



## Verfügung 679/01

vom 23. Februar 2018

Öffentliches Kaufangebot von Bell Food Group AG an die Aktionäre von **Hügli Holding Aktiengesellschaft** – Voranmeldung, Angebotsprospekt und Verwaltungsratsbericht

### A.

Hügli Holding Aktiengesellschaft (**Hügli** oder **Zielgesellschaft**) ist eine Aktiengesellschaft schweizerischen Rechts mit Sitz in Steinach (HR-Firmennummer CHE-103.946.090). Der hauptsächliche Gesellschaftszweck von Hügli (vgl. Art. 2 der Statuten von Hügli) ist „die Verwaltung von Beteiligungen, Lizenzen, Grundstücken und anderem Vermögen, sowie Finanzierungen aller Art. Die Gesellschaft kann alle Geschäfte tätigen, welche geeignet sind, die Entwicklung des Unternehmens und die Erreichung des Gesellschaftszwecks direkt oder indirekt zu fördern.“ Das Aktienkapital von Hügli beträgt gemäss Handelsregisterauszug vom 21. Februar 2018 CHF 485'000. Es ist eingeteilt in 410'000 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 0.50 (**Hügli-Namenaktien**) und 280'000 Inhaberaktien mit einem Nennwert von je CHF 1.00 (**Hügli-Inhaberaktien**; die Hügli-Namenaktien zusammen mit den Hügli-Inhaberaktien nachfolgend die **Hügli-Aktien**). Laut Statuten von Hügli besteht weder bedingtes noch genehmigtes Kapital. Die Hügli-Inhaberaktien sind im *Swiss Reporting Standard* an der SIX Swiss Exchange (**SIX**) kotiert (Valorensymbol: HUE; ISIN: CH0004647951; Valorenummer: 464'795). Die Statuten von Hügli beinhalten weder eine *Opting out*- noch eine *Opting up*-Klausel. Hügli ist als Holdinggesellschaft zusammen mit ihren direkten und indirekten Tochtergesellschaften (**Hügli-Gruppe**) in der Entwicklung, Produktion und Vermarktung von Suppen, Saucen und Fleischalternativen tätig. Die Hügli-Gruppe beschäftigt rund 1'500 Mitarbeiter und erzielte im Geschäftsjahr 2017 einen Netto-Umsatz von CHF 384 Mio.

Beherrschende Aktionärin von Hügli ist die Dr. A. Stoffel Holding AG (**Stoffel-Holding**), eine Aktiengesellschaft schweizerischen Rechts mit Sitz in Arbon (HR-Firmennummer CHE-100.796.606). Das Aktienkapital der Stoffel-Holding beträgt CHF 1'000'000. Es ist eingeteilt in 10'000 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 100.00 (**Stoffel-Holding-Aktien**). Bis am 21. Februar 2018 (vgl. dazu Sachverhalt Bst. J) standen sämtliche Stoffel-Holding-Aktien im Eigentum von (i) der mit dem Tod des langjährigen Patrons der Hügli-Gruppe am 24. September 2017 entstandenen Erbengemeinschaft Dr. Alexander Stoffel (bestehend aus deren Mitgliedern Nina Stoffel, Alexandra Stoffel, Marie-Louise Stoffel und Pierre Stoffel), (ii) Zohra Stoffel, sowie (iii) den vier hiervor erwähnten Mitgliedern der Erbengemeinschaft Dr. Alexander Stoffel, d.h. Nina Stoffel, Alexandra Stoffel, Marie-Louise Stoffel und Pierre Stoffel ((i), (ii) und (iii) zusammen die **bisherigen Stoffel-Holding-Aktionäre**). Die bisherigen Stoffel-Holding-Aktionäre hielten bis am 21. Februar 2018 (i) indirekt über die von ihnen zu 100% beherrschte Stoffel-Holding 410'000 Hügli-Namenaktien sowie 38'587 Hügli-Inhaberaktien (entsprechend 65.01% der Stimmrechte und 50.22% des Kapitals von Hügli) sowie (ii) direkt 1'210 Hügli-Inhaberaktien (entsprechend 0.18% der Stimmrechte und 0.25% des Kapitals von Hügli). Insgesamt hielten die bisherigen Stoffel-Holding-Aktionäre damit bis am 21. Februar 2018 410'000 Hügli-Namenaktien sowie 39'797 Hügli-Inhaberaktien (entsprechend 65.19% der Stimmrechte und 50.47% des Kapitals von Hügli).



**B.**

Bell Food Group AG (**Bell** bzw. **Anbieterin** oder **Gesuchstellerin**) ist eine Aktiengesellschaft schweizerischen Rechts mit Sitz in Basel (HR-Firmennummer CHE-105.805.112). Gemäss ihren Statuten (Art. 2 der Statuten von Bell) bezweckt die Anbieterin „*das Halten, den Erwerb und die Veräusserung von Beteiligungen aller Art, insbesondere an Unternehmen, die Lebensmittel produzieren oder vertreiben. Die Gesellschaft kann Liegenschaften erwerben, verwalten und veräussern sowie alle Geschäfte tätigen, die geeignet sind, den Gesellschaftszweck direkt oder indirekt zu fördern.*“ Das Aktienkapital der Anbieterin beträgt CHF 2'000'000. Es ist eingeteilt in 4'000'000 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 0.50. Die Namenaktien von Bell sind an der SIX im *Swiss Reporting Standard* kotiert (Valorensymbol: BELL; ISIN: CH0315966322; Valorennummer: 31'596'632). Bell ist als Holdinggesellschaft zusammen mit ihren direkten und indirekten Tochtergesellschaften (**Bell-Gruppe**) in den Bereichen Fleisch- und Convenienceverarbeitung tätig. Die Bell-Gruppe beschäftigt über 10'000 Mitarbeiter und erzielte im Geschäftsjahr 2017 einen Netto-Umsatz von CHF 3'537.3 Mio. Per 21. Februar 2018 hielt die Coop-Gruppe Genossenschaft, Basel, 66.29% der Stimmrechte und des Kapitals von Bell.

**C.**

Am 5. September 2017 schlossen Bell und Hügli eine Vertraulichkeitsvereinbarung (vgl. Angebotsprospekt, Abschnitt E, Ziff. 4 a) im Hinblick auf ein mögliches Übernahmeangebot von Bell an die Aktionäre von Hügli (vgl. dazu Sachverhalt Bst. F) ab, worin sich die Parteien im Wesentlichen verpflichteten, einander im Zusammenhang mit einer potentiellen Transaktion offengelegte, nicht öffentlich zugängliche Informationen vertraulich zu behandeln.

**D.**

Am 17. November 2017 schlossen Bell und Hügli eine *Due Diligence*-Vereinbarung ab, worin sich die Parteien im Wesentlichen auf die Durchführung einer eingeschränkten *Due Diligence* hinsichtlich der Hügli-Gruppe verständigten (vgl. Angebotsprospekt, Abschnitt E, Ziff. 4 a).

**E.**

Am 20. November 2017 unterzeichneten Bell und die bisherigen Stoffel-Holding-Aktionäre, welche zusammen direkt und indirekt über die von ihnen zu 100% beherrschte Stoffel-Holding die Kontrollmehrheit an Hügli hielten (vgl. Sachverhalt Bst. A), eine Absichtserklärung. In dieser stellten die bisherigen Stoffel-Holding-Aktionäre auf unverbindlicher Basis in Aussicht, alle ihre indirekt über die Stoffel-Holding sowie sämtliche direkt gehaltenen Hügli-Aktien an Bell verkaufen zu wollen (vgl. Angebotsprospekt, Abschnitt E, Ziff. 4 b).

**F.**

Am 13. Januar 2018 schlossen Bell und Hügli eine Transaktionsvereinbarung (**Transaktionsvereinbarung**) ab, in welcher sich Bell u.a. verpflichtet, ein öffentliches Kaufangebot zwecks Übernahme aller sich im Publikum befindenden Hügli-Inhaberaktien zu unterbreiten (**Angebot von Bell**), und sich Hügli verpflichtet, das Angebot von Bell ganz allgemein zu unterstützen und es den Aktionären von Hügli, namentlich mittels der im Bericht des Verwaltungsrats enthaltenen



Empfehlung, zur Annahme zu empfehlen. Nebst der Regelung der Bedingungen, denen das Angebot von Bell unterliegt, sowie der Rechte und Pflichten der Zielgesellschaft und der Anbieterin beinhaltet die Transaktionsvereinbarung auch die Ausgestaltung und Durchführung des Angebots von Bell (vgl. im Einzelnen Angebotsprospekt, Abschnitt E, Ziff. 4 a).

#### G.

Am 13. Januar 2018 schloss Bell mit den bisherigen Stoffel-Holding-Aktionären einen Kaufvertrag über sämtliche Stoffel-Holding-Aktien ( **Holding-Aktienkaufvertrag** ) ab zwecks indirekten Erwerbs der von der Stoffel-Holding gehaltenen 410'000 Hügli-Namenaktien sowie 38'587 Hügli-Inhaberaktien (entsprechend 65.01% der Stimmrechte und 50.22% des Kapitals von Hügli). Der Vollzug des Holding-Aktienkaufvertrags war im Wesentlichen an die Bedingung geknüpft, dass die zuständige Wettbewerbsbehörde (d.h. die EU-Kommission) die Übernahme von Hügli durch Bell und damit den im Holding-Aktienkaufvertrag vorgesehenen Verkauf sämtlicher Aktien der Stoffel-Holding an Bell genehmigt und/oder eine Freistellungsbescheinigung erteilt bzw. alle diesbezüglichen Wartefristen abgelaufen sind oder beendet wurden. Der Holding-Aktienkaufvertrag war weder auf das Zustandekommen noch auf den Vollzug des Angebots von Bell bedingt. Des Weiteren schloss Bell ebenfalls am 13. Januar 2018 mit Zohra Stoffel einen Kaufvertrag über den Erwerb von 1'210 Hügli-Inhaberaktien (entsprechend 0.18% der Stimmrechte und 0.25% des Kapitals von Hügli) ab (der  **Hügli-Aktienkaufvertrag** , zusammen mit dem Holding-Aktienkaufvertrag, die  **Aktienkaufverträge** ) (vgl. zu den Aktienkaufverträgen insbesondere auch die Ausführungen im Angebotsprospekt, Abschnitt E, Ziff. 4 b). Der Vollzug des Hügli-Aktienkaufvertrags stand unter der Voraussetzung des Vollzugs des Holding-Aktienkaufvertrags.

Die Kaufpreise für die Hügli-Aktien unter den Aktienkaufverträgen betragen CHF 915.00 pro Hügli-Inhaberaktie und CHF 457.50 pro Hügli-Namenaktie (vgl. zum Kaufpreis insbesondere auch die Ausführungen im Angebotsprospekt, Abschnitt E, Ziff. 4 b).

#### H.

Am 15. Januar 2018 – vor Eröffnung des Handels an der SIX – wurde die Voranmeldung des Angebots von Bell veröffentlicht. Die Anbieterin bot als Angebotspreis CHF 915.00 netto in bar für jede sich im Publikum befindende Hügli-Inhaberaktie (vgl. Voranmeldung, Abschnitt A, Ziff. 2).

#### I.

Am 15. Januar 2018 stellte die Stoffel-Holding bei der Übernahmekommission Antrag auf Erhalt der Parteistellung und wies über die Beibringung entsprechender Bankdepotauszüge nach, dass sie über eine qualifizierte Beteiligung von mehr als 3% der Stimmrechte an der Zielgesellschaft verfügte.

#### J.

Am 7. Februar 2018 hat die Europäische Kommission den Freigabeentscheid zur Übernahme von Hügli durch Bell erlassen und damit den im Holding-Aktienkaufvertrag vorgesehenen (Ver-)Kauf sämtlicher Aktien der Stoffel-Holding an Bell genehmigt, womit die Aktienkaufverträge dann



schliesslich am 21. Februar 2018 auch vollzogen werden konnten (vgl. Sachverhalt G oben sowie L unten).

#### **K.**

Mit Eingabe vom 16. Februar 2018 reichte die Anbieterin ein Gesuch mit folgenden Anträgen bei der Übernahmekommission ein (**Gesuch**):

1. *Es sei der Angebotsprospekt gemäss allfällig überarbeitetem Entwurf [...] zu prüfen und festzustellen, dass dieser den Vorschriften des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (FinfraG) und den ausführenden Verordnungen entspricht.*
2. *Die Verfügung der Übernahmekommission sei gleichzeitig mit der Veröffentlichung des Angebotsprospekts zu veröffentlichen.*

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

Der Angebotsprospekt, der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft, die Unternehmensbewertung der BDO AG, Zürich, und die *Fairness Opinion* von Ernst & Young AG, Zürich, wurden der Übernahmekommission vor deren Publikation zur Prüfung unterbreitet.

#### **L.**

Mit dem Vollzug der Aktienkaufverträge am 21. Februar 2018 (vgl. auch Sachverhalt G und J oben) verfügte die Anbieterin indirekt und direkt über insgesamt 65.19% der Stimmrechte und 50.47% des Kapitals von Hügli.

#### **M.**

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus dem Präsidenten Thomas A. Müller, Mirjam Eggen und Beat Fellmann gebildet.

—

### **Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:**

#### **1. Voranmeldung**

[1] Gemäss Art. 5 Abs. 1 UEV kann eine Anbieterin ein Angebot vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts voranmelden. Die daran anknüpfenden Rechtswirkungen ergeben sich aus Art. 8 UEV.

[2] Im vorliegenden Fall wurde die Voranmeldung am 15. Januar 2018 vor Börsenbeginn in Übereinstimmung mit Art. 7 UEV in deutscher und französischer Sprache veröffentlicht (vgl. Sachverhalt Bst. H). Die Voranmeldung entfaltete ihre Wirkung somit an diesem Tag. Die Voranmeldung enthielt sämtliche gemäss Art. 5 Abs. 2 UEV geforderten Angaben.

—  
—  
—



[3] Nach Art. 8 Abs. 1 UEV muss der Anbieter innerhalb von sechs Wochen nach der Voranmeldung einen Angebotsprospekt veröffentlichen.

[4] Falls die Veröffentlichung des Angebotsprospekts zum Angebot von Bell wie angekündigt spätestens am 26. Februar 2018 erfolgt, gilt die sechswöchige Frist gemäss Art. 8 Abs. 1 UEV als eingehalten.

—

## **2. Anwendbarkeit der Bestimmungen über Pflichtangebote**

[5] Nach Art. 135 Abs. 1 FinfraG muss derjenige, welcher direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Beteiligungspapiere erwirbt und damit zusammen mit den Papieren, die er bereits besitzt, den Grenzwert von 33 1/3 Prozent der Stimmrechte einer Zielgesellschaft überschreitet, für alle kotierten Beteiligungspapiere der Gesellschaft ein Angebot unterbreiten.

[6] Mit dem Vollzug der Aktienkaufverträge am 21. Februar 2018 (Verfügungsgeschäft) erlangte die Anbieterin das Eigentum an 410'000 Hügli-Namenaktien und 39'797 Hügli-Inhaberaktien, entsprechend 65.19% der Stimmrechte und 50.47% des Kapitals von Hügli (vgl. dazu vgl. Sachverhalt Bst. J). Qualifizierte das öffentliche Übernahmeangebot von Bell auf Hügli nach dessen Voranmeldung am 15. Januar 2018 zunächst noch als freiwilliges Angebot, so wurden mit Überschreitung des Grenzwerts von 33 1/3% der Stimmrechte der Zielgesellschaft (vgl. Art. 135 Abs. 1 FinfraG) infolge des Vollzugs der Aktienkaufverträge am 21. Februar 2018 die Bestimmungen über Pflichtangebote auf Bell anwendbar und das Angebot von Bell wurde zu einem Pflichtangebot im Sinne von Art. 135 FinfraG.

[7] Mit dem vorliegenden Angebot erfüllt Bell diese Angebotspflicht.

—

## **3. Gegenstand des Angebots**

[8] Das Angebot von Bell bezieht sich auf alle sich im Publikum befindenden Hügli-Inhaberaktien. Es bezieht sich jedoch nicht auf (i) die Hügli-Namenaktien (welche erstens nicht kotiert sind und zweitens von der Anbieterin im Vorfeld des Angebots erworben wurden), (ii) Hügli-Inhaberaktien, die von der Coop-Gruppe Genossenschaft, Basel, der Coop-Genossenschaft, Basel, sowie deren direkten und indirekten Tochtergesellschaften, inkl. der Anbieterin und deren direkten und indirekten Tochtergesellschaften, gehalten werden, sowie Hügli-Inhaberaktien, die von Hügli und deren direkten und indirekten Tochtergesellschaften gehalten werden (siehe dazu auch die Aufstellung im Angebotsprospekt, Abschnitt B, Ziff. 2 sowie die Ausführungen in nachfolgender Erw. 4).

[9] Die Anbieterin erfüllt damit die Anforderungen gemäss Art. 9 Abs. 2 UEV.

—

—  
—  
—



#### 4. Handeln in gemeinsamer Absprache

[10] Für Personen, die im Hinblick auf ein Angebot in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe mit der Anbieterin handeln, gilt Art. 12 Abs. 1 FinfraV-FINMA sinngemäss (Art. 11 Abs. 1 UEV). Sie haben die Pflichten nach Art. 12 UEV einzuhalten, was von der Prüfstelle zu überprüfen ist. Die Anbieterin hat nach Art. 19 Abs. 1 lit. d UEV die in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Personen im Angebotsprospekt offen zu legen.

[11] In gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handeln vorliegend alle direkten und indirekten Tochtergesellschaften von Bell sowie, ab dem 13. Januar 2018, dem Datum, an welchem Bell und Hügli die Transaktionsvereinbarung abgeschlossen haben, Hügli und deren direkte und indirekte Tochtergesellschaften. Sodann handeln auch die Coop-Gruppe Genossenschaft, Basel, und deren direkte und indirekte Tochtergesellschaften sowie die Coop Genossenschaft, Basel, und deren direkte und indirekte Tochtergesellschaften in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin. Ab dem 13. Januar 2018, dem Datum, an welchem die Aktienkaufverträge abgeschlossen wurden (vgl. dazu Sachverhalt Bst. G) bis zum Vollzug der Aktienkaufverträge am 21. Februar 2018 galt sodann auch Zohra Stoffel als in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelnde Person. Die Stoffel-Holding galt bzw. gilt vom 13. Januar 2018 bis zum Vollzug des Holding-Aktienkaufvertrags am 21. Februar 2018 aufgrund ihrer Beherrschung durch Zohra Stoffel und seither zufolge vollständiger Beherrschung durch die Anbieterin als mit dieser in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelnde Person.

[12] Der Angebotsprospekt enthält in Abschnitt C, Ziff. 3 die diesbezüglichen Angaben in Form einer generellen Umschreibung, ohne die direkt oder indirekt kontrollierten Gesellschaften einzeln namentlich aufzulisten. Dies ist gemäss Praxis der Übernahmekommission zulässig, sofern die Prüfstelle eine vollständige Liste dieser Gesellschaften erhält. In vorliegendem Fall hat die Prüfstelle PricewaterhouseCoopers AG (PwC) bestätigt, dass sie eine solche Liste bekommen hat.

[13] In Bezug auf die in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelnden Personen entspricht der Angebotsprospekt den gesetzlichen Anforderungen (vgl. Angebotsprospekt Abschnitt C, Ziff. 3).

—

#### 5. Parteistellung

[14] Gemäss Art. 139 Abs. 2 FinfraG i.V.m. Art. 56 Abs. 1 UEV haben im Verfahren in Übernahmefällen (i) der Anbieter, (ii) die Personen, die mit dem Anbieter in gemeinsamer Absprache handeln und (iii) die Zielgesellschaft Parteistellung.

[15] Aktionärinnen und Aktionäre mit mindestens drei Prozent der Stimmrechte an der Zielgesellschaft, ob ausübbar oder nicht (sog. qualifizierte Aktionärinnen oder qualifizierte Aktionäre), haben ebenfalls Parteistellung, wenn sie (i) dies bei der Übernahmekommission in Übereinstimmung mit Art. 57 UEV beanspruchen oder (ii) eine Einsprache gemäss Art. 58 UEV bei der Über-

—  
—  
—



nahmekommission einreichen (Art. 139 Abs. 3 FinfraG i.V.m. Art. 56 Abs. 3 UEV). Im Fall der Beanspruchung der Parteistellung in Übereinstimmung mit Art. 57 UEV erhält der antragstellende Aktionär erst ab der Veröffentlichung des Angebotsprospekts oder (sofern früher) des Dispositivs der ersten Verfügung der Übernahmekommission Parteistellung und kann erst ab diesem Zeitpunkt sämtliche Parteirechte geltend machen (vgl. zum Ganzen RUDOLF TSCHÄNI/HANS-JAKOB DIEM/JACQUES IFFLAND/TINO GABERTHÜEL, Öffentliche Kaufangebote, Zürich/Basel/Genf 2014, Rn 232 ff.).

[16] Die Stoffel-Holding stellte am 15. Januar 2018 bei der Übernahmekommission Antrag auf Erhalt der Parteistellung im Sinne von Art. 57 UEV und wies über die Beibringung entsprechender Bankdepotauszüge nach, dass sie über eine qualifizierte Beteiligung von mehr als 3% der Stimmrechte an der Zielgesellschaft verfügte (vgl. Sachverhalt Bst. I).

[17] Im vorliegenden Fall wurde die Stoffel-Holding tatsächlich bereits mit Unterzeichnung des Holding-Aktienkaufvertrags am 13. Januar 2018 Partei des Verfahrens, da sie ab diesem Zeitpunkt in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelte (Art. 139 Abs. 2 lit. b FinfraG; vgl. dies Ausführungen in Erw. 4 hiervoor). Die Parteistellung der Stoffel-Holding erlosch sodann mit dem Vollzug des Holding-Aktienkaufvertrags am 21. Februar 2018.

[18] Vor dem Hintergrund obiger Ausführungen ist der Antrag auf Parteistellung im Sinne von Art. 57 UEV der Stoffel-Holding als gegenstandslos zu betrachten.

—

## **6. Einhaltung der Bestimmungen über den Mindestpreis**

### **6.1 Allgemein**

[19] Gemäss Art. 135 Abs. 2 FinfraG muss der Preis des Angebots mindestens dem Börsenkurs sowie dem höchsten Preis entsprechen, den der Anbieter und die mit ihm in gemeinsamer Absprache handelnden Personen in den zwölf letzten Monaten für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt haben (Preis des vorausgegangenen Erwerbs). Gemäss Art. 40 Abs. 2 FinfraV-FINMA entspricht der Börsenkurs dem volumengewichteten Durchschnittskurs der börslichen Abschlüsse der letzten 60 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots bzw. der Voranmeldung (*Volume-Weighted Average Price*, **VWAP**).

### **6.2 Börsenkurs – Notwendigkeit einer Bewertung der Aktien der Zielgesellschaft**

[20] Sind die kotierten Beteiligungspapiere vor der Veröffentlichung des Angebots bzw. der Voranmeldung nicht liquid, so ist eine Bewertung durch eine Prüfstelle i.S.v. Art. 128 FinfraG vorzunehmen (vgl. Art. 42 Abs. 4 FinfraV-FINMA). Die Bewertung der Prüfstelle stellt in diesem Sinne die notwendige Ersatzhandlung für das Abstellen auf den Börsenkurs (vgl. Art. 135 Abs. 2 lit. a FinfraG und Art. 42 Abs. 1 bis 3 FinfraV-FINMA) als Grundlage für die Ermittlung des Mindestpreises dar. Die Kriterien für die Liquidität eines Beteiligungspapiers werden im UEK-



Rundschreiben Nr. 2 zur Liquidität im Sinn des Übernahmerechts vom 26. Februar 2010 (**UEK-Rundschreiben Nr. 2**) festgelegt.

[21] Gemäss UEK-Rundschreiben Nr. 2 gilt die Hügli-Inhaberaktie als nicht liquid, da der monatliche Median des täglichen Handelsvolumens der börslichen Transaktionen nicht – wie vorausgesetzt – in mindestens zehn, sondern lediglich an sieben der zwölf dem Angebot vorausgehenden vollständigen Monate gleich oder grösser als 0.04 % des handelbaren Teils des Beteiligungspapiers (*Free Float*) war.

[22] Die Anbieterin hat die BDO AG, Zürich (**BDO**), mit der Bewertung der Hügli-Inhaberaktie im Sinne von Art. 42 Abs. 4 FinfraV-FINMA beauftragt. Um den fairen Wert der Hügli-Inhaberaktie zu ermitteln, stellte BDO auf alternative Bewertungsmethoden ab, wobei in erster Linie die *Discounted Cash Flow*-Methode (**DCF-Methode**) zur Anwendung gelangte, in deren Rahmen auch Sensitivitätsanalysen durch Anpassungen verschiedener relevanter Werttreiber durchgeführt wurden. Zur Plausibilisierung der Resultate der DCF-Methode wurden sodann auch zusätzliche Bewertungsmethoden wie eine Analyse vergleichbarer Gesellschaften (Vergleichsgruppenanalyse; *Trading Multiples*) und historischer Transaktionen in der Industrie (*Transaction Multiples*) herangezogen. Ebenfalls analysiert wurden die historische Entwicklung der bezahlten Preise pro Aktie und das Handelsvolumen an der SIX.

[23] Gemäss dem seitens BDO bei der Übernahmekommission eingereichten Bewertungsgutachten ergab sich bei Anwendung der DCF-Methode als primärer Bewertungsmethode zum Stichtag vom 26. Februar 2018 bei einer Punktschätzung von CHF 801.03 eine Wertbandbreite von CHF 722.33 bis CHF 895.65 pro Hügli-Inhaberaktie (vgl. dazu auch das Bewertungsgutachten von BDO, Seite 28). Der von Bell offerierte Angebotspreis von CHF 915.00 pro Hügli-Inhaberaktie liegt über dem im Rahmen der Bewertung durch BDO als Ersatz für den Börsenkurs bzw. *VWAP* ermittelten Wert von CHF 801.03 pro Hügli-Inhaberaktie.

### 6.3 Preis des vorausgegangenen Erwerbs

[24] Bei der Anwendbarkeit der Mindestpreisregeln muss der Angebotspreis mindestens dem höchsten Preis entsprechen, welchen der Anbieter in den letzten zwölf Monaten vor dem Angebot oder der Voranmeldung für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat (Verfügung 623/03 vom 2. Mai 2016 in Sachen *Kuoni Reisen Holding AG*; Erw. 1; Empfehlung 329/03 vom 6. Oktober 2007 in Sachen *Unilabs SA*, Erw. 2.2.2.5 f.). Dabei muss sich der Anbieter Aktienkäufe durch die mit ihm in gemeinsamer Absprache handelnden Personen anrechnen lassen (Empfehlung 318/05 vom 6. Juli 2007 in Sachen *Converium Holding AG*, Erw. 5.2).

[25] Bei mehreren Kategorien von Beteiligungspapieren ist der höchste durch den Anbieter bezahlte Preis für jede Kategorie separat zu ermitteln. Der Mindestangebotspreis entspricht dem im Verhältnis zum Nominalwert höchsten bezahlten Preis, proportional umgerechnet auf jede Titulkategorie anhand des Nennwerts der verschiedenen Kategorien (Art. 43 Abs. 2 FinfraV-FINMA), unabhängig davon, ob die betreffenden Titulkategorien kotiert sind oder nicht (vgl. zum Ganzen



RUDOLF TSCHÄNI/HANS-JAKOB DIEM/JACQUES IFFLAND/TINO GABERTHÜEL, Öffentliche Kaufangebote, Zürich/Basel/Genf 2014, Rn 396 f.).

[26] Bell hat im Rahmen der am 13. Januar 2018 abgeschlossenen und am 21. Februar 2018 vollzogenen Aktienkaufverträge indirekt – über den Kauf sämtlicher Aktien der Stoffel-Holding – sämtliche 410'000 Hügli-Namenaktien sowie 38'587 Hügli-Inhaberaktien, und direkt weitere 1'210 Hügli-Inhaberaktien erworben (vgl. dazu Sachverhalt Bst. G). Der von Bell unter dem Holding-Kaufvertrag bezahlte Kaufpreis für sämtliche Aktien der Stoffel-Holding (10'000 Namenaktien) beträgt CHF 222'882'105.00 (zuzüglich eines Betrags im Wert der übrigen Nettoaktiven der Stoffel-Holding per 31. Dezember 2017), was einem Kaufpreis von CHF 915.00 für jede von der Stoffel-Holding gehaltene Hügli-Inhaberaktie und von CHF 457.50 für jede von der Stoffel-Holding gehaltene Hügli-Namenaktie entspricht. Der Kaufpreis für die von Bell mit den Hügli-Aktienkaufverträgen direkt erworbenen 1'210 Hügli-Inhaberaktien beträgt ebenfalls CHF 915.00 pro Hügli-Inhaberaktie.

[27] Der höchste von der Anbieterin und den mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen während der letzten zwölf Monate vor der Publikation der Voranmeldung für eine Hügli-Inhaberaktie bezahlte Kaufpreis beträgt damit CHF 915.00. Für die Hügli-Namenaktien wurden sodann maximal CHF 457.50 bezahlt, was dem Verhältnis des Nennwerts einer Hügli-Inhaberaktie (CHF 1.00) zum Nennwert einer Hügli-Namenaktie (CHF 0.50) entspricht (vgl. dazu die Ausführungen im Angebotsprospekt, Abschnitt C, Ziff. 5).

## 6.4 Ergebnis

[28] Der Angebotspreis beträgt CHF 915.00 pro Hügli-Inhaberaktie. Er liegt damit über dem (i) im Rahmen der Unternehmensbewertung von BDO als Ersatz für den Börsenkurs bzw. VWAP ermittelten Wert von CHF 801.03 und entspricht auch sonst dem (ii) im Rahmen des vorausgegangenen Erwerbs bezahlten Höchstpreis von CHF 915.00. Somit sind die Bestimmungen über den Mindestpreis gemäss Art. 135 Abs. 2 FinfraG eingehalten. Die Prüfstelle PwC hat dies in ihrem Bericht bestätigt.

—

## 7. Best Price Rule

[29] Gemäss Art. 10 Abs. 1 UEV muss ein Anbieter, der von der Veröffentlichung des Angebots bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwirbt, diesen Preis allen Empfängern des Angebotes anbieten (*Best Price Rule*; wobei gemäss der Praxis der Übernahmekommission mit der Veröffentlichung des Angebots die Publikation der Voranmeldung oder des Angebotsprospekts gemeint ist [vgl. Verfügung 624/03 vom 29. April 2016 in Sachen *Syngenta AG*, Erw. 1.1; Empfehlung 57/01 vom 7. April 2000 in Sachen *Big Star Holding AG*, Erw. 8; Empfehlung 38/01 vom 5. Mai 1999 in Sachen *la Société Immobilière Genevoise*, Erw. 2.1; Empfehlung 30/02 vom 29. März 1999 in Sachen *Fotolabo SA*, Erw. 2.1; Empfehlung 33/02 vom 26. April 1999 in Sachen *Banca del Gottardo*,

—  
—  
—



Erw. 2.1)). Die *Best Price Rule* ist auch auf den Erwerb von Beteiligungsderivaten anwendbar (Art. 10 Abs. 2 UEV).

[30] Die Prüfstelle hat die Einhaltung dieser Regel in ihrem Schlussbericht zu bestätigen (Art. 28 Abs. 1 lit. d UEV). Es wird PwC hierfür eine Frist von einem Monat angesetzt, beginnend mit dem Ende des für die *Best Price Rule* relevanten Zeitraums von sechs Monaten nach Ablauf der Nachfrist.

—

## 8. Bedingungen

[31] Nach Art. 8 Abs. 1 UEV muss der Anbieter einen Angebotsprospekt veröffentlichen, der den Konditionen der Voranmeldung entspricht.

[32] Im Vergleich zur Voranmeldung, welche noch zwei Bedingungen enthielt, findet sich im Angebotsprospekt nur mehr eine einzige Bedingung, welche hiernach wörtlich wiedergegeben wird:

*„Keine Untersagung oder Verbot: Es wurde kein Urteil, kein Entscheid, keine Verfügung und keine andere hoheitliche Massnahme von einem zuständigen Gericht oder einer zuständigen staatlichen Behörde erlassen, welche das Angebot oder dessen Vollzug vorübergehend oder permanent verhindert, verbietet oder für unzulässig erklärt.“*

[33] Der Wortlaut der obgenannten Bedingung entspricht exakt demjenigen der Voranmeldung. Die genannte Bedingung ist gemäss ständiger Praxis der Übernahmekommission ohne Weiteres bis zum Vollzug des Angebots zulässig und insbesondere auch bei einem Pflichtangebot statthaft (vgl. Verfügung 678/01 vom 1. Februar 2018 in Sachen *Goldbach Group AG*, Erw. 7.8; Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion Ltd*, Erw. 7.4; Verfügung 624/01 vom 2. Februar 2016 in Sachen *Syngenta AG*, Erw. 3.4; Verfügung 576/01 vom 29. September 2014 in Sachen *Nobel Biocare Holding AG*, Erw. 6.2).

[34] Die Bedingung betreffend die wettbewerbsrechtlichen Bewilligungen, welche in der Voranmeldung des Angebots von Bell noch vorhanden war (siehe unten sowie Voranmeldung Abschnitt A, Ziff. 4, Bst. (a)), ist mit dem positiven Entscheid der EU-Kommission vom 7. Februar 2018 (vgl. dazu Sachverhalt Bst. J) infolge Erfüllung untergegangen und hat entsprechend nicht mehr Eingang in den Angebotsprospekt gefunden.

*„Wettbewerbsrechtliche Bewilligungen: Die zuständige Wettbewerbsbehörde (EU-Kommission) hat die Übernahme von Hügli durch Bell genehmigt und/oder eine Freistellungsbescheinigung erteilt bzw. alle diesbezüglichen Wartefristen sind abgelaufen oder wurden beendet, ohne dass Bell oder Hügli Bedingungen oder Verpflichtungen auferlegt wurden oder die Genehmigung und/oder Freistellung an Bedingungen oder Auflagen geknüpft wurde, welche nach Auffassung einer unabhängigen, von Bell beauftragten und international renommierten Revisionsgesellschaft oder Investment-*



*bank geeignet sind, auf Hügli oder Bell einschliesslich ihrer jeweiligen direkten und indirekten Tochtergesellschaften (ohne Berücksichtigung aufgebener Geschäftsbe-  
reiche) eine der folgenden Auswirkungen zu haben:*

*(1) eine Reduktion des jährlichen konsolidierten Betriebsergebnisses vor Zinsen und Steuern (EBIT) im Betrag von CHF 2.861 Millionen – was gemäss Geschäftsbericht 2016 von Hügli 10% des konsolidierten EBIT der Hügli-Gruppe im Geschäftsjahr 2016 entspricht – oder mehr; oder*

*(2) eine Reduktion des jährlichen konsolidierten Umsatzes im Betrag von CHF 19.26 Millionen – was gemäss Geschäftsbericht 2016 von Hügli 5% des konsolidierten Um-  
satzes der Hügli-Gruppe im Geschäftsjahr 2016 entspricht – oder mehr; oder*

*(3) eine Reduktion des konsolidierten Eigenkapitals im Betrag von CHF 15.75 Millio-  
nen – was gemäss Geschäftsbericht 2016 von Hügli (10% des konsolidierten Eigenka-  
pitals der Hügli-Gruppe im Geschäftsjahr 2016 entspricht – oder mehr.“*

[35] Nach Gesagtem kann festgestellt werden, dass die einzig verbliebene Bedingung des Ange-  
bots von Bell zulässig ist.

—

## **9. Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft**

[36] Gemäss Art. 132 Abs. 1 FinfraG hat der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft einen Bericht zu veröffentlichen, in dem er zum Angebot Stellung nimmt. Die darin abgegebenen Informationen müssen wahr und vollständig sein. Der Verwaltungsratsbericht der Zielgesellschaft hat nach Art. 30 Abs. 1 UEV sämtliche Informationen zu enthalten, die notwendig sind, damit die Ange-  
botsempfänger ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können. Für weitere Einzel-  
heiten sei auf die gesetzlichen Bestimmungen verwiesen (Art. 30 ff. UEV).

### **9.1 Empfehlung / Interessenkonflikte**

[37] Der Verwaltungsrat von Hügli setzt sich gegenwärtig wie folgt zusammen: Jean Villot (Präsi-  
dent), Christoph Lechner (Vize-Präsident), Ernst Lienhard, Ida Hardegger und Andreas Binder.  
Die Geschäftsleitung von Hügli umfasst: Thomas Bodenmann (CEO), Andreas Seibold (CFO),  
Endrik Dallmann, Dirk Balzer, Jörg Meyer, Manfred Jablowski und Frank von Glan (vgl. dazu  
Angebotsprospekt, Abschnitt G, Ziff. 3.1).

[38] Der Bericht des Verwaltungsrats enthält die gemäss Art. 30ff. UEV erforderlichen Informatio-  
nen, insbesondere die mit Blick auf Art. 32 UEV relevanten Angaben bezüglich der Mitglieder des  
Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung (vgl. dazu Angebotsprospekt, Abschnitt G), wobei an  
dieser Stelle lediglich auf folgende Punkte speziell hingewiesen werden soll:

—  
—  
—



- Gemäss dem Bericht des Verwaltungsrats befinden sich die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung mit Ausnahme von Jean Villot in keinem Interessenkonflikt (vgl. dazu Angebotsprospekt, Abschnitt G, Ziff. 3.5). Jean Villot hingegen unterliegt nach Ansicht des Verwaltungsrats von Hügli einem Interessenkonflikt, da er neben seiner Tätigkeit als Verwaltungsratspräsident von Hügli gleichzeitig auch das Amt des Verwaltungsratspräsidenten der Hauptaktionärin von Hügli, d.h. von der Stoffel-Holding, bekleidete, welche am 21. Februar 2018 von ihren Aktionären an die Anbieterin verkauft wurde (vgl. Sachverhalt Bst. E und G sowie Angebotsprospekt, Abschnitt G, Ziff. 3.2.1).
- Um zu vermeiden, dass sich der dargelegte Interessenkonflikt von Jean Villot zum Nachteil der Empfängerinnen und Empfänger des Angebots von Bell auswirkt, wurde (i) für die Behandlung des Angebots von Bell und die Verabschiedung damit verbundener Beschlüsse ein Verwaltungsratsausschuss gebildet, dem alle Verwaltungsratsmitglieder ausser Jean Villot angehören, und (ii) bei Ernst & Young AG, Basel (E&Y) eine Fairness Opinion im Sinne von Art. 30 Abs. 5 UEV in Auftrag gegeben.

[39] Der Verwaltungsrat von Hügli hat unter Berücksichtigung der bei E&Y in Auftrag gegebenen *Fairness Opinion*, welche integrierender Bestandteil des Berichts des Verwaltungsrats bildet, einstimmig entschieden, den Aktionären von Hügli das Angebot von Bell zur Annahme zu empfehlen.

## 9.2 Fairness Opinion

[40] Der Verwaltungsrat von Hügli hat E&Y als unabhängige Expertin mit der Erstellung einer *Fairness Opinion* zur Angemessenheit des Angebotspreises beauftragt.

[41] E&Y hat die *Discounted Cash Flow*-Methode (**DCF-Methode**) als primäre Bewertungsmethode angewandt, in deren Rahmen auch Sensitivitätsanalysen mittels Anpassung der wichtigsten Werttreiber durchgeführt wurden. Um die Plausibilität der Ergebnisse der DCF-Methode zu prüfen, wurden zusätzlich Analysen vorgenommen (Marktwertmethoden [*Trading* und *Transaction Multiples*], Aktienkursanalyse und Analysteneinschätzungen hinsichtlich Zielkurs). Bezogen auf den Bewertungsstichtag vom 12. Januar 2018 ergab die DCF-Methode in einer Punktschätzung einen Wert von CHF 799.00 sowie eine Bewertungsbandbreite von CHF 773.00 bis CHF 825.00 je Hügli-Inhaberaktie (vgl. dazu auch die *Fairness Opinion* von E&Y, Seite 3 und insbesondere 29). Basierend auf dieser Auswertung beurteilt E&Y das Angebot von Bell aus finanzieller Sicht als fair.

[42] Die von E&Y verwendeten Informationen und Bewertungsmethoden, die Bewertungsannahmen und die angewandten Parameter sowie deren Herleitung sind in der *Fairness Opinion* offen gelegt. Die Angebotsempfänger können die Einschätzung von E&Y nachvollziehen und ihren Entscheid über die Annahme oder Ablehnung des Angebots von Bell in Kenntnis der Sachlage treffen. Die *Fairness Opinion* ist transparent, plausibel und nachvollziehbar und damit i.S.v. Art. 30 Abs. 5 UEV hinreichend begründet.



### 9.3 Jahres- oder Zwischenabschluss

[43] Sind zwischen dem Stichtag des letzten publizierten Zwischenabschlusses und dem Ende der Angebotsfrist mehr als sechs Monate vergangen, muss der Verwaltungsrat nach ständiger Praxis der Übernahmekommission einen aktuellen Zwischenabschluss erstellen. Dieser Zwischenabschluss wird Teil des Berichts des Verwaltungsrats und ist entsprechend zu veröffentlichen. Er muss zudem nach denselben Rechnungslegungsgrundsätzen erstellt werden wie die Jahres- und Zwischenberichte der Zielgesellschaft. Hingegen muss er nicht revidiert werden. Zudem hat der Verwaltungsrat Angaben über wesentliche Änderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten zu machen, die seit der letzten Veröffentlichung des Jahres- oder Zwischenberichts eingetreten sind (vgl. Verfügung 678/01 vom 1. Februar 2018 in Sachen *Goldbach Group AG*, Erw. 9.3; Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion Ltd*, Erw. 10.3; Verfügung 624/02 vom 7. März 2016 in Sachen *Syngenta AG*, Erw. 12.3; Verfügung 0430/01 in Sachen *Cham Paper Group Holding AG* vom 2. Dezember 2009, Erw. 7.1; Empfehlung 348/01 vom 7. Januar 2008 in Sachen *SEZ Holding AG*, Erw. 6.1.1).

[44] Der letzte von der Zielgesellschaft publizierte Abschluss ist der ungeprüfte Halbjahresbericht per 30. Juni 2017. Des Weiteren kann der Umsatz von Hügli für das Geschäftsjahr 2017 seit dem 31. Januar 2018 über die Webseite von Hügli (<http://www.huegli.com/en/>) abgerufen werden.

[45] Die Angebotsfrist endet vorliegend voraussichtlich am 25. April 2018 und der Halbjahresbericht per 30. Juni 2017 wird bei Ablauf der Angebotsfrist deutlich mehr als sechs Monate zurückliegen. Damit wird der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft verpflichtet, einen aktuellen Zwischenabschluss zu erstellen und diesen spätestens zehn Börsentage vor dem Ende der Angebotsfrist zu publizieren (vgl. Verfügung 678/01 vom 1. Februar 2018 in Sachen *Goldbach Group AG*, Erw. 9.3; Verfügung 0468/04 vom 23. März 2011 in Sachen *Genolier Swiss Medical Network SA*, Erw. 2). Sofern Hügli – wie gegenüber der Übernahmekommission angekündigt – am 10. April 2018 den konsolidierten und geprüften Jahresabschluss von Hügli per 31. Dezember 2017 publiziert, gilt das vorgenannte Erfordernis als erfüllt. Sollte die Veröffentlichung des konsolidierten und geprüften Jahresabschlusses von Hügli per 31. Dezember 2017 wider Erwartens weniger als zehn Börsentage vor dem Ende der Angebotsfrist publiziert werden, so ist die Angebotsfrist so zu verlängern, dass diese nach der entsprechenden Veröffentlichung noch mindestens zehn Börsentage fortdauert.

[46] Der Bericht des Verwaltungsrates bestätigt sodann auch, dass sich seit dem 30. Juni 2017 keine wesentlichen Veränderungen in der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage oder in den Geschäftsaussichten der Zielgesellschaft ergeben haben.

### 9.4 Übrige Informationen

[47] In Bezug auf die Offenlegung weiterer Informationen entspricht der Bericht des Verwaltungsrats den gesetzlichen Anforderungen.

—

—

—



## 10. Publikation

[48] Die vorliegende Verfügung wird nach Eröffnung an die Parteien am Tag der Publikation des Angebotsprospekts auf der Webseite der Übernahmekommission veröffentlicht (Art. 138 FinfraG in Verbindung mit Art. 65 Abs. 1 UEV).

—

## 11. Gebühr

[49] Gemäss Art. 117 Abs. 2 FinfraV wird die Gebühr im Verhältnis zum Wert der Transaktion berechnet. Dies bedeutet, dass hierfür sämtliche vom Angebot erfassten Titel (Beteiligungspapire und/oder Beteiligungsderivate) sowie jene Titel einbezogen werden, welche in den zwölf Monaten vor der Veröffentlichung des Angebots erworben wurden (vgl. Verfügung 678/01 vom 1. Februar 2018 in Sachen *Goldbach Group AG*, Erw. 11; Verfügung 639/01 vom 28. September 2016 in Sachen *Looser Holding AG*, Erw. 12; Verfügung 573/01 vom 8. August 2014 in Sachen *Schweizerische National-Versicherungs-Gesellschaft AG*, Erw. 12). Die Gebühr beträgt mindestens CHF 50'000 und höchstens CHF 250'000. In besonderen Fällen kann die Gebühr, je nach Umfang und Schwierigkeit der Transaktion, um bis zu 50 Prozent vermindert oder erhöht werden (Art. 117 Abs. 3 UEV).

[50] Das Angebot von Bell umfasst vorliegend 238'834 Hügli-Inhaberaktien zu einem Preis von CHF 915.00. Zudem haben die Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen in den 12 Monaten vor der Publikation des Angebotsprospekts bzw. der Voranmeldung insgesamt 410'000 Hügli-Namenaktien zu einem Preis von CHF 457.50 sowie 39'797 Hügli-Inhaberaktien zu einem Preis von CHF 915.00 erworben. Der Wert der gesamten Transaktion liegt somit bei rund CHF 442'522'365. Daraus ergibt sich gestützt auf Art. 117 Abs. 2 und 3 FinfraV eine Gebühr von CHF 163'504 zulasten von Bell.

—



### **Die Übernahmekommission verfügt:**

1. Das öffentliche Kaufangebot von Bell Food Group AG an die Aktionäre von Hügli Holding Aktiengesellschaft entspricht den gesetzlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote.
2. Diese Verfügung wird am Tag der Publikation des Angebotsprospekts auf der Webseite der Übernahmekommission veröffentlicht.
3. Die Gebühr zu Lasten von Bell Food Group AG beträgt CHF 163'504.

Der Präsident:

Thomas A. Müller

### **Diese Verfügung geht an die Parteien:**

- Bell Food Group AG, vertreten durch Therese Amstutz und Dr. Reto Schumacher, KPMG AG;
- Hügli Holding Aktiengesellschaft, vertreten durch Dr. Daniel Küpfer und Dr. Dieter Dubs, Bär & Karrer AG.

### **Mitteilung an:**

PricewaterhouseCoopers AG (Prüfstelle)

### **Rechtsmittelbelehrung:**

#### **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).

—