



## Verfügung 799/01

vom 10. November 2021

Öffentliches Rückkaufprogramm von Spice Private Equity AG zum Festpreis zwecks Kapitalherabsetzung durch Vernichtung der zurückgekauften Aktien

### Sachverhalt:

#### A.

Spice Private Equity AG (**Spice, Gesellschaft** oder **Gesuchstellerin**) ist eine am 20. September 1999 ins Handelsregister des Kantons Zug eingetragene Aktiengesellschaft mit Sitz in Zug (UID: CHE-101.127.796). Bei der Gesellschaft handelt es sich um eine Investmentgesellschaft, die sich auf globale *Private Equity*-Investitionen konzentriert. Gemäss Art. 2 ihrer Statuten bezweckt die Gesellschaft im Wesentlichen den direkten oder indirekten Erwerb, die dauernde Verwaltung und die Veräusserung von Beteiligungen an in- und ausländischen Gesellschaften im *Private Equity*-Bereich, oder an solchen Gesellschaften, welche sich auf Investitionen in diesem Bereich sowie die damit verbundene Verwaltung liquider Mittel spezialisiert haben. Das Aktienkapital von Spice beträgt CHF 53'606'170 und ist eingeteilt in 5'360'617 voll liberierte Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 10.00 (**Spice-Aktien**; vgl. Art. 4 der Statuten der Gesellschaft). Die Gesellschaft selbst hält 24'407 eigene Aktien, entsprechend 0.46% des Kapitals und verfügt des Weiteren auch über ein genehmigtes Aktienkapital in der Höhe von CHF 26'803'080, eingeteilt in 2'680'308 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 10.00, sowie über ein bedingtes Aktienkapital in der Höhe von CHF 26'803'080, eingeteilt in 2'680'308 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 10.00 (vgl. Art. 4b und 4c der Statuten der Gesellschaft). Die Spice-Aktien sind seit dem 20. Mai 2015 an der SIX Swiss Exchange AG (**SIX**) im regulatorischen Standard für Investmentgesellschaften (d.h. Gesellschaften, deren ausschliesslicher Zweck die kollektive Kapitalanlage mit der Erzielung von Erträgen und/oder Kapitalgewinnen ist, ohne dass sie eine unternehmerische Tätigkeit im eigentlichen Sinn verfolgen; vgl. Art. 65 des Kotierungsreglements der SIX vom 30. Juni 2021, welches am 1. Oktober 2021 in Kraft getreten ist [**SIX-Kotierungsreglement**]) kotiert, wo sie in der Handelswährung USD gehandelt werden können (Valorensymbol: SPCE; ISIN: CH0009153310; Valorennummer: 915.331). Art. 23 der Statuten von Spice beinhaltet ein vor Kotierung der Spice-Aktien eingeführtes *Opting out*, wonach „[e]in Übernehmer der Gesellschaft [...] gemäss Art. 125 Abs. 3 des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel [...] nicht verpflichtet [ist], ein öffentliches Kaufangebot nach den Artikeln 135 und 163 FinfraG zu unterbreiten.“

Gemäss Angaben der SIX handelt es sich bei den Spice-Aktien nicht um liquide Beteiligungspapire im Sinne des UEK-Rundschreibens Nr. 2: Liquidität im Sinne des Übernahmerechts vom 26. Februar 2010 (**UEK-Rundschreiben Nr. 2**).

Die Spice-Aktien werden laut der Gesellschaft zu erheblichen Abschlägen gegenüber dem sog. *Net Asset Value* pro Aktie (d.h. das Eigenkapital bzw. der innere Wert basierend auf den Marktwerten des genannten Portfolios pro Aktie) gehandelt.



Die grössten Aktionäre von Spice sind (gemäss den Angaben der Gesellschaft):

- Die beiden über einen Aktionärsbindungsvertrag verbundenen (i) GP Swiss Ltd., Zug, sowie (ii) GP Cash Management Ltd., Nassau (zusammen die **GP-Gruppe**), welche zusammen 3'521'569 Spice-Aktien halten, entsprechend 65.69% des Aktienkapitals und der Stimmrechte von Spice (wirtschaftlich berechtigt sind [i] Antonio Carlos Augusto Ribeiro Bonchristiano, Capri, sowie [ii] Fersen Lambranh, London);
- Der PPF ("PMG Partners Fund") - LP Active Value Fund (5.05%) (**PPF Fund**), welcher 270'350 Spice-Aktien hält, entsprechend 5.04% des Aktienkapitals und der Stimmrechte von Spice;

(die GP-Gruppe und der PPF Fund zusammen nachfolgend die **Grossaktionäre**).

Der sog. frei handelbare Anteil (**Free Float**) im Sinne von Rz 11 f. des UEK-Rundschreibens Nr. 1: Rückkaufprogramme vom 27. Juni 2013 (**UEK-Rundschreiben Nr. 1**) beträgt vorliegend 28.81% (zur Berechnung des *Free Float* werden die direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten gehaltenen Beteiligungen von mehr als 5% vom gesamten Aktienkapital [100%] abgezogen, vgl. UEK-Rundschreiben Nr. 1, Rz 12: d.h. in casu  $100\% - 65.69\%$  [die eigenen Aktien der Gesellschaft in Höhe von 0.46% werden der Beteiligung der GP-Gruppe zugeschlagen]  $- 5.04\% = 28.81\%$ ).

## B.

Am 8. Oktober 2021 reichte Spice ein Gesuch im Sinne von Rz 36 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 bei der Übernahmekommission ein (das **Gesuch vom 8. Oktober 2021**), in welchem sie letzterer mitteilte, dass sie in Erwägung ziehe, während einer Angebotsfrist von 10 Börsentagen (voraussichtlich 30. November bis 13. Dezember 2021) bis zu maximal 5.76% ihres eigenen, aktuell im Handelsregister eingetragenen Aktienkapitals (d.h. maximal 308'858 Spice-Aktien) im Rahmen eines öffentlichen Aktienrückkaufprogramms zu einem noch zu bestimmenden Festpreis (die Gesellschaft möchte den Aktionären, die eine Ausstiegsmöglichkeit aus ihrer Anlage in Spice-Aktien suchen, einen Preis anbieten, der die hiervor erwähnte Differenz zwischen dem Aktienkurs der Spice-Aktien und dem NAV pro Spice-Aktie zumindest teilweise berücksichtigt, vgl. dazu Sachverhalt lit. A oben) zurückzukaufen, zwecks Kapitalherabsetzung durch Vernichtung der zurückgekauften Spice-Aktien (nachfolgend das **beabsichtigte Aktienrückkaufprogramm**).

Mit Blick auf das beabsichtigte Aktienrückkaufprogramm beantragte die Gesuchstellerin im Rahmen ihres Gesuchs vom 8. Oktober 2021, was folgt (*nota bene*: die englischsprachigen Anträge des Gesuchs vom 8. Oktober 2021 wurden für die Zwecke der vorliegenden Verfügung ins Deutsche übersetzt):

*„1 Der Rückkauf von Aktien der Gesuchstellerin zum Festpreis für maximal 5.76% der eigenen Aktien sei von der Anwendung der ordentlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote ausgenommen.*

*Inbesondere,*



*1.1 sei festzustellen, dass für den Fall, dass ein Aktionär der Gesuchstellerin (allein oder zusammen mit anderen) den Schwellenwert von 66 2/3% der Stimmrechte an der Gesuchstellerin entweder direkt oder infolge der Vernichtung von zurückgekauften Aktien der Gesuchstellerin überschreitet, dies keine wesentliche Änderung der Kontrolle im Sinne von Rz 10 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 darstellt und das Rückkaufprogramm im Einklang mit Rz 10 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 steht;*

*1.2 eventualiter, falls die Feststellung gemäss Antrag Ziff. 1.1 nicht abgegeben werden kann, sei der Gesuchstellerin eine Ausnahme zu gewähren, die es einer Gruppe von Aktionären der Gesuchstellerin, bestehend aus GP Swiss Ltd. und GP Cash Management Ltd., erlaubt, den Schwellenwert von 66 2/3% der Stimmrechte der Gesuchstellerin entweder direkt oder nach Vernichtung der zurückgekauften Aktien der Gesuchstellerin zu überschreiten;*

*1.3 sei festzustellen, dass das Rückkaufprogramm in Übereinstimmung mit Rz 13 UEK-Rundschreibens Nr. 1 steht, auch wenn die Durchführung des Rückkaufprogramms dazu führt, dass die Mindestkapitalisierung der Aktien im Publikumsbesitz (Free Float) gemäss dem Kotierungsreglement der SIX von CHF 25 Mio. nicht mehr erreicht wird;*

*1.4 eventualiter, für den Fall, dass die Feststellung gemäss Antrag Ziff. 1.3 nicht abgegeben werden kann, sei der Gesuchstellerin eine Ausnahme dahingehend zu gewähren, dass die Durchführung des Rückkaufprogramms dazu führen kann, dass die Mindestkapitalisierung der Aktien im Publikumsbesitz (Free Float) gemäss dem Kotierungsreglement der SIX von CHF 25 Mio. nicht mehr erreicht wird.*

*2 Der Entscheid der Übernahmekommission sei frühestens mit der Publikation des Inserats zum Rückkaufprogramms durch die Gesuchstellerin zu veröffentlichen.*

*3 Der Entscheid der Übernahmekommission sei nicht zu veröffentlichen, wenn die Gesuchstellerin vor der Veröffentlichung des Inserats zum Rückkaufprogramm beschliesst, von der Durchführung des Rückkaufprogramms abzusehen.“*

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

#### **C.**

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Thomas A. Müller (Präsident), Thomas Rufer und Thomas Vettiger gebildet.

—



## Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

### 1. Notwendigkeit der Freistellung des beabsichtigten Aktienrückkaufprogramms mittels Verfügung

[1] Öffentliche Angebote einer Gesellschaft für ihre eigenen Aktien gelten als öffentliche Kaufangebote im Sinne von Art. 2 lit. i FinfraG. Dazu gehört auch die Bekanntgabe der Absicht einer Gesellschaft, eigene Beteiligungspapiere an der Börse zurückzukaufen (vgl. zu Art. 2 lit. i FinfraG die Verfügung 781/01 vom 10. März 2021 in Sachen *Santhera Pharmaceuticals Holding AG*, Erw. 2; und zu Art. 2 lit. e aBEHG die grundlegende Verfügung der EBK vom 4. März 1998 in Sachen *Pharma Vision 2000 AG*, *BK Vision AG* und *Stillhalter Vision AG*, Erw. 2). Somit unterstehen öffentlich angekündigte Aktienrückkaufprogramme grundsätzlich dem vierten Kapitel des FinfraG über öffentliche Kaufangebote.

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

[3] Gestützt auf Art. 4 Abs. 2 UEV regelt das UEK-Rundschreiben Nr. 1 die Voraussetzungen und Auflagen, denen Rückkaufprogramme entsprechen müssen, damit sie von der Anwendung der ordentlichen Bestimmungen des Übernahmerechts freigestellt sind (vgl. UEK-Rundschreiben Nr. 1, Rz 4). Entspricht ein Rückkaufprogramm vollständig den Voraussetzungen und Auflagen gemäss den Kapiteln 1 bis 4 des UEK-Rundschreibens Nr. 1, so findet das Meldeverfahren Anwendung (UEK-Rundschreiben Nr. 1, Rz 5 und 31 ff.) und die Gesellschaft ist von der Einhaltung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote befreit. Andernfalls bedarf es zur Freistellung einer Verfügung der Übernahmekommission (UEK-Rundschreiben Nr. 1, Rz 5 i.V.m. Rz 35 ff.). Dadurch wird sichergestellt, dass Rückkaufprogramme, die nicht sämtliche Voraussetzungen und Auflagen des UEK-Rundschreibens Nr. 1 erfüllen, einer eingehenden Prüfung unterzogen werden.

[4] Im Rahmen der vorliegenden Verfügung stellt sich auf Basis der in Sachverhalt lit. B. erwähnten Anträge der Gesuchstellerin die Frage, ob (i) das vorliegende beabsichtigte Aktienrückkaufprogramm den Voraussetzungen von Rz 10 (*«keine erhebliche Änderung der Kontrollverhältnisse über den Anbieter»*) und Rz 13 (*«keine Unterschreitung von Mindestschwellen, welche Kotierungsvoraussetzung gemäss den Bestimmungen der massgeblichen Börse sind»*) des UEK-Rundschreibens Nr. 1 entspricht bzw., falls dem nicht so sein sollte, ob (ii) das beabsichtigte Aktienrückkaufprogramm i.S.v. Art. 4 UEV von der Beachtung einzelner Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote befreit und – unter Gewährung einer Ausnahme von den Voraussetzungen von Rz 10 und/oder Rz 13 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 – den Bestimmungen des UEK-Rundschreibens Nr. 1 unterstellt wer-



den kann.

–

## **2. Keine erhebliche Änderung der Kontrollverhältnisse über den Anbieter im Sinne von Rz 10 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 (Antrag Ziff. 1.1 und Eventualantrag Ziff. 1.2 des Gesuchs vom 8. Oktober 2021)**

### **2.1 Grundsatz**

[5] Gemäss Rz 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 1/3% oder 50% der Stimmrechte, wobei diesbezüglich eine allenfalls geplante Vernichtung bereits gehaltener Beteiligungspapiere ebenfalls zu berücksichtigen ist.

### **2.2 Ausführungen der Gesuchstellerin**

[6] Den Ausführungen der Gesuchstellerin zufolge wird der grösste Aktionär der Spice, die GP-Gruppe (vgl. Sachverhalt lit. 0), seine Spice-Aktien im Rahmen des beabsichtigten Aktienrückkaufprogramms nicht andienen, womit die GP-Gruppe für den Fall einer erfolgreichen Durchführung des beabsichtigten Aktienrückkaufprogramms und/oder nach der Annullierung der zurückgekauften Spice-Aktien den Schwellenwert von 66 2/3% der Stimmrechte des Anbieters überschreiten dürfte.

[7] In Rz 10 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 werde der Schwellenwert von 66 2/3% der Stimmrechte eines Anbieters nicht erwähnt, sondern lediglich die Schwellenwerte von 33 1/3% und 50%. Die beiden letztgenannten Schwellenwerte seien ganz grundsätzlich für Aktienrückkäufe relevant, da ohne eine gültige *Opting out*- bzw. *Opting up*-Klausel in den Statuten des Anbieters ein Aktienrückkauf und die anschliessende Vernichtung von Aktien ohne Zutun und gegebenenfalls ohne Wissen des betreffenden Aktionärs oder der betreffenden Aktionärsgruppe ein Pflichtangebot auslösen könne. Dieses Risiko sei gestützt auf Art. 134 FinfraG für den Schwellenwert von 66 2/3% nicht relevant, weshalb das Überschreiten des Schwellenwertes von 66 2/3% der Stimmrechte eines Anbieters nach Ansicht der Gesuchstellerin keine wesentliche Änderung der Kontrolle darstelle.

[8] Zudem könnte nach Ansicht der Gesuchstellerin die Überschreitung des Schwellenwertes von 66 2/3% der Stimmrechte gemäss Rz 10 UEK-Rundschreiben Nr. 1 relevant sein, wenn der Aktienrückkauf aus anderen Gründen als den hiervor erwähnten zu einer wesentlichen Änderung der Kontrolle führen würde. Eine solche wesentliche Änderung der Kontrolle liege jedoch nicht vor, wenn der grösste Aktionär eines Anbieters bereits die Aktionärsentscheide des Anbieters kontrolliere, d.h. wenn er mehr als 50% der Stimmrechte an einem Anbieter halte und kein anderer Aktionär oder keine andere Aktionärsgruppe eine Minderheit von 33 1/3% oder mehr der Stimmrechte an diesem Anbieter halte.

–

–



[9] Im vorliegenden Fall halte die GP-Gruppe derzeit 65.69% der Aktien und Stimmrechte an der Spice und sei damit der mit Abstand grösste Aktionär der Gesellschaft, der die Entscheidungen der Aktionäre von Spice kontrolliere. Gleichzeitig halte kein anderer Aktionär oder keine andere Aktionärsgruppe eine Minderheit von  $33 \frac{1}{3}\%$  oder mehr der Stimmrechte der Spice. In Anbetracht der Tatsache, dass die Anwesenheitsquote bei Hauptversammlungen börsennotierter Unternehmen deutlich unter 100% liege, entspreche eine Beteiligung von 65.69% der Stimmrechte *de facto* bereits einer Stimmkraft von mehr als  $66 \frac{2}{3}\%$ . Aus all dem lasse sich der Schluss ziehen, dass im vorliegenden Fall das Überschreiten der Schwelle von  $66 \frac{2}{3}\%$  nicht als wesentliche Änderung der Kontrolle angesehen werden könne.

## 2.3 Würdigung und Fazit

[10] Die GP-Gruppe hält aktuell 65.69% der Aktien und Stimmrechte an der Spice. Falls der Rahmen des beabsichtigten Aktienrückkaufprogramms voll ausgeschöpft werden sollte (d.h. Rückkauf und Vernichtung von 308'858 Spice-Aktien bzw. von 5.76% des Kapitals und der Stimmrechte), dann würde sich die Beteiligung der GP-Gruppe, welche anlässlich des beabsichtigten Aktienrückkaufprogramms keine Spice-Aktien anzudienen gedenkt, auf 69.71% des Kapitals und der Stimmrechte an der Spice erhöhen.

[11] 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 (vgl. dazu auch die Ausführungen in der Verfügung 795/01 vom 4. November 2021 in Sachen *Roche Holding AG*, Erw. 3.3, Rz 23 und 3.4.4.2, Rz 37).

[12] Dem Antrag Ziff. 1.1 der Gesuchstellerin wird mit Blick auf die GP-Gruppe bzw. die dahinterstehenden wirtschaftlichen Personen stattgegeben. Der Eventualantrag Ziff. 1.2 der Gesuchstellerin ist dementsprechend als gegenstandslos zu betrachten.

—





### **3. Überschreitung von Mindestschwellen, welche Kotierungsvoraussetzung gemäss den Bestimmungen der massgeblichen Börse sind im Sinne von Rz 13 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 (Antrag Ziff. 1.3 und Eventualantrag Ziff. 1.4 des Gesuchs vom 8. Oktober 2021)**

#### **3.1 Grundsatz**

[13] Gemäss Rz 13 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 darf die Durchführung des Rückkaufprogramms nicht dazu führen, dass Mindestschwellen unterschritten werden, welche Kotierungsvoraussetzung gemäss den Bestimmungen der Börse sind, an welcher die Beteiligungspapiere kotiert sind.

[14] Da die Spice-Aktien an der SIX kotiert sind, sind grundsätzlich die Bestimmungen des SIX-Kotierungsreglements zu beachten, welches mit Blick auf Gesellschaften, welche wie Spice im regulatorischen Standard für Investmentgesellschaften notieren, die zwei folgenden Mindestschwellen kennt:

- Art 19 des SIX-Kotierungsreglements 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 Prozent im Publikumsbesitz* sind und
  - ii. die *Kapitalisierung der sich im Publikumsbesitz befindenden Effekten mindestens CHF 25 Mio. (d.h. die minimale Börsenkapitalisierung)* beträgt (Abs. 2).

#### **3.2 Ausführungen der Gesuchstellerin**

[15] Bei erfolgreicher Durchführung des beabsichtigten Aktienrückkaufprogramms sei zwar gut möglich, dass die minimale Börsenkapitalisierung der sich im Publikum befindenden Aktien von CHF 25 Millionen nicht mehr erreicht werde. Gemäss Art. 26 des SIX-Kotierungsreglements sei die Anforderung von Art. 19 des SIX-Kotierungsreglements jedoch nicht auf die fortgesetzte Erfüllung der Kotierungsvoraussetzungen, sondern nur auf die erstmalige Kotierung von Aktien anwendbar. Die minimale Börsenkapitalisierung und der Mindeststreubesitz müssten somit zu keinem Zeitpunkt nach der Erstkotierung mehr erreicht werden. Demnach würden sich die "für die Kotierung erforderlichen Mindestschwellen" gemäss Rz 13 UEK-Rundschreibens Nr. 1 nur auf Kotierungsvoraussetzungen beziehen, die kotierte Gesellschaften weiterhin erfüllen müssen, solange ein Anbieter an der SIX kotiert sei. Da es keine weiterhin zu erfüllenden Mindestschwellen gemäss Art. 19 des SIX-Kotierungsreglements gebe, müsse ein Aktienrückkauf Art. 19 des SIX-Kotierungsreglements nicht beachten. Gestützt auf diese Ausführungen beantrage die Gesuchstellerin, die Übernahmekommission möge erklären, dass das beabsichtigte Aktienrückkaufprogramm im Einklang mit Rz 13 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 stehe, auch wenn mit Durchführung des beabsichtigten Aktienrückkaufprogramms die minimale Börsenkapitalisierung der Aktien im



Publikumsbesitz (*Free Float*) gemäss Art. 19 des SIX-Kotierungsreglements von CHF 25 Millionen nicht mehr erreicht werde.

[16] Für den Fall, dass die Übernahmekommission der Ansicht sei, dass der Wortlaut von Rz 13 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 auch auf Mindestschwellen für die Erstkotierung von Aktien an der SIX anwendbar sei, ersuche die Gesuchstellerin alternativ um eine Ausnahme von der Anwendung von Rz 13 des UEK-Rundschreibens Nr. 1: Während der Anwendungsbereich von Rz 13 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 nicht klar zu sein scheine, könne man die Auffassung vertreten, dass Rz 13 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 in Bezug auf die Streubesitzanforderungen darauf abziele, das Risiko zu minimieren, dass Minderheitsaktionäre von börsenkotierten Aktien aufgrund eines Aktienrückkaufs mit einem illiquiden Markt konfrontiert würden. Allerdings setze Rz 13 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 selbst keinen Standard für Streubesitzanforderungen oder andere Kotierungsvoraussetzungen, sondern verweise auf die "Regeln der Börse, an der die Titel kotiert sind". Im vorliegenden Fall seien dies die im SIX-Kotierungsreglement vorgesehenen Regeln. Wie bereits dargelegt, sei gemäss Art. 26 des SIX-Kotierungsreglements die Anforderung von Art. 19 des SIX-Kotierungsreglements für die weitere Erfüllung der Kotierungsvoraussetzungen nicht anwendbar. Das SIX-Kotierungsreglement sehe deshalb vor, dass die minimale Börsenkapitalisierung und der Mindeststreubesitz bei der Kotierung der Aktien eines Anbieters ausser Acht gelassen werden könne. Diese Regelung bilde die Grundlage für Rz 13 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 und damit für den Rückkauf.

[17] Tatsächlich habe die Börsenkapitalisierung des Streubesitzes der Spice-Aktien in den letzten Monaten unter CHF 25 Mio. gelegen, was auf die negative Performance der Spice-Aktien infolge der Corona-Pandemie zurückzuführen sei. Zudem würden die Spice-Aktien derzeit ein geringes Handelsvolumen aufweisen: Zwischen dem 7. August 2021 und dem 6. Oktober 2021 habe das durchschnittliche tägliche Handelsvolumen bei 1'116 Aktien gelegen. In Anbetracht dessen sei davon auszugehen, dass das beabsichtigte Aktienrückkaufprogramm keine negativen Auswirkungen auf das Handelsvolumen der Spice-Aktien habe, sondern sich vielmehr positiv für die Aktionäre der Gesuchstellerin auswirke, da es ihnen eine Ausstiegsmöglichkeit und Zugang zu zusätzlicher Liquidität biete.

### 3.3 Würdigung und Fazit

[18] Gemäss Rz 13 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 darf die Durchführung eines Rückkaufprogramms wie erwähnt nicht dazu führen, dass *Mindestschwellen* unterschritten werden, welche Kotierungsvoraussetzung gemäss den Bestimmungen der Börse sind, an welcher die Beteiligungspapiere kotiert sind.

[19] Nach Ansicht der Übernahmekommission gilt es dabei mit Blick auf die im vorliegenden Fall massgebliche Schweizer Börse SIX bzw. den *in casu* relevanten regulatorischen Standard für Investmentgesellschaften für einen Emittenten wie die Spice grundsätzlich die zwei in Art. 19 Abs. 2 des SIX-Kotierungsreglements genannten *Mindestschwellen* zu beachten:





- Zum einen sollten sich die in der gleichen Kategorie ausstehenden *Effekten des Emittenten zu mindestens 20 Prozent im Publikumsbesitz* befinden und zum anderen sollte die *minimale Börsenkapitalisierung der sich im Publikumsbesitz befindenden Effekten mindestens CHF 25 Mio.* betragen (vgl. Erw. 3.1 oben).

[20] Die genannten *Mindestschwellen* gelangen in übernahmerechtlicher Hinsicht konstant zur Anwendung, wenn es um die Beurteilung eines Aktienrückkaufprogramms eines Emittenten geht, dessen Effekten an der SIX kotiert sind (sie sind mithin nicht ausschliesslich zum Zeitpunkt der Kotierung der Effekten zu beachten wie es das SIX-Kotierungsreglement aus börsenrechtlicher Perspektive vorsieht).

[21] Über die Bestimmung der Rz 13 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 und die damit einhergehende dauerhafte Einhaltung der in Art. 19 Abs. 2 des SIX-Kotierungsreglements genannten Mindestschwellen soll einer übermässigen Reduktion des *Free Floats* vorgebeugt und somit verhindert werden, dass sich der Handel mit Beteiligungsrechten einer betroffenen Gesellschaft zunehmend illiquider gestaltet.

[22] Der Antrag Ziff. 1.3 der Gesuchstellerin wird entsprechend abgewiesen.

[23] Im vorliegenden Fall beträgt der *Free Float* vor Lancierung des beabsichtigten Aktienrückkaufprogramms 28.81% (vgl. zur Berechnung des *Free Float* und zur Aktionärsstruktur et al. die Ausführungen in Sachverhalt Bst. A). Falls das beabsichtigte Aktienrückkaufprogramm im maximalen Umfang (d.h. Rückkauf von 308'858 Spice-Aktien) durchgeführt wird und keiner der zwei in Sachverhalt lit. 0 genannten Grossaktionäre Aktien in das beabsichtigte Aktienrückkaufprogramm andient, so reduziert sich der *Free Float* voraussichtlich auf 24.46%. Der *Free Float* dürfte damit zumindest in prozentualer Hinsicht auch nach Durchführung des beabsichtigten Aktienrückkaufprogramms noch immer über dem gemäss Art. 19 Abs. 2 des SIX-Kotierungsreglements vorgesehenen Schwellenwert liegen («*mind. 20 Prozent im Publikumsbesitz*»). Die minimale Börsenkapitalisierung des Streubesitzes der Spice-Aktien, welche gemäss den Angaben der Gesuchstellerin pandemiebedingt auch aktuell schon unter CHF 25 Mio. liegt, dürfte sich mit Durchführung des beabsichtigten Aktienrückkaufprogrammes hingegen weiter verringern.

[24] Weiter gilt es zu beachten, dass es sich bei den Spice-Aktien gemäss Angaben der SIX nicht um liquide Beteiligungspapiere im Sinne des UEK-Rundschreibens Nr.2 handelt und, dass die Spice-Aktien laut der Gesellschaft auch zu erheblichen Abschlägen gegenüber dem sog. *Net Asset Value* pro Aktie gehandelt werden (vgl. Sachverhalt lit. A).

[25] Gerade bei sehr illiquiden Titeln wie den Spice-Aktien, welche zudem auch unter ihrem *Net Asset Value* gehandelt werden, vermögen Aktienrückkäufe nach Ansicht der Übernahmekommission den Aktionären eine sinnvolle Möglichkeit zu bieten, um aus ihrem Investment auszusteigen. Zudem dürfte die Durchführung des beabsichtigten Aktienrückkaufprogramms – wie bereits erläutert – weder zu einer Unterschreitung der 20%-Mindestschwelle hinsichtlich des *Free Floats*, noch zu einer massgeblichen Verschlechterung hinsichtlich der minimalen Börsenkapitalisierung des Streubesitzes führen.



[26] Angesichts dieser Umstände und mangels Hinweisen auf eine Verletzung der übernahmerechtlichen Grundsätze (Lauterkeit, Transparenz, Gleichbehandlung sowie Treu und Glauben) oder einer Umgehung des FinfraG oder anderer Gesetzesbestimmungen (Art. 4 Abs. 2 lit. a und b UEV) erscheint es gerechtfertigt, der Spice die gemäss Eventualantrag Ziff. 1.4 beantragte Ausnahme von Rz 13 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 zu gewähren und der Gesellschaft zu erlauben, das beabsichtigte Aktienrückkaufprogramm in einem Umfang tätigen zu dürfen, der gegebenenfalls dazu führt, dass die erwähnten Mindestschwellen unterschritten werden, die für die Kotierung an der SIX erforderlich sind.

[27] Die Gewährung einer Ausnahme von Rz 13 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 erfolgt unter der Auflage, dass Spice die Übernahmekommission nach Abschluss ihres beabsichtigten Aktienrückkaufprogramms in geeigneter Weise und zeitnah über das Andienungsverhalten der beiden Grossaktionäre und die Veränderung von deren jeweiligen Beteiligungen an Spice sowie über die Entwicklung des frei handelbaren Anteils der Beteiligungspapiere (*Free Float*) informiert.

[28] Dem Eventualantrag Ziff. 1.4 der Gesuchstellerin wird somit stattgegeben.

–

#### **4. Übrige Voraussetzungen für die Freistellung des beabsichtigten Aktienrückkaufprogramms**

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

[30] Die Einhaltung der in den Kapiteln 2 und 3.2 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 genannten Auflagen sind von Spice als Anbieterin spätestens am dritten Börsentag nach Ablauf des beabsichtigten Aktienrückkaufprogramms zu bestätigen.

–

#### **5. Ergebnis (Hauptantrag Ziff. 1 des Gesuchs vom 8. Oktober 2021)**

[31] Das beabsichtigte Aktienrückkaufprogramm wird von den Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote freigestellt und – unter Gewährung einer Ausnahme von Rz 13 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 – den Bestimmungen und Auflagen des UEK-Rundschreibens Nr. 1 unterstellt.

[32] Dem Hauptantrag Ziff. 1 der Gesuchstellerin wird somit stattgegeben.

[33] Die Freistellung eines Rückkaufprogramms von der Einhaltung gewisser Bestimmungen befreit den Anbieter nicht davon, die Vorschriften des Obligationenrechts einzuhalten, wofür der Verwaltungsrat des Anbieters verantwortlich bleibt. Die Übernahmekommission prüft die Einhaltung von Art. 659 OR grundsätzlich nicht (vgl. UEK-Rundschreiben Nr. 1, Rz 7).

–



## **6. Publikation und Karenzfrist ([Verfahrens-]Anträge Ziff. 2 und Ziff. 3 des Gesuchs vom 8. Oktober 2021)**

[34] Diese Verfügung wird antragsgemäss frühestens mit der Publikation des Rückkaufinserats zum beabsichtigten Aktienrückkaufprogramm auf der Webseite der Übernahmekommission veröffentlicht.

[35] Diese Verfügung wird antragsgemäss nicht veröffentlicht, wenn die Gesellschaft vor der Veröffentlichung des Rückkaufinserats zum beabsichtigten Aktienrückkaufprogramm beschliessen sollte, von der Durchführung des beabsichtigten Aktienrückkaufprogramms abzusehen.

[36] Das beabsichtigte Aktienrückkaufprogramm kann erst nach einer Karenzfrist von 10 Börsentagen nach der Veröffentlichung der Verfügung der Übernahmekommission lanciert werden (UEK-Rundschreiben Nr. 1, Rz 38). Diese Karenzfrist ist mit dem gemäss der Gesuchstellerin beabsichtigten Ablauf eingehalten.

—

## **7. Gebühr**

[37] In Anwendung von Rz 39 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 i.V.m. Art. 118 Abs. 1 und 2 FinfraV wird für die Prüfung des vorliegenden Gesuchs zu Lasten der Gesuchstellerin eine Gebühr von CHF 25'000 erhoben.

—



### Die Übernahmekommission verfügt:

1. Das beabsichtigte Aktienrückkaufprogramm der Spice Private Equity AG im Umfang von maximal 308'858 eigenen Namenaktien wird von den Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote freigestellt und den Bestimmungen und Auflagen des UEK-Rundschreibens Nr. 1 unterstellt.
2. Es wird festgestellt, dass für den Fall, dass der Bestand an Aktien der Spice Private Equity AG der beiden über einen Aktionärsbindungsvertrag verbundenen GP Swiss Ltd. sowie der GP Cash Management Ltd. den Schwellenwert von 66 2/3% der Stimmrechte an der Spice Private Equity AG entweder direkt oder infolge der Vernichtung von zurückgekauften Aktien der Spice Private Equity AG überschreitet, dies keine wesentliche Änderung der Kontrolle im Sinne von Randziffer 10 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 darstellt und das beabsichtigte Aktienrückkaufprogramm im Einklang mit Randziffer 10 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 steht.
3. Der Spice Private Equity AG wird eine Ausnahme von Randziffer 13 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 gewährt.
4. Die Gewährung einer Ausnahme von Randziffer 13 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 erfolgt unter der Auflage, dass die Spice Private Equity AG die Übernahmekommission nach Abschluss ihres beabsichtigten Aktienrückkaufprogramms in geeigneter Weise und zeitnah über das Andienungsverhalten der über einen Aktionärsbindungsvertrag verbundenen GP Swiss Ltd. und GP Cash Management Ltd. sowie der PPF ("PMG Partners Fund") - LP Active Value Fund (5.05%) und die Veränderung von deren jeweiligen Beteiligungen an der Spice Private Equity AG sowie über die Entwicklung des frei handelbaren Anteils der Beteiligungspapiere (*Free Float*) informiert.
5. Das Rückkaufinserat der Spice Private Equity AG hat das Dispositiv der vorliegenden Verfügung sowie den Hinweis zu enthalten, innert welcher Frist und zu welchen Bedingungen ein Aktionär Parteistellung beanspruchen und Einsprache gegen diese Verfügung erheben kann.
6. Diese Verfügung wird frühestens mit Publikation des Rückkaufinserats zum beabsichtigten Aktienrückkaufprogramm der Spice Private Equity AG auf der Webseite der Übernahmekommission veröffentlicht.
7. Diese Verfügung wird nicht veröffentlicht, wenn die Spice Private Equity AG vor der Veröffentlichung des Rückkaufinserats zum beabsichtigten Aktienrückkaufprogramm beschliesst, von der Durchführung des beabsichtigten Aktienrückkaufprogramms abzusehen.
8. Die übrigen Anträge der Spice Private Equity AG werden abgewiesen, sofern sie nicht gegenstandslos sind.



9. Die Gebühr zu Lasten der Spice Private Equity AG beträgt CHF 25'000.

Der Präsident:

Thomas A. Müller

—

**Diese Verfügung geht an die Partei:**

Spice Private Equity AG, vertreten durch Pascal Hubli und Dr. Martin Lanz, Schellenberg Wittmer AG.

**Rechtsmittelbelehrung:**

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

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

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

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

—

—

—