CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

Special Purpose Acquisition Company

De-SPAC aus der Sicht der UEK

Par Lukaz Samb le 5 Dezember 2023

In einer Verfügung 858/01 vom 1. November 2023 in Sachen VT5 Acquisition Company AG sah sich die Übernahmekommission (UEK) veranlasst, ihre Praxis in Bezug auf De-SPACs (Transaktionen, mit denen eine Special Purpose Acquisition Company (SPAC) ihr Zielunternehmen erwirbt) festzulegen. Diese Entscheidung wurde angesichts der Tatsache, dass VT5 Acquisition Company AG (VT5) der erste SPAC nach Schweizer Recht ist, erwartet.

Für einen kurzen Überblick darüber, was ein SPAC ist und welche Besonderheiten er aufweist, sei zunächst auf die FAQ der SIX und den Entscheid 782/01 vom 19. März 2021 in Sachen VT5 Acquisition Company AG verwiesen.

Am 2. Oktober 2023 gab VT5 bekannt, dass sie sich in fortgeschrittenen Gesprächen über die Übernahme der R&S Group, einem Anbieter von Elektroprodukten, befänden. Weiterhin wurde angegeben, dass eine Übernahme der R&S Group bis Ende 2023 erwartet werde. Am 10. Oktober 2023 reichte VT5 daraufhin einen Antrag bei der UEK ein, um die für seine De-SPAC-Transaktion geltenden Regeln zu klären.

In seinem Antrag gab VT5 an, dass es mit mehreren seiner Großaktionäre Gespräche geführt habe, um sie zur Unterzeichnung von Verpflichtungserklärungen zu bewegen. Damit wollte das Unternehmen die Chancen für die Genehmigung des De-SPAC und aller dafür notwendigen Maßnahmen erhöhen, die Ausübung ihres Rücktrittsrechts (redemption right) verhindern und ihre Bereitschaft bestätigen, zusätzliche Aktien zu zeichnen, um ihre Beteiligung aufrechtzuerhalten.

So ersuchte VT5 die UEK zunächst um Bestätigung, dass Investoren, die Verpflichtungserklärungen unterzeichnen würden, nicht als angebotspflichtige Aktionärsgruppe betrachtet werden könnten, falls die Schwelle von 33? % der Stimmrechte überschritten würde (Art. 135 Abs. 1 FinfraG). Schließlich sollte, selbst wenn die Investoren als Aktionärsgruppe zu qualifizieren wären, eine Ausnahme von der Angebotspflicht vorgesehen werden, die auf Art. 136 FinfraG und Art. 41 FinfraV-FINMA beruht.

Die UEK analysierte zunächst die Opting-out-Klausel in den Statuten von VT5 und kam zum Schluss, dass es sich dabei um eine doppelt selektive Opting-out-Klausel handelt. Die Opting-out-Klausel galt nämlich nur für VT5 und speziell für den Fall, dass die Aktien im Rahmen der Ausübung des Widerrufsrechts der Anleger erworben wurden. Gleich zu Beginn stellte die UEK daher fest, dass Großinvestoren, die eine Verpflichtungserklärung unterzeichnen würden, sich

nicht auf diese Klausel berufen könnten. Anschließend erinnerte die UEK an die Bedingungen, die erfüllt sein müssen, um eine Aktionärsgruppe zurückzuhalten, nämlich (i) eine Verhaltensabstimmung ; (ii) mit dem Ziel des Erwerbs oder der Ausübung von Stimmrechten ; und (iii) mit dem Ziel, das Unternehmen zu beherrschen.

Im vorliegenden Fall stimmten sich die bedeutenden Aktionäre nicht direkt miteinander ab. Die UEK war jedoch der Ansicht, dass VT5 als Vermittlerin fungierte, da jeder Aktionär einen Vertrag mit derselben Gegenpartei abschloss. Obwohl sie keinen direkten Kontakt untereinander hatten, musste eine Abstimmung angenommen werden. Die Verpflichtungserklärungen sahen außerdem vor, dass die Unterzeichner der Transaktion zustimmen und bei Bedarf weitere Aktien zeichnen würden. Die zweite Bedingung war somit erfüllt. Schließlich wird das Kriterium der Beherrschung insbesondere dann anerkannt, wenn sich die Aktionäre abstimmen, um die Strategie des Unternehmens zu beeinflussen. Hier war der De-SPAC ein zentrales Element der Strategie von VT5 (da es sich um ihr Hauptziel handelte). Somit war auch das Kriterium der Beherrschung erfüllt. Auf dieser Grundlage hielt die UEK fest, dass die Unterzeichnung der Verpflichtungserklärungen zur Bildung einer Gruppe von Aktionären führen würde, die bei Überschreiten des Schwellenwerts von 33? % der Stimmrechte angebotspflichtig ist.

Die UEK stellte daraufhin die Frage, ob eine Ausnahme von der Angebotspflicht gewährt werden könnte. Dies, weil der Grundsatz der Angebotspflicht darauf abzielt, Minderheitsaktionäre im Falle eines Kontrollwechsels zu schützen, den sie als schädlich für ihre Interessen erachten würden. Unter bestimmten Umständen kann sich eine solche Verpflichtung als kontraproduktiv erweisen, weshalb der Gesetzgeber der UEK die Möglichkeit eingeräumt hat, Ausnahmen zuzulassen. Nach Ansicht der UEK haben Minderheitsaktionäre im Rahmen eines SPAC bereits ein Ausstiegsrecht durch das Widerrufsrecht. Die Anleger werden im Übrigen in mehreren Phasen über dieses Recht informiert. Auch die Unterzeichnung der Verpflichtungserklärungen hat keinen Einfluss auf dieses Recht. Im Gegenteil : Durch die öffentliche Bekanntgabe der Unterzeichner sind die übrigen Aktionäre umso mehr über den Ausgang der bevorstehenden Abstimmung informiert und können in voller Kenntnis der Sachlage abstimmen und gegebenenfalls von ihrem Widerrufsrecht Gebrauch machen. Unter diesen Umständen kam die UEK zu dem Schluss, dass alle Voraussetzungen für eine Ausnahmeregelung erfüllt waren.

In diesem Fall zeigt die UEK, dass sie den nötigen Pragmatismus an den Tag legen kann, um zu der für die Anlegerinnen und Anleger wünschenswertesten Lösung zu gelangen. Es ist unüblich, dass die UEK von der Generalklausel in Art. 136 Abs. 1 FinfraG Gebrauch macht. Diese Entscheidung zeigt, wie nützlich sie ist. Es ist richtig, dass das Prinzip des Pflichtangebots einzig und allein mit dem Ziel eingeführt wurde, die Aktionäre vor Kontrollwechseln zu schützen. Wenn die Anlagestruktur jedoch so organisiert ist, dass den Aktionären ein bedingungsloses Rückkaufsrecht eingeräumt wird und die Aktionäre sehr umfassend über die Zukunftsaussichten informiert werden, ist es unserer Ansicht nach völlig korrekt, diesen Schutz aufzuheben. Mit diesem Entscheid ist die Praxis der UEK in Bezug auf SPACs nun etabliert. Mögliche zukünftige Schweizer SPACs können sich somit in Kenntnis der Regeln, denen sie unterliegen werden, entwickeln.

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Lukaz Samb, De-SPAC aus der Sicht der UEK, publié le 5 Dezember 2023 par le Centre de droit bancaire et financier, https://cdbf.ch/de/1312/