

## Die Praxis des Jahres 2021 im Übernahmerecht

Georg Gotschev | Marie Jenny | Marc D. Nagel | Lukas Roos\*

Dieser Beitrag bespricht die Praxis der Übernahmekommission (UEK) des Jahres 2021. Die UEK erliess

dabei im Rahmen von 14 Verfahren insgesamt 16 Verfügungen.

### Inhaltsübersicht

#### I. Freiwillige öffentliche Kauf- und Tauschangebote

1. Verfügung 796/01 vom 1. Oktober 2021 in Sachen Cassiopea S.p.A.
2. Verfügung 802/01 vom 13. Dezember 2021 in Sachen Vifor Pharma AG

#### II. Nichtbestehen der Angebotspflicht und Ausnahmen von der Angebotspflicht

1. Verfügung 774/01 vom 2. Februar 2021 in Sachen PIERER Mobility AG
2. Swiss Steel Holding AG (ehemals Scholz+Bickenbach AG)
3. Verfügung 787/01 vom 7. April 2021 in Sachen lastminute.com N.V.
4. Verfügung 790/01 vom 6. Juli 2021 in Sachen Peach Property Group AG
5. Verfügung 792/01 vom 26. Juli 2021 in Sachen Idorsia Ltd
6. Verfügung 793/01 vom 10. August 2021 in Sachen Vetropack Holding AG
7. Verfügung 794/01 vom 13. Oktober 2021 in Sachen Polyphor AG
8. Verfügung 795/01 vom 4. November 2021 in Sachen Roche Holding AG

#### III. Verfügungen betreffend Rückkaufprogramme

1. Verfügung 777/01 vom 12. Februar 2021 in Sachen AP Alternative Portfolio AG
2. Verfügung 781/01 vom 10. März 2021 in Sachen Santhera Pharmaceuticals Holding AG
3. Verfügung 780/01 vom 19. März 2021 in Sachen ams AG
4. Verfügung 782/01 vom 19. März 2021 in Sachen VT5 Acquisition Company AG
5. Verfügung 799/01 vom 10. November 2021 in Sachen Spice Private Equity AG

#### IV. Fazit

### I. Freiwillige öffentliche Kauf- und Tauschangebote

#### 1. Verfügung 796/01 vom 1. Oktober 2021 in Sachen Cassiopea S.p.A.

Am 4. Oktober 2021 lancierte die Cosmo Pharmaceuticals N.V., ein nach niederländischem Recht gegründetes Pharmaunternehmen mit Sitz in Dublin, Irland (**Cosmo** oder **Anbieterin**),<sup>1</sup> mittels Publikation eines Angebotsprospekts ein rein freiwilliges, öffentliches Tauschangebot für alle sich im Publikum befindenden, an der SIX Swiss Exchange (**SIX**) primärkotierten Namenaktien des im Dermatologiebereich tätigen Spezialpharmaunternehmens Cassiopea S.p.A., Lainate (Mailand), Italien (**Cassiopea** oder **Zielgesellschaft**).<sup>2</sup>

Mit dem öffentlichen Tauschangebot bezweckte die Anbieterin die vollständige Integration ihrer bereits seit 2013 mehrheitlich kontrollierten Tochtergesellschaft<sup>3</sup> in die Cosmo-Gruppe (inkl. anschliessender Dekotierung der Aktien der Cassiopea von der SIX) und die Schaffung eines integrierten Pharmaunternehmens.

Den Angebotsprospekt hatte die Anbieterin der UEK vor dessen Publikation zur Vorprüfung i.S.v. Art. 59 UEV unterbreitet.<sup>4</sup> Im Zusammenhang mit der Prüfung des Angebotsprospekts sind die folgenden Punkte hervorzuheben:

<sup>1</sup> Die Anbieterin wurde ihrerseits (indirekt) durch Mauro Ajani, den Gründer und Verwaltungsratspräsidenten der Cosmo, beherrscht, vgl. Verfügung 796/01 vom 1. Oktober 2021 in Sachen *Cosmo Pharmaceuticals N.V.*, Rn 8 ff.

<sup>2</sup> Bei der Zielgesellschaft handelte es sich somit um eine Gesellschaft im Sinne von Art. 125 Abs. 1 lit. b FinfraG, auf welche die Bestimmungen des vierten Kapitels des FinfraG betreffend die öffentlichen Kaufangebote (Art. 125 ff. FinfraG) Anwendung finden.

<sup>3</sup> Zum Zeitpunkt des Gesuchs hielt die Anbieterin eine Beteiligung von 46,56% der Stimmrechte an der Zielgesellschaft.

<sup>4</sup> Cosmo war zu diesem Zweck am 15. September 2021 per Gesuch an die UEK gelangt.

\* Dr. iur. Georg Gotschev, Dr. iur. Marie Jenny, LL.M. (Harvard), lic. iur. HSG et lic. oec. HSG Marc D. Nagel und Dr. iur. Lukas Roos. Die Autoren sind Rechtskonsulten bei der UEK und äussern an dieser Stelle ihre persönliche Meinung.

- Da es sich bei der Zielgesellschaft bereits seit deren Gründung im Jahr 2013 um eine mehrheitlich kontrollierte Tochtergesellschaft der Anbieterin handelte, fanden die Mindestpreisvorschriften auf das Tauschangebot keine Anwendung.<sup>5</sup>
- Ebenso konnte auf eine Bewertung der zum Tausch angebotenen Aktien der Cosmo im Sinne von Art. 24 Abs. 6 UEV verzichtet werden, da es sich bei den Tauschtiteln um liquide Beteiligungspapiere im Sinne des UEK-Rundschreibens Nr. 2: Liquidität im Sinne des Übernahmerechts vom 26. Februar 2010 (**UEK-Rundschreiben Nr. 2**) handelte.<sup>6</sup>
- Im Angebotsprospekt hatte die Anbieterin ein bestimmtes Produkt<sup>7</sup> als Hauptgegenstand ihres (Tausch-)Angebots bezeichnet,<sup>8</sup> um damit zwecks Verhinderung einer Abwehrmassnahme i.S.v. Art. 36 Abs. 2 lit. b UEV zu erreichen, dass der allfällige Verkauf oder die Belastung des betreffenden Produkts lediglich mit Beschluss der Generalversammlung gesetzmässig gewesen wäre.
- Im Rahmen des Tauschangebots akzeptierte die UEK die auf das niederländische Recht zurückgehende<sup>9</sup> Bedingung, dass die ausserordentliche Generalversammlung der Anbieterin dem Erwerb aller sich im Publikum befindenden Aktien der Cassiopea in Folge des Angebots zuzustimmen braucht.<sup>10</sup>

<sup>5</sup> Verfügung 796/01 vom 1. Oktober 2021 in Sachen *Cosmo Pharmaceuticals N.V.*, Rn 16 ff.

<sup>6</sup> Verfügung 796/01 vom 1. Oktober 2021 in Sachen *Cosmo Pharmaceuticals N.V.*, Rn 19 f.

<sup>7</sup> Die sog. Clascoterone-Crème und -Lösung.

<sup>8</sup> Verfügung 796/01 vom 1. Oktober 2021 in Sachen *Cosmo Pharmaceuticals N.V.*, Rn 26 ff.

<sup>9</sup> Vgl. Verfügung 796/01 vom 1. Oktober 2021 in Sachen *Cosmo Pharmaceuticals N.V.*, Rn 33: «Da die Genehmigung der Generalversammlung aufgrund der für die Anbieterin massgeblichen Jurisdiktion der Niederlande eine unabdingbare Voraussetzung für die Durchführung und den Vollzug des Tauschangebots bildet, erachtet die Übernahmekommission die Bedingung [...] bis zur Generalversammlung, in der über die betreffende Angelegenheit entschieden wird [...] für zulässig.»

<sup>10</sup> Verfügung 796/01 vom 1. Oktober 2021 in Sachen *Cosmo Pharmaceuticals N.V.*, Rn 30 ff.

## 2. Verfügung 802/01 vom 13. Dezember 2021 in Sachen Vifor Pharma AG

CSL Limited (**CSL**), eine nach australischem Recht organisierte Aktiengesellschaft (*limited company*), deren Aktien an der *Australian Securities Exchange* (ASX) kotiert sind, beabsichtigte, die Voranmeldung eines öffentlichen Kaufangebots an die Aktionäre der Vifor Pharma AG (**Vifor**) für alle Vifor-Aktien zu veröffentlichen. Mit Gesuch vom 3. Dezember 2021 reichte CSL der UEK den Entwurf einer Voranmeldung ein und stellte die Anträge, es sei festzustellen, (1) dass die Bedingungen des Entwurfs der Voranmeldung den Vorschriften des FinfraG und den ausführenden Verordnungen entsprechen und (2) dass der Angebotspreis in USD bestehen kann.

Antrag (2), es sei festzustellen, dass der Angebotspreis in USD bestehen kann, begründete CSL wie folgt: Die beabsichtigte Transaktion mit einem derzeit angedachten Transaktionsvolumen von rund USD 12 Mrd. (rund CHF 11 Mrd.) sei das drittgrösste je in der Schweiz unterbreitete Barangebot. Angesichts dieses ausserordentlich hohen Transaktionsvolumens sei CSL im Hinblick auf die Akquisitionsfinanzierung und die Praktikabilität des Vollzugs darauf angewiesen, dass das Angebot in USD unterbreitet werden könne. CSL rechne damit, zur Finanzierung der Akquisition – einschliesslich Refinanzierung von Verbindlichkeiten der Zielgesellschaft und Transaktionskosten – insgesamt USD 12.6 Mrd. zu benötigen. Nach derzeitiger Planung werde CSL AUD 6.4 Mrd. (USD 4.6 Mrd.) über eine Kapitalerhöhung und USD 8.0 Mrd. über die Aufnahme von Fremdkapital finanzieren. Zusätzlich werde CSL zwecks Sicherstellung der Finanzierung<sup>11</sup> eine Überbrückungskreditfazilität (Bridge Facility) aufnehmen. Im Weiteren könne jeder Angebotsempfänger mit Basiswährung CHF allfällige Währungsrisiken vermeiden, indem er seine Titel vorab am Markt verkaufe oder sich gegen solche Risiken absichere. Die Aktien von Vifor seien Bestandteil des SLI Swiss Leader Index und daher ohne Weiteres liquid i.S.v. Art. 42 Abs. 4 FinfraV-FINMA.<sup>12</sup> Schliesslich erkläre sich CSL bereit, Retail-Anlegern eine Umtauschmöglichkeit von USD in CHF bereitzustellen. Zudem werde der Angebotsprospekt an pro-

<sup>11</sup> Vgl. Art. 20 Abs. 1 UEV.

<sup>12</sup> UEK-Rundschreiben Nr. 2, Ziff. 2.

minenter Stelle einen Hinweis auf die mit dem Angebot verbundenen Währungsrisiken enthalten.

Mit Verfügung 802/01 vom 13. Dezember 2021 in Sachen *Vifor Pharma AG* stellte die UEK in Gutheissung von Antrag (1) zunächst fest, dass sämtliche Bedingungen des Entwurfs der Voranmeldung den gesetzlichen Vorschriften und der hierzu entwickelten Praxis der UEK entsprachen.<sup>13</sup>

In Bezug auf Antrag (2) erinnerte die UEK zunächst an ihre diesbezügliche Praxis: Demnach sei es einem Anbieter bei einem Kontrollwechsel-Angebot wie dem vorliegenden<sup>14</sup> gestattet, den Angebotspreis ausnahmsweise in USD anzubieten, falls dies die konkreten Umstände der Transaktion rechtfertigen würden. Relevant sei dabei, dass es sich beim USD um die weltweit meistgehandelte (Leit-, Transaktions- und Reserve-)Währung handle. Zu den konkreten Umständen gehörten zum einen ein aussergewöhnlich hohes Transaktionsvolumen und zum andern das Vorliegen eines liquiden Titels, sodass diejenigen Angebotsempfänger, welche allfällige Währungsrisiken nicht in Kauf nehmen möchten, ihre Titel vorab am Markt verkaufen könnten, statt sie ins Angebot anzudienen. Gemäss dieser Praxis müsse zudem für Retail-Anleger mit Basiswährung CHF im Rahmen des Settlement eine Umtauschmöglichkeit von USD in CHF bereitgestellt werden, welche privat investierende natürliche Personen in Bezug auf die Wechselkosten den übrigen Anlegern gleichstelle. Schliesslich müsse der Anbieter im Angebotsprospekt zudem auch explizit und an prominenter Stelle auf die mit dem Angebot verbundenen Währungsrisiken hinweisen.<sup>15</sup>

Vor dem Hintergrund dieser Praxis konnte CSL aufgrund der konkreten Umstände – namentlich des ausserordentlich hohen Transaktionsvolumens von rund USD 12 Mrd. (rund CHF 11 Mrd.) und der hohen Liquidität der Vifor-Aktie – gestattet werden, das Angebot in USD zu unterbreiten. Die UEK machte zudem die Auflage, CSL habe für die Retail-Anleger mit Basiswährung CHF im Rahmen des Settlement eine Umtauschmöglichkeit von USD in CHF bereitzustellen und der Angebotsprospekt müsse an prominenter Stelle einen expliziten Hinweis auf die mit dem Angebot verbundenen Währungsrisiken enthalten.

<sup>13</sup> Verfügung 802/01 vom 13. Dezember 2021 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 3 ff.

<sup>14</sup> Vgl. zum Begriff Art. 9 Abs. 6 UEV.

<sup>15</sup> Verfügung 802/01 vom 13. Dezember 2021 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 24 ff. m.w.H.

## II. Nichtbestehen der Angebotspflicht und Ausnahmen von der Angebotspflicht

### 1. Verfügung 774/01 vom 2. Februar 2021 in Sachen PIERER Mobility AG

Im Zentrum der Verfügung 774/01 vom 2. Februar 2021 in Sachen *PIERER Mobility AG* stand die österreichische PIERER Mobility AG (**PIERER**), die Holding-Gesellschaft der sog. PMAG-Gruppe, einem weltweit tätigen Motorradhersteller,<sup>16</sup> der unter der Kontrolle des Österreicher Stefan Pierer steht. Die Aktien der PIERER mit Sitz in Wels, Österreich, waren sowohl an der SIX als auch an der Frankfurter Wertpapierbörse kotiert.

Thematisch gesehen ging es bei der Transaktion um die Frage der Gültigkeit einer *Opting out*-Klausel, welche PIERER i.S.v. Art. 125 Abs. 4 FinfraG nachträglich zur Kotierung in ihre Statuten aufnehmen wollte:<sup>17</sup>

- Die UEK prüfte im Wesentlichen, ob die Unterlagen, mit welchen PIERER die Aktionäre über die Einführung des *Opting out* zu informieren gedachte, (i) das Erfordernis der *Transparenz*<sup>18</sup> erfüllen. Zudem stellte sie mit Blick auf (ii) das Erfordernis der sog. *Mehrheit der Minderheit*<sup>19</sup> klar, dass die Mehrheit der vertretenen Stimmen und die Mehrheit der vertretenen Stimmen der Minderheitsaktionäre dem *Opting out* zustimmen müssen.<sup>20</sup>
- Die UEK gelangte zum Schluss, dass die *Opting out*-Klausel, welche in die Statuten der PIERER aufgenommen werden sollte, gültig sei, wenn entsprechend den vorgelegten Dokumenten über das *Opting out* informiert wird und die not-

<sup>16</sup> Bekannt v.a. wohl aufgrund der Marke KTM.

<sup>17</sup> Das *Opting out* hätte ursprünglich mit Blick auf die Verschiebung einer Minderheitsbeteiligung innerhalb der PMAG-Gruppe eingeführt werden sollen (konkret ging es um die Minderheitsbeteiligung des indischen Autoherstellers Bajaj an einer Gruppengesellschaft der PMAG-Gruppe, der KTM AG); über diese Transaktion konnte aber schliesslich keine Einigung erzielt werden.

<sup>18</sup> Erfordernis der *Transparenz*, vgl. Verfügung 774/01 vom 2. Februar 2021 in Sachen *PIERER Mobility AG*, Rn 10 ff.

<sup>19</sup> Erfordernis der *Mehrheit der Minderheit*, vgl. Verfügung 774/01 vom 2. Februar 2021 in Sachen *PIERER Mobility AG*, Rn 14 ff.

<sup>20</sup> Generell zu den Gültigkeitsvoraussetzungen eines nachträglich *Opting out*, vgl. Verfügung 774/01 vom 2. Februar 2021 in Sachen *PIERER Mobility AG*, Rn 5 ff.

wendigen Mehrheiten an der Generalversammlung erreicht werden.<sup>21</sup>

## 2. Swiss Steel Holding AG (ehemals Schmolz+Bickenbach AG)

### 2.1 Verfügung 750/02 der UEK vom 5. März 2021 in Sachen Swiss Steel Holding AG (ehemals Schmolz+Bickenbach AG)

Mit (rechtskräftiger) Verfügung des Übernahme- und Staatshaftungsausschusses der FINMA vom 6. Dezember 2019 (**FINMA-Verfügung 2019**) wurde BigPoint Holding AG und Martin Haefner (**BigPoint/Martin Haefner**) im Zusammenhang mit der Durchführung der am 2. Dezember 2019 von der ausserordentlichen Generalversammlung (**aoGV 2019**) beschlossenen Kapitalerhöhung (**Kapitalerhöhung 2019**) der Swiss Steel Holding AG (**Swiss Steel** oder **SSG**, ehemals Schmolz+Bickenbach AG oder S+B) eine Ausnahme von der Angebotspflicht nach Art. 136 Abs. 1 lit. e FinfraG gewährt (**FINMA-Sanierungsausnahme**). Dies geschah unter der Auflage, dass BigPoint/Martin Haefner ein Pflichtangebot nach Art. 135 FinfraG für alle kotierten Beteiligungspapiere von Swiss Steel unterbreiten müssen, sofern am 31. Dezember 2024 ihre Beteiligung (direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten) noch über dem Grenzwert von 33⅓% der Stimmrechte an Swiss Steel (ob ausübbar oder nicht) liegt (**FINMA-Auflage**). Im Zeitpunkt der Eröffnung der FINMA-Verfügung 2019 bestanden an Swiss Steel folgende wesentlichen Beteiligungen:

- Liwet Holding AG (**Liwet**) hielt 26,91% des Kapitals und der Stimmrechte.
- Martin Haefner hielt 17,50% des Kapitals und der Stimmrechte.
- Schmolz+Bickenbach GmbH & Co. KG (**KG**) hielt indirekt (direkte Halterin: Schmolz+Bickenbach Beteiligungs GmbH) 10,09% des Kapitals und der Stimmrechte (**KG-Beteiligung**).

Die aoGV 2019 beschloss mit 79,3% der vertretenen Stimmen die vorgeschlagene Kapitalherabsetzung von damals CHF 0.50 auf einen Nominalwert entsprechend dem Aus-

gabepreis der neu zu schaffenden Namenaktien der Swiss Steel (**Swiss Steel-Aktie** oder **SSG-Aktie**) sowie die gleichzeitige Kapitalerhöhung 2019. Dabei wurden Ausgabepreise von CHF 0.30, CHF 0.25 und CHF 0.20 pro SSG-Aktie vorgeschlagen und von der aoGV 2019 genehmigt. Im Weiteren beschloss die aoGV 2019 Folgendes: «Der Ausgabepreis der neuen Aktien wird vom Verwaltungsrat nach Ablauf der Bezugsfrist festgelegt und bekannt gegeben mit dem Ziel, einen möglichst hohen Ausgabepreis pro Aktie zu erreichen [...]» Dieser Beschluss beruhte formell auf einem von Liwet eingebrachten Gegenantrag zum ursprünglichen Antrag des Verwaltungsrates, wobei der Verwaltungsrat dem Gegenantrag von Liwet einstimmig zustimmte. Im Gegenantrag von Liwet wurde diese Passage unverändert vom ursprünglichen Antrag des Verwaltungsrates übernommen. Der Gegenantrag von Liwet enthielt im Vergleich zum Antrag vom Verwaltungsrat folgende Ergänzung, welche von der aoGV 2019 ebenfalls angenommen wurde: «Der Verwaltungsrat wird beauftragt, bei der Zuteilung im internationalen Angebot, d.h. bei der Zuteilung der Aktien, die nicht aufgrund der Ausübung von Bezugsrechten erworben werden, folgende Begrenzungen einzuhalten: die CHF 325 Millionen Minimalkapitalerhöhung soll nur überschritten werden, um es zu ermöglichen, dass die Liwet Holding AG nach Vollzug des Angebots nicht mehr als (jedoch, soweit ihr Gebot in der Kapitalerhöhung ausreicht, wenigstens) 25% hält, und um der BigPoint Holding AG und Herrn Haefner eine Beteiligung von 37,5% zu ermöglichen, jedoch nicht mehr. Der Verwaltungsrat darf minimale Abweichungen von diesen Vorgaben machen, falls dies für die technische Durchführung der Kapitalerhöhung zwingend erforderlich ist.»

Am 19. Dezember 2019 erhob KG gegen die FINMA-Verfügung 2019 Beschwerde beim Bundesverwaltungsgericht.

Mit Medienmitteilung vom 20. Dezember 2019 informierte Swiss Steel darüber, dass die Kapitalerhöhung 2019 mit einem Bruttoerlös von CHF 325 Mio. erfolgreich abgeschlossen worden sei: Nach Abschluss des internationalen Angebots sei der Ausgabepreis auf CHF 0.30 je neue SSG-Aktie festgelegt worden, zu welchem im Bezugsrechtsangebot 111 767 019 neue SSG-Aktien von bestehenden Aktionären gezeichnet und im internationalen Angebot 744 770 277 neue SSG-Aktien an BigPoint, 226 696 037 neue SSG-Aktien an Liwet und 100 000 neue SSG-Aktien an einen weiteren Investor zugeteilt worden seien. Dies entspreche einem Total von 1 083 333 333 neu platzierten und in der Kapitalerhöhung 2019 neu auszugebenden SSG-Aktien und folglich einem Total von 2 028 333 333 von der Gesellschaft ausgebe-

<sup>21</sup> Verfügung 774/01 vom 2. Februar 2021 in Sachen *PIERER Mobility AG*, Dispositiv Ziffer 1. Die diesbezügliche Generalversammlung der *PIERER* hat bereits stattgefunden, und das *Opting out* wurde mit grosser Mehrheit angenommen.

nen SSG-Aktien nach Abschluss der Kapitalerhöhung 2019.

Am 2. Januar 2020 erwarben BigPoint/Martin Haefner die KG-Beteiligung zu einem Preis von CHF 0.45 pro Swiss Steel-Aktie. Durch den Kauf der KG-Beteiligung erhöhte sich die damalige Beteiligung von BigPoint an Swiss Steel von rund 17,5% auf rund 27,6% des Kapitals und der Stimmrechte. Infolgedessen zog KG am 3. Januar 2020 die Beschwerde beim Bundesverwaltungsgericht gegen die FINMA-Verfügung 2019 zurück.

Mit Medienmitteilung vom 21. September 2020 gab Swiss Steel bekannt, dass die Aktionäre an der ausserordentlichen Hauptversammlung vom 21. September 2020 der vom Verwaltungsrat vorgeschlagenen Herabsetzung des Nennwerts der Swiss Steel-Aktien von CHF 0.30 auf CHF 0.15 und der Namensänderung in «Swiss Steel Holding AG» zugestimmt hätten.

Mit Newsletter vom 27. November 2020 informierte die UEK darüber, dass sie bis zum 26. November 2020 insgesamt 41 überwiegend identische Anzeigen gemäss Art. 62 Abs. 2 UEV erhalten habe, welche sich auf die FINMA-Sanierungsausnahme bezogen.<sup>22</sup> Die Anzeiger verwendeten für ihre Anzeigen überwiegend ein identisches Formular, welches auf der Website der neu gegründeten «Interessengemeinschaft der unzufriedenen Kleinaktionäre der Swiss Steel (IGUK)» zur Verfügung gestellt wurde. Die Anzeiger machen im Wesentlichen geltend, BigPoint/Martin Haefner hätten sich mit ihrem Verhalten während der Kapitalerhöhung 2019 sowie mit dem späteren Kauf der KG-Beteiligung missbräuchlich verhalten. Vor diesem Hintergrund habe die FINMA-Sanierungsausnahme keine Geltung mehr, und BigPoint/Martin Haefner würden angebotspflichtig. Diese Vorkommnisse hätten sich zeitlich nach Erlass der FINMA-Verfügung 2019 ereignet, weshalb die FINMA keine Möglichkeit gehabt hätte, diese Entwicklung in ihrer Verfügung zu berücksichtigen. Die UEK prüfte die Anzeigen, ohne infolgedessen ein Verfahren zu eröffnen.

Mit Ad-hoc-Mitteilung vom 22. Dezember 2020 gab Swiss Steel die Details einer (neuen) ordentlichen Kapitalerhöhung mittels Bezugsrechtsangebot bekannt, welche von der gleichentags stattfindenden

ausserordentlichen Generalversammlung (**aoGV 2020**) beschlossen werden sollte (**Kapitalerhöhung 2020**): Der Verwaltungsrat schlage der aoGV 2020 vor, das Aktienkapital der Swiss Steel durch die Ausgabe von 1 030 524 138 neuen Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 0.15 zu erhöhen. Dies werde zu einer Erhöhung des Aktienkapitals der Swiss Steel von derzeit CHF 304 249 999.95 um CHF 154 578 620.70 auf CHF 458 828 620.65 führen. Die bisherigen Aktionäre würden für jede nach Handelsschluss an der SIX am 11. Januar 2021 gehaltene Swiss Steel-Aktie ein Bezugsrecht zum Bezug von neuen Swiss Steel-Aktien erhalten, welche im Rahmen der Kapitalerhöhung ausgegeben würden. Die Bezugsrechte seien weder kotiert noch handelbar und würden verfallen, falls sie nicht während der Bezugsfrist ausgeübt würden. Die Bezugsfrist beginne am 12. Januar 2021 und ende am 19. Januar 2021. Der Emissionsprospekt werde am 11. Januar 2021 veröffentlicht. Swiss Steel-Aktien, welche nicht von den bisherigen Aktionären bezogen würden, könnten Investoren im Rahmen eines öffentlichen Angebots angeboten werden («Internationales Aktienangebot»). Die Anzahl neuer Swiss Steel-Aktien, für welche Bezugsrechte ausgeübt worden seien, werde voraussichtlich am 19. Januar 2021 nach Handelsschluss an der SIX bekannt gegeben. Der Ausgabepreis für alle neuen Swiss Steel-Aktien werde nach einem Bookbuilding-Verfahren für die von den bisherigen Aktionären nicht bezogenen Swiss Steel-Aktien festgelegt und werde mindestens CHF 0.21 pro neue Swiss Steel-Aktie betragen. Das Bookbuilding werde voraussichtlich am 12. Januar 2021 beginnen und spätestens am 20. Januar 2021, 12:00 Uhr MEZ, enden. Der Ausgabepreis werde voraussichtlich am 20. Januar 2021 bekannt gegeben. Um den angestrebten Mindestbruttoerlös von EUR 200 Mio. sicherzustellen, habe sich BigPoint verpflichtet, alle ihre Bezugsrechte im Rahmen der Kapitalerhöhung auszuüben. Darüber hinaus habe sich BigPoint verpflichtet, falls und soweit weitere im Rahmen der Kapitalerhöhung angebotene Swiss Steel-Aktien nicht von anderen Aktionären oder Investoren zum Preis von mindestens CHF 0.21 bezogen würden, auch diese Swiss Steel-Aktien zum genannten Mindestpreis zu beziehen (*Backstop*). Swiss Steel und BigPoint hätten sich vorbehaltlich bestimmter Ausnahmen zu einer Haltefrist von sechs Monaten nach Abschluss des Bezugsrechtsangebots verpflichtet.

<sup>22</sup> Bis zum Datum dieser Verfügung waren es insgesamt 66 Anzeigen.

Am 22. Dezember 2020 fand die aoGV 2020 statt, die gemäss der Verordnung des Bundesrates über die Massnahmen zur Bekämpfung des Coronavirus unter Ausschluss der persönlichen Teilnahme der Aktionäre erfolgte. Die Aktionäre, welche rund 88,62% des stimmberechtigten Aktienkapitals der Swiss Steel hielten, wurden ausschliesslich durch den unabhängigen Stimmrechtsvertreter an der aoGV 2020 vertreten. Die Aktionäre stimmten einer Reduktion des Nennwerts je Swiss Steel-Aktie von CHF 0.30 auf CHF 0.15 zu. Der Betrag der Nennwertreduktion wurde den Reserven zugewiesen und zwecks Beseitigung der Unterbilanz per 31. Juli 2020 verrechnet. Im Weiteren stimmten die Aktionäre dem Antrag des Verwaltungsrates mit 66,85% der vertretenen Stimmen zu, das Aktienkapital von aktuell CHF 304 249 999.95 um CHF 154 578 620.70 auf CHF 458 828 620.65 durch die Ausgabe von 1 030 524 138 neuen Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 0.15 zu erhöhen.

Mit Medienmitteilung vom 7. Januar 2021 informierte Swiss Steel darüber, dass Liwet am 22. Dezember 2020 beim Handelsregisteramt des Kantons Luzern eine Sperre für die Eintragung der gleichentags von der aoGV 2020 beschlossenen Kapitalerhöhung 2020 erwirkt habe und dass Liwet am 30. Dezember 2020 beim Bezirksgericht Luzern ein Gesuch um vorsorgliche Massnahmen zwecks Fortsetzung der Handelsregistersperre eingereicht habe.

Mit Eingabe vom 7. Januar 2021 reichte Liwet ein Feststellungs- und Wiedererwägungsgesuch zur FINMA-Verfügung 2019 bei der FINMA ein. Liwet machte geltend, dass sich seit Erlass der FINMA Verfügung 2019 wesentliche Sachverhaltselemente geändert hätten. Deshalb sei die Pflicht von BigPoint/Martin Haefner zur Unterbreitung eines Pflichtangebots festzustellen oder eventualiter die FINMA-Verfügung 2019 entsprechend anzupassen. Mit Verfügung vom 27. Januar 2021 trat der Übernahme- und Staatshaftungsausschuss der FINMA auf das Wiedererwägungs- bzw. Revisionsgesuch der Liwet mangels eines zulässigen Revisionsgrundes nicht ein und überwies das Gesuch um Feststellung eines Pflichtangebots aufgrund fehlender sachlicher Zuständigkeit an die UEK.

Am 28. Januar 2021 stellte die FINMA der UEK die Eingabe von Liwet vom 7. Januar 2021 zu, welche von Liwet zuhanden der UEK mit Schreiben vom 29. Januar 2021 ergänzt wurde (zusammen **Gesuch**

**von Liwet**). Das Gesuch von Liwet enthielt folgende Anträge:<sup>23</sup>

- *Es sei festzustellen, dass Herr Martin Haefner/Big-Point Holding AG verpflichtet ist, ein Pflichtangebot für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Swiss Steel Holding AG mit einem Angebotspreis von CHF 0.45 oder CHF 0.37 je Namenaktie der Swiss Steel Holding AG zu unterbreiten.*
- *Eventualiter sei festzustellen, dass Herr Martin Haefner/BigPoint Holding AG verpflichtet ist, ein Pflichtangebot für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Swiss Steel Holding AG mit einem Angebotspreis von mindestens CHF 0.45 oder CHF 0.37 je Namenaktie der Swiss Steel Holding AG zu unterbreiten, sofern im Rahmen der Durchführung der an der ausserordentlichen Generalversammlung vom 22. Dezember 2020 beschlossenen Kapitalerhöhung Martin Haefner/BigPoint Holding AG ihre Beteiligungsquote an der Swiss Steel Holding AG, berechnet gestützt auf das jeweils aktuelle Aktienkapital, ausbaut.*
- *Subeventualiter sei festzustellen, dass es Herrn Martin Haefner/BigPoint Holding AG, handelnd direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten, verboten ist, vor dem 31. Dezember 2025 ausserhalb eines öffentlichen Kaufangebots Namenaktien der Swiss Steel Holding AG sowie Erwerbs- oder Veräusserungsrechte bezüglich Aktien der Swiss Steel Holding AG zu erwerben oder ihre Beteiligungsquote im Rahmen einer Kapitalerhöhung auszubauen.*

Antrag Ziff. 1 wurde damit begründet, dass sich BigPoint/Martin Haefner missbräuchlich bzw. unredlich verhalten hätten, und zwar (1) anlässlich der Kapitalerhöhung 2019 sowie (2) durch den Kauf der KG-Beteiligung und schliesslich (3) anlässlich der Kapitalerhöhung 2020. Das rechtsmissbräuchliche Verhalten von BigPoint/Martin Haefner habe zur Folge, dass die FINMA-Sanierungsausnahme keine Geltung mehr habe und BigPoint/Martin Haefner infolgedessen angebotspflichtig würden.

Die UEK hielt zum Verhalten von BigPoint/Martin Haefner anlässlich der Kapitalerhöhung 2019 (1) fest, dass sich entgegen der Auffassung von Liwet die

<sup>23</sup> Verfügung 750/02 vom 5. März 2021 in Sachen *Swiss Steel Holding AG (ehemals Schmolz+Bickenbach AG)*, Sachverhalt lit. P.

behauptete Verpflichtung von BigPoint/Martin Haefner, anlässlich der Kapitalerhöhung 2019 für jeden der drei zur Verfügung stehenden Ausgabepreise (CHF 0.20, CHF 0.25 und CHF 0.30 pro Aktie) ein Angebot abzugeben, weder dem *Offering Circular* noch dem *Commitment to Purchase Shares* entnehmen lässt. In der Darstellung des «Process» werde zwar vorgeschlagen, dass Liwet und BigPoint für jeden der drei zur Verfügung stehenden Ausgabepreise (CHF 0.20, CHF 0.25 und CHF 0.30 pro Aktie) ein Angebot abgebe. Jedoch handle es sich hierbei lediglich um einen Vorschlag. Hinzu komme, dass BigPoint/Martin Haefner in diesem Zusammenhang zu Recht darauf hinweisen würden, dass eine derartige Verpflichtung auch keinen Sinn ergeben hätte: Da BigPoint gemäss dem *Commitment to Purchase Shares* in jedem Fall verpflichtet war, im Bedarfsfall das gesamte Emissionsvolumen von CHF 325 Mio. auch zum höchsten Ausgabebetrag von CHF 0.30 zu finanzieren und ein entsprechendes Gebot einzulegen und zudem der Verwaltungsrat von Swiss Steel aufgrund der von Liwet akzeptierten Anordnung der aGV 2019 verpflichtet war, einen möglichst hohen Ausgabepreis zu erzielen, hätte auch bei mehreren Geboten von BigPoint in jedem Fall ein Ausgabepreis von CHF 0.30 resultiert.<sup>24</sup> Bei diesem Zwischenergebnis konnte die UEK die Frage offen lassen, ob die von Liwet behauptete Verletzung der Pflicht, für jeden der drei Ausgabepreise ein Angebot abzugeben, überhaupt dazu führen würde, dass die Berufung auf die FINMA-Sanierungsausnahme rechtsmissbräuchlich würde, oder ob eine solche Verletzung nur (aber immerhin) gegebenenfalls Ansprüche aus Vertragsverletzung zur Folge hätte.

Zum Kauf der KG-Beteiligung (2) hielt die UEK fest, dass ein Erwerber, der infolge einer Ausnahme von der gesetzlichen Angebotspflicht befreit sei, – vorbehaltlich allfälliger Auflagen – frei sei, seinen Bestand weiter auszubauen. Vorliegend habe die FINMA-Verfügung 2019 keine Auflage in Bezug auf Zukäufe von BigPoint/Martin Haefner enthalten. Hätte die FINMA eine Regelung dieser Tragweite vorsehen wollen, dann hätte sie es mit einer entsprechenden Auflage anordnen müssen. Dies sei jedoch nicht geschehen, womit der erwähnte allgemeine Grundsatz Anwendung finde. Demnach könne festgestellt wer-

den, dass es BigPoint/Martin Haefner gestützt auf die FINMA-Sanierungsausnahme gestattet war, die KG-Beteiligung zu erwerben, und dass dieser Erwerb weder gegen den Wortlaut noch gegen Sinn und Zweck der FINMA-Auflage noch gegen Übernahmerecht verstossen habe.<sup>25</sup>

In Bezug auf die Kapitalerhöhung 2020 (3) hielt die UEK fest, diese weise keinen Bezug zur FINMA-Sanierungsausnahme auf; BigPoint/Martin Haefner hätten die angebotspflichtige Schwelle von 33 ⅓% bereits anlässlich der Kapitalerhöhung 2019 überschritten. Vor diesem Hintergrund sei nicht ersichtlich, inwiefern die von Liwet behaupteten Rechtsverstösse im Zusammenhang mit der Kapitalerhöhung 2020 dazu führen könnten, dass die FINMA-Sanierungsausnahme ungültig bzw. die Berufung von BigPoint/Martin Haefner darauf rechtsmissbräuchlich sein könnte. Die behaupteten Rechtsverstösse hätten gegebenenfalls nur (aber immerhin) zur Folge, dass die Kapitalerhöhung 2020 angefochten werden könnte. Eine allfällige Überprüfung der Rechtmässigkeit der Kapitalerhöhung 2020 falle aber nicht in die Zuständigkeit der UEK, sondern in diejenige des zuständigen Gerichts. Bisher seien soweit ersichtlich jedoch keine Rechtsverstösse durch ein zuständiges Gericht festgestellt worden, im Gegenteil: Mit Entscheidung vom 29. Januar 2021 habe das Bezirksgericht Luzern das Gesuch von Liwet um vorsorgliche Massnahmen abgewiesen und festgestellt, dass Liwet keine Gründe für eine Anfechtbarkeit der Kapitalerhöhung 2020 glaubhaft gemacht habe.<sup>26</sup>

Demnach hielt die UEK als Zwischenfazit und in Abweisung von Antrag Ziff. 1 fest, dass in Bezug auf die FINMA-Sanierungsausnahme kein rechtsmissbräuchliches Verhalten von BigPoint/Martin Haefner festgestellt werden könne und dass die FINMA-Sanierungsausnahme für BigPoint/Martin Haefner weiterhin Geltung habe, womit für letztere zurzeit keine Angebotspflicht entstehe.

In Bezug auf die beantragte Anpassung der FINMA-Verfügung 2019 (Eventualantrag Ziff. 2 und Subeventualantrag Ziff. 3) machte Liwet geltend, es läge aus folgenden Gründen eine wesentliche nachträgliche Änderung der Sachlage vor: BigPoint habe im Rahmen der Kapitalerhöhung 2019 ausschliess-

<sup>24</sup> Verfügung 750/02 vom 5. März 2021 in Sachen *Swiss Steel Holding AG (ehemals Schmolz+Bickenbach AG)*, Rn 13 ff.

<sup>25</sup> Verfügung 750/02 vom 5. März 2021 in Sachen *Swiss Steel Holding AG (ehemals Schmolz+Bickenbach AG)*, Rn 18 ff.

<sup>26</sup> Verfügung 750/02 vom 5. März 2021 in Sachen *Swiss Steel Holding AG (ehemals Schmolz+Bickenbach AG)*, Rn 13 ff.

lich einen «bid» bei CHF 0.30 je SSG-Aktie eingereicht, um zum Nachteil der anderen Aktionäre eine möglichst hohe Beteiligung an der SSG zu erwerben; BigPoint habe in schwerer Verletzung der Gleichbehandlung und der Ziele der Angebotspflichtordnung ein Teilangebot an KG unterbreitet, und auf Antrag von BigPoint habe SSG die Kapitalerhöhung 2020, welche primär im Interesse der BigPoint sei, so ausgestaltet, dass BigPoint ihre Beteiligung erheblich vergrössern könne, was einer Umgehung der FINMA-Sanierungsausnahme und der FINMA-Auflage gleichkomme. Diese Sachverhaltselemente, welche die FINMA in der FINMA-Verfügung nicht berücksichtigen konnte, müssten zu einer neuen Beurteilung führen. Insofern, als die FINMA-Sanierungsausnahme weiterhin wirke, liege eine Dauerverfügung vor, die anzupassen sei.

Hierzu hielt die UEK Folgendes fest: Liwet begründe den Eventualantrag Ziff. 2 und den Subeventualantrag Ziff. 3, mit welchen eine Wiederwägung bzw. Anpassung der FINMA-Verfügung 2019 verlangt werde, im Wesentlichen mit den gleichen Argumenten, mit welchen auch der Antrag Ziff. 1 des Gesuchs von Liwet begründet worden sei. Bei der Prüfung des Antrags Ziff. 1 habe sich jedoch gezeigt, dass sich BigPoint/Martin Haefner anlässlich der Kapitalerhöhung 2019 nicht unlauter oder rechtsmissbräuchlich verhalten haben, dass es BigPoint/Martin Haefner gestattet gewesen sei, gestützt auf die FINMA-Sanierungsausnahme die KG-Beteiligung zu erwerben, und dass dieser Erwerb nicht gegen die genannte FINMA-Sanierungsausnahme verstossen habe und dass es nicht in die Zuständigkeit der UEK falle, die Rechtmässigkeit der Kapitalerhöhung 2020 zu überprüfen. Vor diesem Hintergrund erschienen die vorgebrachten Gründe als nicht geeignet, zu einer Anpassung der FINMA-Verfügung 2019 zu führen, weshalb auf den Eventualantrag Ziff. 2 und den Subeventualantrag Ziff. 3 mangels relevanter Anpassungsgründe nicht eingetreten wurde.<sup>27</sup>

Schliesslich erliess die UEK noch eine Feststellung von Amtes wegen: Vor dem Hintergrund, dass die Frage, zu welchem Mindestpreis ein Pflichtangebot von BigPoint/Martin Haefner unterbreitet werden müsse, damit es die FINMA-Auflage erfülle, sowohl für die Parteien dieses Verfahrens als auch für

die (übrigen) aktuellen (und künftigen) Aktionäre von Swiss Steel von erheblicher Bedeutung sei, erliess die UEK von Amtes wegen die Feststellung, dass sich der Mindestpreis für ein Angebot, welches von BigPoint/Martin Haefner Holding AG in Erfüllung der FINMA-Auflage unterbreitet wird, nach Art. 135 FinfraG und den dazugehörigen Ausführungsbestimmungen bestimme und dass insbesondere für die allfällige Berücksichtigung eines vorausgegangenen Erwerbs die Frist von zwölf Monaten gemäss Art. 135 Abs. 2 lit. b FinfraG massgebend sei.<sup>28</sup>

## 2.2 Verfügung des Übernahme- und Staatshaftungsausschusses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 18. Mai 2021 in Sachen Swiss Steel Holding AG (ehemals Schmolz+Bickenbach AG)

Gegen die Verfügung 750/02 vom 5. März 2021 in Sachen *Swiss Steel Holding AG (ehemals Schmolz+Bickenbach AG)* der UEK erhob die Liwet Beschwerde bei der FINMA. Mit Verfügung vom 18. Mai 2021 wies die FINMA diese Beschwerde ab.

Die FINMA erwog unter anderem, dass die Befreiung von der Angebotspflicht im Grundsatz nicht nur für die den Schwellenwert überschreitende Transaktion, sondern auch für alle nachfolgenden Erwerbe gelte. Folglich sei es einem Erwerber, dem eine Sanierungsausnahme gewährt worden sei – unter dem Vorbehalt von Auflagen, Umgehungsgeschäften sowie des Rechtsmissbrauchs – grundsätzlich gestattet, seine Beteiligung ohne spätere Auslösung einer Angebotspflicht weiter auszubauen.<sup>29</sup> BigPoint/Martin Haefner seien mit Verfügung vom 6. Dezember 2019 einzig die Auflage gemacht worden, bei einer am 31. Dezember 2024 weiterbestehenden Überschreitung des Schwellenwerts ein Pflichtangebot zu unterbreiten. Vor diesem Hintergrund würden die von Liwet geltend gemachten Umstände keine Angebotspflicht von BigPoint/Martin Haefner begründen. Insbesondere würden weder der Erwerb der KG-Beteiligung noch das Verhalten von BigPoint/Martin Haefner anlässlich der Kapitalerhöhung 2020 oder der Kapitalerhö-

<sup>27</sup> Verfügung 750/02 vom 5. März 2021 in Sachen *Swiss Steel Holding AG (ehemals Schmolz+Bickenbach AG)*, Rn 38 ff.

<sup>28</sup> Verfügung 750/02 vom 5. März 2021 in Sachen *Swiss Steel Holding AG (ehemals Schmolz+Bickenbach AG)*, Rn 41 ff.

<sup>29</sup> Verfügung des Übernahme- und Staatshaftungsausschusses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 18. Mai 2021, Rn 30.

hung 2019 Umgehungsgeschäfte oder ein rechtsmissbräuchliches Verhalten darstellen.<sup>30</sup>

Im Weiteren hielt die FINMA fest, dass die UEK zu Recht nicht auf das Wiedererwägungsgesuch der Liwet eingetreten sei, da keine Anhaltspunkte für eine Umgehung oder ein rechtsmissbräuchliches Verhalten von BigPoint/Martin Haefner erkennbar seien. Hinzu komme, dass Liwet ihre damalige Beschwerde gegen die Verfügung 750/01 der UEK vom 22. November 2019<sup>31</sup> nach der aoGV 2019, mithin noch vor dem Erlass der FINMA-Verfügung 2019,<sup>32</sup> zurückgezogen und dabei angegeben hatte, den von BigPoint gestellten Antrag auf Gewährung einer Ausnahme von der Angebotspflicht nunmehr zu unterstützen. Ferner hätten sich die beiden von Liwet vorgebrachten Tatsachen bereits im Dezember 2019 (Kapitalerhöhung 2019) bzw. Januar 2020 (Erwerb der KG-Beteiligung) ereignet, wobei Liwet erst am 7. Dezember 2020 eine Anzeige bei der UEK und am 7. Januar 2021 ein Wiedererwägungsgesuch bei der FINMA eingereicht habe. Vor dem Hintergrund des Grundsatzes von Treu und Glauben, wonach die gesuchstellenden Personen Rügen so früh wie möglich nach Kenntnisnahme des Rügegrundes vorzubringen haben, seien die Vorbringen der Liwet betreffend die Kapitalerhöhung 2019 und den Erwerb der KG-Beteiligung im Januar 2020 schliesslich auch als verspätet zu betrachten.<sup>33</sup>

Schliesslich hielt die FINMA auch fest, dass für die Berücksichtigung eines vorausgegangenen Erwerbs im Rahmen eines potentiellen, künftigen Pflichtangebots von BigPoint/Martin Haefner entsprechend der gesetzlichen Regelung (Art. 135 Abs. 2 FinfraG) die 12-Monatsfrist einschlägig sei.<sup>34</sup>

### 3. Verfügung 787/01 vom 7. April 2021 in Sachen *lastminute.com N.V.*

Am 10. März 2021 reichten Fabio Cannavale, Blue Sailing S.à.r.l., Consortium Real Estate S.A. und Vulcano S.r.l. ein Gesuch bei der UEK betreffend Feststellung des Nichtbestehens der Angebotspflicht bezüglich *lastminute.com N.V. (lastminute)* ein.<sup>35</sup>

Diesem Fall lagen die folgenden Umstände zu Grunde: *lastminute* ist eine nach holländischem Recht gegründete Aktiengesellschaft mit Sitz in Amsterdam deren Aktien an der SIX hauptnotiert sind. Ihre Statuten beinhalten weder eine *Opting-out*- noch eine *Opting-up*-Klausel i.S.v. Art. 125 Abs. 3 oder 4 FinfraG.<sup>36</sup>

*lastminute* wurde von *Freesailors Coöperatief U.A., Amsterdam (Freesailors)*, beherrscht, die rund 44,58% der Stimmrechte von *lastminute* hielt.<sup>37</sup> *Freesailors* wurde von *Fedro S.A. (Fedro)* zu 27,65% gehalten. *Fedro* wurde vollständig von Marco Corradino beherrscht, welcher Mitglied des Verwaltungsrats und COO von *lastminute* war. Die Beteiligungspapiere von *Freesailors* wurden zudem von drei Gesellschaften italienischen Rechts – *Blue Sailing Srl, Vulcano S.r.l. und Consortium Real Estate S.A.* – im Umfang von 61,18%, 6,41% bzw. 4,19% gehalten. Diese drei Gesellschaften wurden von Fabio Cannavale beherrscht, der zusätzlich direkt 0,57% der Anteile und Stimmrechte von *Freesailors* hielt. Die gesamte Beteiligung von Fabio Cannavale an *Freesailors* belief sich somit auf 72,35%.<sup>38</sup> Fabio Cannavale war ebenfalls Mitglied des Verwaltungsrats von *lastminute*.

Am 16. Februar 2021 kündigte *lastminute* den Rücktritt von Marco Corradino von seinem Amt als Verwaltungsratsmitglied und COO von *lastminute* an.<sup>39</sup> In diesem Zusammenhang nahm Marco Corradino Verhandlungen mit mehreren potenziellen Investoren mit dem Ziel auf, seine indirekt gehaltene Beteiligung an *Freesailors* zu veräussern. Interessiert an einem Kauf dieser Beteiligung waren u.a. ein In-

<sup>30</sup> Verfügung des Übernahme- und Staatshaftungsausschusses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 18. Mai 2021, Rn 44 ff.

<sup>31</sup> Verfügung 750/01 vom 22. November 2019 in Sachen *Swiss Steel Holding AG (ehemals Schmolz+Bickenbach AG)*.

<sup>32</sup> Verfügung des Übernahme- und Staatshaftungsausschusses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 6. Dezember 2019.

<sup>33</sup> Verfügung des Übernahme- und Staatshaftungsausschusses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 18. Mai 2021, Rn 68 ff.

<sup>34</sup> Verfügung des Übernahme- und Staatshaftungsausschusses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 18. Mai 2021, Rn 67 ff.

<sup>35</sup> Verfügung 787/01 vom 7. April 2021 in Sachen *lastminute.com N.V.*, Sachverhalt lit. I.

<sup>36</sup> Verfügung 787/01 vom 7. April 2021 in Sachen *lastminute.com N.V.*, Sachverhalt lit. A.

<sup>37</sup> Verfügung 787/01 vom 7. April 2021 in Sachen *lastminute.com N.V.*, Sachverhalt lit. B.

<sup>38</sup> Verfügung 787/01 vom 7. April 2021 in Sachen *lastminute.com N.V.*, Sachverhalt lit. D.

<sup>39</sup> Verfügung 787/01 vom 7. April 2021 in Sachen *lastminute.com N.V.*, Sachverhalt lit. E.

vestmentfonds und Fabio Cannavale. Zudem war vorgesehen, dass der Investmentfonds, Fabio Cannavale und die von ihm kontrollierten Gesellschaften sowie andere potentielle Käufer eine Gesellschaftervereinbarung (sog. «*Members' Agreement*») abschliessen, um bestimmte Aspekte ihrer Verhältnisse als Gesellschafter von Freesailors zu regeln.<sup>40</sup>

Die UEK befasste sich mit der Frage, ob der Verkauf der von Marco Corradino indirekt gehaltenen Beteiligung an Freesailors an den Investmentfonds, an Fabio Cannavale und an die anderen potentiellen Käufer sowie der Abschluss des *Members' Agreement* eine Angebotspflicht an die Aktionäre von lastminute i.S.v. Art. 135 Abs. 1 FinfraG auslösen würde.

Mit Verfügung 787/01 vom 7. April 2021 verneinte die UEK diese Frage.<sup>41</sup> Die UEK hielt zunächst fest, dass das schweizerische Übernahmerecht anwendbar war, da die Aktien von lastminute an der SIX hauptnotiert waren.<sup>42</sup> Sie prüfte sodann, ob mit dem Vollzug der Kaufverträge betreffend die Anteile von Freesailors, die von Marco Corradino gehalten wurden, und dem Abschluss des *Members' Agreement* ein Handeln in gemeinsamer Absprache im Hinblick auf die Beherrschung von lastminute i.S.v. Art. 135 Abs. 1 FinfraG i.V.m. Art. 33 FinfraV-FINMA entstehen würden.<sup>43</sup> In diesem Zusammenhang verwies die UEK auf ihre ständige Praxis, wonach gewichtige Elemente einer Beherrschung bspw. Abreden über die Ausübung des Stimmrechts, Absprachen über die Zusammensetzung des Verwaltungsrats sowie die gemeinsame Festlegung einer Strategie für die Zielgesellschaft sind.<sup>44</sup>

Mit Bezug auf den Abschluss der Kaufverträge betreffend die Anteile von Freesailors, die von Marco Corradino gehalten wurden, stellte die UEK fest, dass Fabio Cannavale und die von ihm direkt und indirekt kontrollierten Gesellschaften mit 72,35% der Anteile und Stimmrechte von Freesailors die Mehrheit an dieser Gesellschaft hielten. Daher führte der Erwerb

der Beteiligung von Fedro von 27,65% der Anteile und Stimmrechte von Freesailors durch den Investmentfonds, Fabio Cannavale und die anderen Käufer weder zu einer wesentlichen Änderung der Kontrollverhältnisse von Freesailors noch zu einer indirekten Übertragung der Kontrolle über lastminute.<sup>45</sup> Die UEK kam zum Schluss, dass Fabio Cannavale und die von ihm kontrollierten Gesellschaften die Beherrschung über Freesailors und indirekt auch die Kontrolle über lastminute behalten würden.

Was den Abschluss des *Members' Agreement* anbelangte, fand die UEK, dass die dort enthaltenen Regeln zur Beherrschung von Freesailors und von lastminute sowie die Ausstiegsklauseln und Übertragungsbeschränkungen im *Members' Agreement* mit Blick auf die Beherrschung von lastminute irrelevant sind. Sie hatten nicht zur Folge, dass die Beherrschung über lastminute in gemeinsamer Absprache ausgeübt wurde, da Fabio Cannavale und die von ihm kontrollierten Gesellschaften allein in der Lage blieben, die Mehrheit des Verwaltungsrats von Freesailors zu bestimmen und weiterhin allein über die Ausübung der Rechte von Freesailors zu entscheiden. Das liess die Annahme einer gemeinsamen Beherrschung über lastminute nicht zu.<sup>46</sup>

#### 4. Verfügung 790/01 vom 6. Juli 2021 in Sachen Peach Property Group AG

Die Peach Property Group AG (**Peach Property**), eine Immobiliengesellschaft mit Sitz in Zürich, hatte zur Finanzierung eines Immobiliengeschäfts<sup>47</sup> u.a. eine Pflichtwandelanleihe aufgelegt.<sup>48</sup>

Die Pflichtwandelanleihe konnte im Umfang von CHF 180 Mio. erfolgreich platziert werden, u.a. beim grössten Aktionär der Peach Property, der Ares Management Corporation mit Sitz in Los Angeles (**Ares** oder **Gesellschaft**), welche rund 30% an der Peach Property hielt.

Tatsächlich zeichnete die Ares zwar nur rund 23% der Pflichtwandelanleihe und damit weniger als

<sup>40</sup> Verfügung 787/01 vom 7. April 2021 in Sachen *lastminute.com N.V.*, Sachverhalt lit. E und F.

<sup>41</sup> Verfügung 787/01 vom 7. April 2021 in Sachen *lastminute.com N.V.*, Dispositiv Ziff. 1 und 2.

<sup>42</sup> Art. 125 Abs. 1 lit. b FinfraG sowie Art. 115 FinfraV; Verfügung 787/01 vom 7. April 2021 in Sachen *lastminute.com N.V.*, Rn 1–3.

<sup>43</sup> Verfügung 787/01 vom 7. April 2021 in Sachen *lastminute.com N.V.*, Rn 8 ff.

<sup>44</sup> Verfügung 787/01 vom 7. April 2021 in Sachen *lastminute.com N.V.*, Rn 12–14.

<sup>45</sup> Verfügung 787/01 vom 7. April 2021 in Sachen *lastminute.com N.V.*, Rn 19.

<sup>46</sup> Verfügung 787/01 vom 7. April 2021 in Sachen *lastminute.com N.V.*, Rn 20–29.

<sup>47</sup> Es ging um die Übernahme von 4300 Wohnungen in Deutschland.

<sup>48</sup> Vgl. zum Ganzen auch die Verfügung 790/01 vom 6. Juli 2021 in Sachen Peach Property Group AG, Sachverhalt lit. C.

ihre bisherige Beteiligungsquote von rund 30% an der Peach Property, aber die Gesellschaft wusste, dass sie entweder bereits im Zeitpunkt der vorzeitigen freiwilligen Wandlung oder dann spätestens im Zeitpunkt der zwangsweisen Wandlung bei Laufzeitende der Pflichtwandelanleihe den angebotspflichtigen Schwellenwert von 33 ⅓% auf jeden Fall zumindest vorübergehend überschreiten würde,<sup>49</sup> dies aufgrund der Berechnungsweise der angebotspflichtigen Schwelle.<sup>50</sup>

- Der angebotspflichtige Schwellenwert von 33 ⅓% berechnet sich aus der Gegenüberstellung der vom Erwerber gehaltenen Aktien bzw. der daraus fließenden Stimmrechte (ob ausübbar oder nicht) (*Zähler*) zur Gesamtzahl der Stimmrechte gemäss Handelsregistereintrag (*Nenner*).
- Die Berechnungsweise für den *Zähler* und für den *Nenner* ist somit nicht die Gleiche. Der *Zähler* erhöht sich mit der Wandlung der Pflichtwandelanleihe in Aktien sofort, während sich der *Nenner* erst erhöht, wenn das Aktienkapital formell im Handelsregister nachgetragen wurde. Der Grenzwert von 33 ⅓% wird somit lediglich rein technisch und vorübergehend überschritten, nämlich bis zu dem Moment, in dem alle Stimmrechte im Handelsregister eingetragen sind (und sich entsprechend auch der *Nenner* erhöht).

Aus diesem Grund ersuchte Ares die UEK um eine Ausnahme von der Angebotspflicht gemäss Art. 136 Abs. 1 lit. c FinfraG wegen einer bloss vorübergehenden Überschreitung der angebotspflichtigen Schwelle. Die UEK gewährte diese Ausnahme und knüpfte sie wie üblich an die dafür notwendigen Bedingungen:<sup>51</sup>

- Damit die Überschreitung als vorübergehend gilt, hat die Eintragung grundsätzlich innert dreier Monate seit der Wandlung zu erfolgen.<sup>52</sup>

- Im Zeitraum der Überschreitung darf kein wesentlicher Einfluss auf die Geschicke der Gesellschaft ausgeübt werden.<sup>53</sup>

## 5. Verfügung 792/01 vom 26. Juli 2021 in Sachen Idorsia Ltd

Idorsia Ltd (**Idorsia**) war nach dem öffentlichen Übernahmeangebot von Johnson & Johnson für alle im Publikum gehaltenen Aktien von Actelion Ltd entstanden.<sup>54</sup> In dessen Rahmen war vereinbart worden, dass Actelion Ltd ihr präklinisches Forschungs- und Entwicklungsgeschäft und einen Teil des klinischen Geschäfts in Idorsia abspalten, an die Aktionäre von Actelion Ltd ausschütten und an die Börse bringen würde.<sup>55</sup>

Um seine Produktkandidaten weiter zu entwickeln, musste Idorsia seit 2018 drei Finanzierungstransaktionen durchführen.<sup>56</sup>

Jean-Paul Clozel als CEO und Martine Clozel als Chief Scientific Officer von Idorsia hielten zusammen gerechnet eine Beteiligung von 29,17% der Stimmrechte an Idorsia.<sup>57</sup> Idorsia plante, vor Ende Juli 2021 die Privatplatzierung einer neuen Wandelanleihe (**Wandelanleihe 2021**) und von neuen Aktien (**Privatplatzierung Aktien 2021**) durchzuführen (gemeinsam die **Transaktion**).<sup>58</sup> Legte man den Maximalbeträgen für die Transaktion die bisherigen Annahmen zu Grunde, ergäbe sich allerdings, dass der Anteil von Jean-Paul und Martine Clozel an Idorsia vor der Eintragung der mit der Privatplatzierung der Idorsia-Aktien einhergehenden Kapitalerhöhung 35,90% betragen würde.<sup>59</sup> Entsprechend beantragten Jean-Paul und Martine Clozel eine Ausnahme von der Angebotspflicht bezüglich Idorsia.<sup>60</sup>

<sup>53</sup> D.h. keine Ausübung der Stimmrechte an ordentlichen oder ausserordentlichen Generalversammlungen.

<sup>54</sup> Vgl. dazu die Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion Ltd*.

<sup>55</sup> Verfügung 792/01 vom 26. Juli 2021 in Sachen *Idorsia Ltd*, Sachverhalt lit. B.

<sup>56</sup> Verfügung 792/01 vom 26. Juli 2021 in Sachen *Idorsia Ltd*, Sachverhalt lit. C.

<sup>57</sup> Verfügung 792/01 vom 26. Juli 2021 in Sachen *Idorsia Ltd*, Rn 7.

<sup>58</sup> Verfügung 792/01 vom 26. Juli 2021 in Sachen *Idorsia Ltd*, Sachverhalt lit. F.

<sup>59</sup> Verfügung 792/01 vom 26. Juli 2021 in Sachen *Idorsia Ltd*, Sachverhalt lit. K.

<sup>60</sup> Verfügung 792/01 vom 26. Juli 2021 in Sachen *Idorsia Ltd*, Sachverhalt lit. D.

<sup>49</sup> Mit einer Beteiligungsquote von rund 35% an der *Peach Property*.

<sup>50</sup> Verfügung 790/01 vom 6. Juli 2021 in Sachen *Peach Property Group AG*, Rn 3 ff.

<sup>51</sup> Verfügung 790/01 vom 6. Juli 2021 in Sachen *Peach Property Group AG*, Rn 12 ff.

<sup>52</sup> Die Praxis hat in bestimmten Situationen auch schon längere Überschreitungen zugelassen (6, 8, 18 Monate).

Falls Jean-Paul und Martine Clozel an der Privatplatzierung Aktien 2021 und an der vollständigen Wandlung der Wandelanleihe 2021 teilnehmen würden, falls sie ihre Optionen auf Idorsia-Aktien ausüben würden und falls sie ihre bisher gehaltenen Wandelanleihen wandeln würden, hielten sie im Verhältnis zum gegenwärtig im Handelsregister eingetragenen Aktienkapital von Idorsia eine Beteiligung von 35,90% an Idorsia. Damit würden Jean-Paul und Martine Clozel die angebotspflichtige Schwelle von 33⅓% der Stimmrechte an Idorsia überschreiten.<sup>61</sup>

Da Jean-Paul und Martine Clozel die Schwelle von 33⅓% der Stimmrechte an Idorsia jedoch bloss vorübergehend überschreiten würden, nämlich von der Wandlung der Wandelanleihe 2021 bis zur Eintragung der aus bedingtem Kapital geschaffenen Idorsia-Aktien im Handelsregister, wäre diese Überschreitung nur technischer Natur im Sinne der bisherigen Rechtsprechung. Jean-Paul und Martine Clozel wurde daher gestützt auf Art. 136 Abs. 1 lit. c FinfraG eine Ausnahme von der Angebotspflicht wegen einer nur vorübergehenden Überschreitung der angebotspflichtigen Schwelle gewährt.<sup>62</sup>

Diese Ausnahme wurde unter der Bedingung erteilt, dass die Eintragung der neu geschaffenen Idorsia-Aktien im Handelsregister innerhalb von drei Monaten nach der technischen Überschreitung der angebotspflichtigen Schwelle erfolgt. Jean-Paul und Martine Clozel wurden ferner verpflichtet, die UEK innerhalb von fünf Börsentagen nach der Wandlung der Wandelanleihe 2021 über die Details dieser Wandlung sowie über die anschliessende Eintragung des Aktienkapitals im Handelsregister zu informieren.<sup>63</sup>

## 6. Verfügung 793/01 vom 10. August 2021 in Sachen Vetropack Holding AG

Cornaz AG-Holding (**CoHo**) hielt zusammen mit anderen Aktionären mehr als 76% der Stimmrechte von Vetropack Holding AG, einer in Saint-Prex ansässigen Holdinggesellschaft, deren Aktienkapital aus an der SIX kotierten Namenaktien sowie nicht kotierten

Stimmrechtsaktien bestand (**Vetropack**).<sup>64</sup> CoHo war damit die grösste Aktionärin der Aktionärsgruppe, die Vetropack beherrschte. Die Beteiligung von CoHo entsprach 68,46% der Stimmrechte und 41,01% des Aktienkapitals von Vetropack. Innerhalb der Aktionärsgruppe hielt CoHo 87,31% der Stimmrechte von Vetropack.<sup>65</sup> CoHo und die anderen Aktionäre der Aktionärsgruppe waren durch einen Aktionärsbindungsvertrag gebunden.

Fünfzehn Familienaktionäre hielten alle Aktien der CoHo, darunter Jean-Luc Cornaz und Marc-Antoine Cornaz. Jean-Luc Cornaz hielt eine Beteiligung von 145 Aktien, entsprechend 14,5% des Aktienkapitals von CoHo. Marc-Antoine Cornaz hielt eine Beteiligung von 144 Aktien, entsprechend 14,4% des Aktienkapitals von CoHo. Die übrigen dreizehn Aktionäre von CoHo hielten Beteiligungen, die zwischen 0,5% und 11,00% der Stimmrechte von CoHo entsprachen.<sup>66</sup> Es bestand ein Aktionärsbindungsvertrag unter den Aktionären von CoHo. Dieser enthielt Vorschriften im Hinblick auf die Führung von CoHo und damit indirekt auch im Hinblick auf die Ausübung der Kontrolle über Vetropack.<sup>67</sup>

Jean-Marc Cornaz beabsichtigte, aus CoHo auszuscheiden, und Marc-Antoine Cornaz hatte vor, seine Beteiligung an CoHo um 18 Aktien von CoHo zu reduzieren. Zu diesem Zweck war geplant, dass das Ausscheiden von Jean-Luc Cornaz so erfolgte, dass seine 145 Aktien durch CoHo erworben und danach in einer Kapitalherabsetzung vernichtet wurden. Zudem sollte die Reduktion der Beteiligung von Marc-Antoine Cornaz durch Kauf mit anschliessender Vernichtung der 18 Aktien in einer Kapitalherabsetzung erfolgen.<sup>68</sup> Angesichts der geplanten Transaktion und des damit verbundenen Risikos, eine Angebotspflicht i.S.v. Art. 135 Abs. 1 FinfraG auszulösen, reichte CoHo am 27. Juli 2021 ein Gesuch bei der

<sup>61</sup> Verfügung 792/01 vom 26. Juli 2021 in Sachen *Idorsia Ltd*, Rn 7 f.

<sup>62</sup> Verfügung 792/01 vom 26. Juli 2021 in Sachen *Idorsia Ltd*, Rn 14 und Dispositiv Ziff. 1, Satz 1.

<sup>63</sup> Verfügung 792/01 vom 26. Juli 2021 in Sachen *Idorsia Ltd*, Rn 14 sowie Dispositiv Ziff. 1, Satz 2 und Dispositiv Ziff. 2.

<sup>64</sup> Verfügung 793/01 vom 10. August 2021 in Sachen *Vetropack Holding AG*, Sachverhalt lit. A und B.

<sup>65</sup> Verfügung 793/01 vom 10. August 2021 in Sachen *Vetropack Holding AG*, Sachverhalt lit. D.

<sup>66</sup> Verfügung 793/01 vom 10. August 2021 in Sachen *Vetropack Holding AG*, Sachverhalt lit. E.

<sup>67</sup> Verfügung 793/01 vom 10. August 2021 in Sachen *Vetropack Holding AG*, Sachverhalt lit. F.

<sup>68</sup> Verfügung 793/01 vom 10. August 2021 in Sachen *Vetropack Holding AG*, Sachverhalt lit. G.

UEK ein und beantragte, es sei festzustellen, dass keine Angebotspflicht bestand.<sup>69</sup>

Zunächst erinnerte die UEK in ihrer Verfügung 793/01 vom 10. August 2021 in Sachen *Vetropack Holding AG* daran, dass eine Angebotspflicht nur entsteht, wenn es innerhalb einer beherrschenden Gruppe zu wesentlichen Änderungen kommt, welche eine Änderung der Kontrollverhältnisse zur Folge haben. Gemäss Praxis der UEK und des Bundesgerichts löst das blosses Ausscheiden eines Gruppenmitglieds grundsätzlich keine Angebotspflicht aus, wenn dieses Mitglied seine bis dahin von der organisierten Aktionärsgruppe erfassten Aktien mitnimmt.<sup>70</sup>

Vorliegend hielt die UEK fest, dass die erwähnte Praxis im Fall einer Vernichtung der betroffenen Beteiligungstitel unter folgenden Voraussetzungen analog anzuwenden war: (1) Die jeweiligen Beteiligungen der verbleibenden Gruppenmitglieder und (2) die Kontrollverhältnisse innerhalb der Aktionärsgruppe dürfen sich nicht wesentlich ändern.<sup>71</sup>

Die UEK ging davon aus, dass diese Voraussetzungen erfüllt waren. Sie fand, dass das Ausscheiden von Jean-Luc Cornaz und die leichte Reduktion der Beteiligung von Marc-Antoine Cornaz aus Sicht der Minderheitsaktionäre nichts an der Beherrschung der Vetropack änderte.<sup>72</sup>

Wichtige Tatsachen, die die UEK in diesem Zusammenhang berücksichtigte, waren insbesondere folgende: Weder Jean-Luc Cornaz noch Marc-Antoine Cornaz kamen gestützt auf den Aktionärbindungsvertrag betreffend CoHo aufgrund ihrer Anteile an CoHo Sonderrechte zu. Sie hatten keine Position, die entscheidend für die Beherrschung und Kontrolle von Vetropack gewesen wäre. Jean-Luc Cornaz war Mitglied des Verwaltungsrates von CoHo, jedoch nur einer von fünf Mitgliedern dieses Verwaltungsrates. Auch konnte er jederzeit abgewählt werden. Zudem hatte Marc-Antoine Cornaz keine Organfunktion bei CoHo. Kein Aktionär der Aktionärsgruppe von CoHo konnte allein über die Ausübung der Rechte von

CoHo an Vetropack entscheiden. Die Vorschriften des Aktionärbindungsvertrags in Bezug auf CoHo liessen daher nicht zu, dass Vetropack auf andere Weise als gemeinsam kontrolliert werden konnte.<sup>73</sup> Somit hiess die UEK die Anträge von CoHo gut und verneinte im vorliegenden Fall das Bestehen einer Angebotspflicht.<sup>74</sup>

## 7. Verfügung 794/01 vom 13. Oktober 2021 in Sachen Polyphor AG

Im September 2021 informierten Polyphor AG (**Polyphor**) und EnBiotix, Inc. (**EnBiotix**) über den Abschluss eines Combination Agreement (das **Combination Agreement**). Gemäss diesem Combination Agreement sollten Polyphor und EnBiotix einen *Reversed Quasi-Merger* durchführen. Dabei verpflichtete sich EnBiotix, seine Aktionäre dazu zu bewegen, ihre EnBiotix-Aktien am Closing an Polyphor zu übertragen. Dies sollte als Teil einer Kapitalerhöhung an Polyphor und gegen Austausch von neu ausgegebenen Polyphor-Aktien geschehen. Nach dem Vollzug des Beschriebenen sollten die bisherigen EnBiotix-Aktionäre etwa 74–77% der Polyphor-Aktien halten. Die bisherigen Aktionäre von Polyphor sollten 23–27% der Polyphor-Aktien halten (alles zusammen die **Transaktion**).<sup>75</sup>

Um die Transaktion zu vollziehen, hatte Polyphor seine Aktionäre zu einer ausserordentlichen Generalversammlung einberufen, die am 28. Oktober 2021 stattfand (die **ausserordentliche Generalversammlung**). Dabei schlug Polyphor vor, eine ordentliche Kapitalerhöhung mit Ausgabe von maximal 39 462 967 Polyphor-Aktien unter Ausschluss des Bezugsrechts der bisherigen Polyphor-Aktionäre vorzunehmen (die **Kapitalerhöhung**). Diese Kapitalerhöhung sollte durch die Sacheinlage aller EnBiotix-Aktien liberiert werden.<sup>76</sup>

Das Combination Agreement enthielt Bestimmungen über den Verzicht, die Statuten oder andere gesellschaftliche Dokumente von Polyphor und En-

<sup>69</sup> Verfügung 793/01 vom 10. August 2021 in Sachen *Vetropack Holding AG*, Sachverhalt lit. H.

<sup>70</sup> Vgl. BGE 130 II 530, Erw. 6.2.1 und 7.5.3 m.w.H.; Verfügung 793/01 vom 10. August 2021 in Sachen *Vetropack Holding AG*, Rn 11; Verfügung 645/01 vom 18. November 2016 in Sachen *Vontobel Holding AG*, Rn 16 und 24.

<sup>71</sup> Verfügung 793/01 vom 10. August 2021 in Sachen *Vetropack Holding AG*, Rn 18.

<sup>72</sup> Verfügung 793/01 vom 10. August 2021 in Sachen *Vetropack Holding AG*, Rn 17 ff und 22 ff.

<sup>73</sup> Verfügung 793/01 vom 10. August 2021 in Sachen *Vetropack Holding AG*, Rn 20.

<sup>74</sup> Verfügung 793/01 vom 10. August 2021 in Sachen *Vetropack Holding AG*, Dispositiv Ziff. 1 und 2.

<sup>75</sup> Verfügung 794/01 vom 13. Oktober 2021 in Sachen *Polyphor AG*, Sachverhalt lit. E.

<sup>76</sup> Verfügung 794/01 vom 13. Oktober 2021 in Sachen *Polyphor AG*, Sachverhalt lit. F.

Biotix (beide gemeinsam die **Parteien**) anzupassen, über den Verzicht, Dividenden auszuschütten, Aktien zu splitten, bedeutende Aktiven zu veräussern sowie die Verträge mit Verwaltungsräten oder Angestellten der Parteien anzupassen.<sup>77</sup>

Polyphor sollte des Weiteren an der ausserordentlichen Generalversammlung vier Personen, die von EnBiotix nominiert wurden, als neue Mitglieder des Verwaltungsrates von Polyphor vorschlagen. Ferner wurde vereinbart, dass das Mandat von allen Mitgliedern des Verwaltungsrates von Polyphor mit Ausnahme von zwei von Polyphor selbst nominierten Verwaltungsräten beim Closing der Transaktion ablaufen sollte.<sup>78</sup>

Nach dem Closing der Transaktion würden die bisherigen EnBiotix-Aktionäre keine formelle oder informelle Vereinbarung mit Blick auf die von ihnen dannzumal gehaltenen Polyphor-Aktien eingehen. Ferner würde nach dem Vollzug der Transaktion keiner dieser EnBiotix-Aktionäre eine Beteiligung von mehr als 33⅓% der Aktien an Polyphor halten.<sup>79</sup>

Die UEK hielt fest, dass unter der Voraussetzung, dass sich die bisherigen EnBiotix-Aktionäre nach dem Vollzug der Transaktion nicht im Hinblick auf die Beherrschung von Polyphor absprechen, unter diesen keine organisierte Gruppe i.S.v. Art. 33 FinfraV-FINMA vorlag. Gestützt auf den vorgelegten Sachverhalt waren für die UEK zum gegebenen Zeitpunkt keine Umstände ersichtlich, die darauf hindeuten würden oder darauf schliessen liessen, dass die bisherigen EnBiotix-Aktionäre eine Beherrschung von Polyphor anstreben, nachdem die Transaktion vollzogen sein würde.<sup>80</sup> Somit wurde festgestellt, dass die Transaktion für EnBiotix und für die bisherigen EnBiotix-Aktionäre aufgrund der vorliegenden Akten mangels eines Handelns in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 33 FinfraV-FINMA keine Angebotspflicht nach Art. 135 Abs. 1 Satz 1 FinfraG auslöste.<sup>81</sup>

## 8. Verfügung 795/01 vom 4. November 2021 in Sachen Roche Holding AG

Der Verfügung 795/01 vom 4. November 2021 in Sachen *Roche Holding AG (Roche)* lag der Umstand zu Grunde, dass die Novartis Holding AG (**Novartis**) beabsichtigte, ihre Beteiligung im Umfang von 33,33% der Stimmrechte von Roche an Roche zu verkaufen. Entsprechend hatte Novartis die Vertreter des Aktionärsponsors von Roche, welcher aus 15 natürlichen und einer juristischen Person bestand und 45,01% der Stimmrechte an Roche hielt, Anfang September 2021 im Verwaltungsrat von Roche darüber informiert. Einigten sich Roche und Novartis mit Blick auf diesen Rückkauf, sollten die erworbenen Roche-Aktien aus aktienrechtlichen und steuerlichen Gründen im Rahmen einer Kapitalherabsetzung vernichtet werden (der Rückkauf und die Kapitalherabsetzung nachfolgend gemeinsam die **Transaktion**).<sup>82</sup> Diese Transaktion und insbesondere die Vernichtung der von Novartis gehaltenen Roche-Aktien mittels Kapitalherabsetzung hätten zur Folge gehabt, dass sich die Beteiligung des Aktionärsponsors von gegenwärtig knapp über 45% der Stimmrechte auf rund 67,5% erhöhen würde.<sup>83</sup> Zu erwähnen ist diesbezüglich noch die Tatsache, dass der Aktionärsponsor beim Inkrafttreten des aBEHG noch mehr als 50% der Stimmrechte an Roche hielt.<sup>84</sup>

Vor diesem Hintergrund stellte sich die Frage, ob der Aktionärsponsor ein Pflichtangebot an alle Aktionäre von Roche unterbreiten musste. Grundlage dafür wäre die Verordnungsbestimmung des Art. 37 FinfraV-FINMA gewesen, gemäss welcher eine Person, die eine vor dem 1. Januar 1998 erworbene Beteiligung von 50% oder mehr der Stimmrechte einer Gesellschaft auf einen Anteil von unter 50% reduziert, ein Angebot nach Art. 135 FinfraG unterbreiten muss, wenn sie später den Grenzwert von 50% wieder überschreitet.

Die UEK liess die Frage offen, «ob Art. 37 FinfraV-FINMA gesetzmässig ist». Ebenso liess sie die Frage offen, ob eine in gemeinsamer Absprache handelnde Gruppe i.S.v. Art. 33 FinfraV-FINMA nach dem engen Wortlaut von Art. 37 FinfraV-FINMA «überhaupt an-

<sup>77</sup> Verfügung 794/01 vom 13. Oktober 2021 in Sachen *Polyphor AG*, Sachverhalt lit. H.

<sup>78</sup> Verfügung 794/01 vom 13. Oktober 2021 in Sachen *Polyphor AG*, Sachverhalt lit. I.

<sup>79</sup> Verfügung 794/01 vom 13. Oktober 2021 in Sachen *Polyphor AG*, Sachverhalt lit. K.

<sup>80</sup> Verfügung 794/01 vom 13. Oktober 2021 in Sachen *Polyphor AG*, Rn 11.

<sup>81</sup> Verfügung 794/01 vom 13. Oktober 2021 in Sachen *Polyphor AG*, Rn 12.

<sup>82</sup> Verfügung 795/01 vom 4. November 2021 in Sachen *Roche Holding AG*, Sachverhalt lit. G.

<sup>83</sup> Verfügung 795/01 vom 4. November 2021 in Sachen *Roche Holding AG*, Sachverhalt lit. H.

<sup>84</sup> Verfügung 795/01 vom 4. November 2021 in Sachen *Roche Holding AG*, Sachverhalt lit. C.

gebotspflichtig werden kann».<sup>85</sup> Letztere Frage war bisher weder in der Rechtslehre noch in der Praxis besprochen worden.<sup>86</sup>

Hingegen gewährte die UEK dem Aktionärspool eine Ausnahme von der Angebotspflicht gestützt auf Art. 136 Abs. 1 lit. b FinfraG.<sup>87</sup> Nach dieser Norm kann die UEK eine solche Ausnahme gewähren, wenn die Überschreitung des Grenzwertes für ein Pflichtangebot «aus einer Verringerung der Gesamtzahl der Stimmrechte der Gesellschaft resultiert».

Die UEK sah die Voraussetzungen des Art. 136 Abs. 1 lit. b FinfraG als erfüllt an, «zumal der Aktionärspool den Grenzwert von 50% der Stimmrechte an Roche lediglich deshalb überschreiten wird, weil die Gesamtzahl der Stimmrechte an Roche infolge der Transaktion verringert werden soll».<sup>88</sup>

Auch waren für die UEK «keine Indizien für ein Umgehungsgeschäft erkennbar». Der Aktionärspool hatte die Transaktion nämlich «weder initiiert noch mitverhandelt.» Er strebte auch «die Erlangung einer weitergehenden Kontrolle über Roche nicht aktiv an». Einfluss auf die Entscheidungsfindung über die Transaktion im Verwaltungsrat von Roche hatte der Aktionärspool auch keine genommen. Entsprechend erfolgte nach Auffassung der UEK «die Überschreitung der Schwelle von 50% der Stimmrechte an Roche durch den Aktionärspool unfreiwillig».<sup>89</sup>

Auch der Umstand, «dass der Aktionärspool seine Aktionärsrechte anlässlich einer ausserordentlichen Generalversammlung, an welcher über die Kapitalherabsetzung beschlossen werden muss, ausüben wird,» änderte laut UEK «nichts an der unfreiwilligen Überschreitung des Grenzwertes von 50% der Stimmrechte an Roche durch den Aktionärspool».<sup>90</sup>

Mit Blick auf die Interessen der Minderheitsaktionäre berücksichtigte die UEK schliesslich, «dass sich nach Vollzug der Transaktion die Kontrollverhältnisse an Roche nicht wesentlich ändern würden», weil der Aktionärspool Roche «bereits mit seiner aktuellen Beteiligung de facto» beherrsche.<sup>91</sup> Da damit «der von Gesetzes wegen vorgesehene Ausnahmetatbestand von Art. 136 Abs. 1 lit. b FinfraG gegeben» war «und keine Indizien auf das Vorliegen eines Umgehungstatbestands hindeuten», wurde dem Aktionärspool eine Ausnahme von der Angebotspflicht gewährt.<sup>92</sup>

### III. Verfügungen betreffend Rückkaufprogramme

#### 1. Verfügung 777/01 vom 12. Februar 2021 in Sachen AP Alternative Portfolio AG

Wie in den Vorjahren kaufte die an der BX Swiss AG kotierte AP Alternative Portfolio AG (AP) auch im Jahr 2021 wieder eigene Aktien im Rahmen eines öffentlichen *Dutch Auction*-Aktienrückkaufprogrammes zurück.

Mit Verfügung 777/01 vom 12. Februar 2021 in Sachen AP Alternative Portfolio AG stellte die UEK den entsprechenden Aktienrückkauf per Verfügung unter Gewährung der zu dessen Durchführung notwendigen Ausnahmen von Rn 11<sup>93</sup> und 18<sup>94</sup> des UEK-Rundschreiben Nr. 1: Rückkaufprogramme vom 27. Juni 2013 (UEK-Rundschreiben Nr. 1) frei und erlaubte AP, den Rückkaufpreis über eine sog. niederländische Auktion (*dutch auction*) zu bestimmen.

#### 2. Verfügung 781/01 vom 10. März 2021 in Sachen Santhera Pharmaceuticals Holding AG

Santhera Pharmaceuticals Holding AG (Santhera) ist auf die Entwicklung und Vermarktung von Medikamenten für neuromuskuläre und pulmonale Erkrankungen fokussiert. Rückschläge bei der Medikamentenentwicklung führten zur Einstellung eines

<sup>85</sup> Verfügung 795/01 vom 4. November 2021 in Sachen Roche Holding AG, Rn 19. Zu den Lehrmeinungen und zur Praxis im Hinblick auf die Gesetzmässigkeit von Art. 37 FinfraV-FINMA vgl. Verfügung 795/01 vom 4. November 2021 in Sachen Roche Holding AG, Rn 12–16.

<sup>86</sup> Verfügung 795/01 vom 4. November 2021 in Sachen Roche Holding AG, Rn 18.

<sup>87</sup> Verfügung 795/01 vom 4. November 2021 in Sachen Roche Holding AG, Rn 38.

<sup>88</sup> Verfügung 795/01 vom 4. November 2021 in Sachen Roche Holding AG, Rn 34.

<sup>89</sup> Verfügung 795/01 vom 4. November 2021 in Sachen Roche Holding AG, Rn 35.

<sup>90</sup> Verfügung 795/01 vom 4. November 2021 in Sachen Roche Holding AG, Rn 36.

<sup>91</sup> Verfügung 795/01 vom 4. November 2021 in Sachen Roche Holding AG, Rn 37.

<sup>92</sup> Verfügung 795/01 vom 4. November 2021 in Sachen Roche Holding AG, Rn 38.

<sup>93</sup> Verfügung 777/01 vom 12. Februar 2021 in Sachen AP Alternative Portfolio AG, Rn 7 ff.

<sup>94</sup> Verfügung 777/01 vom 12. Februar 2021 in Sachen AP Alternative Portfolio AG, Rn 20 ff.

fortgeschrittenen Entwicklungsprogramms und zu Sparmassnahmen bei Santhera.<sup>95</sup>

Neben den Namenaktien von Santhera war auch die Wandelanleihe 2017–2022 von Santhera mit einem Nennwert von CHF 60 000 000 (**Wandelanleihe 2017–2022**) an der SIX kotiert.<sup>96</sup>

Im Februar 2021 berief Santhera eine Versammlung nach Art. 1164 ff. OR der Inhaber der Wandelanleihe 2017–2022 auf den 8. März 2021 ein (die **Gläubigerversammlung**). Dabei beantragte Santhera, (i) 32,5% des Nennwerts jeder Wandelanleihe 2017–2022 zum aktuellen Wandelpreis von CHF 64.80 in Santhera-Aktien umzuwandeln. Ausserdem beantragte Santhera, (ii) die Bedingungen der verbleibenden 67,5% des Nennwerts jeder Wandelanleihe 2017–2022 zu ändern und dabei insbesondere den Wandelpreis der Wandelanleihe 2017–2022 anzupassen.<sup>97</sup>

Nach Art. 1170 Abs. 1 OR war an der Gläubigerversammlung eine Mehrheit von zwei Dritteln des sich im Umlauf befindlichen Kapitals der Wandelanleihe 2017–2022 erforderlich, um die beabsichtigten Beschlüsse fassen zu können. Sollte die Gläubigerversammlung die ihr unterbreiteten Anträge nicht gutheissen, plante Santhera, den Obligationären, die eine Restrukturierung der Wandelanleihe 2017–2022 befürworten, zu ermöglichen, ihre Anteile an der Wandelanleihe 2017–2022 freiwillig zu verändern. Dies sollte zu analogen Konditionen erfolgen, wie sie der Gläubigerversammlung beantragt wurden.<sup>98</sup>

Da Santhera nicht über genügend eigene Aktien verfügte, um die beschriebene Transaktion durchzuführen, wollte sie am 18. März 2021 eine ausserordentliche Generalversammlung einberufen und u.a. eine ordentliche Kapitalerhöhung sowie Aufstockungen des genehmigten und des bedingten Kapitals beantragen.<sup>99</sup>

Falls die Gläubigerversammlung den Anträgen von Santhera nicht zustimmen sollte, plante Santhera,

den Inhabern der Wandelanleihe 2017–2022 im Rahmen eines Tauschangebots (das **Tauschangebot**) zu offerieren, jeden Titel der Wandelanleihe 2017–2022 in 26 Santhera-Aktien und in einen neuen Titel einer an der SIX zu kotierenden Wandelanleihe 2021–2024 (die **Wandelanleihe 2021–2024**) zu tauschen.<sup>100</sup>

Am 8. März 2021 waren insgesamt 65,2% der Wandelanleihe 2017–2022 an der Gläubigerversammlung von Santhera vertreten. Von diesen hieszen 89% die unterbreiteten Anträge gut. Diese Stimmen repräsentierten 58% der gesamten Wandelanleihe 2017–2022, erreichten jedoch nicht den für die Beschlussfassung erforderlichen Schwellenwert von zwei Dritteln.<sup>101</sup>

Entsprechend gelangte der beschriebene Fall vor die UEK.<sup>102</sup> Diese stellte fest, dass (i) Santhera nicht zusätzlich zum Rückkaufinserat einen Angebotsprospekt veröffentlichen musste und (ii) dass ein allfälliger Erwerb von Santhera-Aktien durch Santhera nicht unter gewisse Vorschriften des UEK-Rundschreibens Nr. 1 fiel. Ausserdem (iii) erlaubte die UEK Santhera, eine Nachfrist von fünf Börsentagen für deren Tauschangebot vorzusehen. Ferner stellte die UEK das Tauschangebot von Santhera von der Anwendung der ordentlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote frei.<sup>103</sup>

Des Weiteren gewährte die UEK Santhera verschiedene Ausnahmen vom UEK-Rundschreiben Nr. 1. So (i) musste sich Santheras Tauschangebot nicht auch auf die Santhera-Aktien beziehen. Ebenfalls (ii) durfte das Volumen des Tauschangebots 100% der Wandelanleihe 2017–2022 betragen und (iii) durfte dazu führen, dass Mindestschwellen mit Bezug auf die Wandelanleihe 2017–2022 unterschritten werden, welche Kotierungsvoraussetzung gemäss den einschlägigen Vorschriften der SIX sind. Zudem (iv) durfte Santhera das Tauschangebot von diversen Bedingungen mit der jeweils genannten Geltungsdauer und den jeweils genannten Verzichts-

<sup>95</sup> Verfügung 781/01 vom 10. März 2022 in Sachen *Santhera Pharmaceuticals Holding AG*, Sachverhalt lit. C.

<sup>96</sup> Verfügung 781/01 vom 10. März 2022 in Sachen *Santhera Pharmaceuticals Holding AG*, Sachverhalt lit. A.

<sup>97</sup> Verfügung 781/01 vom 10. März 2022 in Sachen *Santhera Pharmaceuticals Holding AG*, Sachverhalt lit. D.

<sup>98</sup> Verfügung 781/01 vom 10. März 2022 in Sachen *Santhera Pharmaceuticals Holding AG*, Sachverhalt lit. G.

<sup>99</sup> Verfügung 781/01 vom 10. März 2022 in Sachen *Santhera Pharmaceuticals Holding AG*, Sachverhalt lit. H.

<sup>100</sup> Verfügung 781/01 vom 10. März 2022 in Sachen *Santhera Pharmaceuticals Holding AG*, Sachverhalt lit. I.

<sup>101</sup> Verfügung 781/01 vom 10. März 2022 in Sachen *Santhera Pharmaceuticals Holding AG*, Sachverhalt lit. O.

<sup>102</sup> Vgl. Verfügung 781/01 vom 10. März 2022 in Sachen *Santhera Pharmaceuticals Holding AG*, Ziff. 1 und 2.

<sup>103</sup> Vgl. Verfügung 781/01 vom 10. März 2022 in Sachen *Santhera Pharmaceuticals Holding AG*, Rn 20 m.w.H. und Dispositiv Ziff. 2.

und Verlängerungsmöglichkeiten abhängig machen. Auch (v) wurde Santhera erlaubt, das Tauschangebot weniger als 20 Börsentage nach Einreichung ihres Gesuchs zu veröffentlichen und (vi) dafür eine Karenzfrist von fünf Börsentagen vorzusehen.<sup>104</sup>

### 3. Verfügung 780/01 vom 19. März 2021 in Sachen *ams AG*

Mit Verfügung 780/01 vom 19. März 2021 in Sachen *ams AG (ams)* gewährte die UEK der *ams* drei Bewilligungen und Ausnahmen von den Voraussetzungen und Auflagen für Rückkaufprogramme. Zunächst (i) wurde *ams* bewilligt, das Rückkaufprogramm für drei eigene Wandelanleihen unter Ausschluss der *ams*-Aktien vorzunehmen. Sodann (ii) wurde bewilligt, diese Rückkäufe durch HSBC ausserbörslich (OTC) sowie, falls opportun, an den relevanten internationalen Handelsplätzen vorzunehmen. Schliesslich (iii) wurde *ams* für die Dauer des Rückkaufprogramms und abweichend von Art. 123 Abs. 1 lit. c FinfraV erlaubt, pro Tag Rückkäufe im Umfang von einem Maximalbetrag für jede der drei Wandelanleihen vorzunehmen.<sup>105</sup>

Im Übrigen wurden die Rückkäufe der drei Wandelanleihen ebenfalls von der Anwendung der ordentlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote freigestellt.<sup>106</sup>

### 4. Verfügung 782/01 vom 19. März 2021 in Sachen *VT5 Acquisition Company AG*

Was regulatorische Entwicklungen anbelangt, so ist im Jahr 2021 vor allem der Fall *VT5 Acquisition Company AG*, Freienbach, Schwyz (**VT5**), erwähnenswert,<sup>107</sup> mit dem die UEK Schweizer börsenkotierten Akquisitionsvehikeln (den sog. «*Special Purpose Acquisition Companies*», **SPAC**) aus übernahmerechtlicher Perspektive ihr Placet erteilte, indem sie der gesuchstellenden *VT5* mit Blick auf das für eine SPAC zentrale Element eines Rückkaufangebots alle bean-

tragten Ausnahmen zum UEK-Rundschreiben Nr. 1<sup>108</sup> gewährte und das Rückkaufangebot der *VT5* dem UEK-Rundschreiben Nr. 1 unterstellte.

Bei einer SPAC handelt es sich um eine leere Unternehmenshülle, welche mit einem Börsengang (sog. «*initial public offering*», **IPO**) bei Investoren Geld einsammelt, um sich danach auf die Suche nach einem attraktiven Akquisitionsobjekt zu machen.<sup>109</sup>

Die zentralen Elemente einer SPAC sind grundsätzlich die Folgenden:

- Der oder die Gründer und Sponsor(en) leisten das Risikokapital, um das IPO und die Suche nach dem Akquisitionsobjekt zu finanzieren.
- Die SPAC wird an der Börse kotiert, wobei die IPO-Kapitaleinlage der Aktionäre nur für den Erwerb des Akquisitionsobjekts verwendet werden darf und i.d.R. auf einem Treuhandkonto blockiert wird.
- Den Aktionären wird vor einer Akquisition ein Rückgaberecht im Rahmen eines Rückkaufangebots unter Rückzahlung des Ausgabepreises gewährt.
- Die Akquisition erfordert die Zustimmung der Generalversammlung der SPAC u.a. zur (i) Übernahme des Akquisitionsobjekts (sog. «*initial business combination*» oder «*IBC*») und zur (ii) Kapitalherabsetzung im Umfang der ausgeübten Rückgaberechte im Rückkaufangebot.
- Erfolgt keine Akquisition innerhalb der statutarischen Gesellschaftsdauer (von i.d.R. zwei bis drei Jahren), wird die SPAC aufgelöst und die Aktionäre erhalten den Ausgabepreis zurück.

### 5. Verfügung 799/01 vom 10. November 2021 in Sachen *Spice Private Equity AG*

Am 8. Oktober 2021 gelangte die *Spice Private Equity AG (Spice)* mit Blick auf ein geplantes öffentliches Festpreis-Aktienrückkaufprogramm zwecks Kapitalherabsetzung zur Vernichtung an die UEK. Bei der

<sup>104</sup> Vgl. Verfügung 781/01 vom 10. März 2022 in Sachen *Santhera Pharmaceuticals Holding AG*, Rn 61 m.w.H. und Dispositiv Ziff. 3.

<sup>105</sup> Vgl. Verfügung 780/01 vom 19. März 2022 in Sachen *ams AG*, Ziff. 3.4 m.w.H. und Dispositiv Ziff. 2.

<sup>106</sup> Verfügung 780/01 vom 19. März 2022 in Sachen *ams AG*, Dispositiv Ziff. 1.

<sup>107</sup> Vgl. Verfügung 782/01 vom 19. März 2021 in Sachen *VT5 Acquisition Company AG*.

<sup>108</sup> Zum Beispiel Überschreitung des Volumens von 10% des Kapitals und der Stimmrechte und 20% des frei handelbaren Anteils, Anknüpfung des Rückkaufangebots an die Bedingung, dass die Generalversammlung dem Kauf des Akquisitionsobjekts und dem Rückkaufangebot zustimmt etc.

<sup>109</sup> In den letzten Jahren hatten insbesondere die USA einen regelrechten Boom an solchen Gesellschaften erlebt, der dann zuletzt auch nach Europa hinüberschwapp war.

Spice handelt es sich um eine an der SIX kotierte, im *Private Equity*-Bereich tätige Investmentgesellschaft, deren Aktien<sup>110</sup> zum Zeitpunkt des Gesuchs zu erheblichen Abschlägen gegenüber dem sog. *Net Asset Value* pro Aktie<sup>111</sup> (in der Handelswährung US-Dollar) gehandelt wurden.<sup>112</sup>

Mit Verfügung 799/01 vom 10. November 2021 in Sachen *Spice Private Equity AG* stellte die UEK das Aktienrückkaufprogramm der Spice von den Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote frei und unterstellte es den Bestimmungen und Auflagen des UEK-Rundschreibens Nr. 1.

Im Rahmen der Verfügung 799/01 vom 10. November 2021 in Sachen *Spice Private Equity AG* stellte die UEK dabei u.a. fest,<sup>113</sup> dass für den Fall, dass der Aktienbestand der beiden die Spice zusammen<sup>114</sup> mit einer Beteiligung von fast 66% (bereits) kontrollierenden Grossaktionäre<sup>115</sup> den Schwellenwert von 66<sup>2</sup>/<sub>3</sub>% der Stimmrechte an der Spice entweder direkt oder infolge der Vernichtung von anlässlich des beabsichtigten Aktienrückkaufprogramms zurückgekauften Aktien der Spice überschreitet,<sup>116</sup> dies keine wesentliche Änderung der Kontrolle i.S.v. Rn 10 des UEK-Rundschreibens Nr. 1<sup>117</sup> darstellt und das beab-

sichtigte Aktienrückkaufprogramm im Einklang mit Rn 10 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 steht.<sup>118</sup>

Des Weiteren gewährte die UEK der Spice auch eine Ausnahme von Rn 13 des UEK-Rundschreibens Nr. 1, wonach die Durchführung des Rückkaufprogramms nicht dazu führen darf, dass sog. *Mindestschwellen* unterschritten werden, welche Kotierungsvoraussetzung gemäss den Bestimmungen der Börse sind, an welcher die Beteiligungspapiere kotiert sind.<sup>119</sup> In *casu* ging es dabei konkret um die beiden in Art. 19 des Kotierungsreglements der SIX enthaltenen *Mindestschwellen*: Diese Bestimmung verlangt, dass zum Zeitpunkt der Kotierung der Effekten eine ausreichende Streuung bestehen muss (Abs. 1), wobei eine solche als erreicht gilt, wenn (i) die in der gleichen Kategorie ausstehenden Effekten des Emittenten zu mindestens 20% im Publikumsbesitz sind (**Free Float-Mindestschwelle**) und (ii) die Kapitalisierung der sich im Publikumsbesitz befindenden Effekten (d.h. die minimale Börsenkapitalisierung) mindestens CHF 25 Mio. beträgt (**Kapitalisierungs-Mindestschwelle**) (Abs. 2).

Nach Auffassung der UEK sind die genannten Mindestschwellen in übernahmerechtlicher Hinsicht nicht ausschliesslich im Zeitpunkt der Kotierung der Effekten zu beachten – wie es das Kotierungsreglement der SIX aus börsenrechtlicher Perspektive vorsieht –, sondern sie gelangen konstant und dauerhaft zur Anwendung, wenn es um die Beurteilung eines Aktienrückkaufprogrammes eines Emittenten geht, dessen Effekten an der SIX kotiert sind.<sup>120</sup> Über die Bestimmung der Rn 13 des UEK-Rundschreibens

<sup>110</sup> Gemäss Angaben der SIX handelt es sich bei den Aktien nicht um liquide Beteiligungspapiere im Sinne des UEK-Rundschreibens Nr. 2.

<sup>111</sup> D.h. das Eigenkapital bzw. der innere Wert pro Aktie basierend auf den Marktwerten des Beteiligungs-Portfolios abzüglich der Schulden.

<sup>112</sup> Die Statuten der Spice enthalten ein vor der Kotierung der Aktien eingeführtes *Opting out*.

<sup>113</sup> Verfügung 799/01 vom 10. November 2021 in Sachen *Spice Private Equity AG*, Rn 5 ff.

<sup>114</sup> Als die sog. GP-Gruppe.

<sup>115</sup> GP Swiss Ltd. und GP Cash Management Ltd.

<sup>116</sup> Falls der Rahmen des beabsichtigten Aktienrückkaufprogramms voll ausgeschöpft werden sollte, würde sich die Beteiligung der PG-Gruppe von 65,69% auf 69,71% der Stimmrechte der Spice erhöhen, vgl. Verfügung 799/01 vom 10. November 2021 in Sachen *Spice Private Equity AG*, Rn 10.

<sup>117</sup> Gemäss Rn 10 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 darf die Vernichtung von zurückgekauften Beteiligungspapieren nicht zu einer erheblichen Änderung der Kontrollverhältnisse über den Anbieter führen, insbesondere durch eine Überschreitung der Grenzwerte von 33<sup>1</sup>/<sub>3</sub>% oder 50% der Stimmrechte, wobei eine allenfalls geplante Vernichtung bereits gehaltener Beteiligungspapiere dabei ebenfalls zu berücksichtigen ist.

<sup>118</sup> Die UEK begründete dies in Rn 9 der Verfügung 799/01 vom 10. November 2021 in Sachen *Spice Private Equity AG* wie folgt: «Nach Ansicht der Übernahmekommission handelt es sich bei dieser Erhöhung der Stimmrechtsbeteiligung nicht um eine erhebliche Änderung der Kontrollverhältnisse über den Anbieter im Sinne von Rz 10 des UEK-Rundschreibens Nr. 1, da davon ausgegangen werden kann, dass die GP-Gruppe bzw. die dahinterstehenden wirtschaftlichen Personen die Spice (unter Berücksichtigung der Tatsache, dass die Anwesenheitsquote bei Generalversammlungen börsennotierter Unternehmen regelmässig deutlich unter 100% liegt) mit einer Beteiligung von 65,69% bereits heute vollständig beherrschen und insbesondere auch Beschlüsse im Sinne von Art. 704 OR, welche einer Zweidrittelmehrheit bedürfen, selbständig herbeiführen können [...]»

<sup>119</sup> Verfügung 799/01 vom 10. November 2021 in Sachen *Spice Private Equity AG*, Rn 13 ff.

<sup>120</sup> Verfügung 799/01 vom 10. November 2021 in Sachen *Spice Private Equity AG*, Rn 20.

Nr. 1 und die damit einhergehende dauerhafte Einhaltung der in Art. 19 Abs. 2 des Kotierungsreglements der SIX genannten *Mindestschwellen* soll gemäss der UEK eine übermässige Reduktion des *Free Float* vorgebeugt und somit verhindert werden, dass sich der Handel mit Beteiligungsrechten einer betroffenen Gesellschaft zunehmend illiquider gestaltet.<sup>121</sup>

Mit Blick auf die *Free Float*-Mindestschwelle stellte die UEK rein rechnerisch fest, dass sich der Publikumsbesitz auch nach Durchführung des beabsichtigten Aktienrückkaufprogrammes noch immer über dem vorgesehenen Schwellenwert von mindestens 20% halten dürfte.<sup>122</sup>

Punkto Kapitalisierungs-Mindestschwelle wies die UEK zwar darauf hin, dass die minimale Börsenkapitalisierung des Streubesitzes der Spice-Aktien schon vor Einreichung des Gesuchs der Spice unter CHF 25 Mio. gelegen hatte und sich mit Durchführung des beabsichtigten Aktienrückkaufprogrammes weiter verringern würde.<sup>123</sup> Jedoch – so die UEK weiter – würden keine massgeblichen Verschlechterungen hinsichtlich der minimalen Börsenkapitalisierung des Streubesitzes bewirkt und Aktienrückkäufe würden den Aktionären, insbesondere bei sehr illiquiden Titeln, eine sinnvolle Möglichkeit bieten, um aus ihrem Investment auszusteigen.<sup>124</sup>

#### IV. Fazit

Die wesentlichen, für die Praxis relevanten Punkte aus den oben besprochenen Verfügungen der UEK und der FINMA werden nachfolgend zusammengefasst:

- Die UEK bestätigte ihre Praxis, wonach der Angebotspreis bei einem Kontrollwechsel-Angebot ausnahmsweise in USD bestehen kann, falls dies die konkreten Umstände der Transaktion rechtfertigen, namentlich ein aussergewöhnlich hohes Transaktionsvolumen und das Vorliegen eines liquiden Titels, sodass diejenigen Angebotsempfänger, welche allfällige Währungsrisiken nicht

in Kauf nehmen möchten, ihre Titel vorab am Markt verkaufen können. Zudem muss für Retail-Anleger mit Basiswährung CHF im Rahmen des Settlement eine Umtauschmöglichkeit von USD in CHF bereitgestellt werden, welche privat investierende natürliche Personen in Bezug auf die Wechselkosten den übrigen Anlegern gleichstellt. Schliesslich muss der Anbieter im Angebotsprospekt auf die mit dem Angebot verbundenen Währungsrisiken hinweisen.<sup>125</sup>

- Ein Erwerber, der infolge einer (Sanierungs-) Ausnahme von der gesetzlichen Angebotspflicht befreit ist, ist – vorbehältlich allfälliger Auflagen – grundsätzlich frei, seinen Bestand weiter auszubauen.<sup>126</sup>
- Im Fall einer Angebotspflicht, welche nach dem Ende einer befristeten Sanierungsausnahme entsteht, bestimmt sich der Mindestpreis nach Art. 135 FinfraG und den dazugehörigen Ausführungsbestimmungen, wobei insbesondere für die allfällige Berücksichtigung eines vorausgegangenen Erwerbs die Frist von zwölf Monaten gemäss Art. 135 Abs. 2 lit. b FinfraG massgebend ist.<sup>127</sup>
- Die Praxis der UEK, wonach das blosses Ausscheiden eines Mitglieds einer Aktionärsgruppe grundsätzlich nicht zu einer Angebotspflicht führt, sofern es seine bis dahin gehaltenen Aktien behält, ist im Fall einer Vernichtung der betroffenen Beteiligungstitel unter folgenden Voraussetzungen analog anzuwenden: (1) Die jeweiligen Beteiligungen der verbleibenden Gruppenmitglieder und (2) die Kontrollverhältnisse innerhalb der Aktionärsgruppe dürfen sich nicht wesentlich ändern.<sup>128</sup>
- Die UEK liess die Frage offen, ob Art. 37 FinfraV-FINMA gesetzmässig ist. Ebenso liess sie die

<sup>121</sup> Verfügung 799/01 vom 10. November 2021 in Sachen *Spice Private Equity AG*, Rn 21.

<sup>122</sup> Verfügung 799/01 vom 10. November 2021 in Sachen *Spice Private Equity AG*, Rn 23.

<sup>123</sup> Verfügung 799/01 vom 10. November 2021 in Sachen *Spice Private Equity AG*, Rn 23.

<sup>124</sup> Verfügung 799/01 vom 10. November 2021 in Sachen *Spice Private Equity AG*, Rn 23 und 25.

<sup>125</sup> Verfügung 802/01 vom 13. Dezember 2021 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 24 ff. m.w.H.

<sup>126</sup> Verfügung 750/02 vom 5. März 2021 in Sachen *Swiss Steel Holding AG (ehemals Schmolz+Bickenbach AG)*, Rn 18 ff.; Verfügung des Übernahme- und Staatshaftungsausschusses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 18. Mai 2021, Rn 30.

<sup>127</sup> Verfügung 750/02 vom 5. März 2021 in Sachen *Swiss Steel Holding AG (ehemals Schmolz+Bickenbach AG)*, Rn 41 ff.; Verfügung des Übernahme- und Staatshaftungsausschusses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 18. Mai 2021, Rn 67 ff.

<sup>128</sup> Verfügung 793/01 vom 10. August 2021 in Sachen *Vetro-pack Holding AG*, Rn 18.

Frage offen, ob eine in gemeinsamer Absprache handelnde Gruppe i.S.v. Art. 33 FinfraV-FINMA nach dem Wortlaut von Art. 37 FinfraV-FINMA überhaupt angebotspflichtig werden kann.<sup>129</sup>

- Unter gewissen Umständen, so namentlich wenn keine Indizien für ein Umgehungsgeschäft erkennbar sind und die Überschreitung der angebotspflichtigen Schwelle unfreiwillig erfolgt, kann eine Ausnahme nach Art. 136 Abs. 1 lit. b

FinfraG wegen einer Überschreitung infolge einer Verringerung der Gesamtzahl der Stimmrechte einer Zielgesellschaft gewährt werden.<sup>130</sup>

- Mit Blick auf die für sog. *Special Purpose Acquisition Companies* (SPAC) wesentlichen Rückkaufangebote dürften allfällige Gesuchsteller in aller Regel auf die Gewährung von bestimmten Ausnahmen zum UEK-Rundschreiben Nr. 1 angewiesen sein.<sup>131</sup>

<sup>129</sup> Vgl. Verfügung 795/01 vom 4. November 2021 in Sachen *Roche Holding AG*, Rn 19.

<sup>130</sup> Verfügung 795/01 vom 4. November 2021 in Sachen *Roche Holding AG*, Rn 35 und 38.

<sup>131</sup> Verfügung 782/01 vom 19. März 2021 in Sachen *VT5 Acquisition Company AG*.