



## Verfügung 622/01

vom 3. Februar 2016

Öffentliches Rückkaufsprogramm von AP Alternative Portfolio AG – Festsetzung des Rückkaufspreises im Rahmen einer so genannten *Dutch Auction*

### Sachverhalt:

#### A.

Die AP Alternative Portfolio AG (**AP**) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich. Zweck von AP sind insbesondere der direkte oder indirekte Erwerb, die dauernde Verwaltung und die Veräusserung von Beteiligungen an in- und ausländischen Gesellschaften, Anlagefonds und anderen Rechtseinheiten im Bereich alternativer Anlagen.

Das Aktienkapital von AP beträgt gemäss dem Handelsregisterauszug vom 2. Februar 2016 CHF 44'585'310.00. Es ist in 636'933 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 70.00 eingeteilt (**AP Aktien**).

Die AP Aktien sind an der BX Berne eXchange (**BX**) kotiert (BX: APN).

#### B.

Mit Gesuch vom 11. Januar 2016, eingegangen am 12. Januar 2016, reichte AP ein Gesuch mit folgendem Antrag ein:

*„Es sei das beabsichtigte öffentliche Rückkaufsangebot der AP Alternative Portfolio AG im Volumen von maximal CHF 12 Millionen, bei welchem der Rückkaufspreis im Rahmen einer Dutch Auction bestimmt wird, von den Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote freizustellen.“*

Dem Gesuch lagen insbesondere das unterzeichnete Formular „Meldung eines Rückkaufsprogramms“ und der Entwurf eines Rückkaufsinserates bei. Sowohl das unterzeichnete Formular als auch der Entwurf des Rückkaufsinserates bezogen sich auf ein maximales Rückkaufsvolumen von CHF 11 Millionen.

#### C.

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

—



## Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

### 1. Freistellung des Rückkaufsprogramms mittels Verfügung

[1] Öffentliche Angebote einer Gesellschaft für ihre eigenen Aktien gelten als öffentliche Kaufangebote im Sinne von Art. 2 lit. i FinfraG. Dazu gehört auch die Bekanntgabe der Absicht einer Gesellschaft, eigene Beteiligungspapiere an der Börse zurückzukaufen (vgl. zu Art. 2 lit. e aBEHG die Verfügung 595/01 vom 16. März 2015 in Sachen *Actelion Ltd*, Erw. 1, und 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 Aktienrückkaufsprogramme grundsätzlich dem vierten Kapitel des FinfraG über öffentliche Kaufangebote.

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

[3] Gestützt auf Art. 4 Abs. 2 UEV wurde das UEK-Rundschreiben Nr. 1 vom 27. Juni 2013 erlassen (**UEK-Rundschreiben Nr. 1**). Darin sind die Voraussetzungen und Auflagen aufgeführt, denen Rückkaufsprogramme entsprechen müssen, damit sie von der Anwendung der ordentlichen Bestimmungen des Übernahmerechts freigestellt werden (UEK-Rundschreiben Nr. 1, Rn 4). Entspricht ein Rückkaufsprogramm vollständig den Voraussetzungen und Auflagen gemäss den Kapiteln 1 bis 4 des UEK-Rundschreibens Nr. 1, so ist das Meldeverfahren auf dieses Programm anwendbar (UEK-Rundschreiben Nr. 1, Rn 5 i.V.m. Rn 31 ff.). Die Anbieterin ist dann davon befreit, die Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote einzuhalten. Andernfalls ist eine Verfügung der Übernahmekommission nötig, um das Rückkaufsprogramm von der Anwendung dieser Bestimmungen freizustellen (UEK-Rundschreiben Nr. 1, Rn 5 i.V.m. Rn 35 ff.). Dadurch soll insbesondere sichergestellt werden, dass Rückkaufsprogramme, die nicht sämtliche Voraussetzungen und Auflagen des UEK-Rundschreibens Nr. 1 erfüllen, einer eingehenden Prüfung unterzogen werden.

[4] Das UEK-Rundschreiben Nr. 1 sieht zwei Möglichkeiten vor, wie eigene Beteiligungspapiere erworben werden können. Zum einen sind das die Rückkaufsprogramme zum Festpreis (UEK-Rundschreiben Nr. 1, Rn 16 – 20), zum anderen diejenigen zum Marktpreis (UEK-Rundschreiben Nr. 1, Rn 21 – 26). Die Angebote zum Festpreis entsprechen öffentlichen Teilangeboten, die für eine Minstdauer von zehn Börsentagen offen sind und die zu einem bestimmten Preis unterbreitet werden. Die Angebote zum Marktpreis stellen Transaktionen dar, in welchen der Anbieter seine Absicht bekannt gibt, eigene Aktien auf der ordentlichen oder auf einer zweiten Handelslinie zurückzukaufen. Diese dauern maximal drei Jahre und erfolgen zu einem Preis, der sich aus



den *Matching Rules* der betroffenen Börsenplattform ergibt. Bei Rückkäufen zum Marktpreis ist der Emittent ferner nicht verpflichtet, diejenigen Titel, welche ihm angedient werden, zu erwerben.

## 2. Festsetzung des Rückkaufspreises im Rahmen einer so genannten *Dutch Auction*

[5] Der Rückkaufspreis für die im Rahmen dieses Rückkaufsprogramms angedienten Aktien von AP soll mittels einer so genannten *Dutch Auction* festgelegt werden. Dabei soll der Preis im Rahmen einer vom Verwaltungsrat von AP bestimmten Spannweite von CHF 285 – 306 (die **Spannweite**) liegen. Diese Spannweite entspricht einem Discount von etwa fünf bis zwölf Prozent gegenüber dem *Net Asset Value (NAV)* der AP Aktien. Der letztlich bezahlte Angebotspreis soll so festgelegt werden, dass jeder andienende Aktionär angibt, wie viele Aktien zu welchem Preis er innerhalb der vom Verwaltungsrat von AP angegebenen Spannweite verkaufen will. Konkret soll der Rückkaufspreis für alle andienenden Aktionäre identisch sein. Er soll so festgesetzt werden, dass das gesamte geplante Rückkaufvolumen von maximal CHF 12 Millionen an die andienenden Aktionäre ausbezahlt werden kann. Die andienenden Aktionäre sollen dabei entweder zu dem von ihnen im Rahmen der *Dutch Auction* genannten oder zu einem höheren Preis als diesem ihre Namenaktien an AP verkaufen können.

[6] Um den Rückkaufspreis zu ermitteln, sollen die andienungswilligen Aktionäre gebeten werden anzugeben, wie viele Namenaktien von AP sie zu welchem Preis innerhalb der angegebenen Spannweite verkaufen wollen. Der dabei genannte Preis soll zu diesem Zweck immer in ganzen Schweizer Franken angegeben werden. Ein Aktionär, der 10'000 Aktien von AP hält, soll beispielsweise innerhalb der Rückkauffrist erklären können, dass er 5'000 Aktien à CHF 285 und 2'000 Aktien à CHF 300 verkaufen möchte. Er soll aber beispielsweise auch angeben können, dass er nur 5'000 Aktien à CHF 285 verkaufen will.

[7] Können sodann zu dem Rückkaufspreis, der im Rahmen der *Dutch Auction* festgelegt wurde, nicht alle angedienten Namenaktien zurückgekauft werden, weil das maximale Rückkaufsvolumen von CHF 12 Millionen bereits erreicht ist, erfolgt eine proportionale Kürzung der Namenaktien, die auf dem Niveau des letztlich bestimmten Rückkaufspreises von jedem Aktionär angedient wurden.

[8] In ihrem Gesuch führt AP insbesondere aus, dass ihre Aktien an der BX nur sporadisch gehandelt werden. Der Preis bewege sich erheblich unter dem NAV, der für Investmentgesellschaften wie AP relevant sei. Der entsprechende Discount habe im Jahr 2015 ungefähr 20 Prozent betragen. Sodann ermögliche der Rückkauf mittels *Dutch Auction* eine „markteffiziente Preisfindung“, indem jeder Aktionär entsprechend seiner eigenen Wertbeurteilung AP Aktien andienen kann. Eine *Dutch Auction* bewirke zudem „die Effizienz des Rückkaufs sowohl aus Sicht der Aktionäre sowie der Gesellschaft.“



### 3. Analyse

[9] Die geltende Regelung sieht Aktienrückkäufe, bei denen der Rückkaufspreis mittels *Dutch Auction* bestimmt wird, nicht explizit vor. Bislang wurde noch kein Rückkaufsprogramm von der Übernahmekommission geprüft, bei dem der Angebotspreis im Rahmen einer *Dutch Auction* gebildet wurde. Allerdings entspricht das vorliegend zu beurteilende *Dutch Auction*-Verfahren dem Grundsatz und seiner Dauer nach einem Angebot zum Festpreis. Der letztlich bezahlte Preis wird dabei über ein Auktionsverfahren festgelegt, das in einer gewissen Weise einem Marktmechanismus entspricht. Die *Dutch Auction* enthält somit sowohl Aspekte der Rückkäufe zum Festpreis als auch derjenigen zum Marktpreis. Die Charakteristika der Rückkäufe zum Festpreis wie die Dauer sowie auch der allen Aktionären bezahlte identische Preis überwiegen allerdings. Folglich prüft die Übernahmekommission das *Dutch Auction*-Verfahren mit Blick auf die Bestimmungen, die sich auf Aktienrückkäufe zum Festpreis beziehen.

[10] AP beantragt, ihr beabsichtigtes öffentliches Rückkaufsprogramm sei von den Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote freizustellen. Nach Art. 4 Abs. 2 UEV kann die Übernahmekommission einen Anbieter davon befreien, einzelne Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote zu beachten, wenn 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). Vorliegend ist zu prüfen, ob das Rückkaufsprogramm von AP i.S.v. Art. 4 Abs. 2 UEV davon befreit werden kann, die Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote einzuhalten.

#### 3.1 Grundsatz der Gleichbehandlung

[11] 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 Angebotes 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). Des Weiteren hat der Grundsatz der Gleichbehandlung zur Folge, dass, wenn ein Anbieter nicht alle Annahmeerklärungen erfüllen kann, er diese anteilmässig berücksichtigen muss (vgl. Art. 9 Abs. 5 Satz 2 UEV; UEK-Rundschreiben Nr. 1, Rn 18).

[12] In der vorliegend zu beurteilenden *Dutch Auction* entscheiden die Aktionäre selbst, zu welchem Preis sie ihre Titel innerhalb der vorgegebenen Preisspanne andienen möchten. Anschliessend wird der letztlich geltende Rückkaufspreis so festgelegt, dass das beabsichtigte Rückkaufsvolumen erreicht wird. Aktionäre von AP, die ihre Beteiligungspapiere dabei zu einem höherem als dem letztlich geltenden Rückkaufspreis angedient haben, werden beim Rückkauf nicht berücksichtigt. Aktionäre, die den letztlich geltenden Rückkaufspreis genau treffen, werden in ihrer



Andienungsquote proportional gekürzt. Alle Aktionäre, die zum Zuge kommen, erhalten schliesslich denselben Rückkaufspreis.

[13] Es ist im Folgenden zu prüfen, ob die proportionale Kürzung der Aktionäre, die den letztlich geltenden Angebotspreis genau in ihrer Rückkaufsofferte eingegeben haben, dem Grundsatz der Gleichbehandlung entspricht.

[14] Das vorliegende Rückkaufsprogramm enthält einen minimalen Rückkaufspreis. Diese verbindliche Preisuntergrenze bildet das funktionale Äquivalent eines Angebots zum Festpreis. Die Anbieterin muss Aktien, die zu diesem Preis angedient werden, übernehmen. Wird das gesamte beabsichtigte Rückkaufsvolumen auf dieser Stufe erreicht, so erfolgt – wie auch bei einem Angebot zum Festpreis – eine proportionale Kürzung. Wenn das gesamte beabsichtigte Rückkaufsvolumen zu diesem minimalen Rückkaufspreis erreicht wird, betrifft ferner die Reduktion der zurückgekauften Titel alle berücksichtigten Aktionäre im gleichen Mass. Das Rückkaufsprogramm enthält ausserdem eine Komponente, die es den Aktionären ermöglicht, einen höheren Rückkaufspreis zu erhalten. Dabei gehen diese das Risiko ein, nicht beim Rückkauf berücksichtigt zu werden oder in ihrer Andienung proportional gekürzt zu werden. Jeder Aktionär hat folglich die Wahl, seine Aktien zum tiefsten Angebotspreis anzudienen und die Sicherheit zu haben, diesbezüglich gleich wie die anderen Aktionäre behandelt zu werden. Ein Aktionär kann hingegen auch versuchen, einen höheren Angebotspreis zu erhalten, indem er ein gewisses Risiko eingeht. Unter diesem Blickwinkel ist die Übernahmekommission der Ansicht, dass dem Gleichbehandlungsgrundsatz Genüge getan ist.

### 3.2 Grundsätze der Transparenz und der Lauterkeit

[15] 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 (vgl. die Empfehlung 294/01 vom 26. Oktober 2006 in Sachen *SIG Holding AG*, Erw. 1.2.2.4). 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 418/01 vom 7. Juli 2009 in Sachen *BB Medtech*, Erw. 4.1; Empfehlung 290/01 i.S. *Acorn Alternative Strategies AG*, Erw. 2.2.5).

[16] In der vorliegenden *Dutch Auction* ist der Angebotspreis im Zeitpunkt seiner Publikation noch nicht bestimmt. Das ist erst am Ende dieser Auktion der Fall. Nichtsdestotrotz kann jeder Aktionär seine Beteiligungspapiere im Wissen um den tiefsten angebotenen Preis an AP verkaufen. Aus dieser Sicht kann der Rückkaufspreis als genügend bestimmt angesehen werden. Die Tatsache, dass dieser Preis am Ende der Auktion und somit der Rückkaufsfrist höher ausfallen kann, wird im vorliegenden Fall als zulässig betrachtet, da es sich bei den Aktien von AP um illiquide Beteiligungspapiere im Sinne des UEK-RS Nr. 2: Liquidität im Sinn des Übernahmerechts vom 26. Februar 2010 (**UEK-Rundschreiben Nr. 2**) handelt. Das Volumen der zurzeit an der BX gehandelten AP Aktien ist äusserst tief. AP steht somit vor der Schwierigkeit, einen festen Rückkaufspreis zu



bestimmen, da zur Zeit kein liquider Markt für die Aktien von AP besteht. Dieselben Schwierigkeiten bestehen auch für die Aktionäre von AP, die ihre Beteiligungspapiere verkaufen möchten. Das Verfahren der *Dutch Auction* enthält somit einen Mechanismus, der es erlaubt, einen adäquaten Preis für den Rückkauf der Aktien zu bestimmen. Die Aktionäre von AP haben zudem die Möglichkeit, ihre Aktien zu einem Preis anzudienen, der über den minimal gebotenen Rückkaufspreis hinausgeht.

[17] Angesichts der soeben beschriebenen Umstände erscheint es gerechtfertigt, AP zu erlauben, den Rückkaufspreis mittels einer *Dutch Auction* zu bestimmen. Das gilt namentlich, weil die Aktien von AP illiquid im Sinne des UEK-Rundschreibens Nr. 2 sind.

[18] AP wird in diesem Zusammenhang ferner untersagt, sich während der Laufzeit des Rückkaufsprogramms bei der durchführenden Bank über den Stand, die Anzahl und den Preis der angebotenen eigenen Aktien zu informieren oder entsprechende Informationen auf anderem Wege zu beziehen. Andernfalls könnte AP dadurch in der Lage sein, den Angebotspreis selbst zu beeinflussen, indem sie eigene Aktien in ihr Angebot andient oder solche Aktien einer dritten Partei zu einem tieferen als dem voraussichtlich zu Stande kommenden Preis andienen lässt und dadurch den Rückkaufspreis potentiell zu ihren eigenen Gunsten senkt.

### 3.3 Ergebnis

[19] Das geplante Rückkaufsprogramm wird den Bestimmungen und Auflagen des UEK-Rundschreibens Nr. 1 unterstellt. Eine Ausnahme von Rn 18 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 wird AP für die vorliegende Transaktion gewährt.

—

## 4. Übrige Voraussetzungen für die Freistellung des Rückkaufsprogramms

[20] AP beantragt, dass ihr Rückkaufsprogramm „im Volumen von maximal CHF 12 Millionen“ freigestellt wird. Die Übernahmekommission stellt regelmässig eine bestimmte Anzahl Aktien frei, nicht aber einen geldmässigen Maximalbetrag. Rn 11 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 sieht namentlich vor, dass die zurückgekauften Aktien „gesamthaft weder 10 Prozent des Kapitals und der Stimmrechte“ übersteigen. Rechnet man das maximale, von AP beantragte Rückkaufsvolumen von CHF 12 Millionen auf den niedrigsten denkbaren Preis von CHF 285 um, ergibt das ein maximales Rückkaufsvolumen von 42'105 Namenaktien. Das Gesuch von AP ist in diesem Sinne auszulegen.

[21] Die übernahmerechtlichen Grundsätze und übrigen Voraussetzungen gemäss UEK-Rundschreiben Nr. 1 sind vorliegend eingehalten. Das Rückkaufsprogramm wird von den ordentlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote freigestellt.

[22] AP als Anbieterin und die UBS Switzerland AG als mit dem Rückkauf beauftragte Bank müssen spätestens am dritten Börsentag nach Ablauf des Rückkaufsprogramms bestätigen, dass die



Auflagen gemäss den Kapiteln 2 und 3 der UEK-Rundschreibens Nr. 1 eingehalten sind.

—

## 5. Rückkaufsinserat

[23] Gemäss Rn 41 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 hat AP das Rückkaufsinserat gemäss Art. 6 und Art. 7 UEV zu veröffentlichen.

[24] Das Rückkaufsinserat muss gemäss Rn 40 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 (i) den erwähnten Mindestinhalt gemäss dem Formular „Meldung eine Rückkaufsprogramms“, (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.

[25] Abschliessend ist zu sagen, dass der Entwurf des Rückkaufsinserats, den AP der Übernahmekommission eingereicht hat, das *Dutch Auction*-Verfahren eher schwerfällig und teils schwer verständlich beschreibt. Entsprechend wird AP verpflichtet, dem Sekretariat der Übernahmekommission eine neue, klarer und verständlicher beschriebene Fassung des Rückkaufsinserats einzureichen. Das Sekretariat der Übernahmekommission wird dem überarbeiteten Inserat zustimmen, bevor dieses veröffentlicht wird.

—

## 6. Publikation und Karenzfrist

[26] Diese Verfügung wird an dem Tag, an welchen das Rückkaufsinserat publiziert wird, auf der Webseite der Übernahmekommission veröffentlicht.

[27] Das Rückkaufsprogramm kann erst zehn Börsentage nach der Veröffentlichung dieser Verfügung lanciert werden (UEK-Rundschreiben Nr. 1, Rn 38).

—

## 7. Gebühr

[28] Für die Prüfung des vorliegenden Gesuchs wird eine Gebühr zulasten von AP in der Höhe von CHF 25'000 erhoben (UEK-Rundschreiben Nr. 1, Rn 39 i.V.m. Art. 118 Abs. 1 und 2 FinfraV).

—

—

—





### **Die Übernahmekommission verfügt:**

1. Das Rückkaufsprogramm von AP Alternative Portfolio AG im Umfang von maximal 42'105 eigenen Namenaktien, bei welchem der Rückkaufspreis im Rahmen einer *Dutch Auction* bestimmt wird, wird von den Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote freigestellt.
2. Das Rückkaufsprogramm von AP Alternative Portfolio AG im Umfang von maximal 42'105 eigenen Namenaktien, bei welchem der Rückkaufspreis im Rahmen einer *Dutch Auction* bestimmt wird, wird den Bestimmungen und Auflagen des UEK-Rundschreibens Nr. 1 unterstellt.
3. AP Alternative Portfolio AG wird eine Ausnahme von Rn 18 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 gewährt.
4. AP Alternative Portfolio AG wird verpflichtet, dem Sekretariat der Übernahmekommission eine neue Fassung des Rückkaufsinserats einzureichen.
5. Das Rückkaufsinserat von AP Alternative Portfolio 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.
6. AP Alternative Portfolio AG wird untersagt, sich während der Laufzeit des Rückkaufsprogramms bei der durchführenden Bank über den Stand, die Anzahl und den Preis der angebotenen eigenen Aktien zu informieren oder entsprechende Informationen auf anderem Wege zu beziehen.
7. Die vorliegende Verfügung wird am Tag der Publikation des Rückkaufsinserates von AP Alternative Portfolio AG auf der Webseite der Übernahmekommission veröffentlicht.
8. Die Gebühr zu Lasten von AP Alternative Portfolio AG beträgt CHF 25'000.

Der Präsident des Ausschusses:

Thomas A. Müller

### **Diese Verfügung geht an:**

- AP Alternative Portfolio AG, vertreten durch Prof. Dr. Rolf Watter und Dr. Dieter Dubs, Bär & Karrer 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 des Dispositivs 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. 4 UEV).

—