



Verfügung 522/01

vom 4. Januar 2013

Öffentliches Rückkaufprogramm von **Absolute Invest AG** – Nichteinhaltung der übernahme-rechtlichen Voraussetzungen und Auflagen für ein freigestelltes Rückkaufprogramm

Sachverhalt:

A.

Absolute Invest AG (**Absolute** oder **Gesuchstellerin**), gegründet am 16. Dezember 1986, ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zug. Sie bezweckt das Halten, Kaufen und Verkaufen sowie die Verwaltung und Finanzierung von Beteiligungen an in- und ausländischen Unternehmen. Gemäss Handelsregistereintrag beträgt das Aktienkapital von Absolute aktuell CHF 749'355.20 und ist eingeteilt in 7'493'552 Inhaberaktien mit einem Nennwert von je CHF 0.10 (**Absolute-Aktien**). Die Absolute-Aktien sind seit dem 22. Januar 2001 an der SIX Swiss Exchange AG (**SIX**) gemäss Standard für Investmentgesellschaften (SIX: ABSI) kotiert. Die Statuten von Absolute enthalten seit dem 14. November 2000 eine Opting out-Klausel, mithin bereits vor der Kotierung von Absolute an der SIX am 22. Januar 2001.

B.

Per 1. November 2012 halten gemäss Angaben von Absolute folgende Aktionäre bzw. Aktionärsgruppen mehr als 3 % der Stimmrechte an Absolute (Berechnungsbasis: aktuell im Handelsregister eingetragenes Aktienkapital):

- Eigenbestand von Absolute: 1'498'000 Absolute-Aktien (19.99 % der Stimmrechte);
- Alpine Select AG, Zug (**Alpine**) und Thomas Amstutz (zusammen die **Aktionärsgruppe Alpine**): 2'342'807 Absolute-Aktien (31.26 % der Stimmrechte);
- Tensor Endowment Ltd, Grand Cayman, M. Safra & Co, New York, Tensor Opportunity Ltd. Grand Cayman und EMS Capital LP New York: 1'059'800 Absolute-Aktien (14.14 % der Stimmrechte);
- Credit Suisse Group AG, Zürich (**CS**): 406'802 Absolute-Aktien (5.43 % der Stimmrechte).



C.

Seit Ende 2007 hat die Gesuchstellerin zahlreiche Rückkaufprogramme im Meldeverfahren zwecks Herabsetzung ihres Aktienkapitals durchgeführt. Es sind dies:

Transaktion ¹	Beginn des Rückkaufs	Rückkaufvolumen	Anzahl Aktien	Aktionärsgruppe Alpine		
				angedient ³	Aktienbesitz	in % ⁴
338 ²	01.11.2007	10 %	2'099'632	90'000	213'711	10.18
397	25.07.2008	10 %	19'856'320	542'800	2'105'390	10.03
400	07.01.2009	20 %	17'733'520	350'000	1'962'641	10.02
415	02.06.2009	10 %	16'277'688	650'000	1'962'641	11.07
433	06.11.2009	10 %	15'460'168	290'000	1'962'641	12.06
441	26.03.2010	10 %	13'920'168	392'000	1'962'641	12.69
442	04.06.2010	10 %	12'528'168	1'050'000	2'793'265	18.07
458	02.11.2010	10 %	11'278'168	737'000	2'506'481	20.01
472	09.03.2011	10 %	10'151'168	500'000	2'377'229	21.08
483	31.05.2011	10 %	9'251'168	350'000	2'377'229	23.42
496	11.11.2011	10 %	8'326'168	232'616	2'085'400	22.54
505	08.03.2012	10 %	7'493'552	293'000	2'317'397	27.83
nach Vollzug der Kapitalherabsetzung gemäss Generalversammlung vom 19. November 2012 ⁵ :			5'995'552		2'342'807	39.08

- 1 Angegeben sind die Transaktionsnummern der Rückkaufprogramme von Absolute, abrufbar unter www.takeover.ch/transactions/list/, zuletzt besucht am 4. Januar 2013.
- 2 Rückkaufprogramm vor dem Aktiensplit 1:10.
- 3 Verkäufer waren entweder Alpine Select AG oder Sumara, eine 100 %ige Tochtergesellschaft von Alpine, welche per 30. Juni 2012 mit Alpine fusionierte.
- 4 Berechnungsbasis aufgrund des damals im Handelsregister eingetragenen Aktienkapitals.
- 5 Vgl. dazu Sachverhalt lit. N.

D.

Am 8. Februar 2012 reichte die Gesuchstellerin bei der Übernahmekommission (UEK) die „Meldung eines Rückkaufprogramms“ ein. Absolute plante, im Zeitraum vom 8. März 2012 bis längstens zur ordentlichen Generalversammlung 2013 maximal 10 % oder 749'355 von insgesamt 7'493'552 Absolute-Aktien zwecks Kapitalherabsetzung zurückzukaufen (**Rückkaufprogramm vom März 2012**). Dieses Rückkaufprogramm sollte gemäss den Angaben von Absolute keine Auswirkungen auf die Kontrollverhältnisse der Gesellschaft haben.

E.

Mit Brief vom 14. Februar 2012 nahm das Sekretariat der UEK vom Rückkaufprogramm Kenntnis und stellte fest, dass die Voraussetzungen des Meldeverfahrens erfüllt seien, so dass für die Lancierung des Rückkaufprogramms keine Verfügung der UEK erforderlich sei.

F.

Anlässlich der ausserordentlichen Generalversammlung vom 6. März 2012 wurde beschlossen, das Aktienkapital von Absolute auf 7'493'552 Absolute-Aktien zu reduzieren und ein neues Rückkaufprogramm für maximal 10 % des Kapitals und der Stimmrechte zu lancieren (Rückkaufprogramm vom März 2012, vgl. Sachverhalt lit. D). Gleichentags wurde die Kapitalherabsetzung auf 7'493'552 Absolute-Aktien im Handelsregister eingetragen. Am 8. März 2012 wurde das Inserat des Rückkaufprogramms publiziert und die zweite Handelslinie eröffnet.

G.

In der Verwaltungsratssitzung von Absolute vom 6. März 2012 wurde entschieden, erste steuerliche Abklärungen zu einer möglichen Fusion zwischen Absolute und Alpine zu treffen. Darauf-



hin erteilte Absolute an einen Steuerexperten einen Prüfungsauftrag. Absolute und Alpine schlossen am 14. März 2012 ein „*Non Disclosure and Non-Use-Agreement*“ ab, mit dem sie sich gegenseitig zur Geheimhaltung verpflichteten. Mit Pressemitteilung vom 19. März 2012 teilte Absolute und Alpine öffentlich mit, dass sich die beiden Gesellschaften in Gesprächen befänden, die möglicherweise einen Zusammenschluss der beiden Unternehmen zur Folge haben könnten. Am darauf folgenden Tag wurde eine Pressemitteilung mit den möglichen Auswirkungen auf eine allfällige Fusion zwischen Absolute und Alpine veröffentlicht. Am 11. April 2012 fand mit Vertretern von Absolute und Alpine ein „Kick-off Meeting“ zur geplanten Fusion statt, an dem beschlossen wurde, das Rückkaufprogramm vom März 2012 weder zu sistieren noch vorzeitig zu beenden. Tags darauf wurde öffentlich mitgeteilt, dass Absolute und Alpine sich gegenseitig eine Due Diligence-Prüfung gewähren und eine mögliche gemeinsame Struktur und Organisation nach der Fusion diskutieren würden. Anlässlich der ausserordentlichen Generalversammlung vom 24. Mai 2012 wurde beschlossen, § 28 Abs. 3 der Statuten von Absolute ersatzlos zu streichen, wonach „der Beschluss über eine Fusion oder Liquidation der Gesellschaft zu seiner Gültigkeit einer Mehrheit von zwei Dritteln des gesamten Aktienkapitals“ bedürfe. Am 27. August 2012 teilte Absolute mit, dass die beiden Due Diligence-Prüfungen abgeschlossen worden seien und nun eine gemeinsame Struktur und Organisation nach der Fusion überprüft werde. In der Verwaltungsratssitzung von Absolute vom 17. September 2012 wurde das geplante Fusionsvorhaben mit Alpine diskutiert. Mit Pressemitteilung vom 18. September 2012 informierte Absolute, das geplante Fusionsvorhaben mit Alpine sei gescheitert.

H.

Am 2. Oktober 2012 veräusserte die Aktionärsgruppe Frey ihre gesamte Beteiligung von 979'567 Absolute-Aktien an Absolute: Dabei verkaufte sie um 13.24 Uhr 749'000 Absolute-Aktien zum Preis von USD 37.50 auf der ersten Handelslinie und um 13.25 Uhr, nur eine Minute später, diente sie 230'567 Absolute-Aktien zu USD 37.50 über die zweite Handelslinie an. Gleichtags teilte Absolute der UEK mit, dass sie 749'000 Absolute-Aktien „für andere Zwecke (ausserhalb des Rückkaufprogramms)“ als Blocktrade erworben habe. Die mit der Durchführung des Rückkaufprogramms vom März 2012 beauftragte CS vollzog die beiden Verkäufe für die Aktionärsgruppe Frey auf der ersten und der zweiten Handelslinie.

I.

Mit Medienmitteilung vom 5. Oktober 2012 informierte Absolute, dass die Verwaltungsrätin Vanessa C. Frey ihren Rücktritt als Mitglied des Verwaltungsrates von Absolute mit sofortiger Wirkung bekannt gegeben habe.

J.

Am 12. Oktober 2012 teilte Absolute mit Medienmitteilung mit, dass sie das Rückkaufprogramm vom März 2012 per 11. Oktober 2012 beendet habe und insgesamt ein Volumen von 749'000 Absolute-Aktien auf der zweiten Handelslinie zurückgekauft habe. Die Rückkäufe von Absolute präsentieren sich wie folgt:



Zweite Handelslinie:

Datum	Ausführungszeit	Anzahl Aktien	Preis
08.03.2012	10.50 Uhr	30'000	USD 38.25
08.03.2012	10.52 Uhr	30'000	USD 38.25
09.03.2012	10.51 Uhr	50'000	USD 38.25
09.03.2012	10.51 Uhr	50'000	USD 38.25
12.03.2012	14.58 Uhr	14'000	USD 38.25
12.03.2012	14.58 Uhr	50'000	USD 38.25
12.03.2012	15.08 Uhr	36'000	USD 38.25
14.03.2012	10.53 Uhr	27'279	USD 38.25
14.03.2012	10.53 Uhr	22'721	USD 38.25
14.03.2012	10.53 Uhr	50'000	USD 38.25
14.03.2012	10.56 Uhr	52'000	USD 38.25
16.03.2012	09.09 Uhr	10'000	USD 38.25
02.10.2012	13.24 Uhr	230'567	USD 37.50
02.10.2012	13.25 Uhr	9'433	USD 37.50
04.10.2012	09.11 Uhr	25'000	USD 37.50
05.10.2012	09.14 Uhr	25'000	USD 37.50
08.10.2012	15.36 Uhr	25'000	USD 37.50
10.10.2012	09.58 Uhr	12'000	USD 37.50
Total		749'000	

Erste Handelslinie (Blocktrade):

02.10.2012	13.25 Uhr	749'000	USD 37.50
------------	-----------	----------------	-----------

Total beide Handelslinien: 1'498'000

Auf der zweiten Handelslinie wurden von Verkäufern, welche nicht zum Kreis der Aktionäre bzw. Aktionärsgruppen mit mehr als 3 % der Stimmrechte gehörten (vgl. Sachverhalt lit. B), maximal 62'000 Absolute-Aktien angedient.

K.

Der Verwaltungsrat von Absolute liess sich anlässlich der ausserordentlichen Generalversammlung vom 19. November 2012 berechtigen, das Aktienkapital von CHF 749'355.20 durch Vernichtung von 1'498'000 Absolute-Aktien (zusammengesetzt aus 749'000 Absolute-Aktien aus dem Rückkaufprogramm vom März 2012 auf der zweiten Handelslinie und 749'000 Absolute-Aktien aus dem Verkauf der Aktionärsgruppe Frey auf der ersten Handelslinie; vgl. Sachverhalt lit. J) um CHF 149'800 auf CHF 599'555.20 zu reduzieren. Gleichzeitig mit der Kapitalherabsetzung wurde der Verwaltungsrat von Absolute ermächtigt, im Rahmen eines neuen Rückkaufprogramms maximal 10 % oder 599'555 Absolute-Aktien zurückzukaufen (**Rückkaufprogramm vom November 2012**). Mit dem geplanten Rückkaufprogramm vom November 2012 soll gemäss den Angaben der Gesuchstellerin mittels einer Verdichtung des Eigenkapitals im Zuge der Kapitalherabsetzung für die Aktionäre ein Mehrwert geschaffen werden und es soll der „Discount“ der Absolute-Aktie, d.h. die Differenz zwischen den Net Asset Value (NAV) und dem Börsenkurs, verringert werden.

L.

Am 1. November 2012 reichte Absolute eine „Meldung eines Rückkaufprogramms“ mit den Entwürfen der Inserate ein. Absolute beabsichtigte ein neues Rückkaufprogramm über eine zweite Handelslinie an der SIX bis maximal 10 % oder 599'555 Absolute-Aktien des ausstehenden Aktienkapitals der Gesellschaft von CHF 599'555.20 zwecks Vernichtung der Aktien durch Kapital-



herabsetzung aus Mitteln der Kapitaleinlagereserven zurückzukaufen. Dieses Rückkaufprogramm sollte gemäss den Angaben von Absolute keine Auswirkungen auf die Kontrollverhältnisse der Gesellschaft haben.

M.

Am 8. November 2012 teilte das Sekretariat der UEK Absolute mit, dass das Rückkaufprogramm vom November 2012 nicht im Meldeverfahren von den Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote freigestellt werden könne, sondern ein Ausschuss der UEK darüber zu entscheiden habe.

N.

Am 15. November 2012 reichte Absolute ein Gesuch ein mit dem folgenden Antrag:

„Der Rückkauf eigener Aktien der Absolute Invest AG zum Zweck der Kapitalherabsetzung mit Handel auf zweiter Linie an der SIX Swiss Exchange AG sei von der Anwendung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote gemäss Art. 22 ff. des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel („BEHG“) zu befreien und den Bestimmungen und Auflagen des UEK-Rundschreibens Nr. 1 zu unterstellen.“

O.

Am 21. November 2012 wurde Absolute aufgefordert, zu den Absichten der Aktionärsgruppe Alpine und einer allfälligen erheblichen Änderung der Kontrollverhältnisse bei Absolute Stellung zu nehmen. Die Stellungnahme ging am 26. November 2012 ein.

P.

Absolute, CS sowie die Aktionärsgruppen Alpine und Frey wurden je mit verfahrensleitender Verfügung vom 4. Dezember 2012 aufgefordert, der UEK bis zum 14. Dezember 2012 einzelne Fragen zu den Vorkommnissen rund um das Rückkaufprogramm vom März 2012 zu beantworten und Dokumente einzureichen. Die Frist zur Stellungnahme wurde der CS einmalig bis zum 18. Dezember 2012 verlängert. Die Stellungnahmen von Absolute und den Aktionärsgruppen Alpine und Frey gingen innert Frist ein. Auf die einzelnen Vorbringen wird – soweit erforderlich – in den Erwägungen eingegangen.

Q.

Absolute und CS wurden mit verfahrensleitender Verfügung vom 14. Dezember 2012 Gelegenheit gegeben, zu den Eingaben vom 14. Dezember 2012 Stellung zu nehmen und weitere Fragen zu beantworten. Nach Eingang der Stellungnahmen erhielt Absolute mit verfahrensleitender Verfügung vom 20. Dezember 2012 Gelegenheit, sich zu den Eingaben vom 18. Dezember 2012 zu äussern und Dokumente einzureichen. Auf die einzelnen Vorbringen wird – soweit erforderlich – in den Erwägungen eingegangen.



R.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Luc Thévenoz (Präsident), Susanne Haury von Siebenthal und Henry Peter gebildet.

—

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Einhaltung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote

[1] Öffentliche Angebote einer Gesellschaft für ihre eigenen Aktien, einschliesslich der Bekanntgabe der Absicht, eigene Beteiligungspapiere an der Börse zurückzukaufen, stellen öffentliche Kaufangebote im Sinne von Art. 2 lit. e BEHG dar (Verfügung der EBK vom 4. März 1998 in Sachen *Pharma Vision 2000 AG, BK Vision AG und Stillhalter Vision AG*, Erw. 2). Damit unterstehen solche Transaktionen grundsätzlich den Bestimmungen des 5. Abschnitts des BEHG über öffentliche Kaufangebote.

[2] Tragende Prinzipien der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote sind die Grundsätze der Transparenz, der Lauterkeit und der Gleichbehandlung (Art. 1 BEHG; Art. 24 Abs. 2 BEHG; Art. 1 UEV; Art. 9 UEV). Diese Grundsätze zielen darauf ab, transparente und faire Bedingungen für öffentliche Kaufangebote zu schaffen (vgl. Botschaft zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. Februar 1993, BBl 1993 I 1369 ff, 1389). Ein wesentliches Erfordernis des Gebots der Transparenz besteht darin, dass die Marktteilnehmer über möglichst vollständige Informationen verfügen, damit allfällige Informationsungleichgewichte abgebaut werden und die Angebotsempfänger ihren Entscheid in Kenntnis der Sachlage treffen können (BGE 133 II 232 in Sachen *SIG Holding AG*, Erw. 3.1.2; Empfehlung 290/01 vom 31. August 2006 in Sachen *Acorn Alternative Strategies AG*, Erw. 2.2.5). Das Gebot der Gleichbehandlung dient der Funktionsfähigkeit des Marktes und der Lauterkeit und damit auch dem Anlegerschutz. Sämtliche tragende Prinzipien im Übernahmerecht sind bei öffentlichen Angeboten einer Gesellschaft für ihre eigenen Aktien stets sicherzustellen.

[3] Die Übernahmekommission kann gemäss Art. 4 Abs. 2 UEV den Anbieter von der Beachtung einzelner Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote befreien, wenn Gleichbehandlung, Transparenz, Lauterkeit sowie Treu und Glauben gewährleistet sind und keine Hinweise auf eine Umgehung des BEHG oder anderer Gesetzesbestimmungen vorliegen.

[4] Gemäss Art. 23 Abs. 3 BEHG und Art. 3 Abs. 1 UEV überprüft die UEK die Einhaltung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote (Übernahmesachen) im Einzelfall. Erhält die UEK Kenntnis von Verletzungen der Bestimmungen oder von sonstigen Missständen, so sorgt sie für die Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes und für die Beseitigung der Missstände (Art. 33a Abs. 3 BEHG). Im vorliegenden Fall gilt es zu prüfen, ob Absolute im Rahmen des Rückkaufprogramms vom März 2012 Gesetz, Verordnung und UEK-Rundschreiben Nr. 1: Rückkaufprogramme vom 26. Februar 2010 (**UEK-Rundschreiben Nr. 1**) eingehalten hat.

—

—

—



2. Rückkaufprogramm vom März 2012

2.1 Überschreitung des freigestellten Volumens im Rückkaufprogramm vom März 2012

[5] Die ausserordentliche Generalversammlung von Absolute vom 19. November 2012 hat den Verwaltungsrat dazu ermächtigt, 1'498'000 Absolute-Aktien, zusammengesetzt aus 749'000 Absolute-Aktien aus dem Rückkaufprogramm vom März 2012 auf der zweiten Handelslinie und 749'000 Absolute-Aktien aus dem Verkauf der Aktionärsgruppe Frey auf der ersten Handelslinie zu vernichten (vgl. Sachverhalt lit. K). Dies wirft die Frage auf, ob durch den Kauf von 1'498'000 Absolute-Aktien von Absolute das Volumen des Rückkaufprogramms vom März 2012, welches von den Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote freigestellt wurde (vgl. Sachverhalt lit. E), überschritten und dadurch Rn 8 und 12 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 verletzt wurden.

[6] Um ein Rückkaufprogramm im Meldeverfahren von den Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote freizustellen, darf das Volumen des Rückkaufprogramms gemäss Rn 8 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 nicht mehr als 10 % betragen, weder des Kapitals noch der Stimmrechte gemäss Handelsregistereintrag. Gemäss Rn 12 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 darf der Anbieter für den oder die angekündigten Zwecke keine Beteiligungspapiere, auf die sich das Rückkaufprogramm bezieht, ausserhalb desselben kaufen. Rn 12 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 soll verhindern, dass der Anbieter das Rückkaufvolumen, welches von den Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote freigestellt wurde, mittels zusätzlicher Rückkäufe ausserhalb des öffentlich angekündigten Rückkaufprogramms erhöhen kann.

[7] Absolute führt in ihrer Stellungnahme vom 14. Dezember 2012 aus, es habe für die Verwendung der zurückgekauften 749'000 Absolute-Aktien über die erste Handelslinie am 2. Oktober 2012 verschiedene Möglichkeiten gegeben: Der Verwaltungsrat von Absolute habe die Weiterplatzerung, die Vernichtung oder die Verwendung der Absolute-Aktien für ein erneutes Fusionsvorhaben mit Alpine geprüft. Da es zu keinen neuerlichen Fusionsgesprächen mit Alpine mehr gekommen sei, habe man beschlossen, diese Absolute-Aktien im Rahmen einer Kapitalherabsetzung zu vernichten. Es habe sich aufgedrängt, an der Generalversammlung die Vernichtung dieser zurückgekauften Absolute-Aktien gleichzeitig mit der Vernichtung der Absolute-Aktien aus dem Rückkaufprogramm vom März 2012 zu beantragen, da so die Kosten für eine weitere Generalversammlung hätten gespart werden können. Die Motivation der Übernahme der Aktien sei ohnehin gewesen, Druck auf den Aktienkurs abzuwenden. Ferner seien die übergeordneten Grundsätze des Übernahmerechts der Lauterkeit, Transparenz und Gleichbehandlung der Anleger zu jedem Zeitpunkt gewährleistet gewesen. Allen Aktionären von Absolute sei die Möglichkeit offen gestanden, ihre Absolute-Aktien über die zweite Handelslinie der Gesellschaft anzudienen. Die Aktionäre seien stets zeitnah über eine mögliche Fusion mit Alpine informiert worden und der Preis auf der ersten Handelslinie habe dem Preis auf der zweiten Handelslinie entsprochen. Daher sei kein Aktionär in seinen Rechten benachteiligt worden.

[8] Absolute hat mit dem Rückkaufprogramm März 2012 ein Rückkaufvolumen von 10 % der Stimmrechte und des Aktienkapitals von den Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote frei-



stellen lassen (vgl. Sachverhalt lit. D und E). Dieses Rückkaufvolumen wurde später nicht eingehalten. Neben dem Rückkaufprogramm März 2012, mit welchem Absolute 749'000 Absolute-Aktien zurückkaufte, erwarb sie über die erste Handelslinie weitere 749'000 Absolute-Aktien (vgl. Sachverhalt lit. H und J), mithin kaufte sie insgesamt 1'498'000 Absolute-Aktien zurück, entsprechend 19.99 % der aktuell ausgegebenen 7'493'552 Absolute-Aktien. Damit respektierte Absolute das mit dem Rückkaufprogramm vom März 2012 angekündigte Rückkaufvolumen nicht. Sie überschritt dieses Rückkaufvolumen um das Doppelte.

[9] Der Zweck des Rückkaufprogramms vom März 2012 war die Kapitalherabsetzung (vgl. Sachverhalt lit. D). Demgegenüber erfolgte der Blocktrade vom 2. Oktober 2012 über 749'000 Absolute-Aktien von der Aktionärsgruppe Frey gemäss Mitteilung von Absolut „für andere Zwecke und ausserhalb des Rückkaufprogramms,“ (vgl. Sachverhalt lit. H). Absolute führt hierzu aus, diese im Blocktrade erworbenen Absolute-Aktien hätten weiterplatziert oder für ein neuerliches Fusionsvorhaben verwendet werden sollen. Diese Begründung ist jedoch nicht überzeugend, da keine Indizien dafür vorliegen, dass eine derartige Verwendung ernstlich erwogen wurde. Es handelt sich um eine bloss theoretische Möglichkeit, die sich in der Folge auch nicht realisierte: Mit Beschluss der Generalversammlung vom 19. November 2012 wurden diese im Blocktrade erworbenen Absolute-Aktien ebenfalls dem diesem zugrundeliegenden Zweck zugeführt, nämlich der Kapitalherabsetzung (vgl. Sachverhalt lit. K). Damit wurden diese im Blocktrade erworbenen Absolute-Aktien nicht für einen anderen, sondern für den gleichen Zweck wie denjenigen des Rückkaufprogramms vom März 2012 gekauft. Dieses Vorgehen von Absolute stellt eine Verletzung von Rn 12 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 dar.

[10] Absolute missachtete ebenfalls Rn 8 des UEK-Rundschreibens Nr. 1, indem sie ein Volumen von insgesamt 19.99 % zum Zweck der Kapitalherabsetzung zurückkaufte, also doppelt so viel wie im Meldeverfahren für das Rückkaufprogramm vom März 2012 freigestellt worden war (vgl. Sachverhalt lit. D und E). Sodann ist festzustellen, dass Absolute Rn 12 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 verletzt hat, indem sie neben dem Rückkaufprogramm vom März 2012 weitere Absolute-Aktien zum selben Zweck der Kapitalherabsetzung zurückgekauft hat.

2.2 Ungleichbehandlung der Aktionäre

[11] Die Handelsaktivitäten auf der zweiten Linie erfolgten zunächst in der Zeit zwischen dem 8. und 16. März 2012, in welcher Absolute insgesamt 422'000 Absolute-Aktien zurückkaufte. Danach gab es während mehr als einem halben Jahr keine einzige Transaktion auf der zweiten Handelslinie. Diese Dauer der de facto-Sistierung der Handelsaktivitäten entspricht ungefähr dem Zeitrahmen, in welchem über eine mögliche Fusion zwischen Absolute und Alpine verhandelt und diese schliesslich verworfen wurde. Erst am 2. Oktober 2012 wurde das Rückkaufprogramm vom März 2012 wieder aufgenommen und die gesamte Beteiligung der Aktionärsgruppe Frey von 979'567 Absolute-Aktien an Absolute erworben: Die Aktionärsgruppe Frey verkaufte 749'000 Absolute-Aktien auf der ersten Handelslinie und weitere 230'567 Absolute-Aktien über die zweite Handelslinie (vgl. Sachverhalt lit. H), wobei letzteres rund einem Drittel des gesamten freigestellten Rückkaufvolumens von 749'355 Absolute-Aktien entsprach. Zwischen dem 2. und



10. Oktober 2012 kaufte Absolute auf der zweiten Handelslinie weitere 96'433 Absolute-Aktien zurück (vgl. Sachverhalt lit. D, F und H). Es stellt sich in dieser Sachlage die Frage, ob der Kauf von total 979'567 Absolute-Aktien von der Aktionärsgruppe Frey (vgl. Sachverhalt lit. H) durch Absolute die Gleichbehandlung der Aktionäre im Sinne von Art. 1 und 24 Abs. 2 BEHG sowie Art. 1 und 9 UEV verletzte.

[12] Das Prinzip der Gleichbehandlung der Aktionäre gehört zu den tragenden Prinzipien im Übernahmerecht. Demnach muss ein öffentlich angekündigtes Rückkaufprogramm Aktionäre gleich behandeln, ungeachtet davon, ob es sich um qualifizierte oder um kleine Aktionäre handelt.

[13] Absolute führte in ihrer Stellungnahme vom 14. Dezember 2012 aus, nach Abbruch der Fusionsgespräche am 18. September 2012 habe die Aktionärsgruppe Frey gewünscht, ihre Beteiligung an Absolute zu veräussern. Aufgrund der Grösse der Beteiligung an Absolute von rund 13 % sei an einen Verkauf über den Markt nicht zu denken gewesen bzw. dieser hätte zu einem massiven Kurseinbruch der Absolute-Aktie geführt. Daher habe der Verwaltungsrat von Absolute es als seine Pflicht angesehen, dies zu verhindern und er habe daher die Möglichkeit geprüft, die Absolute-Aktien aus dieser Beteiligung weiter zu platzieren bzw. selber zurückzukaufen.

[14] CS legte in ihrer Stellungnahme vom 18. Dezember 2012 offen, dass die Transaktionen auf der ersten und zweiten Handelslinie vereinbart gewesen seien. Die Parteien waren demnach bei den Aktienkäufen am 2. Oktober 2012 gegenseitig bekannt („trade by appointment“).

[15] Das Rückkaufprogramm vom März 2012 erlaubte Absolute, maximal 749'355 Absolute-Aktien zurückzukaufen (vgl. Sachverhalt lit. D). Trotz dieser Beschränkung des Rückkaufvolumens kaufte Absolute am 2. Oktober 2012 mit zwei Transaktionen von der Aktionärsgruppe Frey innert einer Minute ihre gesamte Beteiligung von 979'567 Absolute-Aktien, was mehr als dem gesamten Rückkaufvolumen des Rückkaufprogramms vom März 2012 entsprach.

[16] Der Aktienkauf von Absolute auf der ersten Handelslinie vom 2. Oktober 2012 und das Rückkaufprogramm vom März 2012 hatten beide den gleichen Zweck, nämlich die Kapitalherabsetzung. Absolute erwarb die gesamte Beteiligung von der Aktionärsgruppe Frey am 2. Oktober 2012 zu USD 37.50. Bei solch grossen Rückkaufvolumen musste der Kaufpreis der Absolute-Aktien vorher zwischen Absolute und der Aktionärsgruppe Frey ausgehandelt werden. Mit seiner Entscheidung, sämtliche Absolute-Aktien von der Aktionärsgruppe Alpine zu erwerben, schaffte Absolute gleichzeitig eine Ungleichbehandlung der Aktionäre. Absolute bevorzugte die Aktionärsgruppe Frey bei ihrer vollumfänglichen Desinvestition bei Absolute, und vernachlässigte dabei die übrigen Aktionäre in ihrem gleichen Recht, ihre Absolute-Aktien über das Rückkaufprogramm vom März 2012 zu veräussern.

[17] Nach dem Gesagten wurde die Gleichbehandlung der Aktionäre gemäss Art. 1 und 24 Abs. 2 BEHG sowie Art. 1 und 4 Abs. 2 lit. a UEV dadurch verletzt hat, indem Absolute die Aktionärsgruppe Frey bei ihrer Veräusserung der gesamten Beteiligung an Absolute bevorzugte, als sie am 2. Oktober 2012 insgesamt 979'567 Absolute-Aktien von Absolute zurückkaufte.



2.3 Verletzung des Gebots der Transparenz betreffend die mögliche Änderung der Kontrollverhältnisse (Rn 7 des UEK-Rundschreibens Nr. 1)

[18] Die Zahl der ausstehenden Aktien von Absolute wurde seit dem Jahr 2007 mit zwölf Rückkaufprogrammen im Meldeverfahren sukzessive von 20'996'320 auf 7'493'552 Absolute-Aktien reduziert. Mit Vollzug des Rückkaufprogramms vom März 2012 wird das Aktienkapital nach der im Handelsregister eingetragenen Kapitalherabsetzung noch 5'995'552 Absolute-Aktien umfassen. Die Aktionärsgruppe Alpine diente regelmässig in die zwölf Rückkaufprogramme von Absolute an (vgl. Sachverhalt lit. C). Zusätzlich tätigte die Aktionärsgruppe Alpine grössere Käufe von Absolute-Aktien. Insgesamt hat dabei die Aktionärsgruppe Alpine ihre Beteiligung an Absolute seit dem Jahr 2007 kontinuierlich von 10.18 % bis auf 27.83 % des Kapitals und der Stimmrechte von Absolute erhöht. Mit Vollzug des Rückkaufprogramms vom März 2012 wird die Aktionärsgruppe Alpine 39.08 % des Kapitals und der Stimmrechte von Absolute halten (vgl. Sachverhalt lit. C). Bereits mit dem Rückkaufprogramm vom März 2012 ergab sich für die Aktionärsgruppe Alpine rein rechnerisch die Möglichkeit, mit ihrer Beteiligung den Grenzwert von 33 1/3 % der Stimmrechte von Absolute zu überschreiten, sollte sie keine Absolute-Aktie andienen und keine Absolute-Aktie verkaufen. Daher stellt sich die Frage, ob Absolute das Gebot der Transparenz betreffend eine mögliche Änderung der Kontrollverhältnisse im Sinne von Rn 7 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 verletzt hat.

[19] Gemäss Rn 7 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 darf die Durchführung des Rückkaufprogramms nicht zu einer erheblichen Änderung der Kontrollverhältnisse über den Anbieter führen. Das Schutzobjekt ist damit – analog zur Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots – das Vertrauen der Minderheitsaktionäre in die Kontinuität gegebener Aktionärsstrukturen (vgl. bei einer Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots: Empfehlung 293/02 vom 31. Oktober 2006 in Sachen *Saurer AG*, Erw. 3.2.2). Ob eine bedeutende Konzentration der Stimmrechte und dadurch eine erhebliche Änderung der Kontrollverhältnisse vorliegt, prüft die UEK im Meldeverfahren anhand des geplanten Volumens eines Rückkaufprogramms und unter der Annahme, dass ein Aktionär oder eine Aktionärsgruppe sich nicht daran beteiligt. Ob eine Gesellschaft ein statutarisches Opting out hat, ist für die Beurteilung einer erheblichen Änderung der Kontrollverhältnisse ohne Bedeutung.

[20] In den auf der Webseite der UEK veröffentlichten Erläuterungen zum UEK-Rundschreiben Nr. 1 vom 24. April 2009 (**Erläuterungen zum UEK-Rundschreiben Nr. 1**) ist zu Rn 7 festgehalten, dass die UEK ihre ständige Praxis kodifiziere, wonach ein Rückkaufprogramm keine erhebliche Änderung der Aktionärsstruktur und der Kontrollverhältnisse einer Gesellschaft nach sich ziehen dürfe (vgl. auch Empfehlung 026/03 vom 27. Oktober 2000 in Sachen *Mövenpick Holding AG*, Erw. 2; Empfehlung 289/01 vom 2. August 2006 in Sachen *Sustainable Performance Group AG*, Erw. 3; Empfehlung 374/01 vom 24. Juni 2008 in Sachen *Valora Holding AG*, Erw. 3). Diese Regel soll verhindern, dass ein Aktionär durch ein Rückkaufprogramm seine Beteiligung an der Gesellschaft derart erhöhen kann, dass ein relevanter Grenzwert überschritten wird, welcher im Börsenrecht über öffentliche Kaufangebote oder im Gesellschaftsrecht vorgesehen ist (z.B. 33 1/3 % bzw. 50 %). In der Tat würde eine solche Überschreitung zu einem Kontrollwech-



sel führen. Der Emittent muss daher der UEK Informationen über alle Aktionäre, die mehr als 3 % der Stimmrechte einer Gesellschaft haben, und ihre Absichten bekanntgeben, soweit sie dem Emittenten nach entsprechenden Bemühungen bekannt sind. Der Anbieter hat demnach in Erfüllung des Gebots der Transparenz alle Aktionäre, die mehr als 3 % der Stimmrechte einer Gesellschaft haben, und ihre Absichten bezüglich des Rückkaufprogramms im Rückkaufinserat offenzulegen. Gemäss den Erläuterungen zum UEK-Rundschreiben Nr. 1 sind zusätzlich auch die Absichten der Aktionäre und der Aktionärsgruppen, welche dem Anbieter bekannt sind, in die Beurteilung mit einzubeziehen.

[21] Im Formular zur Meldung des Rückkaufprogramms hat eine Emittentin anzugeben, welche Auswirkungen die Durchführung des Rückkaufprogramms auf die Kontrolle über die Gesellschaft hat. Gegebenenfalls ist anzugeben, weshalb davon ausgegangen wird, dass sich die Kontrollverhältnisse nicht wesentlich ändern. Absolute gab damals in ihrer Meldung vom 8. Februar 2012 an, mit dem Rückkaufprogramm vom März 2012 seien keine Auswirkungen auf die Kontrollverhältnisse der Gesellschaft zu erwarten.

[22] Absolute argumentierte in ihrer Stellungnahme vom 14. Dezember 2012, die Überschreitung des Grenzwerts von 33 1/3 % der Stimmrechte an Absolute sei infolge des vor der Börsenkotierung von Absolute eingeführten Opting out aus Sicht der Gesellschaft irrelevant. Erst mit dem Scheitern der Fusionsverhandlungen zwischen Absolute und Alpine, welche mit Medienmitteilung vom 18. September 2012 veröffentlicht worden sei, habe die Aktionärsgruppe Alpine ihre Strategie dahingehend geändert, den Anteil an der Beteiligung von Absolute weiter zu erhöhen.

[23] Eine Überschreitung des Grenzwerts von 33 1/3 % der Stimmrechte von Absolute durch die Aktionärsgruppe Alpine ist auch bei einem Opting out für die Beurteilung der wesentlichen Änderung der Kontrollverhältnisse nicht bedeutungslos, da mit dessen Überschreitung eine nicht unbedeutende Konzentration der Stimmrechte zugunsten der Aktionärsgruppe Alpine einhergeht und es dadurch zu einer nicht unerheblichen Verringerung des Aktienbestandes im Publikumsbesitz kommt. Mit der Eintragung der Kapitalherabsetzung auf 5'995'552 Absolute-Aktien wird die Aktionärsgruppe Alpine den Grenzwert von 33 1/3 % der Stimmrechte von Absolute überschreiten, so dass sich die Kontrollverhältnisse bei Absolute ändern werden. Die Aktionärsgruppe Alpine wird danach die beherrschende Aktionärin von Absolute sein.

[24] Bereits mit dem Rückkaufprogramm vom März 2012 überschritt die Aktionärsgruppe Alpine rein rechnerisch den Grenzwert von 33 1/3 % der Stimmrechte an Absolute (vgl. Sachverhalt lit. C). Sie hielt mit ihrer Beteiligung von 2'317'397 Absolute-Aktien 27.83 % des damals im Handelsregister eingetragenen Aktienkapitals von 8'326'168 Absolute-Aktien. Mit der im Handelsregister eingetragenen Kapitalherabsetzung vom 6. März 2012 erhöhte sich ihre Beteiligung bei total 7'493'552 Absolute-Aktien auf 30.93 %. Nach Vollzug der Kapitalherabsetzung gemäss Generalversammlung vom 19. November 2012 (vgl. Sachverhalt lit. K) hätte sich die Beteiligung der Aktionärsgruppe Alpine bei einer gleichbleibenden Beteiligung von 2'317'397 Absolute-Aktien auf 38.65 % erhöht. Da die Aktionärsgruppe Alpine aber ihre Beteiligung an Absolute mittels Zukäufen erhöht hat und neu über 2'342'807 Absolute-Aktien verfügt, wird sich ihre



Beteiligung an Absolute bei 5'995'552 ausstehenden Absolute-Aktien auf 39.08 % erhöhen. Diese Überschreitung stellt eine erhebliche Änderung der Kontrollverhältnisse dar. Absolute hätte in ihrer Meldung des Rückkaufprogramms vom März 2012 diese erhebliche Änderung der Kontrollverhältnisse transparent angeben müssen.

[25] Absolute hätte die Möglichkeit einer Überschreitung des Grenzwerts von 33 1/3 % der Stimmrechte an Absolute erkennen müssen. Die Aktionärsgruppe Alpine baute über mehrere Jahre ihre Beteiligung an Absolute stetig aus und hätte mit dem Rückkaufprogramm vom März 2012 den Grenzwert von 33 1/3 % überschreiten können. Die rein rechnerische Möglichkeit einer Überschreitung von 33 1/3 % der Stimmrechte an Absolute durch die Aktionärsgruppe Alpine hätte Absolute ihren Aktionären im Rückkaufsinserat transparent kommunizieren müssen. Durch die fehlende Information im Rückkaufsinserat entstanden Informationsungleichgewichte, weshalb die Aktionäre von Absolute ihren Entscheid, ob sie ihre Absolute-Aktien ins Rückkaufprogramm vom März 2012 andienen sollen oder nicht, nicht in Kenntnis der gesamten tatsächlichen Sachlage treffen konnten.

[26] Nach dem Gesagten ist festzustellen, dass Absolute Rn 7 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 verletzt hat, indem sie (a) im Meldeformular an die UEK angegeben hat, es seien keine erheblichen Änderungen der Kontrollverhältnisse zu erwarten, und (b) die Aktionäre nicht transparent darüber informiert hat, dass die Aktionärsgruppe Alpine mit dem Vollzug des Rückkaufprogramms den Grenzwert von 33 1/3 % des Kapitals und der Stimmrechte an Absolute überschreiten konnte.

—

3. Auflagen für das neue Rückkaufprogramm

[27] Erhält die UEK Kenntnis von Verletzungen der Bestimmungen oder von sonstigen Missständen, so sorgt sie für die Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes und für die Beseitigung der Missstände (Art. 33a Abs. 3 BEHG). Demnach ist die UEK befugt, für die Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes und für die Beseitigung der Missstände geeignete Massnahmen anzuordnen.

[28] Am 1. November 2012 reichte Absolute der UEK eine Meldung eines neuen Rückkaufprogramms ein. Absolute beabsichtigte, im Zeitraum vom 21. November 2012 bis längstens zur ordentlichen Generalversammlung 2013 maximal 599'555 Absolute-Aktien zum Marktpreis auf einer speziellen Handelslinie an der SIX zurückzukaufen (vgl. Sachverhalt lit. K).

[29] Im vorliegenden Fall hat Absolute mit einem geplanten neuen Rückkaufprogramm die festgestellten Verfehlungen (vgl. Erw. 2) – soweit möglich – zu beseitigen. Daher kann Absolute ein allfälliges neues Rückkaufprogramm nur dann lancieren, wenn sie für das neue Rückkaufprogramm die nachfolgenden Auflagen erfüllt. Alle Aktionären von Absolute sollen einen gleichberechtigten Zugang zu einem neuen Rückkaufprogramm erhalten und in Kenntnis der Sachlage

—
—
—



ihre Entscheidung treffen können, ob sie ihre Absolute-Aktien in ein neues Rückkaufprogramm von Absolute andienen wollen oder nicht.

[30] Absolute kann in Gewährung der Gleichbehandlung aller Aktionäre ein neues Rückkaufprogramm nur dann veröffentlichen, wenn sie es als Angebot zum Festpreis oder durch die Ausgabe von Put-Optionen ausgestaltet. Dabei sind sämtliche Voraussetzungen und Auflagen des UEK-Rundschreibens Nr. 1 einzuhalten.

[31] Um die Gleichbehandlung aller Aktionäre von Absolute wiederherzustellen, hat Absolute ihren Aktionären die Möglichkeit einzuräumen, ihre Absolute-Aktien im Rahmen eines neuen Rückkaufprogramms, welches zum Festpreis oder durch die Ausgabe von Put-Optionen zu erfolgen hat, mit einem Rückkaufvolumen von 10 % des ausstehenden Aktienkapitals zum Preis von mindestens USD 37.50 andienen können, wie dies auch der Aktionärsgruppe Frey gewährt wurde. Falls Absolute nicht alle Annahmeerklärungen ihrer Aktionäre erfüllen kann, muss sie die Andienungen zwecks Gleichbehandlung anteilmässig berücksichtigen (Rn 20 des UEK-Rundschreibens Nr. 1).

[32] Absolute hat die UEK und im Inserat den Markt transparent darüber zu informieren, dass die Aktionärsgruppe Alpine mit Vollzug des Rückkaufprogramms vom März 2012 den Grenzwert von 33 1/3 % überschritten hat. Ebenfalls hat Absolute die neue Beteiligungsstrategie bei der Aktionärsgruppe Alpine anzufragen und – soweit sie ihr danach bekannt ist – dem Markt zu informieren.

[33] Für das neue Rückkaufprogramm ist der Gesuchstellerin die zusätzliche Auflage zu machen, sich bei jedem Aktionär bzw. jeder Aktionärsgruppe mit mehr als 3 % des Aktienkapitals oder der Stimmrechte (vgl. Sachverhalt lit. B) zu erkundigen, ob er oder sie beabsichtigen, am Rückkauf teilzunehmen und wenn ja, in welchem Umfang. Alle diese Informationen sind in das Rückkaufinserat aufzunehmen.

[34] Das neue Rückkaufprogramm ist der UEK vor dessen Lancierung mit dem Formular „Meldung eines Rückkaufprogramms“ oder, wenn nötig, mit einem Gesuch um Freistellung zu melden.

—

4. Publikation

[35] Die vorliegende Verfügung wird am Tag der Publikation des Inserats, spätestens jedoch am 31. Januar 2013, auf der Webseite der UEK veröffentlicht.

—

5. Gebühr

[36] In Anwendung von Art. 23 Abs. 5 BEHG und Art. 69 Abs. 6 UEV ist für die Prüfung der Nichteinhaltung des UEK-Rundschreibens Nr. 1 des Rückkaufprogramms März 2012 zulasten der Ge-

—

—



suchstellerin eine Gebühr von CHF 40'000 zu erheben. Eine Gebühr für die Meldung eines neuen Rückkaufprogramms wird dannzumal zu erheben sein.

—



Die Übernahmekommission verfügt:

1. Es wird festgestellt, dass Absolute Invest AG im Rahmen des am 8. März 2012 öffentlich angekündigten Rückkaufprogramms:
 - a) die Pflicht zur Gleichbehandlung der Aktionäre verletzt hat (Art. 1 und 24 Abs. 2 BEHG; Art. 1 und 4 Abs. 2 lit. a. UEV);
 - b) das freigestellte Volumen um 100 % überschritten hat (Rn 8 und 12 des UEK-Rundschreibens Nr. 1);
 - c) das Gebot der Transparenz verletzt hat (Art. 1 BEHG; Art. 1 und 4 Abs. 2 lit. a UEV; Rn 7 des UEK-Rundschreibens Nr. 1).
2. Absolute Invest AG darf ein neues Rückkaufprogramm von bis zu 599'555 Absolute-Aktien nur unter Einhaltung aller relevanten Bestimmungen und der folgenden Auflagen freistellen lassen:
 - a) Das Rückkaufprogramm erfolgt entweder als Angebot zum Festpreis oder durch die Ausgabe von Optionen.
 - b) Der Preis beträgt mindestens USD 37.50.
 - c) Das Rückkaufinserat informiert transparent über die neue Beteiligungsstrategie und die Absicht der Aktionärsgruppe Alpine und anderer Aktionäre oder Aktionärsgruppen mit mehr als 3 % der Stimmrechte.
3. Die vorliegende Verfügung wird am Tag der Publikation des Inserats, spätestens jedoch am 31. Januar 2013, auf der Webseite der Übernahmekommission veröffentlicht.
4. Zu Lasten von Absolute Invest AG wird eine Gebühr von CHF 40'000 erhoben.

Der Präsident:

Prof. Luc Thévenoz

—

—
—



Diese Verfügung geht an die Parteien:

- Absolute Invest AG (vertreten durch Dr. Andreas Casutt und Andrea Huber, Niederer Kraft & Frey Zürich);
- Credit Suisse AG.

Rechtsmittelbelehrung:

Beschwerde (Art. 33c des Börsengesetzes, SR 954.1):

Gegen diese Verfügung kann innerhalb von fünf Börsentagen Beschwerde bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA), Einsteinstrasse 2, CH - 3003 Bern erhoben werden. Die Frist beginnt am ersten Börsentag nach Eröffnung der Verfügung per Telefax oder auf elektronischem Weg zu laufen. Die Beschwerde hat den Erfordernissen von Art. 33c Abs. 2 BEHG und Art. 52 VwVG zu genügen.

Einsprache (Art. 58 der Übernahmeverordnung, SR 954.195.1):

Ein Aktionär, welcher eine Beteiligung von mindestens 2 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 (Selnaustrasse 30, Postfach, CH - 8021 Zürich, counsel@takeover.ch, Telefax: +41 58 499 22 91) innerhalb von fünf Börsentagen nach der Veröffentlichung der Verfügung einzureichen. Die Frist beginnt am ersten Börsentag nach der Veröffentlichung zu laufen.

Die Einsprache muss einen Antrag und eine summarische Begründung sowie den Nachweis der Beteiligung gemäss Art. 56 UEV enthalten.

—