



Verfügung 807/01

vom 11. März 2022

Galderma Group AG – Feststellung der Gültigkeit einer *Opting-out*-Klausel

Sachverhalt:

A.

Galderma Group AG (**Galderma Group** oder **Gesuchstellerin**) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zug, eingetragen im Handelsregister des Kantons Zug unter der Firmennummer CHE-404.675.624 seit dem 7. Februar 2022. Galderma Group bezweckt unter anderem den Erwerb, das Halten, die Verwaltung, die Verwertung und die Veräusserung von in- und ausländischen Beteiligungen, insbesondere im Bereich des Gesundheitswesens und verwandten Gebieten.

Das Aktienkapital der Galderma Group beträgt CHF 100'000.00 und besteht aus 10'000'000 Namenaktien zu je CHF 0.01 (**Galderma-Aktien**). Gegenwärtig sind die Galderma-Aktien nicht kotiert. Es ist aber vorgesehen, dass die Galderma-Aktien an der SIX Swiss Exchange AG (**SIX**) kotiert werden (vgl. Sachverhalt lit. F).

B.

Alleinige Aktionärin der Galderma Group ist Sunshine SwissCo AG (**Sunshine**), eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zug, eingetragen im Handelsregister des Kantons Zug unter der Firmennummer CHE-393.369.629. Sunshine ist eine Holdinggesellschaft, deren Zweck der Erwerb, das Halten, die Finanzierung und der Verkauf von Beteiligungen an anderen Unternehmen jedwelcher Art in der Schweiz oder im Ausland ist.

C.

Sunshine wird über eine Struktur bestehend aus mehreren Gesellschaften nach luxemburgischem Recht indirekt von (i) gewissen Fonds bzw. Anlagevehikeln, welche von EQT Partners AB (**EQT**) und/oder mit ihr verbundenen Personen oder Gesellschaften beraten werden, (ii) einer indirekten Tochtergesellschaft der Abu Dhabi Investment Authority (**ADIA**), (iii) einer indirekten Tochtergesellschaft von GIC (Ventures) Private Limited (**GIC Ventures**) und (iv) dem Management der Galderma Gruppe (bestehend aus Galderma Holding SA [vgl. Sachverhalt lit. E] und deren direkten und indirekten Tochtergesellschaften) gehalten.

EQT ist eine zweckorientierte globale Investmentorganisation, deren Konzernobergesellschaft, EQT AB (publ.) mit Sitz in Stockholm, Schweden, an der Nasdaq Stockholm kotiert ist.

ADIA ist eine globale Investmentinstitution mit Sitz in Abu Dhabi, Vereinigte Arabische Emirate, die im Auftrag der Regierung von Abu Dhabi deren Gelder anlegt.



GIC Ventures ist eine Investmentholdinggesellschaft für Private Equity- und Infrastruktur-Investitionen von GIC Private Limited, eine Vermögensverwalterin mit Hauptsitz in Singapur, welche die Währungsreserven der Regierung von Singapur verwaltet.

D.

Gegenwärtig bestehen Aktionärbindungsverträge zwischen den jeweiligen Holdinggesellschaften von EQT und ADIA sowie von EQT und GIG Ventures betreffend deren Rechte und Pflichten im Zusammenhang mit deren Beteiligung an der Galderma Gruppe.

E.

Galderma Holding SA (**Galderma Holding**) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zug, eingetragen im Handelsregister des Kantons Zug unter der Firmennummer CHE-439.610.281. Galderma Holding ist gegenwärtig die Konzernobergesellschaft der Galderma Gruppe. Sunshine ist zurzeit die alleinige Aktionärin der Galderma Holding.

F.

Galderma Group plant einen Börsengang (sog. *Initial Public Offering*; IPO) an der SIX (act. 1/1 Rn 9). Es ist vorgesehen, dass die Medienmitteilung zum geplanten Börsengang (sog. *Intention to Float*; ITF) am 16. März 2022 publiziert wird (*id.*). Im Anschluss soll der Prospekt für das öffentliche Angebot im Rahmen des Börsengangs (**IPO-Prospekt**) am 28. März 2022 veröffentlicht und das Angebot lanciert werden. Der erste Handelstag ist am 7. April 2022 geplant (*id.*).

G.

Es ist geplant, dass die Generalversammlung der Galderma Group vor dem ITF neben einer Kapitalerhöhung und der Wahl von weiteren Mitgliedern des Verwaltungsrates eine generelle Statutenrevision beschliesst, in deren Rahmen in Artikel 35 der Statuten der Galderma Group eine *Opting out*-Bestimmung eingeführt wird mit folgendem Wortlaut (act. 1/1 Rn 10 und act. 1/4):

Artikel 35 Opting Out

¹ Die folgenden Gesellschaften sind allein und sofern sie in gemeinsamer Absprache im Sinn von Art. 135 des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (FinfraG) handeln von den Pflichten gemäss Art. 135 FinfraG befreit (*Opting out* im Sinn von Art. 125 Abs. 3 FinfraG):

(a) Sunshine SwissCo AG und Auba Investment Pte Ltd, deren jeweiligen unmittelbaren und mittelbaren Gesellschafter oder Aktionäre sowie weitere sie allein oder gemeinsam mit anderen kontrollierende oder sonst wie in relevanter Weise an ihnen berechnete oder mit ihnen verbundene Personen oder Gesellschaften (mit und ohne eigene juristische Persönlichkeit), einschliesslich (i) jeder Fonds bzw. jedes andere Anlagevehikel, welcher/s von EQT Partners AB und/oder mit ihr verbundenen Personen oder Gesellschaften beraten wird, und (ii) GIC Private Limited und deren Tochterunternehmen sowie jede Gesellschaft, welche von GIC Private Limited oder deren Tochterunternehmen verwaltet oder beraten wird; und



(b) Luxinva S.A., die Abu Dhabi Investment Authority und ihre Tochterunternehmen;

jeweils unter Ausschluss von Portfolioinvestmentgesellschaften.

² *Die vorstehende Opting out-Bestimmung endet am 31. Dezember 2027 mit Wirkung für danach eintretende Überschreitungen des Schwellenwerts gemäss Art. 135 FinfraG.*

Die *Opting out*-Bestimmung und ihre Wirkung sollen im IPO-Prospekt beschrieben werden (act. 1/1 Rn 13 und act. 1/4).

H.

Im Hinblick auf den Börsengang beabsichtigt Sunshine, einen Handelstag vor dem ersten Handelstag alle Aktien der Galderma Holding teilweise gegen ein Darlehen und teilweise als Zuschuss in die Reserven in die Galderma Group einzubringen. Durch diese Transaktion wird die Galderma Group die Konzernobergesellschaft der Galderma Gruppe unmittelbar vor dem Börsengang.

I.

Das öffentliche Angebot im Rahmen des Börsengangs soll aus neuen Galderma-Aktien bestehen, welche von der Galderma Group in einer Kapitalerhöhung ausgegeben werden, sowie aus bestehenden Galderma-Aktien, welche von Sunshine als verkaufender Aktionärin angeboten werden (act. 1/1 Rn 12). Zusätzlich soll Sunshine zusammen mit ADIA und Auba Investment Private Limited, eine Gesellschaft (sog. *private limited liability company*) nach dem Recht von Singapur mit Sitz in Singapur (**Auba**), welche indirekt zu 100% von GIG Ventures gehalten wird, dem Bankensyndikat eine Mehrzuteilungsoption (sog. *greenshoe*) für bis zu 15% des Basisangebots gewähren.

J.

Im Zusammenhang mit dem Börsengang werden Galderma-Aktien der Sunshine, welche indirekt von ADIA, GIG Ventures und dem Management der Galderma Gruppe gehalten werden, über mehrere Verteilungsschritte übertragen (i) an Luxinva S.A., eine Gesellschaft (sog. *société à responsabilité limitée*) nach luxemburgischem Recht mit Sitz in Luxemburg (**Luxinva**), welche indirekt zu 100% von ADIA gehalten wird, mit einer anschliessenden internen Übertragung an ADIA, (ii) an Auba (vgl. Sachverhalt lit. I) und (iii) an das Management der Galderma Gruppe. Nach Abschluss dieser Verteilungsschritte wird Sunshine indirekt ausschliesslich durch EQT VIII SCSp sowie zwei Co-Investment Vehikel gehalten, welche von EQT und/oder mit ihr verbundenen Personen und Gesellschaften beraten werden. Die Aktionärsbindungsverträge zwischen den jeweiligen Holdinggesellschaften von EQT und ADIA sowie von EQT und GIG Ventures betreffend deren Rechte und Pflichten im Zusammenhang mit deren Beteiligung an der Galderma Gruppe (vgl. Sachverhalt lit. D) werden mit dem Abschluss des Börsenganges beendet.

Es ist gegenwärtig vorgesehen, dass Sunshine, ADIA und Auba nach dem Börsengang insgesamt über 75% der Stimmrechte der Galderma Group halten werden, wenn das Basisangebot ohne Ausübung der Mehrzuteilungsoption mindestens 20% der ausgegebenen Galderma-Aktien im Zeitpunkt des Börsengangs ausmacht (act. 1/1 Rn 15).



K.

Nach Ablauf der für einen Börsengang üblichen Verpflichtung des verkaufenden Aktionärs gegenüber dem Bankensyndikat, während sechs Monaten keine weiteren Galderma-Aktien zu verkaufen (sog. *lock-up*), beabsichtigen EQT, ADIA und Auba ihre Beteiligung an der Galderma Group schrittweise zu reduzieren (act. 1/1 Rn 16). Zu diesem Zweck ist geplant, dass Sunshine, ADIA und Auba vor dem Börsengang mit Wirkung auf den ersten Handelstag ein Sell-down Coordination Agreement abschliessen, um für einen Zeitraum von fünf Jahren das Vorgehen beim Verkauf von Galderma-Aktien zu koordinieren. Mit Ausnahme des Sell-down Coordination Agreement, welches einen geordneten Verkauf der Galderma-Aktien durch Sunshine, ADIA und Auba nach dem Börsengang sicherstellen soll, sind keine Vereinbarungen zwischen EQT, ADIA und Auba betreffend ihre Verhaltensweise in Bezug auf die Galderma Group oder die Galderma-Aktien nach dem Abschluss des Börsenganges vorgesehen (act. 1/1 Rn 17).

L.

Am 16. Februar 2022 reichte Galderma Group ein Gesuch (**Gesuch**; act. 1/1) bei der Übernahmekommission (**UEK**) ein und stellte darin folgende Anträge:

- «1. Es sei festzustellen, dass das beabsichtigte selektive Opting out gemäss Beilage 1, welches im Rahmen einer generellen Statutenrevision der Galderma Group AG vor deren Börsengang in die Statuten aufgenommen wird, übernahmerechtlich gültig und wirksam ist.*
- 2. Die Veröffentlichung der Verfügung der Übernahmekommission sei bis zur Publikation des Prospektes für das öffentliche Angebot im Rahmen des Börsengangs (IPO) der Galderma Group AG (IPO-Prospekt) aufzuschieben und die Verfügung der Übernahmekommission sei am gleichen Tag, an welchem der IPO-Prospekt publiziert wird, auf der Webseite der Übernahmekommission zu veröffentlichen.»*

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

M.

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

—

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Schutzwürdiges Interesse für den Erlass einer Verfügung

[1] Für Verfahren vor der UEK gelten unter Vorbehalt der Bestimmungen gemäss Art. 139 Abs. 2 – 5 FinfraG die Normen des VwVG (Art. 139 Abs. 1 FinfraG). Nach Art. 25 Abs. 1 VwVG kann über den Bestand, den Nichtbestand oder den Umfang öffentlich-rechtlicher Rechte oder Pflichten auf Begehren eine Feststellungsverfügung erlassen werden. Einem Begehren um Erlass einer solchen



Verfügung ist gemäss Art. 25 Abs. 2 VwVG zu entsprechen, wenn der Gesuchsteller ein schutzwürdiges Interesse daran nachweist. Gemäss Praxis ist ein übernahmerechtliches Feststellungsinteresse gegeben, wenn für den Gesuchsteller eine direkte und aktuelle Unklarheit über die Rechtslage besteht, die mittels einer Feststellungsverfügung geklärt werden kann (vgl. Verfügung 795/01 vom 4. November 2021 in Sachen *Roche Holding AG*, Rn 1 m.H.; Verfügung 782/01 vom 19. März 2021 in Sachen *VT5 Acquisition Company AG*, Rn 1 m.H.).

[2] Im vorliegenden Fall hat die Gesuchstellerin ein konkretes, schutzwürdiges und aktuelles Interesse, mögliche Unsicherheiten über die übernahmerechtliche Gültigkeit und Wirksamkeit der beabsichtigten selektiven *Opting out*-Klausel vor der Publikation des IPO-Prospektes (vgl. Sachverhalt lit. F) zu klären. Auf das Gesuch wird somit eingetreten.

—

2. Wirksamkeit der *Opting out*-Klausel (Antrag Ziff. 1)

2.1 Antrag und Rechtliches

[3] Im Rahmen ihres Antrags Ziff. 1 ersucht die Gesuchstellerin die UEK um Feststellung, dass die in die Statuten von Galderma Group vor Börsengang einzuführende selektive *Opting out*-Klausel (vgl. Sachverhalt lit. G) im Sinne des Übernahmerechts gültig und wirksam ist.

[4] Gemäss Art. 135 Abs. 1 Satz 1 FinfraG muss wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Beteiligungspapiere erwirbt und damit zusammen mit den Papieren, die er bereits besitzt, den Grenzwert von 33⅓ Prozent der Stimmrechte einer Zielgesellschaft überschreitet, ob ausübbar oder nicht, ein Angebot für alle kotierten Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft unterbreiten.

[5] Hauptzweck der Angebotspflicht gemäss Art. 135 und 163 FinfraG ist der Schutz der Minderheitsaktionäre. Diese sollen im Falle veränderter Kontrollverhältnisse, d.h. im Falle der Übernahme der Kontrolle der Gesellschaft durch einen (neuen) Mehrheitsaktionär oder eine Aktionärsgruppe, die Möglichkeit erhalten, aus ihrer Investition auszusteigen (sog. Ausstiegsrecht; Verfügung 782/01 vom 19. März 2021 in Sachen *VT5 Acquisition Company AG*, Rn 79 m.H.).

[6] Nach Art. 125 Abs. 3 FinfraG können Gesellschaften vor der Kotierung ihrer Beteiligungspapiere in einer entsprechenden Statutenklausel festlegen, dass ein Übernehmer bzw. ein wesentlicher Beteiligungsinhaber nicht zu einem öffentlichen Kaufangebot nach den Art. 135 und 163 FinfraG verpflichtet ist (sog. *Opting out* vor Kotierung oder ursprüngliches *Opting out*; Verfügung 782/01 vom 19. März 2021 in Sachen *VT5 Acquisition Company AG*, Rn 81 m.H.). Entschliessen sich die Aktionäre dazu, verzichten sie auf die Anwendung der Schutzbestimmungen betreffend die Angebotspflicht (vgl. Verfügung 782/01 vom 19. März 2021 in Sachen *VT5 Acquisition Company AG*, Rn 80 m.H.).



[7] Gemäss Praxis der UEK ist ein *Opting out* zulässig, welches sich nur auf einen bestimmten Kreis von Begünstigten oder auf eine bestimmte Transaktion bezieht. Mit einem solchen sog. selektiven *Opting out* verzichten die Aktionäre nur partiell, nämlich mit Bezug auf einen bestimmten Kreis von Begünstigten oder auf eine gewisse Transaktion, auf ihr gesetzliches, von der Angebotspflicht nach Art. 135 bzw. 163 FinfraG statuiertes Ausstiegsrecht. Ein selektives *Opting out* bewirkt einen weniger starken Eingriff in die Aktionärsrechte als ein allgemeines *Opting out* und wird unter dem Aspekt des Anlegerschutzes grundsätzlich als zulässig erachtet (vgl. Verfügung 782/01 vom 19. März 2021 in Sachen *VT5 Acquisition Company AG*, Rn 82 m.H.). Zudem ist gemäss Praxis der UEK ein zeitlich befristetes *Opting out* zulässig (vgl. Verfügung 686/01 vom 20. März 2018 in Sachen *Addex Therapeutics SA*, Rn 12 und 15).

[8] Ein vor der Kotierung eingeführtes ursprüngliches *Opting out* wird von der UEK – vorbehaltlich von Nichtigkeitsgründen – von Amtes wegen nicht auf seine Gültigkeit überprüft. Der Beschluss kann nur (aber immerhin) nach Gesellschaftsrecht angefochten werden (Art. 706 und 706a OR; vgl. Verfügung 782/01 vom 19. März 2021 in Sachen *VT5 Acquisition Company AG*, Rn 83; Verfügung 594/01 vom 5. März 2015 in Sachen *Sika AG*, Rn 10).

2.2 Rechtliche Würdigung der UEK

[9] Die beabsichtigte *Opting out*-Bestimmung soll vor dem Börsengang und der Kotierung der Galderma-Aktien an der SIX in die Statuten von Galderma aufgenommen werden. Es handelt sich somit um ein im Sinne von Art. 125 Abs. 3 FinfraG vor der Kotierung eingeführtes *Opting out*.

[10] Der Kreis der Begünstigten umfasst (a) Sunshine und Auba, deren jeweilige(n) unmittelbaren und mittelbaren Gesellschafter oder Aktionäre sowie weitere allein oder gemeinsam mit anderen kontrollierende oder sonst wie in relevanter Weise an ihnen berechnete oder mit ihnen verbundene Personen und Gesellschaften (mit und ohne eigene juristische Persönlichkeit) und (b) Luxiva, ADIA und ihre Tochterunternehmen. Es handelt sich somit um einen bestimmten Kreis von Begünstigten, welche auf Grund der *Opting out*-Bestimmung von der Angebotspflicht gemäss Art. 135 FinfraG für eine befristete Dauer bis am 31. Dezember 2027 befreit sind.

[11] Gemäss Gesuchstellerin soll die zeitliche Limitierung der *Opting out*-Bestimmung sicherstellen, dass die Hauptaktionäre ihre Beteiligung an der Galderma Group über einen Zeitraum von etwas mehr als fünf Jahren in einer geordneten und marktschonenden Weise verkaufen können (act. 1/1 Rn 28). Zudem soll mit der selektiven *Opting out*-Bestimmung sichergestellt werden, dass bei diesen Verkaufstransaktionen nicht ohne Absicht bzw. versehentlich eine Angebotspflicht gemäss Art. 135 FinfraG der Begünstigten ausgelöst wird (*id.*). Die Gesuchstellerin macht ausserdem geltend, dass die Investoren im IPO-Prospekt auf die *Opting out*-Bestimmung und ihre Wirkung sowohl in den Risikofaktoren als auch bei der Beschreibung der Statuten der Galderma Group hingewiesen werden (act. 1/1 Rn 25). Die zukünftigen Publikumsaktionäre der Galderma Group werden daher nicht benachteiligt, weil sie ihre Investition in Galderma Group in Kenntnis des zeitlich befristeten, selektiven *Opting out*-Klausel tätigen werden (*id.*).



[12] Vorliegend sind keine Nichtigkeitsgründe ersichtlich. Die beabsichtigte *Opting out*-Bestimmung beinhaltet ein zeitlich befristetes, selektives *Opting out*, was gemäss Praxis der UEK zulässig ist (Rn [7]). Sie soll im Rahmen einer generellen Statutenrevision der Galderma Group vor dem Börsengang und Kotierung der Galderma-Aktien an der SIX von Sunshine genehmigt werden (vgl. Sachverhalt lit. G). Zudem werden die Investoren im IPO-Prospekt darauf hingewiesen.

[13] Daraus folgt, dass die im Sinne von Art. 125 Abs. 3 FinfraG vor der Kotierung der Galderma-Aktien beabsichtigte *Opting out*-Bestimmung mangels Vorliegens eines Nichtigkeitsgrundes übernahmerechtlich gültig und wirksam ist.

2.3 Fazit

[14] Nachdem im konkreten Fall keine Indizien auf das Vorliegen eines Nichtigkeitsgrundes hindeuten (Rn [9] – [13]), ist festzustellen, dass die beabsichtigte selektive und befristete *Opting out*-Bestimmung in den Statuten von Galderma Group gemäss den vorliegenden Akten übernahmerechtlich gültig und wirksam ist.

[15] Dem Antrag Ziff. 1 der Gesuchstellerin wird stattgegeben.

—

3. Publikation (Antrag Ziff. 2)

[16] Im Rahmen ihres Antrags Ziff. 2 beantragt die Gesuchstellerin gegenüber der UEK, dass die vorliegende Verfügung gemeinsam mit dem IPO-Prospekt im Rahmen des Börsengangs der Gesuchstellerin zu publizieren sei.

[17] Die vorliegende Verfügung wird an dem Tag, an welchem der IPO-Prospekt im Rahmen des Börsengangs publiziert wird, auf der Webseite der UEK veröffentlicht.

[18] Dem Antrag Ziff. 2 der Gesuchstellerin wird somit stattgegeben.

—

4. Gebühr

[19] Für die Prüfung des vorliegenden Gesuchs wird eine Gebühr in der Höhe von CHF 20'000 erhoben (Art. 118 Abs. 1 und 2 FinfraV).

—



Die Übernahmekommission verfügt:

1. Es wird festgestellt, dass die beabsichtigte selektive und befristete *Opting out*-Klausel in den Statuten von Galderma Group AG gemäss den vorliegenden Akten übernahmerechtlich gültig und wirksam ist.
2. Diese Verfügung wird am Tag der Publikation des Prospekts für das öffentliche Angebot im Rahmen des Börsengangs (*Initial Public Offering*) der Galderma Group AG auf der Webseite der Übernahmekommission veröffentlicht.
3. Die Gebühr zu Lasten von Galderma Group AG beträgt CHF 20'000.

Der Präsident:

Thomas A. Müller

—

Diese Verfügung geht an die Parteien:

- Galderma Group AG, vertreten durch Dr. Frank Gerhard und Margrit Marti, Homburger AG.

Rechtsmittelbelehrung:

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

Diese Verfügung kann innert einer Frist von fünf Börsentagen bei der Eidgenössische 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).

—