



Verfügung 905/01

vom 5. Juni 2025

Gesuch von Idorsia AG betreffend die Prüfung eines Tauschangebots für ihre Wandelanleihen und die Gewährung von Ausnahmen vom UEK-Rundschreiben Nr. 1: Rückkaufprogramme im Zusammenhang mit diesem Tauschangebot

A.

Idorsia AG (**Idorsia**, die **Gesellschaft** oder die **Gesuchstellerin**) ist eine Aktiengesellschaft schweizerischen Rechts mit Sitz in Allschwil im Kanton Basel-Landschaft (UID: CHE-232.876.339). Das Aktienkapital der Gesellschaft beträgt CHF 11'237'177.80 und ist eingeteilt in 224'743'556 an der SIX Swiss Exchange kotierten Namenaktien zu einem Nennwert von je CHF 0.05 (Valorensymbol: IDIA, Valorenummer: 36346343, ISIN: CH0363463438; die **Idorsia-Aktien**).

Die Gesellschaft ist eine Holdinggesellschaft ohne Mitarbeitende (mit Ausnahme der gesetzlichen Organe). Der Zweck der Gesellschaft ist der Erwerb und die Verwaltung von Beteiligungen an in- und ausländischen Unternehmungen, insbesondere von beherrschenden Beteiligungen an Gesellschaften, welche in der Forschung, Entwicklung, Herstellung oder im Vertrieb von pharmazeutischen, biologischen und diagnostischen Produkten tätig sind, einschliesslich der finanziellen und organisatorischen Unterstützung solcher Unternehmen. Als reine Holdinggesellschaft nimmt die Gesellschaft selbst keine operativen Geschäftstätigkeiten wahr. Ihre Hauptaufgabe ist die Verwaltung von Beteiligungen und Finanzierung von Tochtergesellschaften.

B.

Die Gesellschaft hat derzeit folgende Kategorien von an der SIX Swiss Exchange kotierten Beteiligungspapieren ausstehend: die Idorsia-Aktien, die Wandelanleihe 2025 im gesamten Nennwert von CHF 200'000'000 (Valorensymbol: IDIA18, Valorenummer: 42682035, ISIN: CH0426820350; die **Wandelanleihe 2025**) sowie die Wandelanleihe 2028 im gesamten Nennwert von CHF 600'000'000 (Valorensymbol: IDIA21, Valorenummer: 112800407, ISIN: CH1128004079; die **Wandelanleihe 2028**, zusammen mit der Wandelanleihe 2025, die **Wandelanleihen**).

C.

Die Wandelanleihe 2025 hat einen Nennwert von CHF 200'000'000. Sie hat eine ursprüngliche Laufzeit bis 17. Juli 2024 und ist verzinslich zu 0.75% p.a., jährlich nachschüssig zahlbar jeweils per 17. Juli. Sie ist nicht besichert. Die Bedingungen der Wandelanleihe 2025 wurden mit Beschluss einer Anleihegläubigerversammlung vom 6. Mai 2024, an welcher unter anderem eine Verlängerung der Laufzeit bis 17. Januar 2025 beschlossen wurde, (erstmalig) geändert. Dieser Beschluss wurde von der oberen kantonalen Nachlassbehörde am 25. Juni 2024 genehmigt.



D.

Die Bedingungen der Wandelanleihe 2025 wurden mit Beschluss der Anleiensgläubigerversammlung vom 25. Februar 2025 ein weiteres Mal geändert. An dieser Versammlung wurden eine Verlängerung der Laufzeit bis 17. September 2025 und eine Erhöhung des Nennwerts auf CHF 204'000'000 beschlossen. Mit Entscheid vom 15. April 2025 genehmigte das Kantonsgericht Basel-Landschaft den entsprechenden Beschluss.

E.

Die Wandelanleihe 2028 hat einen gesamten Nennwert von CHF 600'000'000. Sie hat eine Laufzeit bis 4. August 2028 und ist verzinslich zu 2.125% p.a., jährlich nachschüssig zahlbar jeweils per 4. August. Sie ist nicht besichert. Inhaber der Wandelanleihe 2028 haben zudem das Recht, die von ihnen gehaltenen Anleihen am 4. August 2026 der Gesellschaft zum Nennwert plus aufgelaufenen Zins zu verkaufen.

F.

Gemäss der Datenbank der SIX Exchange Regulation halten per 5. Juni 2025 folgende Personen bedeutende Beteiligungen an der Gesellschaft:

- Seit dem 2. Juni 2025 hält UBS Fund Management (Switzerland) AG als wirtschaftlich Berechtigte i.S.v. Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA Idorsia-Aktien im Umfang von 3.002%.
- Seit dem 20. Mai 2025 hält Benjamin Levine als wirtschaftlich Berechtigter i.S.v. Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA Idorsia-Aktien sowie Erwerbspositionen und Veräusserungspositionen auf Idorsia-Aktien im Umfang von 5.49% bzw. 0.066%.
- Seit dem 20. Mai 2025 hält David E. Shaw als wirtschaftlich Berechtigter i.S.v. Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA Idorsia-Aktien sowie Erwerbspositionen und Veräusserungspositionen auf Idorsia-Aktien im Umfang von 3.142% bzw. 0.114%.
- Seit dem 20. Mai 2025 halten Jean-Paul und Martine Clozel als wirtschaftlich Berechtigte i.S.v. Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA Idorsia-Aktien sowie Erwerbspositionen auf Idorsia-Aktien im Umfang von 27.257%.
- Seit dem 20. Mai 2025 hält Idorsia als wirtschaftlich Berechtigte i.S.v. Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA eigene Aktien sowie Erwerbspositionen und Veräusserungspositionen auf Idorsia-Aktien im Umfang von 30.303% bzw. 61.977%.
- Seit dem 12. März 2025 halten Jean-Paul Clozel, Martine Clozel, Benjamin Levine und andere Parteien eines Lock-up Agreements als wirtschaftlich Berechtigte i.S.v. Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA jeweils 20.005% an Erwerbspositionen und an Veräusserungspositionen auf Idorsia-Aktien.



- Seit dem 27. Oktober 2021 hält Johnson & Johnson als wirtschaftlich Berechtigter i.S.v. Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA Idorsia-Aktien sowie Erwerbspositionen auf Idorsia-Aktien im Umfang von 23.15%.
- Seit dem 17. Mai 2019 hält Georges Gaspard als wirtschaftlich Berechtigter i.S.v. Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA Idorsia-Aktien und Erwerbspositionen auf Idorsia-Aktien im Umfang von 3.63%.

G.

Mit Gesuch vom 14. Mai 2025 (das **Gesuch**, art. 1/1) gelangte die Gesellschaft an die Übernahmekommission (**UEK**) und stellte folgende Anträge:

1. *«Es sei festzustellen, dass das geplante Rückkaufangebot der Gesuchstellerin zum Festpreis (das **Rückkaufangebot**) zwecks Rückkaufs von (i) 100% ihrer an der SIX Swiss Exchange kotierten Wandelanleihe 2025 im gesamten Nennwert von CHF 200'000'000 (ISIN CH0426820350; die **Wandelanleihe 2025**) sowie von (ii) 100% ihrer an der SIX Swiss Exchange kotierten Wandelanleihe 2028 im gesamten Nennwert von CHF 600'000'000 (ISIN CH1128004079; die **Wandelanleihe 2028**, und zusammen mit der Wandelanleihe 2025, die **Wandelanleihen**), jeweils wandelbar in an der SIX Swiss Exchange kotierte Namenaktien der Gesuchstellerin mit einem Nennwert von je CHF 0.05 (ISIN CH0363463438; die **Idorsia-Aktien**), gemäss beiliegendem, allenfalls überarbeitetem Entwurf des Rückkaufinserats (Beilage 1; das **Rückkaufinserat**) und die im Rückkaufinserat enthaltenen Angaben und Bedingungen des Rückkaufangebots, mit Ausnahme der in Antrag Nr. 4 aufgeführten Punkte, für welche Ausnahmen beantragt werden, dem Rundschreiben Nr. 1 (**RS 1**) und damit den auf das Rückkaufangebot anwendbaren Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote entsprechen.*
2. *Es sei festzustellen, dass:*
 - a. *die Publikation eines Angebotsprospekts zusätzlich zum Rückkaufinserat nicht erforderlich ist;*
 - b. *das geplante Rückkaufangebot den darauf anwendbaren Preisregeln entspricht, einschliesslich der Preisregeln unter Rz. 15 [recte: Rz. 14 gemäss act. 7] und Rz. 19 von RS 1;*
 - c. *ein allfälliger Erwerb von Idorsia-Aktien durch die Gesuchstellerin nicht unter Rz. 15 von RS 1 fällt und nicht die Rechtsfolgen nach Rz. 19 und Rz. 27 – 30 von RS 1 hat und nur Transaktionen der Gesellschaft und ihrer kontrollierten Tochtergesellschaften von den genannten Bestimmungen des RS 1 erfasst sind;*
 - d. *die vorgesehene, am Börsentag nach der Bekanntgabe des Zwischenergebnisses beginnende Nachfrist von 5 Börsentagen dem RS 1 nicht widerspricht; und*



- e. das geplante Rückkaufangebot im Übrigen von der Anwendung der ordentlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote freigestellt ist.*
3. *Für den Fall, dass die in Antrag Nr. 1 oder Nr. 2 beantragten Feststellungen nicht gemacht werden können, seien der Gesuchstellerin entsprechende Ausnahmen vom RS 1 und/oder von den ordentlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote zu gewähren.*
4. *Es seien der Gesuchstellerin folgende Ausnahmen i.S.v. Art. 4 UEV bzw. Rz. 36 ff. von RS 1 zu gewähren:*
- a. Die Gesuchstellerin hat das Rückkaufangebot nicht auf die Idorsia-Aktien auszu dehnen (Rz. 9 von RS 1).*
 - b. Das Volumen des Rückkaufangebots darf (i) 100% der Wandelanleihe 2025 so wie (ii) 100% der Wandelanleihe 2028 betragen (Rz. 11 von RS 1).*
 - c. Das Volumen des Rückkaufangebots darf dazu führen, dass Mindestschwellen unterschritten werden, welche Kotierungsvoraussetzung gemäss den einschlägi gen Vorschriften der SIX Swiss Exchange sind (Rz. 13 von RS 1).*
 - d. Die Gesuchstellerin darf das Rückkaufangebot von den im Rückkaufinserat auf geführten Bedingungen mit der dort genannten Geltungsdauer und den dort ge nannten Verzichts- und Verlängerungsmöglichkeiten abhängig machen (Rz. 16 von RS 1).*
5. *Die Verfügung der UEK betr. Anträge Nr. 1 bis 4 sei zeitgleich mit dem Rückkaufin serat zu veröffentlichen.»*

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

H.

Per 14. Mai 2025 befindet sich die Gesuchstellerin laut eigenen Angaben in einer finanziellen Notlage. Die verfügbaren flüssigen Mittel reichten und reichen nicht aus, um die Wandelanleihe 2025 per 17. September 2025 zurückzubezahlen. Es droht, dass auch die Tochtergesellschaften in Finanznot geraten, weil ihnen die Gesuchstellerin mangels Zahlungsfähigkeit nicht mehr die für ihren Betrieb notwendigen Mittel zur Verfügung stellen kann. In diesem Fall wären die Gesuchstellerin und ihre Tochtergesellschaften nicht mehr in der Lage, die Geschäftstätigkeit auf absehbare Zeit fortzusetzen. Das könnte zur Aufgabe der Geschäftstätigkeit und Zwangsliquidation mit erheblichen Gläubigerverlusten führen (act. 1/1, Rn 10).

I.

Der wirtschaftliche Erfolg der Idorsia Gruppe und somit auch der Gesuchstellerin ist nach deren Angaben eng mit deren wichtigster Tochtergesellschaft, Idorsia Pharmaceuticals Ltd (**IPL**), ebenfalls mit Sitz in Allschwil, verknüpft. IPL tätigt die Forschung und Entwicklung von Wirkstoffen



innerhalb der Idorsia Gruppe und ist Inhaberin der wichtigsten Immaterialgüter, einschliesslich für Quiviviq™ und Tryvio™ (Aprocitentan). Sie hat rund 550 Mitarbeitende. Die weiteren, ausländischen Tochtergesellschaften dienen in erster Linie der lokalen medizinischen Beratung und dem Vertrieb gegenwärtiger und zukünftiger Heilmittel (act. 1/1, Rn 11).

J.

Laut der Gesuchstellerin sind die Forschung und Entwicklung kostenintensiv und führen zu hohen Ausgaben bei IPL, welche in der Vergangenheit durch die Gesuchstellerin finanziert wurden. IPL war nach dem geprüften Jahresabschluss 2023 per 31. Dezember 2023 überschuldet und hatte eine mit Rangrücktritt versehene Darlehensschuld von CHF 2'540 Mio. gegenüber der Gesuchstellerin ausstehend. Per 31. Dezember 2024 berichtete die Gesuchstellerin die Darlehensschuld auf (gerundet) CHF 1'541 Mio. und wandelte diese als Teil des beschlossenen Sanierungsplans in Eigenkapital um. Ohne künftige Finanzierung durch die Gesuchstellerin wird IPL ihre Tätigkeit nicht auf absehbare Zeit fortsetzen können, weil ihre laufenden Einnahmen die für Forschung und Entwicklung notwendigen Ausgaben nicht decken können (act. 1/1, Rn 12).

K.

Aufgrund der geschilderten Entwicklungen, von Rückschlägen bei der Medikamentenentwicklung und des unvermittelten Rückzugs eines vielversprechenden Vertriebspartners befindet sich die Gesellschaft nach eigenen Angaben in einer finanziellen Notlage, welche Massnahmen zur Stärkung der Bilanz und der Liquidität erfordern. Konsolidiert verfügte die Idorsia Gruppe per 31. Dezember 2024 über ca. CHF 106 Mio. an flüssigen Mitteln, was nicht ausreichte, um die Wandelanleihe 2025 in der Höhe von CHF 200 Mio. per 17. Januar 2025 zurückzubezahlen. Dabei ist zu beachten, dass diese Mittel grösstenteils bei der IPL liegen und für deren Betrieb erforderlich sind. Weil IPL diese Mittel zur Deckung ihrer eigenen laufenden Kosten und zur Fortsetzung ihrer Geschäftstätigkeit unmittelbar benötigt, stehen sie zur Schuldentilgung auf Holding-Ebene nicht zur Verfügung, womit die Gesuchstellerin – ohne Restrukturierung – ihre Schulden absehbar nicht mehr bedienen kann (act. 1/1, Rn 13).

L.

Der Kursverlauf der Idorsia-Aktien war in der Vergangenheit in der langfristigen Betrachtung stark fallend. Ihr Börsenkurs lag am 15. Mai 2024 bei CHF 1.308 (Eröffnungspreis).

M.

Auch der Kursverlauf der Wandelanleihen spiegelte laut der Gesuchstellerin die angespannte finanzielle Lage der Gesellschaft wider. Der Kurs beider Wandelanleihen liegt deutlich unter ihrem Nennwert, dies u.a. aufgrund früherer Ankündigungen der Gesellschaft. Ausserdem waren die Handelsvolumina äusserst tief. An vielen Handelstagen gab es keine Handelsaktivität in den Wandelanleihen und an denjenigen Handelstagen, an denen überhaupt eine Handelsaktivität stattfand, beschränkte sich diese auf einen einzigen Anteil oder auf einige wenige Anteile (Denomination CHF 200'000) (act. 1/1, Rn 15 sowie act. 1/14 – 17).



N.

Die Bedingungen einer Wandelanleihe können, wie die Gesuchstellerin ausführt, unter Beachtung bestimmter Regeln durch Beschluss der Versammlung der Anleiensgläubiger geändert werden (vgl. Art. 1157 ff. OR). Gewisse Beschlüsse, die in die Rechte der Anleiensgläubiger eingreifen wie die Stundung oder der Erlass von Zinsen, die Herabsetzung des Zinsfusses oder die Verlängerung der Laufzeit bedürfen der Zustimmung der Mehrheit von mindestens zwei Dritteln des im Umlauf befindlichen Kapitals (Art. 1170 OR) sowie der Genehmigung der oberen kantonalen Nachlassbehörde. Die Nachlassbehörde darf die Genehmigung nur unter bestimmten, im Gesetz erwähnten Voraussetzungen verweigern (vgl. Art. 1176 f. OR; act. 1/1, Rn 16).

O.

Vor diesem Hintergrund berief die Gesellschaft eine Versammlung nach Art. 1164 ff. OR der Gläubiger der Wandelanleihe 2025 (die **Erste Anleiensgläubigerversammlung**) ein, die am 25. Februar 2025 stattfand und an der die notwendige Mehrheit folgenden Änderungen der Wandelanleihe 2025 zustimmte: (i) Verlängerung der Laufzeit um acht Monate vom 17. Januar 2025 bis zum 17. September 2025; und (ii) Erhöhung des Nennwerts von CHF 200'000'000 auf CHF 204'000'000 per voraussichtlich 17. Juli 2025. Mit Entscheid vom 15. April 2025 genehmigte das Kantonsgericht Basel-Landschaft diesen Beschluss (act. 1/1, Rn 17 sowie act. 1/10).

P.

Am 25. Februar 2025 schloss die Gesellschaft gemäss ihren Angaben mit gewissen Anleiensgläubigern ein Lock-up Agreement (das **Lock-up Agreement**). In der Zwischenzeit wurde das Lock-up Agreement wiederholt angepasst bezüglich der zeitlichen Anforderungen zur Erreichung von Milestones. Jeder Anleiensgläubiger einer Wandelanleihe hat das Recht, auch nachträglich Partei des Lock-up Agreements zu werden und, sofern er am 26. Februar 2025 um 9:00 GMT (der Stichtag) Inhaber von Wandelanleihen war, sich am NMF (vgl. dazu Sachverhalt lit. S, Strich 2) zu beteiligen. Per 14. März 2025 waren Anleiensgläubiger, die 84.9% der Wandelanleihe 2025 und 89.2% der Wandelanleihe 2028 halten, Partei des Lock-up Agreements. Per 14. Mai 2025 sind es 87.3% der Wandelanleihe 2025 und 89.8% der Wandelanleihe 2028 (act. 1/1, Rn 18).

Q.

In diesem Lock-up Agreement (vgl. act. 1/19) haben sich die jeweiligen Anleiensgläubiger der Wandelanleihen u.a. zu Folgendem verpflichtet:

- Die Anleiensgläubiger stimmen den Anträgen der Gesellschaft in der Ersten Anleiensgläubigerversammlung (u.a.) betreffend Verlängerung der Laufzeit der Wandelanleihe 2025 zu (vgl. dazu Sachverhalt lit. O).
- Die Anleiensgläubiger stimmen den Anträgen der Gesellschaft in der Anleiensgläubigerversammlung 2025 und der Anleiensgläubigerversammlung 2028 zu, wonach die Bedingungen der Wandelanleihe 2025 und der Wandelanleihe 2028 (weiter) geändert



werden sollen (u.a. Verlängerung der Laufzeit, Änderung der Verzinsung, Möglichkeit der Rückzahlung in Idorsia-Aktien).

- Die Anleiensgläubiger verpflichten sich, ihre bestehenden Wandelanleihen im Rahmen des Rückkaufangebots anzudienen und entsprechend u.a. in SPV-Anleihen (vgl. dazu Sachverhalt lit. R) zu tauschen und nicht anderweitig darüber zu verfügen.
- Die Anleiensgläubiger verpflichten sich, die vereinbarte Restrukturierung der Idorsia Gruppe generell zu unterstützen (act. 1/1, Rn 19).

R.

Die Gesellschaft verpflichtete sich im Lock-up Agreement u.a. zu Folgendem:

- Den Anleiensgläubigern, die zugestimmt haben, die benötigte Neufinanzierung für die unmittelbare Zukunft zu sichern (d.h., ein Backstop Letter Agreement zu unterzeichnen), (i) 9'000'000 Idorsia-Aktien und (ii) 8'000'000 Warrants zum Erwerb von Idorsia-Aktien zu einem Ausübungspreis von CHF 1.50 pro Aktie, ausübbar während der Laufzeit des NMF (vgl. dazu Sachverhalt lit. S, Strich 2) als Backstop Fee zu liefern, lieferbar pro rata an die jeweiligen Anleiensgläubiger im Verhältnis zu ihren Backstop Zusicherungen;
- den Anleiensgläubigern, die sich an dieser Neufinanzierung (=NMF; vgl. Sachverhalt lit. S) beteiligen, (i) 10'500'000 Idorsia-Aktien und (ii) 9'500'000 Warrants zum Erwerb von Idorsia-Aktien zu einem Ausübungspreis von CHF 1.50 pro Aktie, ausübbar während der Laufzeit des NMF (vgl. dazu Sachverhalt lit. S, Strich 2), als Arrangement Fee zu liefern, lieferbar pro rata an die jeweiligen Anleiensgläubiger im Verhältnis zu ihren Zusagen für die Beteiligung am NMF; und
- den Anleiensgläubigern, die ihre Anteile an der Wandelanleihe 2025 und/oder der Wandelanleihe 2028 in diesem Rückkaufangebot andienen, (i) 8'040'000 Idorsia-Aktien und (ii) 8'040'000 Warrants zum Erwerb von Aktien der Gesellschaft zu einem Ausübungspreis von CHF 1.50 pro Aktie, ausübbar während der Laufzeit des NMF (vgl. dazu Sachverhalt lit. S, Strich 2), als Exchange Fee zu liefern, lieferbar pro rata an die jeweiligen Anleiensgläubiger im Verhältnis zum angedienten Nennwert (vgl. Sachverhalt lit. CC; act. 1/1, Rn 20).

S.

Das Lock-up Agreement bildet laut der Gesellschaft einen Teil einer umfassenden Restrukturierung der Idorsia Gruppe. Diese Restrukturierung umfasst u.a. die folgenden Massnahmen:

- Gründung von zwei luxemburgischen Kapitalgesellschaften (*Société à responsabilité limitée*): Lux Holdco als direkte 100% Tochtergesellschaft der Gesellschaft und Lux Midco als direkte 100% Tochtergesellschaft von Lux Holdco (und somit als indirekte 100% Tochtergesellschaft der Gesellschaft).



- Lux Midco wird mit Inhabern der Wandelanleihen einen Kreditvertrag (für neue Mittel) über CHF 150'000'000 abschliessen (der **NMF**). Jeder Inhaber einer Wandelanleihe, der am Stichtag Inhaber von Wandelanleihen war, hat dabei das Recht, anteilmässig Kreditgeber unter diesem Kreditvertrag zu werden. Die unter dem NMF gewährten Darlehen werden sodann von Lux Midco vollständig an IPL weitergegeben und dort zur Finanzierung des laufenden Geschäfts verwendet. IPL sowie die beiden LuxCos besichern die Verbindlichkeiten von Lux Midco unter dem NMF.
- Gründung eines IP Special Purpose Vehicle (**IP SPV**) als direkte 100% Tochtergesellschaft von IPL und Übertragung von bestimmten Immaterialgüterrechten betreffend den zur Vermarktung zugelassenen Wirkstoff Aprocintan auf das IP SPV.
- Gründung eines Special Purpose Vehicle (**SPV**) als Kapitalgesellschaft (*Société à responsabilité limitée*) luxemburgischen Rechts, wobei dieses SPV vollständig durch die Lux Holdco gehalten wird. Die Anteile des SPV werden somit indirekt zu 100% von der Gesellschaft gehalten.
- IPL überträgt bestimmte Vermögenswerte – bestimmte Immaterialgüterrechte, die sich insbesondere auf die zur Vermarktung zugelassenen Wirkstoffe Aprocintan (Anteile am IP SPV) sowie Selatogrel und Cenerimod (Vertrag mit Viatris über zukünftige Erträge aus Verkäufen dieser Wirkstoffe) beziehen – auf das SPV (der **SPV Vermögenstransfer**). Im Austausch erhält IPL folgende Gegenleistung: (i) Ein Darlehen in Form einer Loan Note in Höhe des Gesamtnennwerts der Anleihe A1, der Anleihe A2 und der Anleihe B (auf der Basis der übertragenen Vermögenswerte) und (ii) einen Anspruch auf Beteiligung am zukünftigen Erfolg des SPV in Form einer Earn Out-Klausel. Unter der Earn Out-Klausel schuldet das SPV IPL sämtliche Nettoeinnahmen aus den übertragenen Vermögenswerten, sobald die Anleihe A1, die Anleihe A2 und die Anleihe B aus den Nettoeinnahmen vollständig zurückgezahlt wurden.
- Die SPV Anleihen werden besichert durch Anteile des SPV und den vom SPV gehaltenen Vermögenswerten zugunsten der Gläubiger der SPV Anleihen, vorbehaltlich zu vereinbarenden Sicherungsgrundsätze (Security Principles) und Wertschutzbestimmungen (Fair Value Protection).
- IPL wird die Loan Note an die Gesellschaft ganz oder teilweise mittels Dividende übertragen. Der verbleibende Betrag wird als konzerninterne Forderung von IPL gegenüber der Gesellschaft stehen gelassen. Anschliessend wird die Gesellschaft die Loan Note gegen ihre Verbindlichkeit, die sie gegenüber dem SPV mit Blick auf das Rückkaufangebot eingeht («Schuldübernahme» durch das SPV), verrechnen oder in Erfüllung dieser Verbindlichkeit auf das SPV (zurück)übertragen, wodurch die Darlehensforderung durch Konfusion untergeht.
- Das SPV wird drei sog. «PIYC Notes» (Pay-if-you-can-Anleihen) ausgeben (die **SPV Anleihen**). Diese SPV Anleihen werden den Gläubigern der Wandelanleihen im Rahmen



des Rückkaufangebots im Tausch gegen ihre bisherigen Wandelanleihen angeboten werden.

- Die eine Hälfte der Mitglieder des Exekutivorgans des SPV werden von den Inhabern der Anleihe A1, der Anleihe A2 und der Anleihe B ernannt (**SPV Anleihensvertreter**) und die andere Hälfte von der Gesellschaft respektive IPL (**IPL Vertreter**). Im Grundsatz haben die IPL-Vertreter den Stichtagsentscheid. Solange die Anleihe A1, die Anleihe A2 und die Anleihe B nicht vollständig zurückbezahlt worden sind, erfordern bestimmte Geschäfte (**Reserved Board Matters**) jedoch die Zustimmung aller SPV Anleihensvertreter und umfassen alle Entscheide, die einen Einfluss auf die Rückzahlung der Anleihe A1, der Anleihe A2 und der Anleihe B haben können. Sofern ein Entscheid betreffend Reserved Board Matters wegen Stimmgleichheit zwischen den SPV Anleihensvertretern und den IPL Vertretern nicht gefasst werden kann, entscheidet ein unabhängiger Dritter (act. 1/1, Rn 21 und auch act. 8/1).

T.

Angesichts der in Sachverhalt lit. Q beschriebenen vertraglichen Verpflichtungen der Anleihensgläubiger und des Gesamtbetrags der von Parteien des Lock-up Agreement gehaltenen Wandelanleihen geht die Gesellschaft nach eigenen Angaben davon aus, dass das Rückkaufangebot (das **Rückkaufangebot** oder das **Tauschangebot**) zustande kommen wird (act. 1/1, Rn 22).

U.

Die Wandelanleihe 2025 und die Wandelanleihe 2028 haben je unterschiedliche Bedingungen, namentlich betreffend Laufzeit und Verzinsung. Um diesen Unterschieden und der unterschiedlichen Beteiligung von Anleihensgläubigern am NMF auch im Rahmen des geplanten Rückkaufangebots Rechnung zu tragen, soll das SPV drei verschiedene SPV Anleihen zum Tausch ausgeben, die sich hinsichtlich ihrer jeweiligen Bedingungen unterscheiden werden:

- **Anleihe A1:** Jeder Gläubiger einer Wandelanleihe 2025, der am Stichtag Inhaber von Wandelanleihen 2025 war, wird im Rahmen des Rückkaufangebots das Recht haben, einen solchen Anteil dieser Wandelanleihen 2025 in Anleihen A1 zu tauschen, der dem 2.5-fachen des Betrags entspricht, zu dem sich der betreffende Anleihensgläubiger im Rahmen des NMF verpflichtet.
- **Anleihe A2:** Jeder Gläubiger einer Wandelanleihe 2028, der am Stichtag Inhaber von Wandelanleihen 2028 war, wird im Rahmen des Rückkaufangebots das Recht haben, einen solchen Anteil dieser Wandelanleihen 2028 in Anleihen A2 zu tauschen, der dem 2.5-fachen des Betrags entspricht, zu dem sich der betreffende Anleihensgläubiger im Rahmen des NMF verpflichtet.
- **Anleihe B:** Alle übrigen bestehenden Wandelanleihen (sowohl der Wandelanleihe 2025 als auch der Wandelanleihe 2028) werden in Anleihen B getauscht. Falls ein Gläubiger



bestehende Wandelanleihen erst nach dem Stichtag erworben hat (sofern es solche Gläubiger gibt), kann er diese in Anleihen B tauschen (act. 1/1, Rn 23).

V.

Jedem Gläubiger steht es frei, das Lock-up Agreement zu unterzeichnen und sich, sofern er die diesbezüglichen Voraussetzungen erfüllt, am NMF zu beteiligen und dadurch im Rahmen des Rückkaufangebots Anleihen A1 (falls der Betreffende am Stichtag Gläubiger einer Wandelanleihe 2025 war) oder Anleihen A2 (falls der Betreffende am Stichtag Gläubiger einer Wandelanleihe 2028 war) zu erwerben (act. 1/1, Rn 24).

W.

Vor diesem Hintergrund wird die Gesellschaft auch zu zwei Versammlungen nach Art. 1164 ff. OR der Gläubiger der Wandelanleihe 2025 (die **Anleihensgläubigerversammlung 2025**) und der Gläubiger der Wandelanleihe 2028 (die **Anleihensgläubigerversammlung 2028**) einladen. Die Gesellschaft wird dabei der Anleihensgläubigerversammlung 2025 und der Anleihensgläubigerversammlung 2028 Folgendes beantragen:

Anleihensgläubigerversammlung 2025:

- a. Verlängerung der Laufzeit vom 17. September 2025 bis zum 17. Juli 2034;
- b. Verzicht auf alle aufgelaufenen, aber noch nicht bezahlten Zinsen;
- c. Ausgleichszahlung für die Nullzinsperiode in der Höhe von $3 \times 0.0075 \times$ am 17. Juli 2034 noch ausstehender Nennwert der Wandelanleihe 2025;
- d. Anpassung der Verzinsung wie folgt: (i) 0% bis zum 17. Juli 2027; (ii) 0.75% ab dem 17. Juli 2027 bis zum 17. Juli 2034;
- e. Verzicht auf die Pflicht, bei Besicherung anderer Kapitalmarktinstrumente die Wandelanleihe 2025 gleichwertig zu besichern (*negative pledge*); und
- f. Schaffung der Möglichkeit, dass die Gesellschaft ab dem 17. Juli 2027 die Wandelanleihe 2025 jederzeit in Idorsia-Aktien zurückzahlen kann (zu einem Preis pro Aktie, der dem jeweiligen 30-day volume weighted average price (**VWAP**) entspricht) (act. 1/1, Rn 26).

Anleihensgläubigerversammlung 2028:

- a. Verlängerung der Laufzeit vom 4. August 2028 bis zum 4. August 2038;
- b. Verschiebung des Put Option Date (gemäss Definition in den Bedingungen der Wandelanleihe 2028) vom 4. August 2026 auf den 4. August 2036;
- c. Verzicht auf alle aufgelaufenen, aber noch nicht bezahlten Zinsen;



- d. Ausgleichszahlung für die Nullzinsperiode in der Höhe von 3×0.02125 x am 4. August 2038 noch ausstehender Nennwert der Wandelanleihe 2028;
- e. Anpassung der Verzinsung wie folgt: (i) 0% bis zum 4. August 2027; (ii) 2.125% ab dem 4. August 2027 bis zum 4. August 2038;
- f. Verzicht auf die Pflicht, bei Besicherung anderer Kapitalmarktinstrumente die Wandelanleihe 2028 gleichwertig zu besichern (*negative pledge*); und
- g. Schaffung der Möglichkeit, dass die Gesellschaft ab dem 17. Juli 2027 die Wandelanleihe 2028 jederzeit in Idorsia-Aktien zurückzahlen kann (zu einem Preis pro Aktie, der dem jeweiligen VWAP entspricht) (act. 1/1, Rn 27).

X.

Die Anträge der Gesellschaft benötigen an der Anleiensgläubigerversammlung 2025 und der Anleiensgläubigerversammlung 2028 jeweils die Zustimmung einer Mehrheit von zwei Dritteln des im Umlauf befindlichen Gesamtnennwerts der jeweiligen Wandelanleihe. Wie bereits in Sachverhalt lit. Q ausgeführt, hat sich eine Mehrheit der Anleiensgläubiger durch Unterzeichnung des Lock-up Agreement u.a. verpflichtet, diesen Anträgen an der Anleiensgläubigerversammlung 2025 bzw. der Anleiensgläubigerversammlung 2028 zuzustimmen. Demnach erwartet die Gesuchstellerin, dass in beiden Anleiensgläubigerversammlungen die oben beschriebenen Anträge der Gesellschaft angenommen werden. Die Wirksamkeit der Beschlüsse der Anleiensgläubigerversammlung 2025 bzw. der Anleiensgläubigerversammlung 2028 wird ferner bedingt sein auf den Vollzug des Rückkaufangebots (act. 1/1, Rn 28).

Y.

Diejenigen Anleiensgläubiger, welche Partei des Lock-up Agreement sind, haben sich zudem verpflichtet, an einem Rückkaufangebot teilzunehmen, in dessen Rahmen ihre Anteile an den bestehenden Wandelanleihen u.a. in die SPV Anleihen getauscht werden sollen. Die Gesuchstellerin bereitet hierzu das beschriebene Rückkaufangebot vor (act. 1/1, Rn 29).

Z.

Alle Gläubiger der bestehenden Wandelanleihen waren dazu eingeladen, das Lock-up Agreement zu unterzeichnen und durch Beteiligung an der NMF die Möglichkeit zu erhalten, ihre Wandelanleihen im Rahmen des Rückkaufangebots (und im Verhältnis zu ihrer Beteiligung an der NMF) u.a. in Anleihen A1 oder in Anleihen A2 zu tauschen, sofern sie ihre Anteile an der oder den Wandelanleihen am Stichtag hielten. Falls ein Gläubiger bestehende Wandelanleihen erst nach dem Stichtag erworben hat, kann er die bestehenden Wandelanleihen in Anleihen B tauschen (act. 1/1, Rn 30).



AA.

Die Gesuchstellerin bietet den Gläubigern der Wandelanleihe 2025 im Rahmen des Rückkaufangebots vorbehaltlich der Erfüllung der für das Rückkaufangebot vorgesehenen Bedingungen an, jeden Anteil an der Wandelanleihe 2025 wie folgt für SPV Anleihen einzutauschen:

- a. In einen neuen Anteil einer an der The International Stock Exchange in Guernsey zu kotierenden Anleihe A1 (die **Anleihe A1**). Die wesentlichen Konditionen der Anleihe A1 sind wie folgt: (i) Laufzeit: 31. Dezember 2048; (ii) Verzinsung: 2.0% p.a., wobei aufgelaufene Zinsen halbjährlich nachschüssig zum Kapital geschlagen werden; quartalsweise Zahlung gemäss SPV Wasserfall (vgl. dazu Sachverhalt lit. EE), sofern hinreichend flüssige Mittel beim SPV vorhanden sind; und/oder
- b. in einen neuen Anteil einer an der The International Stock Exchange in Guernsey zu kotierenden Anleihe B (die **Anleihe B**). Die wesentlichen Konditionen der Anleihe B sind wie folgt: (i) Laufzeit: 31. Dezember 2050; (ii) Verzinsung: 4.6% p.a., wobei aufgelaufene Zinsen halbjährlich nachschüssig zum Kapital geschlagen werden; quartalsweise Zahlung gemäss SPV Wasserfall (vgl. dazu Sachverhalt lit. EE), sofern hinreichend flüssige Mittel beim SPV vorhanden sind (act. 1/1, Rn 31).

BB.

Die Gesuchstellerin bietet den Gläubigern der Wandelanleihe 2028 im Rahmen des Rückkaufangebots vorbehaltlich der Erfüllung der für das Rückkaufangebot vorgesehenen Bedingungen an, jeden Anteil an der Wandelanleihe 2028 wie folgt für SPV Anleihen einzutauschen:

- a. In einen neuen Anteil einer an der The International Stock Exchange in Guernsey zu kotierenden Anleihe A2 (die **Anleihe A2**). Wesentliche Konditionen der Anleihe A2 sind wie folgt: (i) Laufzeit: 31. Dezember 2048; (ii) Verzinsung: 4.6% p.a., wobei aufgelaufene Zinsen halbjährlich nachschüssig zum Kapital geschlagen werden; quartalsweise Zahlung gemäss SPV Wasserfall (vgl. dazu Sachverhalt lit. EE), sofern hinreichend flüssige Mittel beim SPV vorhanden sind und/oder
- b. in die Anleihe B (act. 1/1, Rn 32).

CC.

Zusätzlich wird die Gesellschaft den in das Rückkaufangebot andienenden Anleihensgläubigern für jede in das Angebot angediente Wandelanleihe 2025 oder Wandelanleihe 2028 ihren pro rata-Anteil im Verhältnis zum gesamten Nennwert der von Anleihensgläubigern in das Angebot angedienten Wandelanleihen 2025 und Wandelanleihen 2028 (der Pro Rata-Anteil) von insgesamt (maximal) 8'040'000 Aktien (die Tausch-Aktien) sowie von insgesamt (maximal) 8'040'000 Warrants zum Bezug von Aktien mit einem Ausübungspreis von je CHF 1.50, die bis zum Fälligkeitsdatum des NMF ausgeübt werden können (die Tausch-Warrants), liefern. Dabei werden keine Fraktionen von Tausch-Aktien oder von Tausch-Warrants geliefert und es wird jeweils für jeden Anleihensgläubiger auf die nächstkleinere ganze Zahl abgerundet (act. 1/1, Rn 33).



DD.

Der angebotene Angebotspreis ist fix und kann von den Angebotsempfängern nur insgesamt angenommen oder abgelehnt werden (act. 1/1, Rn 34).

EE.

Flüssige Mittel des SPV werden sodann quartalsweise in folgender Reihenfolge verteilt (der SPV Wasserfall):

- a. Aufgelaufene Zinsen (einschliesslich der zum Kapital geschlagenen) auf der Anleihe A1;
- b. Aufgelaufene Zinsen (einschliesslich der zum Kapital geschlagenen) auf der Anleihe A2;
- c. Rückzahlung der Anleihe A1;
- d. Rückzahlung der Anleihe A2;
- e. Aufgelaufene Zinsen (einschliesslich der zum Kapital geschlagenen) auf der Anleihe B;
- f. Rückzahlung der Anleihe B (act. 1/1, Rn 35).

FF.

Die Gesuchstellerin beabsichtigt nach eigenen Angaben, mit dem Rückkaufangebot ihre Verschuldung abzubauen und ihre Fähigkeit zu verbessern, neue Mittel am Kapitalmarkt aufzunehmen. Dies soll dadurch geschehen, dass die entsprechenden Schulden der Gesuchstellerin unter den Wandelanleihen aus dem Einzelabschluss der Gesuchstellerin entfernt und mittels des beschriebenen Mechanismus in der Form der SPV Anleihen auf das SPV übertragen werden (act. 1/1, Rn 36).

GG.

Der hierfür vorgesehene, vorläufige Zeitplan sieht derzeit wie folgt aus (act. 1/1, Rn 37):

T (voraussichtlich spätestens 25. Juni 2025, allenfalls früher)	Veröffentlichung des Rückkaufinserats und des Listing Document für die SPV Anleihen
T+1 – T+10	Karenzfrist (10 Börsentage)
T+11 – T+20	Angebotsfrist (grundsätzlich 10 Börsentage)
T+21	Veröffentlichung des Zwischenergebnisses
T+22 – T+26	Nachfrist (5 Börsentage)
T+27	Veröffentlichung des Endergebnisses
T+28+*	Vollzug des Rückkaufangebots

* Soweit die Bedingungen des Rückkaufangebots erfüllt sind. Sonst Aufschub des Vollzugs bis zum Bedingungseintritt.



HH.

Mit E-Mails von 22. Mai 2025 (act. 5) und vom 23. Mai 2025 (act. 6) ging die Gesuchstellerin auf Fragen und Bemerkungen des Sekretariats der UEK zum Gesuch und seinen Beilagen (act. 3 f.) ein.

II.

Am 2. Juni 2025 gingen die finalen Entwürfe des Rückkaufinserats sowie Entwürfe des Listing Document für die Anleihe A1, die Anleihe A2 und die Anleihe B seitens der Gesuchstellerin bei der UEK ein (act. 8).

JJ.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus der Präsidenten Mirjam Eggen, Franca Contratto und Mario Rossi (der **Ausschuss**) gebildet.

—

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Vorgängige Prüfung des Tauschangebots

[1] Nach Art. 59 Abs. 1 UEV kann ein Anbieter der UEK den Entwurf einer Voranmeldung oder eines Angebotsprospektes vor der Veröffentlichung zur Prüfung unterbreiten. Gemäss Rn 35 des UEK-Rundschreibens Nr. 1: Rückkaufprogramme (**UEK-RS Nr. 1**) entscheidet die UEK über Rückkaufprogramme, die nicht im Meldeverfahren freigestellt sind, mit Verfügung.

[2] Die Gesuchstellerin führt aus, dass sich die Zuständigkeit der UEK aus Art. 59 UEV und Rn 35 ff. des UEK-RS Nr. 1 ergibt (act. 1/1, Rn 2).

[3] Im vorliegenden Fall unterbreitet die Gesuchstellerin der UEK ein Gesuch um Prüfung eines Tauschangebots auf ihre Wandelanleihen. Das Tauschangebot ist dabei mit einem Rückkaufinserat unterlegt, das sinngemäss einem Angebotsprospekt i.S.v. Art. 59 Abs. 1 UEV entspricht (vgl. Verfügung 781/01 vom 10. März 2025 in Sachen *Santhera Pharmaceuticals Holding AG*, Rn 3). Daraus sowie aus Rn 35 des UEK-RS Nr. 1, wonach über Rückkaufprogramme, die nicht im Meldeverfahren freigestellt werden können, mit Verfügung zu entscheiden ist, ergibt sich die Zuständigkeit der UEK. Die UEK tritt damit auf das Gesuch ein.

—

2. Notwendigkeit der Freistellung des Tauschangebots mittels Verfügung

[4] Öffentliche Angebote einer Gesellschaft für ihre eigenen Aktien gelten als öffentliche Kaufangebote i.S.v. 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 zuletzt die Verfügung 806/01 vom 11. Februar 2022 in Sachen *AP Alternative Portfolio AG*, Rn 1 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 (Verfügung 806/01 vom 11. Februar 2022 in Sachen *AP Alternative Portfolio AG*, Rn 1; Verfügung 780/01 vom 19. März 2021 in Sachen *ams AG*, Rn 3).

[5] Nach Praxis der UEK unterstehen auch freiwillige öffentliche Rückkaufangebote, die mittels Tausch durchgeführt werden, dem UEK-RS Nr. 1 (vgl. dazu Verfügung 781/01 vom 10. März 2021 in Sachen *Santhera Pharmaceuticals Holding AG*, Rn 5; Verfügung 684/01 vom 7. März 2018 in Sachen *Zug Estates Holding AG*, Rn 6 – 9).

[6] Nach Art. 4 Abs. 1 UEV kann die UEK 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 UEK namentlich 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).

[7] Gestützt auf Art. 4 Abs. 2 UEV wurde das UEK-RS Nr. 1 erlassen. Entspricht ein Rückkaufprogramm vollständig den Voraussetzungen und Auflagen gemäss den Kapiteln 1 bis 4 des UEK-RS Nr. 1, so ist das Meldeverfahren auf dieses Rückkaufprogramm anwendbar (UEK-RS Nr. 1, Rn 5 Satz 1 i.V.m. Rn 31 ff.). Die Anbieterin ist dann davon befreit, die Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote einzuhalten. Andernfalls ist eine Verfügung der UEK nötig, um das Rückkaufprogramm von der Anwendung dieser Bestimmungen freizustellen (UEK-RS Nr. 1, Rn 5 Satz 2 i.V.m. Rn 35 ff.).

[8] Im vorliegenden Fall beantragt die Gesuchstellerin diverse Feststellungen (act. 1/1, Anträge 1 und 2) und subsidiär hierzu verschiedene Ausnahmen (act. 1/1, Antrag 3) sowie auch Ausnahmen von Rn 9, 11, 13, und 16 des UEK-RS Nr. 1 (act. 1/1, Antrag 4). Darüber ist im Rahmen einer Verfügung zu entscheiden.

–

3. Beantragte Feststellungen (Antrag 2)

3.1 Keine Publikation eines Angebotsprospekts (Antrag 2 lit. a)

[9] Die Gesuchstellerin plant, das Rückkaufangebot mit einem auf Deutsch, Französisch und Englisch zu publizierenden Rückkaufinserat (vgl. für die deutsche Entwurfsfassung act. 1/2) zu dokumentieren, worin mit Blick auf die SPV Anleihen auf das diesbezügliche Listing Document verwiesen werden soll (art. 1/1, Rn 48).

[10] Im vorliegenden Fall erachtet es die UEK als zulässig, dass die Gesuchstellerin das Tauschangebot mit einem auf Deutsch, Französisch und Englisch zu publizierenden Rückkaufinserat dokumentiert, worin mit Blick auf die SPV Anleihen auf das diesbezügliche Listing Document verwiesen



werden soll, welches der UEK in Entwurfsform vorgelegt wurde (vgl. act. 8/4 und 8/5). Zusätzlich dazu oder darüber hinaus muss kein Angebotsprospekt von der Gesuchstellerin veröffentlicht werden. Antrag 2 lit. a des Gesuchs wird somit stattgegeben.

3.2 Übereinstimmung des Tauschangebots mit den anwendbaren Preisregeln (Antrag 2 lit. b)

3.2.1 Die Grundsätze der Transparenz und der Lauterkeit sind eingehalten

[11] Das Prinzip der Transparenz verlangt, dass der Angebotspreis transparent und für einen durchschnittlichen Anleger verständlich beschrieben ist. Dabei muss der Preis bestimmt oder zumindest bestimmbar sein. Sofern der Angebotspreis nicht konkret bestimmt, sondern lediglich bestimmbar ist, verlangt zudem der Grundsatz der Lauterkeit, dass der Preis nach objektiven Kriterien festgestellt wird, die nicht von den Parteien beeinflusst werden können (Verfügung 806/01 vom 11. Februar 2022 in Sachen *AP Alternative Portfolio AG*, Rn 16 m.H.).

[12] Beim vorliegenden Tauschangebot handelt es sich um ein Angebot zum Festpreis. Die andienenden Anleiensgläubiger erhalten dabei neben den SPV Anleihen eine gewisse Anzahl Tausch-Aktien und Anzahl Tausch-Warrants, die bei Lancierung des Angebots noch nicht final fixiert ist. Weil die Zuteilung der gesamten Tausch-Aktien und Tausch-Warrants an die andienenden Anleiensgläubiger proportional erfolgt, wird der Angebotspreis respektive das Entgelt für den Tausch für alle andienenden Aktionäre identisch sein.

[13] Der Angebotspreis respektive das Entgelt für den Tausch ist sodann bestimmbar. Ferner wird der Angebotspreis respektive das Entgelt für den Tausch nach objektiven Kriterien festgestellt, die nicht von den Parteien beeinflusst werden können (vgl. in diesem Sinne Verfügung 806/01 vom 11. Februar 2022 in Sachen *AP Alternative Portfolio AG*, Rn 16 f. m.H.).

[14] Sodann ist auch die anteilige Zuteilung der Tausch-Aktien und Tausch-Warrants an die Anleiensgläubiger (vgl. dazu Sachverhalt lit. CC) transparent und für verschiedene Andienungsquoten auch im Voraus berechenbar. Die Angebotsempfänger können damit ihre Anteile an der Wandelanleihe 2025 und/oder an der Wandelanleihe 2028 im Wissen um den tiefsten Angebotspreis respektive das tiefste Entgelt für den Tausch – berechnet auf Basis einer hundertprozentigen Andienungsquote – andienen (vgl. diesbezüglich die Verfügung 806/01 vom 11. Februar 2022 in Sachen *AP Alternative Portfolio AG*, Rn 17). Der Angebotspreis respektive das Entgelt für den Tausch kann sich aus diesem Blickwinkel danach nur noch erhöhen. Ferner unterstützt die äusserst geringe Handelsaktivität in den Wandelanleihen diese Argumentation zusätzlich (vgl. in diesem Sinne auch Verfügung 806/01 vom 11. Februar 2022 in Sachen *AP Alternative Portfolio AG*, Rn 17). Schliesslich handelt es sich bei den Tausch-Aktien und den Tausch-Warrants um einen untergeordneten Teil des Angebotspreises respektive des Entgelts für den Tausch.

[15] Mithin kann festgestellt werden, dass im vorliegenden Fall der Angebotspreis ausreichend transparent und für einen durchschnittlichen Anleger genügend verständlich im Entwurf des Rückkaufinsersats (vgl. für dieses act. 1/2) beschrieben wird. In diesem Zusammenhang wird sodann



ebenfalls berücksichtigt, dass die Angebotsempfänger als Inhaber der Wandelanleihen bereits seit den jeweiligen Anleiensgläubigerversammlungen über bedeutende Informationen betreffend das geplante Rückkaufangebot verfügen.

3.2.2 Die spezifischen Preisregeln für Rückkaufprogramme zum Festpreis sind eingehalten

[16] Nach Art. 127 Abs. 2 FinfraG muss ein Anbieter die Inhaber von Beteiligungspapieren derselben Art gleich behandeln. Daraus wird geschlossen, dass der Angebotspreis grundsätzlich für alle Personen, welche ihre Beteiligungspapiere in einem Angebot andienen, gleich sein muss. Nur bei objektiv feststellbaren Unterschieden kann dieser Angebotspreis unterschiedlich sein. Namentlich kann das der Fall sein, wenn verschiedene Beteiligungspapiere Gegenstand des Angebots sind. Doch auch dann hat der Anbieter darauf zu achten, dass ein angemessenes Verhältnis zwischen den angebotenen Preisen gewahrt bleibt (vgl. Art. 9 Abs. 3 UEV; Verfügung 806/01 vom 11. Februar 2022 in Sachen *AP Alternative Portfolio AG*, Rn 13; Verfügung 777/01 vom 12. Februar 2021 in Sachen *AP Alternative Portfolio AG*, Rn 13).

[17] Das UEK-RS Nr. 1 sieht sodann für Angebote zum Festpreis folgende spezifischen Preisregeln vor:

- Die Preise, die für verschiedene Kategorien von Beteiligungspapieren angeboten werden, müssen in einem angemessenen Verhältnis zueinander stehen (UEK-RS Nr. 1, Rn 14).
- Falls der Anbieter während der Dauer des Rückkaufprogramms Beteiligungspapiere zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwirbt, muss er diesen Preis allen Angebotsempfängern anbieten (UEK-RS Nr. 1, Rn 19). Dies ist die in öffentlichen Rückkaufangeboten zum Festpreis anwendbare, modifizierte Best Price Rule.

[18] Im vorliegenden Fall werden den andienenden Anleiensgläubigern von Anteilen an der Wandelanleihe 2025 und der Wandelanleihe 2028 – ausser den ihnen anteilmässig zukommenden Tausch-Aktien und Tausch-Warrants (vgl. dazu Sachverhalt lit. CC) – die SPV Anleihen als Angebotspreis respektive als Entgelt für den Tausch angeboten. Je nachdem, welche Anteile an welcher der beiden Wandelanleihen ein Anleiensgläubiger andient und ob und in welchem Umfang er sich am NMF beteiligt, erhält er Anteile an der Anleihe A1, an der Anleihe A2 und/oder an der Anleihe B (vgl. Sachverhalt lit. U und lit. AA f.).

[19] Diese unterscheiden sich in der Reihenfolge der Befriedigung (gemäss dem SPV Wasserfall; vgl. Sachverhalt lit. EE) und in gewissen sonstigen Bedingungen einschliesslich des Zinses (vgl. Sachverhalt lit. AA f.). Dabei wird neben den bereits genannten Kriterien (vgl. Sachverhalt lit. U) u.a. berücksichtigt, dass die Wandelanleihe 2025 im Zeitpunkt der Ankündigung der Restrukturierungsmassnahmen im Vergleich zur Wandelanleihe 2028 zu einem höheren Kurs gehandelt wurde, weil sie eine frühere Fälligkeit aufwies und dies auch weiterhin tut (vgl. act. 1/1, Rn 60).

[20] Für Zwecke des SPV Wasserfalls wurde sodann namentlich das Kriterium der Beteiligung am NMF berücksichtigt. Zinszahlungen auf und Amortisationen der Anteile an der Anleihe A1 und an



der Anleihe A2 erfolgen dabei prioritär. Im Gegenzug dazu sind die Zinssätze der Anleihe A2 (welche der Anleihe A1 sowohl in Bezug auf Zinszahlungen wie auch in Bezug auf Amortisationen im SPV Wasserfall jeweils hintangestellt ist) und der Anleihe B (welche in Bezug auf sämtliche Zinszahlungen auf und Amortisationen der Anleihe A1 sowie der Anleihe A2 im SPV Wasserfall hintangestellt ist) höher als der Zinssatz der Anleihe A1 (vgl. Sachverhalt lit. AA f.).

[21] Die soeben beschriebenen Kriterien und Bedingungen wurden von Vertretern der Gesuchstellerin, der Anleiensgläubiger der Wandelanleihe 2025 sowie der Anleiensgläubiger der Wandelanleihe 2028 im Rahmen der Verhandlungen betreffend das Lock-up Agreement aushandelt und im Lock-up Agreement festgehalten. Es handelt sich somit dabei um unter Drittparteien, also «*at arm's length*» ausgehandelte, sachgerechte und angemessene Kriterien und Bedingungen zur Ablösung der Wandelanleihe 2025 und der Wandelanleihe 2028 durch die SPV Anleihen im Rahmen des Rückkaufangebots. Sie haben ihre Grundlage sodann in objektiv feststellbaren Unterschieden, was zur Beachtung des Grundsatzes der Gleichbehandlung beiträgt.

[22] Weiter wird die Beachtung des Grundsatzes der Gleichbehandlung auch dadurch sichergestellt, dass jeder Anleiensgläubiger der Wandelanleihe 2025 und/oder der Wandelanleihe 2028, der am Stichtag Anteile hielt, sich am NMF beteiligen konnte und bei Unterbreitung des Rückkaufangebots nach wie vor können wird. Die jeweiligen Anleiensgläubiger können damit namentlich das Kriterium der Beteiligung am NMF in eigener Entscheidung erfüllen. Sie können sich bei Andienung in das Rückkaufangebot an der Anleihe A1 oder der Anleihe A2 beteiligen (vgl. Sachverhalt lit. V). Alle Anleiensgläubiger in der jeweils gleichen Situation hatten und haben somit die Möglichkeit, das Gleiche zu erhalten. Dies gilt im Übrigen bei Erfüllung der jeweiligen Voraussetzungen auch für die im Lock-up Agreement vorgesehenen Fees, die im Übrigen, mit Ausnahme der Exchange Fee, spezifische zusätzliche Leistungen der jeweiligen Anleiensinhaber abgelten und ebenso marktüblich sind, dies nicht zuletzt, da sie «*at arm's length*» ausgehandelt wurden.

[23] Die Ausgestaltung des Angebotspreises respektive des Entgelts für den Tausch beruht somit im Wesentlichen auf einer vertraglichen Einigung zwischen der Gesuchstellerin und Vertretern der Anleiensgläubiger. Sie sorgt damit schon selbst in einer gewissen Weise für eine Gleichbehandlung der Anleiensgläubiger. Ferner bildet sie einen Teil eines ganzen Bündels von Massnahmen, die teilweise miteinander verbunden und/oder voneinander abhängig sind. So wird bspw. namentlich die Wirksamkeit der Beschlüsse der Anleiensgläubigerversammlung 2025 und/oder der Anleiensgläubigerversammlung 2028 zur Änderung der Bedingungen der jeweiligen Wandelanleihe auf den Vollzug des Rückkaufangebots bedingt sein. Gleichzeitig steht das Rückkaufprogramm unter der Bedingung des Vollzugs der Übertragung der Vermögenswerte von IPS auf das SPV (vgl. dazu Ziff. 4.4.2 ff.). Auch ist – mit Ausnahme einer ersten Tranche – die Auszahlung des NMF abhängig von der Lancierung respektive dem Vollzug des Rückkaufangebots.

[24] Mittlerweile sind sodann Anleiensgläubiger, die 87.3% der Wandelanleihe 2025 und 89.8% der Wandelanleihe 2028 halten, Partei des Lock-up Agreements geworden und haben sich den Pflichten unter dem Lock-up Agreement unterzogen (vgl. Sachverhalt lit. Q). Vorbehaltlich der Erfüllung der im Lock-up Agreement vorgesehenen Bedingungen dürfte deshalb schon jetzt



absehbar sein, dass die vertragliche Einigung im Lock-up Agreement für alle Anleiensgläubiger verbindlich sein dürfte, zumal die jeweils erforderliche Zweidrittelmehrheit in der jeweiligen Gläubigerversammlung erreicht werden und das Rückkaufangebot zu den ausgehandelten Bedingungen zustande kommen wird (vgl. auch art. 1/1, Rn 64).

[25] Den verbleibenden Anleiensgläubigern bleiben es selbstverständlich freigestellt, entweder das Rückkaufangebot anzunehmen oder in der Wandelanleihe 2025 und/oder der Wandelanleihe 2028 investiert zu bleiben, im letzteren Fall allerdings zu den dannzumal geänderten Bedingungen. Den dargestellten vertraglichen Mechanismen und insbesondere der Regelung, dass jeder Anleiensgläubiger die Beschlüsse einer Gläubigerversammlung mit Zweidrittelmehrheit mit Wirkung für sich selbst akzeptieren muss, unterstehen sie nichtsdestotrotz.

[26] Angesichts der obigen Ausführungen kann folglich festgestellt werden, dass das geplante Rückkaufangebot den im vorliegenden Fall anwendbaren Preisregeln einschliesslich der Regeln gemäss UEK-RS Nr. 1, Rn 14 und 19 entspricht.

3.3 Rn 15, 19 und 27 – 30 des UEK-RS Nr. 1 (i) sind nicht auf einen allfälligen Erwerb von Aktien der Gesuchstellerin anwendbar und (ii) sind nur auf Transaktionen der Gesuchstellerin und der von ihr kontrollierten Gesellschaften anwendbar (Antrag 2 lit. c)

[27] Ausserhalb eines Rückkaufprogramms darf der Anbieter für den (oder die) gleichen Zweck(e) keine Beteiligungspapiere kaufen (UEK-RS Nr. 1, Rn 15). Ferner muss der Anbieter, falls er während der Dauer des Rückkaufprogramms Beteiligungspapiere zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwirbt, diesen Preis allen Angebotsempfängern offerieren (UEK-RS Nr. 1, Rn 19). Schliesslich ist ein Anbieter nach UEK-RS Nr. 1, Rn 27 – 30 verpflichtet, diverse Transaktionen in Beteiligungspapieren, die während eines Rückkaufprogramms getätigt werden, zu veröffentlichen.

[28] Die Vorschriften von Rn 15, 19 und 27 – 30 des UEK-RS Nr. 1 beziehen sich stets auf diejenigen Beteiligungspapiere, welche jeweils Gegenstand des Rückkaufangebots sind (Verfügung 781/01 vom 10. März 2021 in Sachen *Santhera Pharmaceuticals Holding AG*, Rn 14). Im vorliegenden Fall beziehen sich die Rn 15, 19 und 27 – 30 des UEK-RS Nr. 1 somit auf die Wandelanleihe 2025 und auf die Wandelanleihe 2028, nicht aber auf die Aktien der Gesuchstellerin. Teil (i) von Antrag 2 lit. c wird folglich gutgeheissen.

[29] Ferner beantragt die Gesuchstellerin die Feststellung, dass nur Transaktionen von ihr und der vor ihr kontrollierten Tochtergesellschaften von Rn 15, Rn 19 und Rn 27 – 30 des UEK-RS Nr. 1 erfasst sind. Die genannten Bestimmungen verpflichten zunächst laut den Ausführungen Gesuchstellerin korrekterweise nur den Anbieter (vgl. act. 1/1, Rn 77). Der Anbieter darf indes auch bei einem Rückkaufangebot im Rahmen des UEK-RS Nr. 1 nicht über von ihm kontrollierte Gesellschaften Handlungen vornehmen, die ihm selbst untersagt sind. So muss er sich bei einem Handeln über eine von ihm beherrschte Gesellschaft deren Handlungen zurechnen lassen.



[30] Des Weiteren enthält das UEK-RS Nr. 1 jedoch grundsätzlich keine Zurechnungsnormen wie dies bspw. Art. 11 Abs. 1 UEV mit Blick auf das Handeln in gemeinsamer Absprache mit Blick auf das Angebot tut. So sind insbesondere die Vorschriften des ordentlichen Übernahmerechts auf Rückkaufangebote ohne eine gegenteilige Anordnung seitens der UEK nicht anwendbar (vgl. Verfügung 781/01 vom 10. März 2021 in Sachen *Santhera Pharmaceuticals Holding AG*, Rn 19).

[31] Im vorliegenden Fall können somit angesichts dessen allfällige Transaktionen von Anleiensgläubigern nicht der Gesuchstellerin zugerechnet werden, auch wenn diese die Konditionen des Rückkaufangebots mit Vertretern der Anleiensgläubiger (mit-)verhandelt hat. Wenn allenfalls Transaktionen der Anleiensgläubiger der Gesuchstellerin zugerechnet würden, könnten diese dadurch die Konditionen des Rückkaufangebots u.U. zu ihren eigenen Gunsten verändern. Dies ist zum Schutz der Inhaber anderer Beteiligungspapiere der Gesuchstellerin, namentlich deren Aktionären, jedoch auszuschliessen.

3.4 Zulässigkeit einer Nachfrist (Antrag 2 lit. d)

[32] Die Gesuchstellerin will möglichst vielen Anleiensgläubigern ermöglichen, das Rückkaufangebot anzunehmen. Deshalb möchte sie den Anleiensgläubigern eine am Börsentag nach Bekanntgabe des Zwischenergebnisses beginnende Nachfrist von fünf Börsentagen einräumen (act. 1/1, Rn 78).

[33] Das UEK-RS Nr. 1 verlangt keine Nachfrist (vgl. UEK-RS Nr. 1, Rn 17 *e contrario*). Freiwillig eine Nachfrist einzuräumen, begünstigt jedoch die Angebotsadressaten. Ihnen wird dadurch die Möglichkeit eingeräumt, in Kenntnis des allfälligen Zustandekommens des Angebots dieses nachträglich doch noch anzunehmen (Verfügung 781/01 vom 10. März 2021 in Sachen *Santhera Pharmaceuticals Holding AG*, Rn 16). Entsprechend ist es auch im vorliegenden Fall zulässig, eine am Börsentag nach der Bekanntgabe des Zwischenergebnisses beginnende Nachfrist von fünf Börsentagen vorzusehen.

[34] Da das Tauschangebot mit der geplanten Bedingung für eine Mindestandienungsquote eine ähnliche Struktur hat wie ein gewöhnliches öffentliches Angebot, ist mit dieser Nachfrist ebenfalls sichergestellt, dass auch Angebotsempfänger in Kenntnis des Zustandekommens des Tauschangebots dieses noch in der Nachfrist annehmen können (vgl. act. 1/1, Rn 78).

3.5 Fazit

[35] Gestützt auf die obigen Ausführungen kann vorliegend festgestellt werden, dass:

- a. die Publikation eines Angebotsprospekts zusätzlich zum Rückkaufinserat nicht erforderlich ist (vgl. Ziff. 3.1 oben);



- b. das geplante Rückkaufangebot den darauf anwendbaren Preisregeln entspricht, dies einschliesslich der Preisregeln gemäss UEK-RS Nr. 1, Rn 14 und Rn 19 (vgl. Ziff. 3.2 oben);
- c. (i) ein allfälliger Erwerb von eigenen Aktien durch die Gesuchstellerin nicht unter das UEK-RS Nr. 1 fällt und nicht die Rechtsfolgen nach UEK-RS Nr. 1, Rn 19 und Rn 27 – 30 hat sowie (ii) nur Transaktionen der Gesuchstellerin und der von ihr beherrschten Gesellschaften von den genannten Bestimmungen des UEK-RS Nr. 1 erfasst sind (vgl. Ziff. 3.3 oben);
- d. eine von der Gesuchstellerin vorgesehene, am Börsentag nach der Bekanntgabe des Zwischenergebnisses beginnende Nachfrist von fünf Börsentagen dem UEK-RS Nr. 1 entspricht (vgl. Ziff. 3.4 oben); und
- e. das geplante Tauschangebot der Gesuchstellerin im Übrigen von der Anwendung der ordentlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote freigestellt ist.

–

4. Beantragte Ausnahmen (Ziff. 4)

4.1 Ausnahme von des UEK-RS Nr. 1, Rn 9: keine Ausdehnung des Rückkaufprogramms auf Aktien der Gesuchstellerin (Antrag 4 lit. a)

[36] Gemäss UEK-RS Nr. 1, Rn 9 muss sich ein Rückkaufprogramm auf alle Kategorien von kotierten Beteiligungspapieren des Anbieters beziehen.

[37] Die Gesuchstellerin möchte mit dem Rückkaufprogramm ihre Verschuldung abbauen (act. 1/1, Rn 77). Wenn sich das Rückkaufprogramm der Gesuchstellerin auch auf Aktien der Gesuchstellerin beziehen müsste, würde dies dem genannten Ziel widersprechen. Ebenso würde dadurch das Rückkaufprogramm faktisch verunmöglicht: zum einen weil Aktien der Gesuchstellerin auch Teil der für den Tausch der Wandelanleihen angebotenen Gegenleistung sind, zum anderen, weil die Gesuchstellerin nicht 100% ihrer eigenen Aktien erwerben kann.

[38] Die Wandelanleihen sind derzeit deutlich «*out of the money*». Müsste gleichzeitig neben einem Tauschangebot auf eine Wandelanleihe zwingend ein Rückkauf von Aktien durchgeführt werden, würde der durch den Tausch der Wandelanleihe gewünschte Effekt auf die Kapitalstruktur unterlaufen. Der Zweck des Tausches einer Wandelanleihe könnte so nur unvollständig oder sogar gar nicht erreicht werden (vgl. Verfügung 781/01 vom 10. März 2021 in Sachen *Santhera Pharmaceuticals Holding AG*, Rn 23; Verfügung 762/01 vom 17. April 2020 in Sachen *Basilea Pharmaceutica AG*, Rn 9 m.H.).

[39] Die vorliegend mit dem Antrag 4 lit. a verlangte Ausnahme von UEK-RS Nr. 1, Rn 9 wird der Gesuchstellerin somit gewährt. Die Gesuchstellerin muss folglich das Rückkaufprogramm nicht auf ihre eigenen Aktien ausdehnen.



4.2 Ausnahme UEK-RS Nr. 1, Rn 11: Volumen der Rückkäufe (Antrag 4 lit. b)

[40] Gemäss UEK-RS Nr. 1, Rn 11 darf das Volumen der Rückkäufe gesamthaft 20% des frei handelbaren Anteils der Beteiligungspapiere nicht übersteigen. Überschreitet ein Rückkaufvolumen die Grenze von 20% des frei handelbaren Anteils der Beteiligungspapiere, kann der entsprechende Rückkauf bewilligt werden, sofern (i) der entsprechende Rückkauf nicht zu einer erheblichen Veränderung der Kontrollverhältnisse führt, (ii) der Rückkauf keine übermässige Reduktion des Free Float zur Folge hat und (iii) die übernahmerechtlichen Grundsätze eingehalten werden (Verfügung 781/01 vom 10. März 2021 in Sachen *Santhera Pharmaceuticals Holding AG*, Rn 23 m.H.).

[41] Die Gesuchstellerin beantragt eine Ausnahme von UEK-RS Nr. 1, Rn 11 dahingehend, dass sich das Tauschangebot auf 100% der Wandelanleihen beziehen können soll. Diese Ausnahme sei «*zwingend erforderlich, damit die Gesuchstellerin ihre Verschuldung in nennenswertem Umfang abbauen kann*» (act. 1/1, Rn 81).

[42] Die drei in Rn [40] erwähnten Kriterien sind im vorliegenden Fall erfüllt:

- i. Das Rückkaufprogramm für die Wandelanleihen führt nicht zu einer erheblichen Veränderung der Kontrollverhältnisse an der Gesuchstellerin. Dies gilt nicht zuletzt, da die Gesuchstellerin derzeit keinen beherrschenden Aktionär hat und weil sich dies durch das Rückkaufprogramm für die Wandelanleihen nicht verändern wird.
- ii. Wandelanleihen werden in der Regel fest platziert und äusserst selten gehandelt. Die zweite Voraussetzung, wonach der Tausch der Wandelanleihen der Gesuchstellerin den Free Float des zurückgekauften Beteiligungspapiers nicht übermässig reduzieren soll, ist im Fall von Wandelanleihen somit kaum anwendbar (vgl. Verfügung 781/01 vom 10. März 2021 in Sachen *Santhera Pharmaceuticals Holding AG*, Rn 27; Verfügung 762/01 vom 17. April 2020 in Sachen *Basilea Pharmaceutica AG*, Rn 13).
- iii. Schliesslich ist es im vorliegenden Fall nicht ersichtlich, inwieweit die übernahmerechtlichen Grundsätze durch das Rückkaufprogramm der Gesuchstellerin nicht eingehalten sein könnten (vgl. ebenso Verfügung 781/01 vom 10. März 2021 in Sachen *Santhera Pharmaceuticals Holding AG*, Rn 27; Verfügung 762/01 vom 17. April 2020 in Sachen *Basilea Pharmaceutica AG*, Rn 13).

[43] Die Ausnahme von UEK-RS Nr. 1, Rn 11, wonach sich das Rückkaufangebot der Gesuchstellerin nicht auf ein Volumen von mehr als 20% des frei handelbaren Anteils der Wandelanleihen beziehen darf, wird folglich gewährt. Das Rückkaufangebot der Gesuchstellerin darf sich somit auf 100% der Wandelanleihen beziehen. Antrag 4 lit. b wird demnach gutgeheissen.



4.3 Ausnahme von UEK-RS Nr. 1, Rn 13: Unterschreitung der börslichen Mindestgrösse der verbleibenden kotierten Wandelanleihen (Antrag 4 lit. c)

[44] Die Durchführung eines Rückkaufprogramms darf nicht dazu führen, dass Mindestschwellen unterschritten werden, welche Kotierungsvoraussetzung gemäss den Bestimmungen der Börse sind, an welcher die Beteiligungspapiere kotiert sind (UEK-RS Nr. 1 Rn 13).

[45] Bezieht sich ein Rückkaufangebot wie vorliegend auf 100% gewisser Wandelanleihen, können bei Angebotsvollzug zwangsläufig die in UEK-RS Nr. 1, Rn 13 referenzierten Mindestschwellen für eine Aufrechterhaltung der Kotierung der Wandelanleihen unterschritten werden. Vorliegend beträgt diese Mindestschwelle CHF 20 Mio. Nennwert gemäss Art. 10 des Zusatzreglements Anleihen der SIX Exchange Regulation (vgl. act. 1/1, Rn 83).

[46] Im Hinblick darauf gewährt die UEK der Gesuchstellerin damit eine Ausnahme von Rn 13 des UEK-RS Nr. 1. Das Rückkaufprogramm der Gesuchstellerin darf somit dazu führen, dass Mindestschwellen unterschritten werden, welche Kotierungsvoraussetzung gemäss den einschlägigen Vorschriften der SIX Swiss Exchange sind. Antrag 4 lit. c der Gesuchstellerin wird folglich stattgegeben.

4.4 Ausnahmen von UEK-RS Nr. 1, Rn 16: Zulassung von Bedingungen (Antrag 4 lit. d)

4.4.1 Zur Zulassung von Bedingungen bei Rückkaufprogrammen im Allgemeinen

[47] UEK-RS Nr. 1, Rn 16 schreibt vor, dass ein Rückkaufangebot nicht an Bedingungen geknüpft werden kann.

[48] Die Gesuchstellerin beantragt im Sinne einer Ausnahme von UEK-RS Nr. 1, Rn 16, dass sie das Rückkaufangebot von den im Rückkaufinserat angeführten Bedingungen abhängig machen darf. Diese Bedingungen sind laut Gesuchstellerin «*notwendig und bewegen sich im Übrigen innerhalb der etablierten Praxis der UEK zur Zulässigkeit von Bedingungen in Rückkaufangeboten und ordentlichen öffentlichen Kaufangeboten*» (act. 1/1, R 38).

[49] Die UEK gewährt vorliegend eine Ausnahme von UEK-RS Nr. 1, Rn 16 dahingehend, dass sie angesichts der besonderen, angespannten finanziellen Situation der Gesuchstellerin (vgl. Sachverhalt lit. H ff.) überwiegende Interessen anerkennt, um mehrere Bedingungen im Rahmen des Rückkaufangebots der Gesuchstellerin zuzulassen. Im Folgenden werden die einzelnen von der Gesuchstellerin beantragten Bedingungen in Lichte von UEK-RS Nr. 1, Rn 16, separat untersucht.

4.4.2 Bedingung (a): Mindestandienungsquote

[50] Bei Rückkäufen von Wandelanleihen wurde bereits eine Andienungsschwelle von 66% bewilligt (Verfügung 419/02 vom 10. September 2009 in Sachen *Petroplus Holding AG*, Rn 5 – 10). Diese Andienungsschwelle wurde als mit einer übernahmerechtlich zulässigen Andienungsquote eines freiwilligen öffentlichen Kauf- oder Tauschangebots verglichen (Verfügung 419/02 vom 10.



September 2009 in Sachen *Petroplus Holding AG*, Rn 7). Aufgrund der Transaktionsstruktur und der Formerfordernisse für die Versammlung der Anleiensgläubiger wurde in jenem Fall die Andienungsschwelle von 66% als gerechtfertigt angesehen (Verfügung 419/02 vom 10. September 2009 in Sachen *Petroplus Holding AG*, Rn 8).

[51] Knüpft sodann ein Anbieter sein öffentliches Angebot an das Erreichen einer Mindestbeteiligung, darf die Schwelle nach ständiger Praxis der UEK nicht unrealistisch hoch sein. Andernfalls würde es im Belieben des Anbieters stehen, ein Angebot, das auf Grund einer nicht realistischen Bedingung von Anfang an zum Scheitern verurteilt wäre, mittels Verzicht auf die entsprechende Bedingung als zustande kommen zu erklären. Eine solche Bedingung verkäme damit zu einer unzulässigen Potestativbedingung i.S.v. Art. 13 Abs. 2 UEV (Verfügung 648/01 vom 4. Januar 2017 in Sachen *Pax Anlage AG*, Rn 11 m.w.H.; Verfügung 638/01 vom 9. September 2016 in Sachen *Charles Vögele Holding AG*, Rn 12).

[52] Die Gesuchstellerin führt mit Blick auf die von ihr vorgesehene Mindestandienungsquote von 85% der Wandelanleihen 2025 und von 85% der Wandelanleihen 2028 aus, dass sie darauf angewiesen ist, «*dass die Restrukturierung und entsprechend die Umschuldung wie geplant vollzogen wird.*» Deswegen hat sie sich auch die Andienung der Wandelanleihen 2025 und der Wandelanleihen 2028 schon von einem Grossteil der Anleiensgläubiger vertraglich zusichern lassen (vgl. Sachverhalt lit. P f.).

[53] Die Gesuchstellerin hat ein begründetes Interesse i.S.v. Art. 13 Abs. 1 UEV daran, auch im Rahmen des Rückkaufangebots sicherstellen zu können, dass sie dieses nur vollziehen muss, falls sich diese Anleiensgläubiger an ihre eigenen vertraglichen Verpflichtungen, namentlich an die Verpflichtung zur Zustimmung zu den Anträgen der Gesellschaft in der Anleiensgläubigerversammlung 2025 und der Anleiensgläubigerversammlung 2028, halten. Andernfalls müsste die Gesuchstellerin das Rückkaufangebot vollziehen, «*obwohl relevante Schritte oder Teile des Restrukturierungs- und Umschuldungsplans nicht, oder noch nicht, wie vereinbart umgesetzt wären oder nicht umgesetzt würden*» (act. 1/1, Rn 87).

[54] Im Lichte der besonderen Umstände des vorliegenden Einzelfalles muss es mit Blick auf Art. 13 Abs 1 – 3 UEV zulässig sein, dass sich die Gesellschaft auf diese Weise in einem gewissen Grad auch gegen ein (lediglich) vertragliches Nichterfüllungs- respektive Gegenparteienrisiko absichert. Die Gesellschaft hat demzufolge ein begründetes Interesse an der Bedingung (a) i.S.v. Art. 13 Abs. 1 UEV. Auch handelt es sich bei der Bedingung (a) nicht um eine Potestativbedingung i.S.v. Art. 13 Abs. 2 UEV, weil die Angebotsempfänger als Ganzes nicht schutzwürdig wägen, wenn sich zumindest ein Teil von ihnen vertragsbrüchig verhalten würde. Die Gesuchstellerin darf demzufolge den Vollzug des Rückkaufangebots von der vorgesehene Mindestandienungsquote von 85% der Wandelanleihen 2025 und von 85% der Wandelanleihe 2028 abhängig machen. Dies ist nicht zuletzt deshalb der Fall, weil diese Mindestandienungsquoten angesichts der bereits vorliegenden Andienungsverpflichtungen der Inhaber von 87.3% der Wandelanleihe 2025 und 89.8% der Wandelanleihe 2028 gemäss Lock-up Agreement (vgl. Sachverhalt lit. P f.) nicht unrealistisch hoch sind. Bedingung (a) ist demnach bis zum Ende der Angebotsfrist zulässig.



4.4.3 Bedingung (b): Keine Untersagung oder kein Verbot

[55] Bedingung (b) ist nach Praxis der UEK bei einem gewöhnlichen Tauschangebot bis zu dessen Vollzug zulässig (Verfügung 796/01 vom 21. Oktober 2021 in Sachen *Cassiopea S.p.A.*, Rn 36; Verfügung 726/02 vom 10. Mai 2019 in Sachen *Panalpina Weltransport (Holding) AG*, Rn 46). In Rückkaufangeboten wurde die Bedingung (b) ebenfalls als zulässig angesehen (Verfügung 781/01 vom 10. März 2021 in Sachen *Santhera Pharmaceuticals Holding AG*, Rn 53).

[56] Weil die Bedingung (b) bei einem gewöhnlichen Tauschangebot ebenfalls zugelassen wird und weil die Bedingung (b) auch bei einem Rückkaufprogramm zugelassen wurde, genehmigt die UEK deren Aufnahme in das Rückkaufinserat durch die Gesuchstellerin. Die Bedingung (b) ist gemäss Praxis bis zum Vollzug des Angebots zulässig (vgl. Verfügung 796/01 vom 21. Oktober 2021 in Sachen *Cassiopea S.p.A.*, Rn 36; Verfügung 781/01 vom 10. März 2021 in Sachen *Santhera Pharmaceuticals Holding AG*, Rn 53).

4.4.4 Bedingung (c): Übertragung bestimmter Vermögenswerte von IPL auf das SPV

[57] Für die Durchführung des Rückkaufangebots ist die Bedingung unerlässlich, dass der SPV Vermögenstransfer vollzogen worden ist (vgl. auch Sachverhalt lit. S, Strich 5). Erst nachdem diese Vermögenswerte auf das SPV übertragen worden sind, wird dieses eigene Substanz haben und in der Lage sein, die SPV Anleihen auszugeben. Die Rückzahlung der SPV Anleihen soll dann aus Einnahmen erfolgen, welche das SPV gerade aus den übertragenen Vermögenswerten generieren soll.

[58] Der SPV Vermögenstransfer ist jedoch nicht in der alleinigen Kontrolle der Gesuchstellerin und kann auch «*eine gewisse Zeit*» in Anspruch nehmen. Dennoch wird sich die Gesuchstellerin nach eigenen Angaben «*nach besten Kräften bemühen*», damit der SPV Vermögenstransfer rechtzeitig stattfindet. Allerdings wird die Gesuchstellerin «*im Interesse der Gesellschaft und ihrer ausführenden Organe aus rechtlichen Gründen auch sicherstellen müssen, dass die Übertragung der Vermögenswerte erst definitiv vollzogen wird, wenn bestimmt absehbar ist, dass auch das Rückkaufangebot vollzogen werden kann, da die Vermögenswerte sonst (wenn dies nicht der Fall sein sollte) bei IPL verbleiben müssen*» (act. 1/1, Rn 85).

[59] Im vorliegenden Fall ist die Bedingung (c) zulässig, weil die Gesuchstellerin an ihr ein begründetes Interesse hat (Art. 13 Abs. 1 Satz 1 UEV), die Bedingung nicht potestativ (Art. 13 Abs. 2 UEV), genügend klar bestimmt und nicht unlauter i.S.v. Art. 1 UEV ist (vgl. Verfügung 889/01 vom 17. Dezember 2024 in Sachen *Orascom Development Holding AG*, Rn 15 m.H.).

4.4.5 Bedingung (d): Genehmigung der Anträge durch die Anleiensgläubigerversammlung 2025 und durch die Anleiensgläubigerversammlung 2028

[60] Nach Art. 13 Abs. 1 Satz 1 UEV kann ein Angebot an Bedingungen geknüpft werden, wenn der Anbieter ein begründetes Interesse daran hat. Ein Angebot darf sodann grundsätzlich nur an Bedingungen geknüpft werden, deren Eintritt der Anbieter selbst nicht massgeblich beeinflussen



kann (Art. 13 Abs 2 UEV). Falls der Anbieter aufgrund der Art der Bedingungen einen Beitrag zu deren Eintritt zu leisten hat, muss er alle ihm zumutbaren Massnahmen ergreifen, damit die Bedingungen eintreten (Art. 13 Abs. 3 UEV).

[61] Im vorliegenden Fall ist die Gesuchstellerin ihren eigenen Angaben entsprechend darauf angewiesen, dass die Restrukturierung und entsprechend die Umschuldung wie geplant vollzogen werden kann. Sie hat sich deshalb u.a. die Zustimmung zu den Anträgen der Gesellschaft in der Anleiensgläubigerversammlung 2025 und der Anleiensgläubigerversammlung 2028 auch schon von einem Grossteil der Anleiensgläubiger vertraglich zusichern lassen (vgl. Sachverhalt lit. P f.; act. 1/1, Rn 88).

[62] Die Gesellschaft hat somit ein begründetes Interesse i.S.v. Art. 13 Abs. 1 UEV daran, auch im Rahmen des Rückkaufangebots sicherstellen zu können, dass sie dieses nur vollziehen muss, falls sich diese Anleiensgläubiger an ihre eigenen vertraglichen Verpflichtungen, namentlich an die Verpflichtung zur Zustimmung zu den Anträgen der Gesellschaft in der Anleiensgläubigerversammlung 2025 und der Anleiensgläubigerversammlung 2028, halten. Ansonsten müsste die Gesuchstellerin das Rückkaufangebot vollziehen, obwohl relevante Schritte oder Teile des Restrukturierungs- und Umschuldungsplans (noch) nicht wie vereinbart umgesetzt wären oder nicht umgesetzt werden könnten.

[63] Im Lichte der besonderen Umstände des vorliegenden Einzelfalles muss es mit Blick auf Art. 13 Abs 1 – 3 UEV zulässig sein, dass sich die Gesellschaft auf diese Weise in einem gewissen Grad auch gegen ein (lediglich) vertragliches Nichterfüllungs- respektive Gegenparteienrisiko absichert. Die Gesellschaft hat demzufolge ein begründetes Interesse an der Bedingung (d) i.S.v. Art. 13 Abs. 1 UEV. Auch handelt es sich bei der Bedingung (d) nicht um eine Potestativbedingung i.S.v. Art. 13 Abs. 2 UEV, zumal die Entscheide Anleiensgläubigerversammlung 2025 und der Anleiensgläubigerversammlung 2028 nicht massgeblich von der Gesellschaft beeinflusst werden können. Schliesslich wären die Angebotsempfänger als Ganzes nicht schutzwürdig, wenn sich zumindest ein Teil von ihnen vertragsbrüchig verhalten würde. So sind das Rückkaufangebot und die Änderung der Bedingungen der Wandelanleihe 2025 und der Wandelanleihe 2028 durch Beschluss der Anleiensgläubigerversammlung 2025 und der Anleiensgläubigerversammlung 2028 unverzichtbare Teile des Restrukturierungs- und Umschuldungsplans. Die Gesellschaft darf demzufolge den Vollzug des Rückkaufangebots von der entsprechenden, vertraglich zugesicherten Zustimmung der Anleiensgläubiger in der Anleiensgläubigerversammlung 2025 und der Anleiensgläubigerversammlung 2028 abhängig machen. Bedingung (d) ist demnach bis zum Vollzug des Tauschangebots, längstens jedoch bis zur Anleiensgläubigerversammlung 2025 respektive zur Anleiensgläubigerversammlung 2028 zulässig (vgl. sinngemäss die Verfügung 781/01 vom 10. März 2025 in Sachen *Santhera Pharmaceuticals Holding AG*, Rn 41 mit Blick auf die Zustimmung an deren ausserordentlicher Generalversammlung).



4.5 Fazit

[64] Gestützt auf die obigen Ausführungen werden der Gesuchstellerin damit folgende Ausnahmen vom UEK-RS Nr. 1 gewährt :

- a. Die Gesuchstellerin muss das Rückkaufangebot nicht auf eigene Aktien ausdehnen (Ausnahme von UEK-RS Nr. 1, Rn 9).
 - b. Das Volumen des Rückkaufangebots kann (i) 100% der Wandelanleihe 2025 sowie (ii) 100% der Wandelanleihe 2028 erfassen (Ausnahme von UEK-RS Nr. 1, Rn 11).
 - c. Das Volumen des Rückkaufangebots der Gesuchstellerin darf dazu führen, dass Mindestschwellen unterschritten werden, welche Kotierungsvoraussetzung gemäss den einschlägigen Vorschriften der SIX Swiss Exchange sind (Ausnahme von UEK-RS Nr. 1, Rn 13).
 - d. Die Gesuchstellerin darf das Rückkaufangebot von den im Rückkaufinserat aufgeführten Bedingungen mit der dort genannten Geltungsdauer und den dort genannten Verzichts- und Verlängerungsmöglichkeiten abhängig machen (Ausnahme von UEK-RS Nr. 1, Rn 16).
-

5. Übrige Voraussetzungen für die Freistellung des Rückkaufangebots

[65] Die übernahmerechtlichen Grundsätze und übrigen Voraussetzungen gemäss UEK-RS Nr. 1 sind vorliegend, soweit zurzeit ersichtlich, eingehalten.

[66] Die Gesuchstellerin als Anbieterin wird spätestens am dritten Börsentag nach Ablauf des Tauschangebots bestätigen müssen, dass die weiteren Auflagen gemäss den Kapiteln 2 und 3 der UEK-RS Nr. 1 eingehalten sind.

—

6. Rückkaufinserat

[67] Das Rückkaufinserat der Gesuchstellerin muss gemäss UEK-RS Nr. 1, Rn 40 (i) den erwähnten Mindestinhalt gemäss dem Formular «*Meldung eines Rückkaufprogramms*», (ii) das Dispositiv der vorliegenden Verfügung sowie (iii) den Hinweis enthalten, innert welcher Frist und unter welchen Voraussetzungen ein Aktionär Parteistellung beanspruchen und Einsprache gegen diese Verfügung erheben kann.

[68] Gemäss UEK-RS Nr. 1, Rn 41 hat die Gesuchstellerin das Rückkaufinserat nach Art. 6 und Art. 7 UEV zu veröffentlichen.

—



7. Publikation

[69] Die Gesuchstellerin beantragt, dass die vorliegende Verfügung der UEK «*zeitgleich mit dem Rückkaufinserat zu veröffentlichen*» sei (art. 1/1, Antrag 5).

[70] Die vorliegende Verfügung wird somit nach ihrer Eröffnung gegenüber der Gesuchstellerin nach der allfälligen späteren Publikation des Rückkaufsinserats durch die Gesuchstellerin sowie allfälliger weiterer Dokumente auf der Website der UEK veröffentlicht.

—

8. Gebühr

[71] Die UEK erhebt auch eine Gebühr, wenn sie in anderen Übernahmesachen entscheidet, insbesondere über das Bestehen einer Angebotspflicht (Art. 118 Abs. 1 Satz 1 UEK). Nach Art. 118 Abs. 2 FinfraV beträgt die Gebühr je nach Umfang und Schwierigkeit des Falles bis zu CHF 50'000. Das UEK-RS Nr. 1 verweist in Rn 39, Satz 2 mit Blick auf die zu erhebende Gebühr ebenfalls auf Art. 118 Abs. 1 und 2 FinfraV.

[72] Im vorliegenden Fall waren fünf Feststellungen (vgl. Ziff. 3 oben) sowie vier Ausnahmen (vgl. Ziff. 4 oben) im Rahmen einer komplexen Gesamttransaktion zu prüfen.

[73] Darauf basierend wird für die Prüfung des Gesuchs eine Gebühr zu Lasten von der Gesuchstellerin in der Höhe von CHF 50'000 erhoben (UEK-RS Nr. 1, Rn 39 i.V.m. Art. 118 Abs. 1 und 2 FinfraV).

—



Die Übernahmekommission verfügt:

1. Es wird festgestellt, dass (a) das geplante Rückkaufangebot von Idorsia AG zum Festpreis zwecks Rückkaufs von (i) 100% ihrer an der SIX Swiss Exchange AG kotierten Wandelanleihe 2025 im gesamten Nennwert von CHF 200'000'000 (ISIN CH0426820350) sowie von (ii) 100% ihrer an der SIX Swiss Exchange AG kotierten Wandelanleihe 2028 im gesamten Nennwert von CHF 600'000'000 (ISIN CH1128004079), jeweils wandelbar in an der SIX Swiss Exchange AG kotierte Namenaktien von Idorsia AG mit einem Nennwert von je CHF 0.05 (ISIN CH0363463438), gemäss dem der Übernahmekommission vorgelegten Entwurf des Rückkaufinserats und (b) die im Rückkaufinserat enthaltenen Angaben und Bedingungen des Rückkaufangebots mit Ausnahme der in Dispositiv Ziff. 2 aufgeführten Punkte dem UEK-RS Nr. 1 und damit den auf das Rückkaufangebot anwendbaren Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote entsprechen.
2. Es wird festgestellt, dass:
 - a. die Publikation eines Angebotsprospekts zusätzlich zum Rückkaufinserat nicht erforderlich ist;
 - b. das geplante Rückkaufangebot den darauf anwendbaren Preisregeln entspricht, einschliesslich der Preisregeln unter Rn 14 und Rn 19 des UEK-RS Nr. 1;
 - c. (i) ein allfälliger Erwerb von Aktien der Idorsia AG durch Idorsia AG nicht unter Rn 15 des UEK-RS Nr. 1 fällt und nicht die Rechtsfolgen nach Rn 19 und Rn 27 – 30 von UEK-RS Nr. 1 hat und (ii) nur Transaktionen von Idorsia AG und der von ihr kontrollierten Gesellschaften von den genannten Bestimmungen des UEK-RS Nr. 1 erfasst sind;
 - d. die vorgesehene, am Börsentag nach der Bekanntgabe des Zwischenergebnisses beginnende Nachfrist von fünf (5) Börsentagen dem UEK-RS Nr. 1 entspricht; und
 - e. das geplante Rückkaufangebot im Übrigen von der Anwendung der ordentlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote freigestellt ist.
3. Idorsia AG werden folgende Ausnahmen vom UEK-RS Nr. 1 gewährt:
 - a. Idorsia AG muss das Rückkaufangebot nicht auf Aktien von Idorsia AG ausdehnen (Ausnahme von UEK-RS Nr. 1, Rn 9).
 - b. Das Volumen des Rückkaufangebots kann (i) 100% der Wandelanleihe 2025 sowie (ii) 100% der Wandelanleihe 2028 erfassen (Ausnahme von UEK-RS Nr. 1, Rn 11).
 - c. Das Volumen des Rückkaufangebots von Idorsia AG darf dazu führen, dass Mindestschwellen unterschritten werden, welche Kotierungsvoraussetzung gemäss den einschlägigen Vorschriften der SIX Swiss Exchange sind (Ausnahme von UEK-RS Nr. 1, Rn 13).



- d. Idorsia AG darf das Rückkaufangebot von den im Rückkaufinserat aufgeführten Bedingungen mit der dort genannten Geltungsdauer und den dort genannten Verzichts- und Verlängerungsmöglichkeiten abhängig machen (Ausnahme von UEK-RS Nr. 1, Rn 16).
4. Das Rückkaufinserat von Idorsia AG hat das Dispositiv der vorliegenden Verfügung und den Hinweis zu enthalten, innert welcher Frist und unter welchen Voraussetzungen ein Aktionär Parteistellung beanspruchen und Einsprache gegen diese Verfügung erheben kann.
5. Die vorliegende Verfügung wird nach ihrer Eröffnung an Idorsia AG und nach der allfälligen Publikation des Rückkaufsinserats von Idorsia AG auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
6. Die Gebühr zu Lasten von Idorsia AG beträgt CHF 50'000.

Die Präsidentin:

Mirjam Eggen

Diese Verfügung geht an die Partei:

- Idorsia AG, vertreten durch Dr. Frank Gerhard und Micha Fankhauser, Homburger AG, Zürich.

Rechtsmittelbelehrung:

Beschwerde (Art. 140 des Finanzmarktinfrastukturgesetzes, 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).

—