis, den die Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen in den zwölf letzten Monaten für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt haben (lit. b) (**Preis des vorausgegangenen Erwerbs**).

[8] Nach Art. 42 Abs. 2 FinfraV-FINMA entspricht dabei der Börsenkurs i.S.v. Art. 135 Abs. 2 lit. a FinfraG dem volumengewichteten Durchschnittskurs der börslichen Abschlüsse der letzten 60 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots bzw. der Voranmeldung (*Volume-Weighted Average Price*; **VWAP**).

[9] Sind die Beteiligungspapiere vor der Veröffentlichung des Angebots oder der Voranmeldung nicht liquid, so ist nach Art. 42 Abs. 4 Satz 1 FinfraV-FINMA eine Bewertung durch eine Prüfstelle i.S.v. Art. 128 FinfraG zu erstellen. Die Kriterien für die Liquidität eines Beteiligungspapiers werden im UEK-Rundschreiben Nr. 2 zur Liquidität im Sinne des Übernahmerechts vom 26. Februar 2010 (**UEK-RS Nr. 2**) festgelegt. Gemäss UEK-RS Nr. 2 gilt eine Aktie als liquid, sofern der monatliche Median des täglichen Handelsvolumens der börslichen Transaktionen in mindestens zehn von zwölf dem Angebot vorausgehenden vollständigen Monaten gleich oder grösser als 0.04% des handelbaren Teils des Beteiligungspapiers (*Free Float*) war.

[10] Der Preis des vorausgegangenen Erwerbs nach Art. 135 Abs. 2 lit. b FinfraG entspricht dem höchsten Preis, den die erwerbende Person im Laufe der letzten zwölf Monate vor Veröffentlichung des Angebots oder der Voranmeldung für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat (Art. 43 Abs. 1 FinfraV-FINMA).

3.2 Bewertung der Crealogix-Aktie (Art. 135 Abs. 2 lit. a FinfraG i.V.m. Art. 42 Abs. 4 FinfraV-FINMA)

[11] Die Crealogix-Aktie hat die Liquiditätskriterien im Sinne des Übernahmerechts gemäss UEK-RS Nr. 2 in den vorausgegangenen zwölf Monaten nur in einem Monat erreicht (act. 35/1, Rn 19 sowie ausführlich act. 37/1, S. 13 und act. 41/1, S. 13). Entsprechend muss nach Art. 42 Abs. 4 Satz 1



FinfraV-FINMA eine Bewertung der Crealogix-Aktie durch eine Prüfstelle i.S.v. Art. 128 FinfraG erstellt werden.

[12] Das Bewertungsgutachten BDO ermittelt *«[b]ei Anwendung der DCF-Methode mit unterschiedlichen Sensitivitäten (...) eine Wertbandbreite von CHF 44.77 bis CHF 49.99 pro Crealogix-Aktie.»* Dabei ist die DCF-Methode die *«primäre Bewertungsmethode»*. Bei der DCF-Methode geht BDO *«von der Unternehmensfortführung aus», was «im Gegensatz zu Marktmethoden die Berücksichtigung von unternehmensspezifischen Faktoren»* erlaubt.

[13] Die Anwendung der Marktmethoden führt laut BDO *«zu einer Wertbandbreite von CHF 53.42 bis CHF 56.69 für eine Namenaktie von Crealogix gemäss Handelsmultiplikatoren-Ansatz.»* Transaktionsmultiplikatoren wurden im Bewertungsgutachten BDO nicht berücksichtigt.

[14] Der Aktienkurs der Crealogix-Aktie der letzten zwölf Monate und der volumengewichtete Durchschnittskurs der Crealogix-Aktie über 60 Handelstage haben wegen der *«unzureichenden Liquidität des Wertpapiers (...) nur eine begrenzte Aussagekraft und werden daher bei der Ermittlung des Wertes einer Crealogix-Aktie nicht berücksichtigt. Der Aktienkurs und der VWAP 60 per 31. Oktober 2023 betragen CHF 49.80 bzw. CHF 49.43»* (act. 41/1).

[15] Auf Grund der angewendeten Bewertungsmethoden und der obigen Überlegungen geht BDO *«vom Ergebnis des DCF als wertbestimmende Grundlage aus»* und ermittelt *«deshalb einen Punktwert von CHF 47.26 pro Crealogix-Aktie als Mindestpreis gemäss Art. 42 Abs. 4 FinfraV-FINMA»* (act. 41/1).

[16] Das Bewertungsgutachten BDO ist plausibel und nachvollziehbar. Die einzelnen verwendeten Parameter im Bewertungsgutachten BDO werden zudem transparent aufgezeigt.

3.3 Preis allfälliger vorausgegangener Erwerbe (Art. 135 Abs. 2 lit. b FinfraG i.V.m. Art. 43 FinfraV-FINMA)

[17] Im Hinblick auf den Preis des vorausgegangenen Erwerbs muss die Prüfstelle die für sie üblichen Prüfungshandlungen vornehmen und die Einhaltung der Vorschriften zum Mindestpreis gemäss Art. 135 Abs. 2 lit. b FinfraG i.V.m. Art. 43 FinfraV-FINMA gegenüber der UEK vor dem Erlass der Verfügung der UEK bestätigen. In diesem Zusammenhang hat die Prüfstelle ebenfalls zu berücksichtigen, welche Personen namentlich ab dem Abschluss der Transaktionsvereinbarung und des Aktienkaufvertrags im vorliegenden Fall in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV handeln. Die Prüfstelle muss sodann ihre Prüfung auf diese Personen erstrecken, um feststellen zu können, dass die Vorschriften zum Mindestpreis gemäss Art. 135 Abs. 2 lit. b FinfraG i.V.m. Art. 43 FinfraV-FINMA eingehalten sind.

[18] Mit Blick auf das Handeln in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV handeln neben den von der Anbieterin und von CSI direkt oder indirekt beherrschten Personen ab der Unterzeichnung einer Transaktionsvereinbarung auch Crealogix und die von dieser direkt oder indirekt beherrschten Personen in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV



(vgl. Verfügung 849/03 vom 27. September 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Rn 9; Verfügung 843/02 vom 7. September 2023 in Sachen *Von Roll Holding AG*, Rn 10).

[19] Sodann handeln ab Unterzeichnung des Aktienkaufvertrags im vorliegenden Fall auch die Verkaufenden Aktionäre und die allenfalls von diesen direkt oder indirekt beherrschten Personen in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin gemäss Art. 11 Abs. 1 UEV. Im Falle von Mafin Management Services S.l. handelt namentlich auch der diese kontrollierende David Moreno in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV. Das ist insbesondere der Fall, weil es derzeit geplant ist, dass der Aktienkaufvertrag eine Pflicht der Verkaufenden Aktionäre zur Wahl der von der Anbieterin nominierten Personen in den Verwaltungsrat von Crealogix enthalten wird. Des Weiteren haben einige der Verkaufenden Aktionäre Funktionen innerhalb von Crealogix. Das gilt namentlich für Richard Dratva und Bruno Richle, die im Verwaltungsrat von Crealogix vertreten sind. Richard Dratva ist zudem Chief Strategy Officer von Crealogix.

[20] In diesem Zusammenhang bleiben allfällige Veränderungen der mit der Anbieterin im gemeinsamer Absprache handelnden Personen i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV vorbehalten, welche derzeit der UEK nicht bekannt sind.

3.4 Ergebnis

[21] Falls Vencora, wie im Entwurf der Voranmeldung vorgesehen, den Angebotspreis von CHF 60 pro Crealogix-Aktie bietet (vgl. Sachverhalt lit. R) und die Verkaufenden Aktionäre für die von ihnen veräusserten Crealogix-Aktien von Vencora denselben Kaufpreis erhalten (vgl. Sachverhalt lit. K), sind angesichts der obigen Ausführungen die Vorschriften zum Mindestpreis gemäss Art. 135 Abs. 2 lit. a und b FinfraG i.V.m. Art. 42 Abs. 4 und Art. 43 FinfraV-FINMA eingehalten. Der Angebotspreis entspricht damit gemäss den derzeit der UEK vorliegenden Akten den Mindestpreisvorschriften des FinfraG und der ausführenden Verordnungen.

—

4. Bedingungen der Voranmeldung

4.1 Allgemeines

[22] Eine Anbieterin kann gemäss Art. 5 Abs. 1 UEV ein Angebot vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts voranmelden. An eine solche Voranmeldung knüpfen die Rechtswirkungen i.S.v. Art. 8 UEV an.

[23] Vencora beantragt, dass die im Entwurf der Voranmeldung enthaltenen Bedingungen des Angebots zum Erwerb der Crealogix-Aktien zu prüfen sind. Gestützt auf Art. 59 Abs. 1 UEV wird vorliegend diese Vorprüfung vorgenommen (vgl. Rn [1] f.).

[24] Gemäss den allgemeinen Grundsätzen ist eine Bedingung zulässig, wenn die Anbieterin an ihr ein begründetes Interesse hat (Art. 13 Abs. 1 erster Satz UEV), die Bedingung nicht potestativ (Art. 13 Abs. 2 UEV), genügend klar bestimmt und nicht unlauter i.S.v. Art. 1 UEV ist (Verfügung



843/02 vom 7. September 2023 in Sachen *Von Roll Holding AG*, Rn 24; Verfügung 849/01 vom 15. August 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Rn 5).

[25] Nach Art. 5 lit. f UEV muss die Voranmeldung allfällige Bedingungen des Angebots enthalten. Der Entwurf der Voranmeldung, welche bei der UEK eingereicht wurde, enthält folgende Bedingungen:

4.2 Bedingung (a): Mindestandienungsquote

[26] Die Bedingung (a) lautet:

«Mindestandienungsquote: Bis zum Ende der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist liegen der Anbieterin gültige und unwiderrufliche Annahmeerklärungen für so viele Crealogix-Aktien vor, dass diese zusammen mit den Crealogix-Aktien, die CSI und ihre Tochtergesellschaften am Ende der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist halten (jedoch ohne die von Crealogix oder einer ihrer Tochtergesellschaften gehaltenen Crealogix-Aktien), und den durch die Anbieterin unter dem Aktienkaufvertrag erworbenen Crealogix-Aktien, mindestens 66.67% des vollständig verwässerten Aktienkapitals von Crealogix entsprechen.»

[27] Knüpft die Anbieterin ihr Angebot an das Erreichen einer Mindestbeteiligung an der Zielgesellschaft, darf diese Schwelle nicht unrealistisch hoch sein. Andernfalls würde es im Belieben der Anbieterin stehen, ein Angebot, das auf Grund einer nicht realistischen Bedingung von Anfang an zum Scheitern verurteilt wäre, mittels Verzicht auf die entsprechende Bedingung als zustande gekommen zu erklären. Eine solche Bedingung käme einer unzulässigen potestativen Bedingung i.S.v. Art. 13 Abs. 2 UEV gleich (Verfügung 849/01 vom 15. August 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Rn 8; Verfügung 844/03 vom 12. Juni 2023 in Sachen *GAM Holding AG*, Rn 34). Bedingungen mit Blick auf die Mindestandienungsquote gelten bis zum Ende der Angebotsfrist.

[28] Die Bedingung (a) sieht im Wesentlichen vor, dass eine Mindestandienungsquote von 66.67% der Crealogix-Aktien bis zum Ende der Angebotsfrist erreicht wird. Sie ist zulässig, weil es realistisch ist, dass die Schwelle von 66.67% der Crealogix-Aktien erreicht wird (vgl. Verfügung 849/01 vom 15. August 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Rn 9 m.H.). Die Bedingung (a) ist demnach bis zum Ende der Angebotsfrist zulässig.

4.3 Bedingung (b): Wettbewerbsrechtliche Freistellungen

[29] Die Bedingung (b) lautet:

«Wettbewerbsrechtliche Freigaben, Bewilligungen ausländischer Direktinvestitionen und andere Bewilligungen: Die zuständigen Wettbewerbsbehörden, Behörden für Ausländische Direktinvestitionen und alle anderen zuständigen Behörden (und gegebenenfalls Gerichte) haben alle Genehmigungen und/oder Freigaben erteilt, die für das Angebot, den Vollzug oder die Übernahme von Crealogix durch die Anbieterin und



indirekt durch CSI erforderlich sind bzw. haben diese nicht verboten oder beanstandet, und alle entsprechenden Wartefristen sind abgelaufen oder wurden beendet (jede/s solche Genehmigung, Freigabe, Nicht-Verbot, Nicht-Beanstandung und jeder Ablauf oder jede Beendigung einer Wartefrist, eine «Freigabe»). Es ist CSI, Crealogix und/oder ihren jeweiligen Tochtergesellschaften (einschliesslich, im Falle von CSI, der Anbieterin) keine Bedingung, Einschränkung oder Verpflichtung im Zusammenhang mit einer Freigabe auferlegt worden, und keine Freigabe ist von einer Bedingung, Einschränkung oder Verpflichtung abhängig gemacht worden, welche alleine oder zusammen mit anderen Bedingungen, Einschränkungen oder Verpflichtungen oder anderen Tatsachen, Vorkommnissen, Umständen oder Ereignissen nach Auffassung einer international angesehenen, von der Anbieterin zu bezeichnenden unabhängigen Revisionsgesellschaft oder Investmentbank (die «Unabhängige Expertin») vernünftigerweise dazu geeignet wäre, Wesentliche Nachteilige Auswirkungen (wie unten definiert) auf CSI, Crealogix und/oder eine ihrer Tochtergesellschaften oder andere verbundene Unternehmen zu haben, oder auf die kombinierte Gruppe bestehend aus CSI, Crealogix, ihren Tochtergesellschaften und anderen verbundenen Unternehmen, wenn alle diesbezüglichen Auswirkungen auf sie zusammengefasst werden.»

[30] Bedingungen betreffend wettbewerbsrechtliche Freigaben und andere Bewilligungen gelten bis zum Vollzug des Angebots. Mit Blick auf die in der Bedingung (b) genannten Wesentlichkeitsschwellen bezüglich Umsatz und Eigenkapital gelangen grundsätzlich dieselben Kriterien zur Anwendung wie bei einer so genannten (No) Material Adverse Event (No MAE)-Bedingung (vgl. hierzu Rn [41] nachfolgend; zur Praxis der UEK vgl. Verfügung 843/02 vom 7. September 2023 in Sachen *Von Roll Holding AG*, Rn 30; Verfügung 849/01 vom 15. August 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Rn 11; Verfügung 726/02 vom 13. Dezember 2021 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 9 m.w.H.). Die Bedingung (b) ist demnach zulässig.

4.4 Bedingung (c): Eintragung in das Aktienbuch der Gesellschaft

[31] Die Bedingung (c) lautet:

«Eintragung in das Aktienbuch von Crealogix: Der Verwaltungsrat von Crealogix hat beschlossen, die Anbieterin oder jede andere von der Anbieterin bezeichnete Gesellschaft, die direkt oder indirekt von CSI kontrolliert wird, mit Stimmrecht in das Aktienbuch von Crealogix einzutragen, und zwar in Bezug auf alle Crealogix-Aktien, welche diese erworben hat oder erwerben wird (hinsichtlich aller Crealogix-Aktien, die im Rahmen des Angebots erworben werden sollen, unter dem Vorbehalt, dass alle anderen Angebotsbedingungen erfüllt sind oder darauf verzichtet wird), und die Anbieterin oder eine andere von der Anbieterin bezeichnete Gesellschaft, die direkt oder indirekt von CSI kontrolliert wird, ist für sämtliche ausserhalb des Angebots, einschliesslich unter dem Aktienkaufvertrag, erworbenen Crealogix-Aktien mit Stimmrecht in das Aktienbuch von Crealogix eingetragen worden.»



[32] Die Bedingung (c) ist nach Praxis der UEK grundsätzlich bis zum Vollzug des Angebots zulässig, längstens jedoch bis zum Zeitpunkt, an welchem das zuständige Organ der Zielgesellschaft den entsprechenden Beschluss gefasst hat und die entsprechende Handlung hat vornehmen lassen (vgl. Verfügung 849/01 vom 15. August 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Rn 18; Verfügung 823/01 vom 25. Juli 2022 in Sachen *Valora Holding AG*, Rn 59).

4.5 Bedingung (d): Rücktritt und Wahl von Mitgliedern des Verwaltungsrats/Mandatsverträge

[33] Die Bedingung (d) lautet:

«Rücktritt und Wahl von Mitgliedern des Verwaltungsrats/Mandatsverträge: (i) Alle Mitglieder des Verwaltungsrats von Crealogix sind mit Wirkung ab und vorbehaltlich des Wechselereignisses (wie unten definiert) von ihren Funktionen in den Verwaltungsräten von Crealogix und ihrer Tochtergesellschaften zurückgetreten und eine ordnungsgemäss einberufene Generalversammlung von Crealogix (die «Generalversammlung») hat die von der Anbieterin nominierten Personen mit Wirkung ab und vorbehaltlich des Wechselereignisses gültig in den Verwaltungsrat von Crealogix gewählt (sowie eine Person als Präsident und bestimmte Personen als Mitglieder des Vergütungsausschusses, jeweils wie von der Anbieterin nominiert), und keine andere Person ist als Mitglied des Verwaltungsrats von Crealogix oder einer ihrer Tochtergesellschaften gewählt worden, oder (ii) eine ausreichende Anzahl Mitglieder des Verwaltungsrats von Crealogix ist von ihren Funktionen im Verwaltungsrat von Crealogix und ihrer Tochtergesellschaften zurückgetreten und/oder hat einen Mandatsvertrag mit der Anbieterin abgeschlossen (und nicht wieder aufgelöst), jeweils mit Wirkung ab und vorbehaltlich des Wechselereignisses, so dass die Anbieterin mit Wirkung ab dem Wechselereignis den Verwaltungsrat von Crealogix kontrollieren wird. Wenn der Vollzug des Aktienkaufvertrags vor dem Vollzug (des Angebots) erfolgt, meint «Wechselereignis» (i) den Vollzug des Aktienkaufvertrags, falls die Generalversammlung vor diesem Vollzug des Aktienkaufvertrags stattfindet, oder (ii) den Abschluss der Generalversammlung, falls die Generalversammlung nach diesem Vollzug des Aktienkaufvertrags stattfindet. Falls der Vollzug des Aktienkaufvertrags nicht vor dem Vollzug (des Angebots) stattfindet, meint «Wechselereignis» den Vollzug (des Angebots).»

[34] Teil (i) der Bedingung (d) sieht vor, dass alle Mitglieder des Verwaltungsrats von Crealogix zurückgetreten sind sowie dass eine ordnungsgemäss einberufene Generalversammlung von Crealogix die von der Anbieterin nominierten Personen mit Wirkung ab dem so genannten Wechselereignis in den Verwaltungsrat von Crealogix wählt. Dieser Teil (i) der Bedingung (d) ist nach Praxis der UEK bis zum Vollzug des Angebots, längstens jedoch bis zur nächsten Generalversammlung der Zielgesellschaft zulässig (vgl. Verfügung 843/02 vom 7. September 2023 in Sachen *Von Roll Holding AG*, Rn 36; Verfügung 849/01 vom 15. August 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Rn 20). Im vorliegenden Fall ist laut Vencora während der Nachfrist des Angebots eine ausserordentliche Generalversammlung von Crealogix geplant, an welcher die von Vencora nominierten Personen in den Verwaltungsrat von Crealogix gewählt werden sollen (act. 35/1, Rn 34).



[35] Teil (ii) der Bedingung (d), gemäss welchem die Parteien alternativ auch mit Mandatsverträgen mit den Mitgliedern des Verwaltungsrats von Crealogix arbeiten können, ist sodann ebenfalls im Interesse von Crealogix. Dieser Teil (ii) der Bedingung (d) begünstigt es nämlich, dass die Bedingung (d) erfüllt wird. Teil (ii) der Bedingung (d) ist nach Praxis der UEK zulässig, und zwar bis zum Vollzug des Angebots, längstens jedoch bis zur nächsten Generalversammlung von Crealogix (vgl. Verfügung 844/03 vom 12. Juni 2023 in Sachen *GAM Holding AG*, Erw. 6.4 und Rn 39).

[36] Für die Rücktritte aus dem bzw. die Wahlen in den Verwaltungsrat von Crealogix oder den Abschluss der Mandatsverträge sind im vorliegenden Fall sowohl (1) der Zeitpunkt des Vollzugs des Angebots wie auch (2) der allenfalls vorher eintretende Zeitpunkt des Vollzugs des Aktienkaufvertrags zulässig (vgl. Verfügung 843/02 vom 7. September 2023 in Sachen *Von Roll Holding AG*, Rn 34). Der gewählte Wortlaut der Bedingung (d) berücksichtigt, dass im letzteren Fall die Bedingung (d) nicht früher wirksam sein kann, als zu dem Zeitpunkt, zu welchem die im Hinblick auf die erforderlichen Wahlen in den Verwaltungsrat von Crealogix einzuberufende ausserordentliche Generalversammlung stattgefunden haben wird. Der Begriff des Wechselereignisses bestimmt zu dem Folgendes: Falls der Aktienkaufvertrag vor dem Angebot vollzogen werden kann, fällt der Zeitpunkt der Wirksamkeit der Bedingung (d) mit dem Vollzug des Aktienkaufvertrags zusammen. Die Anbieterin übernimmt damit die Kontrolle über die Mehrheit der Stimmrechte an Crealogix. Dies gilt jedoch nicht, wenn beim Vollzug des Aktienkaufvertrags die erwähnte ausserordentliche Generalversammlung von Crealogix noch nicht stattgefunden hat. Ist das der Fall, werden sämtliche Rücktritte der Mitglieder des Verwaltungsrates von Crealogix wirksam. Die Ersatzwahlen in den Verwaltungsrat von Crealogix stehen jedoch weiterhin aus. Deshalb ist vorliegend vorgesehen, dass die Bedingung (d) erst mit Durchführung der erwähnten ausserordentlichen Generalversammlung wirksam werden soll. Falls hingegen der Aktienkaufvertrag nicht vor dem Angebot vollzogen werden kann, fällt der Zeitpunkt der Wirksamkeit der Bedingung (d) mit dem Zeitpunkt, in welchem das Angebot vollzogen werden soll, zusammen. An der entsprechenden Regelung hat Vencora ein begründetes Interesse i.S.v. Art. 13 Abs. 1 erster Satz UEV. Sodann ist die Bedingung (d) nicht potestativ i.S.v. Art. 13 Abs. 2 UEV. Ausserdem ist Bedingung (d) genügend klar bestimmt und auch nicht unlauter i.S.v. Art. 1 UEV.

4.6 Bedingung (e): Keine Untersagung

[37] Die Bedingung (e) lautet:

«Keine Untersagung: Es wurde kein Urteil, kein Schiedsspruch, kein Entscheid, keine Verfügung und keine andere hoheitliche Massnahme erlassen, welche das Angebot, den Vollzug oder den Erwerb von Crealogix durch die Anbieterin und indirekt durch CSI ganz oder teilweise verhindert, verbietet oder für unzulässig erklärt.»

[38] Die Bedingung (e) ist nach ständiger Praxis der UEK bis zum Vollzug des Angebots zulässig (vgl. Verfügung 843/02 vom 7. September 2023 in Sachen *Von Roll Holding AG*, Rn 32 m.H.).



4.7 Bedingung (f): Keine Wesentlichen Nachteiligen Auswirkungen

[39] Die Bedingung (f) lautet:

*«Keine Wesentlichen Nachteiligen Auswirkungen: Bis zum Ablauf der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist sind keine Tatsachen, Umstände oder Ereignisse aufgetreten oder entstanden, und sind keine Tatsachen, Umstände oder Ereignisse von Crealogix offengelegt oder angezeigt worden oder der Anbieterin auf andere Weise zur Kenntnis gelangt, die einzeln oder zusammen mit anderen Tatsachen, Umständen oder Ereignissen oder Bedingungen, Einschränkungen oder Verpflichtungen, nach Auffassung einer Unabhängigen Expertin vernünftigerweise dazu geeignet wären, Wesentliche Nachteilige Auswirkungen (wie unten definiert) auf Crealogix oder eine ihrer Tochtergesellschaften oder andere verbundene Unternehmen oder auf die kombinierte Gruppe, bestehend aus Crealogix, ihren Tochtergesellschaften und ihren anderen verbundenen Unternehmen (die «**Crealogix-Gruppe**»), zu haben, wenn alle diesbezüglichen Auswirkungen auf sie zusammengefasst werden.*

«Wesentliche Nachteilige Auswirkungen» bedeutet eine Reduktion des:

- (i) konsolidierten Nettoumsatzes von CHF 10'174'500 (was gemäss dem Geschäftsbericht von Crealogix für das am 30. Juni 2023 abgeschlossene Geschäftsjahr rund 12.5 % des konsolidierten Nettoumsatzes der Crealogix-Gruppe für das Geschäftsjahr 2022/2023 entspricht) oder mehr; oder*
- (ii) konsolidierten Eigenkapitals von CHF 6'172'650 (was gemäss dem Geschäftsbericht von Crealogix für das am 30. Juni 2023 abgeschlossene Geschäftsjahr rund 27.5 % des konsolidierten Eigenkapitals der Crealogix-Gruppe per 30. Juni 2023 entspricht) oder mehr.»*

[40] Die Wesentlichkeitsschwelle gemäss (i) entspricht rund 12.5% des konsolidierten Nettoumsatzes der Crealogix-Gruppe für das am 30. Juni 2023 abgeschlossene Geschäftsjahr. Die Wesentlichkeitsschwelle gemäss (ii) entspricht 27.5% des konsolidierten Eigenkapitals der Crealogix-Gruppe für das am 30. Juni 2023 abgeschlossene Geschäftsjahr.

[41] Bei der Bedingung (f) handelt es sich um eine so genannte (No) Material Adverse Event (No MAE)-Bedingung. Eine solche Bedingung ist bis zum Ende der Angebotsfrist zulässig (vgl. Verfügung 843/02 vom 7. September 2023 in Sachen *Von Roll Holding AG*, Rn 28; Verfügung 849/01 vom 15. August 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Rn 16). Vorliegend sind die anwendbaren Schwellenwerte von 12.5% des konsolidierten Nettoumsatzes der Crealogix-Gruppe und von 27.5% des konsolidierten Eigenkapitals der Crealogix-Gruppe als wesentlich im Sinne der erwähnten Praxis einzustufen. Die Bedingung (f) ist demnach bis zum Ende der Angebotsfrist zulässig.



4.8 Bedingung (g): Keine Nachteiligen Beschlüsse der Generalversammlung der Gesellschaft

[42] Die Bedingung (g) lautet:

«Keine Nachteiligen Beschlüsse der Generalversammlung von Crealogix: Die Generalversammlung von Crealogix hat keinen der folgenden Beschlüsse gefasst oder genehmigt:

- (i) eine Dividende, eine andere Ausschüttung oder eine Kapitalherabsetzung oder einen Erwerb, eine Abspaltung, eine Vermögensübertragung oder eine sonstige Veräusserung von Vermögenswerten (1) mit einem Gesamtwert oder zu einem Gesamtpreis von mehr als CHF 7'826'500 (was gemäss dem Geschäftsbericht von Crealogix für das am 30. Juni 2023 abgeschlossene Geschäftsjahr etwa 10% der konsolidierten Bilanzsumme der Crealogix-Gruppe per 30. Juni 2023 entspricht), oder (2) die insgesamt mehr als CHF 889'600 zum konsolidierten EBITDA beitragen (was gemäss Geschäftsbericht von Crealogix für das am 30. Juni 2023 abgeschlossene Geschäftsjahr 10% des EBITDA der Crealogix-Gruppe für das Geschäftsjahr 2022/2023 entspricht); oder*
- (ii) eine Fusion, eine Aufspaltung oder eine ordentliche oder bedingte Erhöhung des Aktienkapitals von Crealogix oder die Einführung eines Kapitalbands; oder*
- (iii) eine Änderung der Statuten von Crealogix zur Einführung einer Vinkulierung oder Stimmrechtsbeschränkungen.»*

[43] Die Bedingung (g) enthält folgende Schwellenwerte: Die CHF 7'826'500 entsprechen 10% der konsolidierten Bilanzsumme der Crealogix-Gruppe per 30. Juni 2023. Die CHF 889'600 entsprechen 10% des EBITDA der Crealogix-Gruppe per 30. Juni 2023. Diese Schwellenwerte liegen innerhalb des von der UEK akzeptierten Rahmens (vgl. Verfügung 843/02 vom 7. September 2023 in Sachen *Von Roll Holding AG*, Rn 39; Verfügung 849/01 vom 15. August 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Rn 26).

[44] Die Bedingung (g) ist nach ständiger Praxis der UEK bis zum Vollzug des Angebots, längstens jedoch bis zur nächsten Generalversammlung von Crealogix zulässig (vgl. Verfügung 843/02 vom 7. September 2023 in Sachen *Von Roll Holding AG*, Rn 39 m.w.H.; Verfügung 853/01 vom 31. August 2023 in Sachen *GAM Holding AG*, Rn 29; Verfügung 853/01 vom 31. August 2023 in Sachen *GAM Holding AG*, Rn 29).

[45] Diesbezüglich führt Vencora aus, dass es «nicht nachvollziehbar» sei, «[w]eshalb die Geltungsdauer dieser Bedingung auf den Zeitraum bis zur nächsten Generalversammlung der Zielgesellschaft zu beschränken ist». Die entsprechende Bedingung befasse sich «mit der Genehmigung von eigentlichen Abwehrmassnahmen durch die Generalversammlung der Zielgesellschaft, gegen die sich die Anbieterin schützen darf, weil entsprechende Abwehrmassnahmen grundsätzlich gültig



sind, wenn sie von der Generalversammlung der Zielgesellschaft beschlossen oder genehmigt werden». Es sei deshalb nicht angezeigt, die Geltungsdauer der Bedingung (g) bis zur nächsten Generalversammlung zu beschränken, «da während eines Angebots mehrere Generalversammlungen stattfinden könnten, und dies z.B. auch auf Gesuch eines oder mehrerer Aktionäre hin» (act. 35/1, Rn 40).

[46] Das Vorbringen von Vencora, wonach auf Gesuch von Aktionären noch weitere Generalversammlungen stattfinden können, die nachteilige Beschlüsse im Sinne der Bedingung (g) fassen könnten, überzeugt namentlich unter den gegebenen Umständen nicht. Vencora wird sich aller Voraussicht nach durch den Abschluss des Aktienkaufvertrags noch vor der Voranmeldung des Angebots zumindest faktisch die Verfügungsgewalt über 51.66% der Stimmrechte an Crealogix gesichert haben (vgl. Sachverhalt lit. K). Es würde dem Sinn und Zweck des Entwurfs des Aktienkaufvertrags (vgl. act. 35/5) widersprechen, wenn die Verkaufenden Aktionäre an einer weiteren, u.U. von anderen Aktionären von Crealogix einzuberufenden Generalversammlung gegen die Interessen von Vencora – und mithin sehr wohl auch gegen deren eigene Interessen – abstimmen würden. Ein entsprechendes Vorgehen der Verkaufenden Aktionären erscheint des Weiteren äusserst unwahrscheinlich, zumal diese ab dem Abschluss des Aktienkaufvertrages als mit Vencora in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV handelnd gelten werden (vgl. dazu auch Rn [19]).

[47] Damit ist die Bedingung (g) bis zum Vollzug des Angebots, längstens jedoch bis zur nächsten Generalversammlung von Crealogix zulässig.

4.9 Bedingung (h): Kein Erwerb und keine Veräusserung wesentlicher Vermögenswerte und keine Aufnahme oder Rückzahlung wesentlicher Fremdkapitalbeträge

[48] Die Bedingung (h) lautet:

«Kein Erwerb und keine Veräusserung wesentlicher Vermögenswerte und keine Aufnahme oder Rückzahlung wesentlicher Fremdkapitalbeträge: Mit Ausnahme jener Verpflichtungen, welche vor dem Datum dieser Voranmeldung durch Crealogix in Übereinstimmung mit dem anwendbarem Recht und anwendbaren Regularien öffentlich bekannt gegeben wurden oder die im Zusammenhang mit dem Angebot stehen, haben sich Crealogix und ihre Tochtergesellschaften zwischen dem 30. Juni 2023 und dem Kontrollübergang auf die Anbieterin nicht verpflichtet, im Gesamtbetrag oder Wert von mehr als CHF 7'826'500 (was gemäss dem Geschäftsbericht von Crealogix für das am 30. Juni 2023 abgeschlossene Geschäftsjahr 10 % der konsolidierten Bilanzsumme der Crealogix-Gruppe zum 30. Juni 2023 entspricht) Vermögenswerte zu erwerben oder zu veräussern (noch haben sie solche erworben oder veräussert) oder Fremdkapital aufzunehmen oder zurückzuzahlen (noch haben sie solches erworben oder zurückbezahlt).»

[49] Die Bedingung (h) enthält den Schwellenwert von CHF 7'826'500, der 10% der konsolidierten Bilanzsumme der Crealogix-Gruppe per 30. Juni 2023 entspricht. Dieser Schwellenwert liegt innerhalb des von der UEK für solche Bedingungen akzeptierten Rahmens (vgl. Verfügung 843/02 vom



7. September 2023 in Sachen *Von Roll Holding AG*, Rn 42; Verfügung 849/01 vom 15. August 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Rn 28). Die Bedingung (h) ist damit bis zum Vollzug des Angebots zulässig.

4.10 Fazit

[50] Damit kann festgestellt werden, dass die im Entwurf der Voranmeldung beschriebenen Bedingungen des Angebots von Vencora für die Crealogix-Aktien unter dem Vorbehalt der Regelung der Geltungsdauer der Bedingung (g) den Vorschriften des FinfraG und den ausführenden Verordnungen entsprechen.

—

5. Anwendbarkeit der Bestimmungen über Pflichtangebote

[51] Nach Art. 135 Abs. 1 Satz 1 FinfraG muss derjenige, welcher direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Beteiligungspapiere erwirbt und damit zusammen mit den Papieren, die er bereits besitzt, den Grenzwert von 33 ⅓% der Stimmrechte einer Zielgesellschaft überschreitet, ein Angebot für alle kotierten Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft unterbreiten.

[52] Gemäss Praxis der UEK ist der Anbieter eines bereits veröffentlichten Kaufangebots bei Überschreiten des für ein Pflichtangebot relevanten Grenzwerts durch Zukäufe ausserhalb des Angebots nicht verpflichtet, ein neues, zusätzliches Angebot i.S.v. Art. 135 Abs. 1 Satz 1 FinfraG zu unterbreiten, falls das erste, bereits veröffentlichte Angebot den gesetzlichen Bestimmungen über das Pflichtangebot entspricht oder falls das erste Angebot entsprechend angepasst wird (vgl. Verfügung 679/01 vom 23. Februar 2018 in Sachen *Hügli Holding AG*, Rn 6; ebenso Empfehlung 372/02 vom 15. Juli 2008 in Sachen *Hiestand Holding AG*, Rn 20; Empfehlung vom 24. Januar 2002 in Sachen *Sopafin, Société de participations financières*, Erw. 2.2 m.H.).

[53] Vorliegend ist es denkbar, dass Vencora einen Aktienkaufvertrag mit den Verkaufenden Aktionären zum Vorerwerb von ca. 51.66% des ausgegebenen Aktienkapitals von Crealogix abschliesst (vgl. Sachverhalt lit. K). Laut Vencora soll der Aktienkaufvertrag derzeit nicht auf das Zustandekommen oder den Vollzug des Angebots bedingt sein. Der Vollzug des Aktienkaufvertrags kann indes «*nicht sofort erfolgen, weil der Erhalt regulatorischer Bewilligungen, insbesondere von Fusionskontrollbehörden, abgewartet werden müsste.*» Je nachdem, wann die Freigaben der Fusionskontrollbehörden vorliegen, erscheint es denkbar, dass der Aktienkaufvertrag vor dem Angebot vollzogen wird. Treffen diese Freigaben erst «*gegen Ende des Angebotsverfahrens*» ein, wird der Aktienkaufvertrag voraussichtlich gleichzeitig mit dem Angebot vollzogen (act. 35/1, Rn 43 f.).

[54] Mit dem Vollzug des Aktienkaufvertrags (vgl. Sachverhalt lit. K) würde die Schwelle von 33 ⅓% der Stimmrechte an Crealogix überschritten. Das derzeit noch freiwillige Kontrollwechselangebot i.S.v. Art. 9 Abs. 6 UEV würde damit zu einem Pflichtangebot i.S.v. Art. 135 Abs. 1 Satz 1 FinfraG. Bei Pflichtangeboten sind Bedingungen nach Art. 38 Abs. 1 FinfraV-FINMA jedoch nur aus



wichtigen Gründen zulässig. Vencora müsste damit ihr Angebot anpassen und auf die im Lichte von Art. 38 FinfraV-FINMA nicht zulässigen Angebotsbedingungen verzichten, sofern der Aktienkaufvertrag vor dem Angebot vollzogen werden sollte. Verzichtet allerdings Vencora in einem solchen Fall auf die bei einem Pflichtangebot nach Art. 38 FinfraV-FINMA nicht zulässigen Bedingungen, wird sie kein weiteres Pflichtangebot unterbreiten müssen. Dabei wird zu einem späteren Zeitpunkt zu prüfen sein, welche Bedingungen des Angebots Art. 38 FinfraV-FINMA entsprechen. Es wird somit festgestellt, dass Vencora kein weiteres Pflichtangebot gemäss Art. 135 Abs. 1 Satz 1 FinfraG unterbreiten müsste, wenn sie den Schwellenwert von 33 ⅓% der Stimmrechte an Crealogix überschreitet, indem sie den Aktienkaufvertrag vollzieht. Dies gilt allerdings nur unter der Voraussetzung, dass das Angebot an die Bestimmungen über das Pflichtangebot angepasst wird, falls der Schwellenwert gemäss Art. 135 Abs. 1 Satz 1 FinfraG während dem derzeit laufenden Angebot überschritten wird.

6. Publikation

[55] Die vorliegende Verfügung wird in Gutheissung von Antrag Ziff. 3 des Gesuchs frühestens zeitgleich mit der Publikation der Voranmeldung des Angebots von Vencora auf der Website der UEK veröffentlicht (vgl. Art. 65 Abs. 1 UEV).

[56] Vencora veröffentlicht in Übereinstimmung mit Art. 6 und 7 UEV das Dispositiv dieser Verfügung sowie den Hinweis, innert welcher Frist und zu welchen Bedingungen eine qualifizierte Aktionärin oder ein qualifizierter Aktionär Einsprache gegen diese Verfügung erheben kann.

7. Gebühr

[57] Gemäss Art. 118 Abs. 1 Satz 1 FinfraV erhebt die UEK für Entscheide in anderen Übernahmesachen eine Gebühr. Die Gebühr beträgt je nach Umfang und Schwierigkeit des Falles bis zu CHF 50'000 (Art. 118 Abs. 2 FinfraV).

[58] Gestützt auf Art. 118 Abs. 1 Satz 1 und Abs. 2 FinfraV wird für die Behandlung des vorliegenden Gesuchs eine Gebühr zulasten der Anbieterin erhoben. Unter Berücksichtigung des Aufwands, der nicht zuletzt auf Grund einer zweimaligen Anpassung des Gesuchs entstanden ist, und der Schwierigkeit des vorliegenden Falles setzt der Ausschuss die Gebühr zulasten von Vencora auf CHF 50'000 fest.



Die Übernahmekommission verfügt:

1. Die im Entwurf der Voranmeldung beschriebenen Modalitäten und Bedingungen des öffentlichen Kaufangebots von Vencora UK Limited an die Aktionäre von Crealogix Holding AG entsprechen den Vorschriften des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (**FinfraG**) und den ausführenden Verordnungen, was gemäss den derzeit der Übernahmekommission vorliegenden Akten namentlich für den Gegenstand, den Preis und die Bedingungen des öffentlichen Kaufangebots zutrifft, dies mit Ausnahme der Regelung der Geltungsdauer der Bedingung (g).
2. Vencora UK Limited und die an ihr wirtschaftlich berechtigten Personen müssen kein zusätzliches Pflichtangebot gemäss Art. 135 Abs. 1 Satz 1 FinfraG unterbreiten, wenn sie den Schwellenwert gemäss Art. 135 Abs. 1 Satz 1 FinfraG überschreiten, indem sie den noch abzuschliessenden Aktienkaufvertrag zwischen Vencora UK Limited und den verkaufenden Aktionären von Crealogix Holding AG vollziehen, sofern bei einer allfälligen Überschreitung des Schwellenwerts gemäss Art. 135 Abs. 1 Satz 1 FinfraG während dem laufendem Angebot von Vencora UK Limited dieses Angebot an die Bestimmungen über die Pflichtangebote angepasst wird.
3. Vencora UK Limited wird verpflichtet, das Dispositiv der vorliegenden Verfügung mit der Voranmeldung zu veröffentlichen.
4. Die vorliegende Verfügung wird frühestens zeitgleich mit der Publikation der Voranmeldung auf der Webseite der Übernahmekommission veröffentlicht.
5. Die Gebühr zu Lasten von Vencora UK Limited beträgt CHF 50'000.

Die Präsidentin:

Mirjam Eggen

Diese Verfügung geht an die Parteien:

- Vencora UK Limited, vertreten durch Dr. Daniel Halser und Micha Fankhauser, Homburger AG;
- Crealogix Holding AG, vertreten durch Tino Gaberthüel und Simone Ehrsam, Lenz & Staehelin.



Mitteilung an:

- BDO AG (Prüfstelle).

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).

—