



Verfügung 890/01

vom 18. November 2024

Gesuch betreffend Ausnahme von der Angebotspflicht bezüglich **Peach Property Group AG**

Sachverhalt:

A.

Peach Property Group AG (**PPG, Gesuchstellerin** bzw. **[Ziel-]Gesellschaft**) ist eine seit dem 14. Juni 1999 im Handelsregister des Kantons Zürich eingetragene, schweizerische Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich (UID: CHE-101.066.456). Die Gesellschaft bezweckt die Beteiligung an und die Leitung von in- und ausländischen Unternehmen im Immobilienbereich sowie die Erbringung von Dienst- und Beratungsleistungen in allen Bereichen des Immobilienwesens im In- und Ausland, die Planung von Finanzierungsgeschäften, soweit diese nicht gesetzlichen Kreditinstituten vorbehalten sind, deren Übernahmen und Durchführungen und die Finanzierungsvermittlung aller Art. Das im Handelsregister eingetragene Aktienkapital beträgt gegenwärtig CHF 22'670'918 und ist eingeteilt in 22'670'918 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 1.00 (**PPG-Aktien**; Anm.: Das tatsächlich ausgegebene Aktienkapital beträgt gegenwärtig CHF 22'729'450 und ist eingeteilt in 22'729'450 PPG-Aktien mit einem Nennwert von je CHF 1.00). Die PPG-Aktien sind an der SIX Swiss Exchange (**SIX**) gemäss dem International Reporting Standard kotiert (Tickersymbol: PEAN; ISIN: CH0118530366; Valorennummer: 11'853'036). Am 30. Oktober 2024 hat die Gesellschaft der SIX Exchange Regulation einen Antrag auf Wechsel des regulatorischen Standards vom Segment International Reporting Standard in das Segment Immobiliengesellschaften gestellt. Dieser Wechsel soll auf das Datum der Kotierung der neuen Aktien aus der geplanten Kapitalerhöhung erfolgen (vgl. dazu Sachverhalt lit. D, iv). Weiter hat die Gesellschaft u.a. eine kotierte Wandelanleihe mit einem Volumen von CHF 50 Mio. ausstehend (Coupon 3 Prozent p.a., Laufzeit bis Mai 2026, Wandelpreis CHF 15, Tickersymbol: PEA231, ISIN: CH0417376040). Die Statuten von PPG enthalten weder eine Opting out- noch eine Opting up-Klausel.

B.

Nach Angaben der Gesuchstellerin halten Rainer-Marc Frey, Freienbach, Schweiz, und H21 Macro Limited, Camana Bay, Grand Cayman, Cayman Island, ein von Rainer-Marc Frey als Hauptinvestor dominierter Fonds nach dem Recht von Cayman Island (Rainer-Marc Frey und H21 Macro Limited nachfolgend gemeinsam **H21**), gegenwärtig 2'164'245 PPG-Aktien entsprechend 9.546 Prozent der Stimmrechte sowie 1'389'267 Anteile an der kotierten Wandelanleihe entsprechend 6.128 Prozent der Stimmrechte an PPG, zusammen 15.673 Prozent der Stimmrechte an PPG (die Stimmrechte für die Aktien aus der kotierten Wandelanleihe würden erst bei einer allfälligen Wandlung am Ende der Laufzeit ausgeübt werden können).

Weitere bedeutende Beteiligungen an PPG halten gemäss den Angaben der Datenbank der SIX Exchange Regulation betreffend bedeutende Aktionäre (<https://www.ser->



ag.com/de/resources/notifications-market-participants/significant-shareholders.html#/)) die folgenden Personen:

- Ares Management Corporation, Los Angeles, Kalifornien, USA, deren Beteiligungspapiere an der New York Stock Exchange kotiert sind, hielt gemäss Offenlegungsmeldung vom 27. April 2023 indirekt über Peak Investment S.à r.l, Luxemburg, Luxemburg (Beteiligung für den Ares European Real Estate Fund V, verwaltet durch Ares Management UK Ltd) 6'207'868 PPG-Aktien, entsprechend einem Stimmrechtsanteil von 30.03 Prozent;
- Beat Frischknecht, Weinfelden, Schweiz, hielt gemäss Offenlegungsmeldung vom 13. April 2024 direkt und indirekt über BFW Group AG, Weinfelden, Schweiz, 2'016'504 PPG-Aktien, entsprechend 8.895 Prozent der Stimmrechte an PPG, sowie 200'000 Anteile an der kotierten Wandelanleihe, entsprechend 0.882 Prozent der Stimmrechte an PPG, zusammen 9.777 Prozent der Stimmrechte;
- Franciscus Zweegers, Monte Carlo, Monaco, hielt gemäss Offenlegungsmeldung vom 4. Mai 2023 indirekt über Arquus Capital N.V., Antwerpen, Belgien, sowie LFH Corporation S.A., Luxemburg, Luxemburg, 1'701'550 PPG-Aktien, entsprechend 8.23 Prozent der Stimmrechte an PPG;
- Kreissparkasse Biberach, Biberach, Deutschland, hielt gemäss Offenlegungsmeldung vom 4. Mai 2023 indirekt über BayernInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft mbG, München, Deutschland, sowie Spezial-AIFs (Spezialfonds), 916'909 PPG-Aktien, entsprechend 4.44 Prozent der Stimmrechte an PPG;
- UBS Fund Management (Switzerland) AG, Basel, Schweiz, hielt gemäss Offenlegungsmeldung vom 15. August 2024 682'454 PPG-Aktien entsprechend 3.01 Prozent der Stimmrechte an PPG;
- PPG hält 780 (eigene) PPG-Aktien entsprechend 0.003 Prozent der Stimmrechte. Weiter weist die Gesellschaft in den Veräusserungspositionen 51'100 Performance Stock Units (PSU) aus aktuell zwei laufenden PSU-Programmen (Programm 2022-24 und 2023-25) für VR- und GL-Mitglieder sowie Kadermitarbeitende, die 102'200 Stimmrechte verkörpern und 0.451 Prozent der Stimmrechte an PPG entsprechen sowie 3'333'333 Anteile an der kotierten Wandelanleihe, entsprechend 14.703 Prozent der Stimmrechte aus

(H21, Ares Management Corporation, Beat Frischknecht, Franciscus Zweegers, Kreissparkasse Biberach, UBS Fund Management [Switzerland] AG sowie PPG nachfolgend gemeinsam die **bedeutenden Aktionäre**).

C.

Am 8. November 2024 unterbreitete PPG der Übernahmekommission ein Gesuch um Gewährung einer Ausnahme von der Pflicht zur Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebotes für alle PPG-



Aktien zu Gunsten von H21 (das **Gesuch**) mit den folgenden Anträgen (angepasst mit Eingabe der Gesuchstellerin vom 14. November 2024):

1. *Es sei H21 Macro Limited und Rainer-Marc Frey als deren hauptsächlich wirtschaftlich Berechtigter im Sinne von Art. 11 FinfraV-FINMA im Zusammenhang mit der in diesem Gesuch beschriebenen Kapitalerhöhung für die Dauer von sechs (6) Monaten ab Überschreiten des angebotspflichtigen Grenzwerts eine Ausnahme von der Angebotspflicht von Art. 135 Abs. 1 FinfraG gemäss Art 136 Abs. 1 lit. c FinfraG zu gewähren. (Antrag Ziff. 1)*
2. *Die Publikation der Verfügung der Übernahmekommission sei aufzuschieben bis zur öffentlichen Ankündigung der Kapitalerhöhung durch die Peach Property Group AG. (Antrag Ziff. 2)*

(Antrag Ziff. 1 und Antrag Ziff. 2 nachfolgend gemeinsam die **Anträge**)

Auf die Begründung dieser Anträge wird in den anschliessenden Ausführungen und — soweit darüber hinaus erforderlich — in den Erwägungen eingegangen.

D.

Gemäss den Angaben der Gesuchstellerin wird das Gesuch vor folgendem Hintergrund gestellt:

Refinanzierung der Gesellschaft im Hinblick auf 2025/2026

- i. Die Gesellschaft sei darauf angewiesen, ihre Finanzplanung langfristig ausrichten zu können. Als Unternehmen im Immobiliensektor tätige PPG erhebliche Investitionen, welche oft über Jahre hinweg gebunden seien. Die Finanzierung der Investitionsprojekte erfolge über (Wandel-)Anleihen, Kredite und Eigenkapital, und benötige wegen der langfristigen Bindung der Mittel eine sorgfältige Planung. Konkret habe die Gesellschaft derzeit folgende Instrumente ausstehend: (i) ein Schuldscheindarlehen der LBBW im Umfang von EUR 55 Mio. (Laufzeit bis 24.03.2025); (ii) eine Unternehmensanleihe im Umfang von EUR 300 Mio. (Laufzeit bis 15. November 2025); (iii) eine kotierte Wandelanleihe im Umfang von CHF 50 Mio. (vgl. Sachverhalt lit. A); (iv) eine ewige Optionshybridanleihe über CHF 50 Mio.; (v) eine Revolving Credit Facility über EUR 50 Mio.
- ii. Sämtliche der genannten Finanzierungen würden aufgrund der baldigen Fälligkeit 2025 und 2026 (bzw. bei der ewigen Optionshybridanleihe wegen des sehr hohen Zinssatzes) in Kürze eine Refinanzierung benötigen. Die Gesellschaft sei bereits seit einiger Zeit aktiv daran, die strategisch und finanziell geeignetsten Massnahmen zur Bedienung dieser Verbindlichkeiten zu finden.

Aktienkapitalerhöhung zu fixem Betrag unter Wahrung der Bezugsrechte



- iii. Die für die Refinanzierung der demnächst fälligen Verbindlichkeiten notwendigen liquiden Mittel möchte sich die Gesellschaft über eine Aktienkapitalerhöhung im Umfang von CHF 22.7 Mio. sichern (vgl. die auf der Website von PPG abrufbare Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR vom 22. August 2024 [zuletzt abgerufen am: 13. November 2024]).
- iv. Vor diesem Hintergrund habe die ausserordentliche Generalversammlung der PPG am 27. September 2024 einer ordentlichen Kapitalerhöhung zugestimmt (die **Kapitalerhöhung**). Das gegenwärtig ausgegebene Aktienkapital in der Höhe von 22'729'450 PP-Aktien (vgl. Sachverhalt lit. A) solle dabei verdoppelt werden. Die Kapitalerhöhung führe dementsprechend zur Ausgabe von 22'729'450 neuen PPG-Aktien, wobei (i) das handelbare Bezugsrecht bestehender Aktionäre vollumfänglich gewahrt und (ii) der Bezugspreis der neuen PPG-Aktien auf CHF 5.00 per PPG-Aktie festgelegt wurde (der Bezugspreis von CHF 5.00 per PPG-Aktie lag am Tag des Beschlusses der ausserordentlichen Generalversammlung der PPG CHF 4.65 unter dem damaligen Aktienkurs und liegt nach wie vor wesentlich unter dem gegenwärtigen Aktienkurs; die PPG-Aktie wird gegenwärtig zudem auch zu einem Abschlag von fast 80 Prozent zum NAV gehandelt).
- v. Dem Beschluss auf Kapitalerhöhung haben 93 Prozent der anwesenden Aktionäre zugestimmt, wobei an der ausserordentlichen Generalversammlung rund 74 Prozent aller ausgegebenen PPG-Aktien bzw. rund 91 Prozent der eingetragenen Stimmrechte vertreten waren. Nach Ansicht der Gesuchstellerin trage demnach die überwiegende Mehrheit der Aktionäre die infrage stehende Kapitalerhöhung (und deren Bedingungen) mit. Insbesondere habe auch die derzeit grösste PPG-Aktionärin, Ares Management Corporation, diesem Beschluss zugestimmt (vgl. zum Ganzen auch die auf der Website von PPG abrufbare Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR vom 27. September 2024 [zuletzt abgerufen am: 13. November 2024]).
- vi. Vor dem Hintergrund der (i) Zustimmung der Aktionäre zur Kapitalerhöhung an der ausserordentlichen Generalversammlung, (ii) der grundsätzlich attraktiven Bedingungen der Kapitalerhöhung (d.h. Ausgabe der neuen PPG-Aktien zu einem erheblichen Discount und ordnungsgemässer Bezugsrechtehandel) sowie (iii) auf Basis allgemeiner Erfahrungswerte (so rechneten Banken bei Kapitalerhöhungen unter Aktienkurs bei Retail-Aktionären mit einer Ausübungsquote von 2/3) gehe die Gesuchstellerin — aber auch H21, welche sich verpflichten werde, die ihr originär zustehenden Bezugsrechte auszuüben — davon aus, dass ein Grossteil der Aktionäre ihre originär zugeteilten Bezugsrechte ausüben werde.
- vii. Da der Betrag der Kapitalerhöhung im Beschluss der ausserordentlichen Generalversammlung vorliegend jedoch als bestimmter, fixer Betrag (und nicht als ein "bis zu"-Betrag) definiert worden sei, müsse eine bereits bestimmte, fixe Anzahl an Beteiligungspapieren (d.h. die genannten 22'729'450 PPG-Aktien) gezeichnet werden, damit die Kapitalerhöhung durchgeführt werden könne. Die Kapitalerhöhung wäre sonst gesellschaftsrechtlich ungültig. Es bestehe mithin also ein Risiko, dass die Kapitalerhöhung nicht zustande komme, weil theoretisch wenige Aktien nicht gezeichnet würden (im Extremfall



könne die Nichtzeichnung von nur einer Aktie das gesamte Vorhaben zum Scheitern bringen und einen Schaden bewirken, der über einen blossen Reputationsschaden hinausgehe). Aus diesem Grunde könne mit der Kapitalerhöhung erst dann begonnen werden, wenn eine 100-prozentige Zeichnung der PPG-Aktien sichergestellt sei.

- viii. Um dieses Risiko auszuschliessen, sei es deshalb zwingend notwendig, einen sog. Backstop (**Backstop**) zu vereinbaren, wonach sich ein oder mehrere bestehende Aktionäre oder neue Investoren verpflichten müssten, alle Aktien, die im Rahmen des Bezugsrechtsangebots nicht in Anspruch genommen wurden (sog. *Rump Shares*), zu zeichnen und zu erwerben. Die Gesellschaft habe (mit Ausnahme der UBS Fund Management [Switzerland] AG) alle bedeutenden Aktionäre angefragt, ob sie die nicht gezeichneten Aktien übernehmen und einen verbindlichen Backstop abgeben würden. Ausser H21 habe sich innert der von der Gesellschaft gesetzten Frist bislang jedoch kein weiterer Aktionär entsprechend verpflichten wollen.

Subscription und Backstop Commitments von H21

- ix. H21 habe sich unter dem sog. Subscription Commitment Letter zum einen (unentgeltlich) dazu verpflichtet, ihre Bezugsrechte in vollem Umfang (d.h. Zeichnung von insgesamt 2'164'245 neuer PPG-Aktien) auszuüben. Darüber hinaus habe sich H21 unter dem Backstop Commitment bereit erklärt, alle übrigen PPG-Aktien, die bei der Kapitalerhöhung nicht originär bezogen oder derivativ erworben werden (einschliesslich PPG-Aktien, für die der Bezugspreis nicht fristgerecht bezahlt wurde), zu zeichnen und zu erwerben (d.h. Backstop für 20'565'205 weitere PPG-Aktien). Der Backstop stehe unter der Bedingung, dass die Übernahmekommission dem vorliegenden Gesuch zustimme.
- x. Die Gesellschaft, aber auch H21, gehe davon aus, dass H21 unter dem Backstop wenig bis keine PPG-Aktien erwerben müsse. Insbesondere der Umstand, dass der Angebotspreis von CHF 5.00 deutlich unter dem Aktienpreis liege, lege die Vermutung nahe, dass mit aller Wahrscheinlichkeit von einer hohen Zeichnungsrate, inklusive einer Zeichnung durch die bedeutenden Aktionäre gerechnet werden dürfe, weshalb ein Backstop am Ende – wenn überhaupt – nur in ganz geringem Umfang zum Tragen kommen dürfte. Dies entspreche auch der allgemeinen Erfahrung der Banken in vergleichbaren Konstellationen.
- xi. Da die Kapitalerhöhung trotz alledem nur gültig sei, wenn sämtliche Aktien gezeichnet werden, verlange auch die durchführende Bank eine Sicherheit, dass alle Aktien gezeichnet werden, damit die Transaktion nicht rückabgewickelt werden müsse. Damit handle es sich beim vorliegenden Backstop um eine eigentlich technische Angelegenheit, für die sich H21 im Interesse aller Aktionäre und der Gesellschaft zur Verfügung stelle. Keineswegs gehe es H21 darum, eine Beherrschung von PPG anzustreben.
- xii. Im Rahmen eines Basisszenarios (d.h. alle bedeutenden Aktionäre üben ihre Bezugsrechte in vollem Umfang aus und die Retail- bzw. Free Float-Aktionäre üben 50 Prozent ihrer Bezugsrechte aus) geht PPG davon aus, dass H21 nach Durchführung der Kapitalerhöhung



über insgesamt 9'044'929 PPG-Aktien verfügen und damit 19.90 Prozent der Stimmrechte des neuen Aktienkapitals von PPG halten würde. Das sog. worst case-Szenario (d.h. Extremfall, in welchem ausser von H21 und dem bedeutenden Aktionär und VR-Mitglied von PPG, Beat Frischknecht, keine einzige PPG-Aktie gezeichnet würde) würde nach Einschätzung der Gesuchstellerin dazu führen, dass H21 nach Durchführung der Kapitalerhöhung über insgesamt 22'877'191 PPG-Aktien verfügen und damit 50.23 Prozent der Stimmrechte des neuen Aktienkapitals von PPG halten würde.

Nur vorübergehende Schwellenüberschreitung

- xiii. Nach Angaben der Gesuchstellerin werde H21 den die Angebotspflicht auslösenden Schwellenwert von 33⅓ Prozent, wenn überhaupt, nur vorübergehend überschreiten. H21 strebe keine Beherrschung von PPG an. H21 habe auch nicht vor, in der Zeit, in der sie den Schwellenwert überschreitet, dauerhafte Veränderungen in der Gesellschaft zu bewirken.
- xiv. H21 habe des Weiteren auch die Absicht, sollte sie tatsächlich Aktien mittels Backstop erwerben müssen, den Anteil am Aktienkapital von PPG wieder zu reduzieren und somit die Schwelle von 33⅓ Prozent innert maximal sechs Monaten wieder zu unterschreiten. Obschon man in dieser Hinsicht grundsätzlich davon ausgehe, dass die Aktien nach der Kapitalerhöhung liquide sein und relativ schnell veräussert werden können, seien die Gegebenheiten am Kapitalmarkt letztlich nicht berechenbar und würden überdies auch nicht nur von der Geschäftstätigkeit der Gesellschaft abhängen (Einfluss externer Faktoren, welche den Kapitalmarkt und dessen Liquidität erheblich beeinflussen: wirtschaftliche Rahmenbedingungen [Zinsniveau]; Marktstimmung; Interesse von institutionellen Investoren), weshalb eine sechsmonatige Frist zur Reduktion notwendig und sachgerecht erscheine.

E.

Am 11. November 2024 teilten Rainer-Marc Frey und H21 der Übernahmekommission mit, dass sie das Gesuch vollumfänglich unterstützen.

F.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Mirjam Eggen (Präsidentin), Franca Contratto und Thomas Vettiger gebildet.

—

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Angebotspflicht infolge Durchführung der Kapitalerhöhung

[1] Zunächst gilt es zu überprüfen, ob die in Sachverhalt lit. D, iv beschriebene Kapitalerhöhung zur Überschreitung der angebotspflichtigen Schwelle gemäss Art. 135 Abs. 1 FinfraG durch H21 führen und damit die Pflicht auslösen kann, allen Aktionären der Zielgesellschaft ein Pflichtangebot zu unterbreiten.



1.1 Rechtliches

[2] Angebotspflichtig im Sinne von Art. 135 Abs. 1 FinfraG ist, wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Beteiligungspapiere erwirbt und mit den Papieren, die er bereits besitzt, den Grenzwert von 33⅓ Prozent der Stimmrechte (ob ausübbar oder nicht) an der Zielgesellschaft überschreitet.

[3] Die Statuten von PPG enthalten weder eine Opting out- noch eine Opting up-Klausel i.S.v. Art. 125 Abs. 3 oder Abs. 4 i.V.m. Art. 135 Abs. 1 Satz 2 FinfraG (vgl. Sachverhalt lit. A). Somit sind die Vorschriften über Pflichtangebote gemäss Art. 135 f. FinfraG auf H21 im vorliegenden Fall anwendbar.

[4] Gemäss Art. 34 FinfraV-FINMA berechnet sich der Schwellenwert von 33⅓ Prozent der Stimmrechte gemäss Art. 135 Abs. 1 FinfraG durch die Gegenüberstellung der vom Erwerber gehaltenen Aktien respektive Stimmrechte (*Zähler*) im Verhältnis zur Gesamtzahl der Stimmrechte gemäss Eintrag im Handelsregister (*Nenner*) (vgl. Art. 34 Abs. 1 FinfraV-FINMA: «Der Grenzwert ist gestützt auf die Gesamtzahl der Stimmrechte gemäss Eintrag im Handelsregister zu berechnen.»; Art. 34 Abs. 2 FinfraV-FINMA: «Für das Überschreiten des Grenzwertes sind sämtliche Beteiligungspapiere zu berücksichtigen, die im Eigentum der erwerbenden Person stehen oder ihr auf andere Weise Stimmrechte vermitteln, unabhängig davon, ob die Stimmrechte ausübbar sind oder nicht.»). Liegt der aus dieser Gegenüberstellung resultierende Wert über 33⅓ Prozent, wird die Angebotspflicht gemäss Art. 135 Abs. 1 FinfraG ausgelöst (Verfügung 869/01 vom 25. März 2024 in Sachen *Meyer Burger Technology AG*, Erw. 1.1.1, Rn 3; Verfügung 828/01 vom 18. August 2022 in Sachen *Addex Pharma SA*, Rn 4 m.w.H.; Verfügung 827/01 vom 17. August 2022 in Sachen *Dufry AG*, Rn 4 m.w.H.; Verfügung 810/01 vom 8. März 2022 in Sachen *Santhera Pharmaceuticals Holding AG*, Erw. 1, Rn 3; vgl. zum Ganzen auch BEAT M. BARTHOLD/IRÈNE SCHILTER, Kommentar zu Art. 135 FinfraG, in: ROLF SETHE/OLIVIER FAVRE/MARTIN HESS/STEFAN KRAMER/ANSGAR SCHOTT [Hrsg.], Kommentar zum Finanzmarktinfrastrukturgesetz FinfraG, Zürich/Basel/Genf 2017, Rn 28 ff. auf S. 1822 ff.).

[5] Für das Überschreiten des Grenzwerts sind nach Art. 34 Abs. 2 FinfraV-FINMA mit Blick auf den Zähler sämtliche Beteiligungspapiere zu berücksichtigen, die im Eigentum der erwerbenden Person stehen oder ihr auf andere Weise Stimmrechte vermitteln, unabhängig davon, ob die Stimmrechte ausübbar sind oder nicht, was zur Folge hat, dass bereits ausgegebene, aber noch nicht im Handelsregister eingetragene Aktien ebenfalls in die Berechnung einfließen. Die Berechnung des Zählers gemäss Art. 34 Abs. 2 FinfraV-FINMA erfolgt also m.a.W. aufgrund der effektiv vom Erwerber gehaltenen Stimmrechte (Verfügung 869/01 vom 25. März 2024 in Sachen *Meyer Burger Technology AG*, Erw. 1.1.1, Rn 4; Verfügung 828/01 vom 18. August 2022 in Sachen *Addex Pharma SA*, Rn 5 m.w.H.; Verfügung 827/01 vom 17. August 2022 in Sachen *Dufry AG*, Rn 5 m.w.H.; Verfügung 810/01 vom 8. März 2022 in Sachen *Santhera Pharmaceuticals Holding AG*, Erw. 1, Rn 4; vgl. zum Ganzen KARL HOFSTETTER/EVELYN SCHILTER-HEUBERGER, THOMAS BRÖNNIMANN, BSK-FinfraG zu Art. 135 FinfraG, in: ROLF WATTER/RASHID BAHAR [Hrsg.], Basler Kommentar zum Finanzmarktaufsichtsgesetz Finanzmarktinfrastrukturgesetz, Basel 2019, Rn 13 ff. auf S. 1835 ff.).



1.2 Würdigung

[6] H21 hält gegenwärtig 2'164'245 PPG-Aktien entsprechend 9.546 Prozent der Stimmrechte an PPG (vgl. Sachverhalt lit. B). Bei Verwirklichung des in Rz. 6 umschriebenen Szenarios würde die Kapitalerhöhung zu einer Überschreitung des Schwellenwerts von Art. 135 Abs. 1 FinfraG führen, wodurch H21 angebotspflichtig würde.

[7] Bei Eintritt des Falles, in welchem ausser von H21 und dem bedeutenden Aktionär und VR-Mitglied von PPG, Beat Frischknecht, keine einzige PPG-Aktie gezeichnet wird, wird H21 nach Abschluss der Kapitalerhöhung insgesamt 22'877'191 PPG-Aktien halten und damit über 50.23 Prozent der Stimmrechte an PPG verfügen (vgl. Sachverhalt lit. D, xii). Damit würde die Beteiligung von H21 die Pflichtangebotsschwelle von 33⅓ Prozent der Stimmrechte gemäss Art. 135 Abs. 1 FinfraG übersteigen.

1.3 Fazit

[8] Die Kapitalerhöhung führt im vorliegenden Fall also gegebenenfalls zu einer Überschreitung der angebotspflichtigen Schwelle gemäss Art. 135 Abs. 1 FinfraG und lässt damit eine Angebotspflicht zu Lasten von H21 entstehen.

—

2. Ausnahme von der Angebotspflicht zu Gunsten von H21 (Antrag Ziff. 1)

[9] Im Rahmen des Antrags Ziff. 1 beantragt die Gesuchstellerin im Zusammenhang mit der Kapitalerhöhung eine Ausnahme gemäss Art. 136 Abs. 1 lit. c FinfraG wegen einer nur vorübergehenden Überschreitung der angebotspflichtigen Schwelle (vgl. zur konkreten Formulierung des Antrags Ziff. 1 vgl. Sachverhalt lit. C).

2.1 Rechtliches

[10] Die Angebotspflicht bezweckt den Schutz der Minderheitsaktionäre vor einem für sie nachteiligen Kontrollwechsel, indem diesen eine Ausstiegsmöglichkeit zu festgelegten Bedingungen gewährt wird (Verfügung des Übernahme- und Staatshaftungsausschusses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 6. Dezember 2019 in Sachen *Schmolz + Bickenbach AG*, Rn 34).

[11] Die mit der Angebotspflicht verbundenen Konsequenzen sind einschneidend. Sie können unter gewissen, seltenen Umständen sachlich unerwünschte Folgen haben oder gar kontraproduktiv wirken. Für diese Fälle hat der Gesetzgeber einen Korrekturmechanismus mit einem grundsätzlich nicht abschliessenden Katalog von Ausnahmen von der Angebotspflicht statuiert (vgl. Art. 136 FinfraG sowie Art. 40 f. FinfraV-FINMA; Verfügung des Übernahme- und Staatshaftungsausschusses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 18. Mai 2021 in Sachen *Swiss Steel Holding AG*, Rn 27).



[12] Nach Art. 41 Abs. 1 FinfraV-FINMA kann einer angebotspflichtigen Person zudem in weiteren Fällen aus wichtigen Gründen und bei Beachtung der Grundziele des Schweizerischen Übernahmerechts (d.h. Transparenz, Gleichbehandlung und Lauterkeit, vgl. Art. 1 Abs. 2 FinfraG sowie Art. 1 UEV) eine Ausnahme gewährt werden.

[13] Mit der Gewährung von Ausnahmen können Auflagen verbunden werden. Insbesondere können der erwerbenden Person Verpflichtungen für die Zukunft auferlegt werden (Art. 41 Abs. 3 FinfraV-FINMA; vgl. zum Ganzen auch die Verfügung 858/01 vom 1. November 2023 in Sachen *VT5 Acquisition Company AG*, Erw. 3.2).

[14] Gemäss Art. 136 Abs. 1 Bst. c FinfraG kann die Übernahmekommission in berechtigten Fällen auf Gesuch hin Ausnahmen von der Angebotspflicht gewähren, namentlich wenn der die Angebotspflicht auslösende Grenzwert nur vorübergehend überschritten wird (vgl. zur entsprechenden Praxis der Übernahmekommission Verfügung 836/01 vom 7. Dezember 2022 in Sachen *Santhera Pharmaceuticals Holding AG*; Verfügung 828/01 vom 18. August 2022 in Sachen *Addex Pharma SA*; Verfügung 827/01 vom 17. August 2022 in Sachen *Dufry AG*; Verfügung 810/01 vom 8. März 2022 in Sachen *Santhera Pharmaceuticals Holding AG*).

[15] Gemäss der Praxis der Übernahmekommission gilt eine Überschreitung grundsätzlich als «vorübergehend», wenn diese nicht länger als drei Monate fortbesteht (Verfügung 828/01 vom 18. August 2022 in Sachen *Addex Pharma SA*, Erw. 2.2, Rn 10; Verfügung 810/01 vom 8. März 2022 in Sachen *Santhera Pharmaceuticals Holding AG*, Erw. 2, Rn 11). Die Übernahmekommission hat jedoch in einzelnen Fällen auch deutlich längere Perioden noch als «vorübergehend» taxiert (Verfügung 828/01 vom 18. August 2022 in Sachen *Addex Pharma SA*, Erw. 2.2, Rn 12 [ca. 7 Monate]; Verfügung 790/01 vom 6. Juli 2021 in Sachen *Peach Property Group AG*, Erw. 2, Rn 15 [ca. 7 Monate]; Verfügung 641/01 vom 7. Oktober 2016 in Sachen *Sulzer AG*, Erw. 1.4.2 [180 Tage]; Empfehlung 203/02 vom 24. August 2004 in Sachen *SGF Société de Gares Frigorifiques et Ports Francs de Genève SA*, Erw. 1.2.1 und Erw. 1.2.6 [ca. 8 Monate]; Empfehlung 056/04 vom 7. April 2000 in Sachen *Flughafen-Immobilien-Gesellschaft*, Erw. 3 [ca. 18 Monate]).

[16] Im Zeitraum der Grenzwertüberschreitung darf gemäss der ständigen Praxis der Übernahmekommission kein wesentlicher Einfluss auf die Geschicke der Gesellschaft ausgeübt werden (Verfügung 828/01 vom 18. August 2022 in Sachen *Addex Pharma SA*, Erw. 2.2, Rn 11; Verfügung 810/01 vom 8. März 2022 in Sachen *Santhera Pharmaceuticals Holding AG*, Erw. 2, Rn 11; Verfügung 792/01 vom 26. Juli 2021 in Sachen *Idorsia Ltd*, Erw. 2, Rn 13; Verfügung 790/01 vom 6. Juli 2021 in Sachen *Peach Property Group AG*, Erw. 2, Rn 14; Verfügung 641/01 vom 7. Oktober 2016 in Sachen *Sulzer AG*, Erw. 1.4.2; KARL HOFSTETTER/EVELYN SCHLITER-HEUBERGER/THOMAS BRÖNNIMANN, Rn 24 zu Art. 136 FinfraG, in: Basler Kommentar Finanzmarktaufsichtsgesetz Finanzmarktinfrastukturgesetz, ROLF WATTER/RASHID BAHAR (Hrsg.), 3. Aufl., Basel 2019).



2.2 Würdigung

[17] Im Rahmen ihres Gesuches hat die Gesuchstellerin aufgezeigt, dass in Kürze die Refinanzierung verschiedener, demnächst fälliger Verbindlichkeiten notwendig werden wird (vgl. Sachverhalt lit. D, i und ii).

[18] Die für die Refinanzierung erforderlichen liquiden Mittel möchte PPG via Durchführung der Kapitalerhöhung (im Umfang von CHF 22.7 Mio. unter Wahrung des Bezugsrechts der Aktionäre und der Gewährleistung eines Bezugsrechtehandels sowie einem verhältnismässig attraktiven Bezugspreis) sichern, welcher anlässlich einer ausserordentlichen Generalversammlung eine überwiegende Mehrheit der Aktionäre zugestimmt hatte (vgl. Sachverhalt lit. D, iii bis v).

[19] Damit die Kapitalerhöhung gültig durchgeführt werden kann sowie als notwendige Voraussetzung für die Teilnahme der durchführenden Bank, ist aufgrund der konkreten Ausgestaltung der Kapitalerhöhung (Betrag der Kapitalerhöhung als fixer Betrag definiert) erforderlich, dass die Zeichnung aller neu zu schaffenden PPG-Aktien bereits im Vorfeld sichergestellt ist (vgl. Sachverhalt lit. D, vii).

[20] Von den angefragten Aktionären bzw. Investoren zeigte sich gemäss den Ausführungen der Gesuchstellerin einzig H21 bereit, eine entsprechende Sicherheit über eine sog. Backstop-Vereinbarung abzugeben und sich — bedingt auf die Zustimmung der Übernahmekommission zum vorliegenden Gesuch — zu verpflichten, alle Aktien, die im Rahmen des Bezugsrechtsangebots nicht in Anspruch genommen werden, zu zeichnen und zu erwerben (vgl. Sachverhalt lit. D, viii und ix).

[21] Im Rahmen ihrer Ausführungen konnte die Gesuchstellerin des Weiteren plausibel darlegen, dass H21 unter der Backstop-Vereinbarung, insbesondere aufgrund des verhältnismässig attraktiven Bezugspreises von CHF 5.00, welcher zu einer allgemein hohen Zeichnungsrate führen dürfte, vermutlich nur wenige oder gar keine PPG-Aktien wird erwerben müssen (vgl. Sachverhalt lit. D, x).

[22] H21 strebt sodann nach eigenen Angaben auch keine Beherrschung von PPG an und möchte während der Dauer einer allfälligen Überschreitung des für die Auslösung der Angebotspflicht massgeblichen Grenzwerts von 33⅓ Prozent keine dauerhaften Veränderungen in der Gesellschaft bewirken (vgl. Sachverhalt lit. D, xiii).

[23] Für den Fall, dass unter der Backstop-Verpflichtung tatsächlich Aktien erworben werden müssten, beabsichtigt H21, den Anteil am Aktienkapital von PPG so rasch wie möglich wieder zu reduzieren und die Schwelle von 33⅓ Prozent innert maximal sechs Monaten wieder zu unterschreiten (vgl. Sachverhalt lit. D, xiv).

[24] Unter Zugrundelegung der Ausführungen hiervor kann somit festgehalten werden, dass es sich im vorliegenden Fall lediglich um eine zeitlich beschränkte Überschreitung der angebotspflichtigen Schwelle handelt und H21 eine allfällig höhere Beteiligung am Aktienkapital und der Stimmrechte von PPG innerhalb einer Frist von maximal sechs Monaten wieder auf $\leq 33\frac{1}{3}$ Prozent



reduzieren wird. Die Frist von maximal sechs Monaten erlaubt es H21 dabei, die nach Massgabe der Backstop-Vereinbarung erworbenen PPG-Aktien flexibel absetzen zu können. Die Frist erscheint vor diesem Hintergrund sachgerecht und angemessen und darf deshalb als vorübergehend im Sinne von Art. 136 Abs. 1 lit. c FinfraG erachtet werden.

2.3 Fazit

[25] Der Antrag Ziff. 1 wird dementsprechend gutgeheissen und der Gesuchstellerin wird gestützt auf Art. 136 Abs. 1 lit. c FinfraG eine Ausnahme von der Angebotspflicht gewährt.

[26] Die gewährte Ausnahme von der Angebotspflicht steht unter der Bedingung, dass H21 im Zeitraum der Grenzwertüberschreitung keinen wesentlichen Einfluss auf die Geschicke der Peach Property Group AG ausübt.

[27] H21 wird zudem verpflichtet, die Übernahmekommission innerhalb von fünf Börsentagen über die Über- bzw. Unterschreitung des Grenzwerts von 33⅓ Prozent des Aktienkapitals und der Stimmrechte an PPG zu informieren.

—

3. Publikation (Antrag Ziff. 2)

[28] Wird der Übernahmekommission ein Gesuch betreffend die sog. übrigen Verfahren eingereicht (insbesondere wenn der Übernahmekommission ein Gesuch um Gewährung einer Ausnahme von der Angebotspflicht oder um Feststellung des Nichtbestehens der Angebotspflicht eingereicht wird oder wenn sie eine solche Frage von Amtes wegen prüft), so eröffnet sie ein Verfahren und lädt die Parteien zur Abgabe einer Stellungnahme ein (Art. 61 Abs. 1 UEV). Vor der Eröffnung der Verfügung kann die Zielgesellschaft eine Stellungnahme ihres Verwaltungsrats vorlegen, die sie gleichzeitig mit der Verfügung der Übernahmekommission veröffentlichen möchte (Art. 61 Abs. 1bis UEV). Die Zielgesellschaft veröffentlicht (a) die allfällige Stellungnahme ihres Verwaltungsrats (Stellungnahme), (b) das Dispositiv der Verfügung der Übernahmekommission und (c) den Hinweis, innert welcher Frist und zu welchen Bedingungen eine qualifizierte Aktionärin oder ein qualifizierter Aktionär Einsprache gegen die Verfügung der Übernahmekommission erheben kann (Art. 61 Abs. 3 UEV).

[29] Auf diese Veröffentlichung sind die Art. 6 und 7 UEV anwendbar (Art. 61 Abs. 4 UEV).

[30] PPG ist demnach verpflichtet, das Dispositiv der vorliegenden Verfügung sowie den Hinweis auf das Einspracherecht qualifizierter Aktionäre zu veröffentlichen.

[31] Die Publikation der vorliegenden Verfügung durch deren Aufschaltung auf der Website der Übernahmekommission wird in Gutheissung des Antrags Ziff. 2 bis zur öffentlichen Ankündigung der Kapitalerhöhung aufgeschoben (Art. 138 Abs. 1 FinfraG in Verbindung mit Art. 65 Abs. 1 UEV).



[32] Die Erwägungen zur Entstehung der Angebotspflicht infolge Durchführung der Kapitalerhöhung (siehe Erw. 1 oben) sowie zur Ausnahme von der Angebotspflicht zu Gunsten von H21 (siehe Erw. 2 oben) erlangen nur im Zusammenhang mit der im Rahmen dieser Verfügung beschriebenen Kapitalerhöhung Rechtswirkung.

—

4. Gebühr

[33] Gemäss Art. 126 Abs. 5 FinfraG kann die Übernahmekommission von den Parteien in Verfahren in Übernahmesachen Gebühren erheben.

[34] Nach Art. 118 Abs. 1 FinfraV erhebt die Übernahmekommission eine Gebühr, wenn sie in anderen Übernahmesachen entscheidet, wie z.B. über Gesuche betreffend eine Ausnahme von der Angebotspflicht. Die Gebühr beträgt je nach Umfang und Schwierigkeit des Falles bis zu CHF 50'000 Franken (Art. 118 Abs. 2 FinfraV).

[35] Für die Prüfung des vorliegenden Gesuchs wird eine Gebühr in der Höhe von CHF 35'000 zu Lasten der Gesuchstellerin erhoben.

—



Die Übernahmekommission verfügt:

1. H21 Macro Limited und Rainer-Marc Frey wird im Zusammenhang mit der in dieser Verfügung beschriebenen Kapitalerhöhung für die Dauer von sechs Monaten ab Überschreiten des angebotspflichtigen Grenzwerts eine Ausnahme von der Angebotspflicht von Art. 135 Abs. 1 FinfraG gemäss Art. 136 Abs. 1 lit. c FinfraG gewährt. Diese Ausnahme von der Angebotspflicht wird unter der Bedingung gewährt, dass H21 Macro Limited und Rainer-Marc Frey im Zeitraum der Grenzwertüberschreitung keinen wesentlichen Einfluss auf die Geschicke der Peach Property Group AG ausüben.
2. H21 Macro Limited und Rainer-Marc Frey werden verpflichtet, die Übernahmekommission innerhalb von fünf Börsentagen über die Über- bzw. Unterschreitung des Grenzwerts von 33⅓ Prozent des Aktienkapitals und der Stimmrechte an Peach Property Group AG zu informieren.
3. Peach Property Group AG wird verpflichtet, das Dispositiv der vorliegenden Verfügung sowie den Hinweis auf das Einspracherecht qualifizierter Aktionäre gemäss Art. 6 und 7 UEV zu veröffentlichen.
4. Diese Verfügung wird am Tag der Veröffentlichung der Peach Property Group AG gemäss Dispositiv-Ziff. 3 hiavor auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
5. Sollte die vorliegende Verfügung nicht veröffentlicht werden, so entfalten die Dispositiv-Ziff. 1 und 2 ausschliesslich im Zusammenhang mit der in dieser Verfügung beschriebenen Kapitalerhöhung Rechtswirkung.
6. Die Gebühr zu Lasten von Peach Property Group AG beträgt CHF 35'000.

Die Präsidentin:

Mirjam Eggen



Diese Verfügung geht an die Parteien:

- Peach Property Group AG, vertreten durch Dr. Christoph Balsiger und Andrea Rüttimann, Niederer Kraft Frey AG;
- Rainer-Marc Frey sowie H21 Macro Limited, vertreten durch Stefan O. Stotz, Adrian Janser und Rainer-Marc Frey.

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).