



Verfügung 719/01

vom 4. Februar 2019

Öffentliches Rückkaufprogramm von AP Alternative Portfolio AG – Festsetzung des Rückkaufpreises im Rahmen einer *Dutch Auction*

Sachverhalt:

A.

Die AP Alternative Portfolio AG (**AP** oder **Gesuchstellerin**) ist eine Schweizerische Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich. Der Zweck der AP ist 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 derzeit CHF 200'000. Es ist in 500'000 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 0.40 eingeteilt (**AP-Aktien**). Die AP-Aktien sind an der BX Berne eXchange (**BX**) kotiert (BX: APN).

B.

Die Beteiligungsverhältnisse an AP stellen sich gemäss der Gesuchstellerin per 31. Dezember 2018 wie folgt dar:

- Pensionskasse der Julius Bär Gruppe, Zug, hält 99'547 AP-Aktien (entsprechend 19.91% des Aktienkapitals und der Stimmrechte);
- Luzerner Pensionskasse, Luzern, hält 78'894 AP-Aktien (entsprechend 15.78% des Aktienkapitals und der Stimmrechte);
- Previs Vorsorge, Köniz, hält 67'000 AP-Aktien (entsprechend 13.40% des Aktienkapitals und der Stimmrechte);
- Pensionskasse der Stadt Biel, Biel, hält 43'929 AP-Aktien (entsprechend 8.79% des Aktienkapitals und der Stimmrechte);
- GAM Investment Management (Switzerland) AG, Zürich, hält 38'860 AP-Aktien (entsprechend 7.77% des Aktienkapitals und der Stimmrechte);

(Pensionskasse der Julius Bär Gruppe, Luzerner Pensionskasse, Previs Vorsorge, Pensionskasse der Stadt Biel und GAM Investment Management (Switzerland) AG nachfolgend gemeinsam die **Grossaktionäre**).

C.

AP möchte ein neues Rückkaufprogramm lancieren und ihr Kapital herabsetzen, indem sie die anlässlich des neuen Rückkaufprogrammes zurückgekauften AP-Aktien vernichtet (das **AP-**



Rückkaufprogramm). Vor diesem Hintergrund reichte AP am 17. Januar 2019 ein Gesuch bei der Übernahmekommission mit folgendem Antrag ein:

"Es sei das beabsichtigte öffentliche Rückkaufangebot der AP Alternative Portfolio AG, im Volumen von maximal 84'906 Namenaktien, bei welchem der Rückkaufspreis im Rahmen einer Dutch Auction bestimmt wird, analog zu dem durch die UEK mit Verfügung 680/01 vom 31. Januar 2018 (sowie der Verfügungen 650/01 vom 7. Februar 2017 und 622/01 vom 3. Februar 2016) genehmigten öffentlichen Rückkaufprogramm, von den Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote freizustellen und eine Ausnahme von Rn 11 f. des UEK Rundschreibens Nr. 1: Rückkaufprogramme zu gewähren."

Dem Gesuch lagen das unterzeichnete Formular „Meldung eines Rückkaufprogramms“ (das **Meldeformular**) und der Entwurf eines Rückkaufinserats auf Deutsch und auf Französisch (das **indikative Rückkaufinserat**) bei.

Auf die Begründung des obigen Antrages wird soweit erforderlich in den Erwägungen eingegangen.

D.

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

—

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Notwendigkeit der Freistellung des Rückkaufprogramms 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. i FinfraG die Verfügung 680/01 vom 31. Januar 2018 in Sachen *AP Alternative Portfolio AG*, Erw. 1 und zu Art. 2 lit. e aBEHG 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 Aktienrückkaufprogramme 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: Rückkaufprogramme vom 27. Juni 2013 erlassen (**UEK-Rundschreiben Nr. 1**). Entspricht ein Rückkaufprogramm vollständig den Voraussetzungen und Auflagen gemäss den Kapiteln 1 bis 4 des UEK-Rundschreibens Nr. 1, so ist das Meldeverfahren 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 Rückkaufprogramm von der Anwendung dieser Bestimmungen freizustellen (UEK-Rundschreiben Nr. 1, Rn 5 i.V.m. Rn 35 ff.).

[4] Das UEK-Rundschreiben Nr. 1 sieht im Wesentlichen zwei Möglichkeiten vor, wie eigene Beteiligungspapiere erworben werden können. Zum einen sind das die Rückkaufprogramme 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 Mindestdauer 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. Sie dauern maximal drei Jahre und erfolgen zu einem Preis, der sich aus den *Matching Rules* der betreffenden Börsenplattform ergibt. Bei Rückkäufen zum Marktpreis ist der Emittent ferner nicht verpflichtet, diejenigen Titel, welche ihm angedient werden, zu erwerben.

[5] Das vorliegende AP-Aktienrückkaufprogramm lässt sich nicht eindeutig in die gemäss UEK-Rundschreiben Nr. 1 vorgegebenen Kategorien (Aktienrückkaufprogramm zum Festpreis bzw. Aktienrückkaufprogramm zum Marktpreis) einordnen (vgl. dazu Erw. 2 unten). Aus diesem Grund und weil das Volumen des AP-Rückkaufprogramms die in Rn 11 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 vorgesehenen Schwellenwerte von 10 Prozent des Kapitals und der Stimmrechte und 20 Prozent des frei handelbaren Anteils der Beteiligungspapiere (*Free Float*) übersteigt (vgl. dazu Erw. 3 unten), bedarf es zur beantragten Freistellung des vorliegenden Aktienrückkaufprogramms (vgl. Sachverhalt Bst. C) einer Verfügung der Übernahmekommission.

[6] Nachfolgend ist zu prüfen, ob das beabsichtigte AP-Aktienrückkaufprogramm i.S.v. Art. 4 Abs. 2 UEV von der Beachtung einzelner Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote befreit und – unter Gewährung bestimmter Ausnahmen von Voraussetzungen und Auflagen des UEK-Rundschreibens Nr. 1 – den Bestimmungen des UEK-Rundschreibens Nr. 1 unterstellt werden kann.

—



2. Festsetzung des Rückkaufpreises im Rahmen einer so genannten Dutch Auction bzw. Gewährung einer Ausnahme von Rn 18 des UEK-Rundschreibens Nr. 1

2.1 Funktionsweise der Dutch Auction

[7] Der Rückkaufpreis für das AP-Aktienrückkaufprogramm soll mittels einer sogenannten *Dutch Auction* festgelegt werden. Der Rückkaufpreis soll für alle andienenden Aktionäre identisch sein und innerhalb einer vom Verwaltungsrat von AP noch zu bestimmenden Preisspanne liegen. Im indikativen Rückkaufinserat ist auf unverbindlicher Basis eine Spannweite von CHF 212 bis CHF 221 angegeben.

[8] Im Hinblick auf die Festlegung des Rückkaufpreises gibt jeder andienende Aktionär innerhalb der Rückkauffrist an, wie viele AP-Aktien er zu welchem Preis (in ganzen Schweizer Franken) innerhalb der vom Verwaltungsrat von AP vorgegebenen Preisspanne verkaufen möchte (die **Verkaufsangebote**). Ein Aktionär, der 10'000 AP-Aktien hält, soll beispielsweise bei einer Preisspanne von CHF 212 bis CHF 221 innerhalb der Rückkauffrist erklären können, dass er 5'000 AP-Aktien zu je CHF 215 und 5'000 AP-Aktien zu je CHF 220 verkaufen möchte. Er soll aber beispielsweise auch angeben können, dass er nur 5'000 Aktien zu je CHF 220 verkaufen will.

[9] Der Rückkaufpreis wird gestützt auf die Verkaufsangebote der Aktionäre identisch so festgesetzt, dass das gesamte geplante Rückkaufvolumen an die andienenden Aktionäre ausbezahlt und die AP-Aktien zum tiefstmöglichen Rückkaufpreis durch AP erworben werden können (Anmerkung: In dem der Übernahmekommission vorliegenden indikativen Rückkaufsinserat ist auf unverbindlicher Basis ein Rückkaufsvolumen von maximal CHF 18'000'000 angegeben). Die andienenden Aktionäre sollen dabei entweder zu dem von ihnen im Rahmen der *Dutch Auction* angegebenen oder zu einem höheren Preis als diesem ihre AP-Aktien verkaufen können. Verkaufsangebote der Aktionäre, die über dem festgelegten Rückkaufpreis liegen, werden nicht berücksichtigt.

[10] Falls zu dem Rückkaufpreis, der im Rahmen der *Dutch Auction* festgelegt wurde, nicht alle angedienten AP-Aktien zurückgekauft werden können, weil das maximale Rückkaufvolumen bereits erreicht ist, erfolgt eine proportionale Kürzung derjenigen AP-Aktien, die auf dem Niveau des letztlich bestimmten Rückkaufpreises von jedem Aktionär angedient wurden. Mit anderen Worten erfolgt auf dem Niveau des letztendlich festgelegten Rückkaufpreises eine proportionale Kürzung der zu diesem Rückkaufpreis angedienten AP-Aktien.

2.2 Analyse

2.2.1 Einleitung

[11] Das im Rahmen des AP-Aktienrückkaufprogrammes angewandte *Dutch Auction*-Verfahren entspricht dem Grundsatz und seiner Dauer nach einem Angebot zum Festpreis. Der letztlich bezahlte Rückkaufpreis wird dabei jedoch über ein Auktionsverfahren festgelegt, womit das AP-



Aktienrückkaufprogramm auch das Element eines Marktmechanismus beinhaltet. Die *Dutch Auction* enthält somit sowohl Aspekte eines Rückkaufprogramms zum Festpreis als auch solche eines Rückkaufprogramms zum Marktpreis. Die Charakteristika der Rückkäufe zum Festpreis, wie z.B. die Dauer sowie auch der allen Aktionären bezahlte identische Rückkaufpreis, überwiegen allerdings. Folglich prüft die Übernahmekommission das *Dutch Auction*-Verfahren mit Blick auf die Bestimmungen, die sich auf Aktienrückkäufe zum Festpreis beziehen.

2.2.2 Grundsatz der Gleichbehandlung

[12] 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).

[13] 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 Rückkaufpreis so festgelegt, dass das beabsichtigte Rückkaufvolumen erreicht wird. Aktionäre von AP, die ihre Beteiligungspapiere dabei zu einem höherem als dem letztlich geltenden Rückkaufpreis angedient haben, werden beim Rückkauf nicht berücksichtigt. Sodann werden entgegen Rn 18 des UEK-Rundschreiben Nr. 1 vorliegend lediglich diejenigen Aktionäre, die den letztlich geltenden Rückkaufpreis genau treffen, gegebenenfalls in ihrer Andienungsquote proportional gekürzt (d.h. sofern die Andienungsquote das maximale Rückkaufvolumen übersteigt). Alle Aktionäre, die zum Zuge kommen, erhalten schliesslich denselben Rückkaufpreis.

[14] Nach der Praxis der Übernahmekommission entspricht die proportionale Kürzung bezüglich lediglich derjenigen Aktionäre, deren Verkaufsangebote zum letztlich geltenden Rückkaufpreis erfolgen, dem Grundsatz der Gleichbehandlung (Verfügung 680/01 vom 31. Januar 2018 in Sachen *AP Alternative Portfolio AG*, Erw. 2.2.1.1). Diesem Grundsatz ist somit Genüge getan.

2.2.3 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 Verfügung 680/01 vom 31. Januar 2018 in Sachen *AP Alternative Portfolio AG*, Erw. 2.2.1.2). Sofern der Angebotspreis nicht konkret bestimmt, sondern lediglich bestimmbar ist, verlangt zudem der Grundsatz der Lauterkeit, dass der Preis nach objek-



tiven Kriterien festgestellt wird, die nicht von den Parteien beeinflusst werden können (Verfügung 680/01 vom 31. Januar 2018 in Sachen *AP Alternative Portfolio AG*, Erw. 2.2.1.2).

[16] In der vorliegenden *Dutch Auction* ist der Angebotspreis im Zeitpunkt ihrer 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 Rückkaufpreis als genügend bestimmt angesehen werden. Die Tatsache, dass dieser Preis am Ende der Auktion und somit der Rückkauffrist höher ausfallen kann, wird im vorliegenden Fall insbesondere als zulässig betrachtet, da es sich bei den AP-Aktien 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 Rückkaufpreis zu bestimmen, da zur Zeit kein liquider Markt für die AP-Aktien besteht. Dieselben Schwierigkeiten bestehen auch für die Aktionäre von AP, die ihre Beteiligungspapiere verkaufen möchten. Das Verfahren der *Dutch Auction* enthält nun einen Mechanismus, der es erlaubt, einen adäquaten Preis für den Rückkauf der AP-Aktien zu bestimmen. Die Aktionäre von AP haben zudem die Möglichkeit, ihre Aktien zu einem Preis anzudienen, der über den minimal gebotenen Rückkaufpreis hinausgeht.

2.3 Fazit

[17] Angesichts der beschriebenen Umstände und mangels Hinweisen auf eine Umgehung des FinfraG oder anderer Gesetzesbestimmungen erscheint es gerechtfertigt, AP zu erlauben, den Rückkaufpreis mittels einer *Dutch Auction* zu bestimmen und für die vorliegende Transaktion eine Ausnahme von Rn 18 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 zu gewähren.

[18] AP wird in diesem Zusammenhang untersagt, sich während der Laufzeit des AP-Aktienrückkaufprogramms bei der durchführenden Bank über den Stand, die Anzahl und den Preis der angedienten 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 Rückkaufpreis potentiell zu ihren eigenen Gunsten senkt.

—

3. Rückkaufvolumen von mehr als 10% des Kapitals und der Stimmrechte und von mehr als 20% des frei handelbaren Anteils der Beteiligungspapiere bzw. Gewährung einer Ausnahme von Rn 11 des UEK-Rundschreibens Nr. 1

[19] Gemäss Rn 11 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 darf das Volumen der Rückkäufe gesamthaft weder 10 Prozent des Kapitals und der Stimmrechte noch 20 Prozent des frei handelbaren Anteils der Beteiligungspapiere (*Free Float*) übersteigen.



[20] Die Gesuchstellerin beabsichtigt, maximal 84'906 AP-Aktien zurückzukaufen, entsprechend 16.98% des aktuell im Handelsregister eingetragenen Aktienkapitals und der Stimmrechte. Zudem überschreitet dieses Rückkaufvolumen die Schwelle von 20% des frei handelbaren Anteils der AP-Aktien.

3.1 Voraussetzungen zur Gewährung einer Ausnahme von Rn 11 des UEK-Rundschreibens Nr. 1

[21] Die Übernahmekommission kann Rückkäufe in einem grösseren Umfang als nach Rn 11 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 bewilligen, wenn dies mit den Interessen der Anlegerinnen und Anleger vereinbar ist (Art. 123 Abs. 3 FinfraV). Mit der Gewährung einer solchen Ausnahme wird der Umfang der zulässigen Verhaltensweise gemäss Art. 122 FinfraV entsprechend erweitert, womit vermutungshalber kein Insiderhandel oder keine Marktmanipulation vorliegt.

[22] Gemäss Praxis der Übernahmekommission (zuletzt Verfügung 710/01 vom 24. Oktober 2018 in Sachen *Castle Private Equity AG*, Erw. 3; Verfügung 707/01 vom 28. September 2018 in Sachen *BFW Liegenschaften AG*, Erw. 3) kann ein Rückkaufvolumen, welches die Schwelle von 10% des Kapitals und der Stimmrechte überschreitet, bewilligt werden, sofern folgende Voraussetzungen erfüllt sind:

- i. Der Rückkauf führt nicht zu einer *erheblichen Veränderung der Kontrollverhältnisse*.
- ii. Der Rückkauf hat keine *übermässige Reduktion des frei handelbaren Anteils (Free Float)* zur Folge.
- iii. Die *übernahmerechtlichen Grundsätze* werden eingehalten.

3.1.1 Keine erhebliche Änderung der Kontrollverhältnisse

[23] Gemäss UEK-Rundschreiben Nr. 1, Rn 10 darf die Vernichtung von zurückgekauften Beteiligungspapieren nicht zu einer erheblichen Änderung der Kontrollverhältnisse über den Anbieter führen, insbesondere durch eine Überschreitung der Grenzwerte von 33 1/3% oder 50% der Stimmrechte, wobei eine allenfalls geplante Vernichtung bereits gehaltener Beteiligungspapiere ebenfalls zu berücksichtigen ist.

[24] Bei der vorliegenden Aktionärsstruktur (vgl. Sachverhalt Bst. B) hat das AP-Rückkaufprogramm und die anschliessende Vernichtung von maximal 16.98% des Kapitals keine massgebliche Veränderung der Kontrollverhältnisse zur Folge: Die mit einem Anteil von 19.91% des Aktienkapitals und der Stimmrechte (99'547 AP-Aktien) aktuell grösste Aktionärin von AP, die Pensionskasse der Julius Bär Gruppe, Zug, würde auf einen maximalen Anteil von 23.98% kommen, falls sie keine AP-Aktien in das AP-Rückkaufprogramm andienen würde und im Rahmen bzw. in Folge der Durchführung des AP-Rückkaufprogramms sämtliche 84'906 AP-Aktien zurückgekauft bzw. vernichtet würden.



3.1.2 Keine übermässige Reduktion des Free Float

[25] Zur Berechnung des frei handelbaren Anteils der Beteiligungsrechte, des sog. *Free Float*, werden die direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten gehaltenen Beteiligungen von mehr als 5% vom gesamten Aktienkapital (100%) abgezogen (vgl. UEK-Rundschreiben Nr. 1, Rn 12).

[26] Im vorliegenden Fall beträgt der *Free Float* vor Lancierung des AP-Rückkaufprogramms 34.35%. Gemessen an diesem *Free Float* überschreitet das Volumen des AP-Rückkaufprogramms von maximal 84'906 AP-Aktien (entsprechend 16.98% des Aktienkapitals und der Stimmrechte) mit maximal 49.43% die massgebliche 20%-Schwelle um 29.43 Prozentpunkte (vgl. UEK-Rundschreiben Nr. 1, Rn 11 und 12).

[27] Obschon der Verwaltungsrat von AP keine Kenntnis über die konkreten Absichten der Grossaktionäre bezüglich deren Andienung von AP-Aktien in das AP-Rückkaufprogramm hat, geht er davon aus, dass diese im Vertrauen auf die seit 2013 gültige Anlage- und Ausschüttungspolitik von AP (anlässlich der ordentlichen Generalversammlung vom 19. Juni 2013 wurde in der Absicht, AP auf einem für alle Aktionäre möglichst attraktiven Weg zu liquidieren, beschlossen, „künftig die liquiden Mittel so schnell wie möglich an die Aktionäre [zurückzuführen]“) mehrheitlich am AP-Rückkaufprogramm partizipieren möchten. So stammten in den vergangenen Jahren jeweils rund 50% aller im Rahmen von Rückkaufprogrammen angedienten AP-Aktien von Grossaktionären, im letztjährigen Rückkaufprogramm von AP (vgl. Verfügung 680/01 vom 31. Januar 2018 in Sachen *AP Alternative Portfolio AG*) gar knapp zwei Drittel, wobei drei von insgesamt fünf Grossaktionären teilgenommen haben. Damit sei zu erwarten, dass nach Durchführung des AP-Rückkaufprogramms die Höhe des *Free Float* von AP-Aktien gar steigen könne. Des Weiteren weist die Gesuchstellerin darauf hin, dass die Handelsaktivität in AP-Aktien ohnehin derart gering sei, dass aus Sicht der Minderheitsaktionäre auch eine Verringerung des *Free Float* von AP-Aktien keine negativen Auswirkungen zeitigen würde, da es sich bei den Käufern der AP-Aktien typischerweise um institutionelle Aktionäre oder eben die Grossaktionäre handle, die AP-Aktien im Vertrauen darauf kaufen würden, dass sie die AP-Aktien im Rahmen künftiger Rückkaufprogramme andienen können und die zudem auch keine steuerlichen Nachteile bei einer allfälligen Liquidation von AP hinnehmen müssten. Für Minderheitsaktionäre hingegen sei es aus Steuergründen weder attraktiv, ihre AP-Aktien in Rückkaufprogramme von AP anzudienen, noch eine Liquidation der Gesellschaft abzuwarten: Minderheitsaktionäre seien vielmehr daran interessiert, dass AP vorhandene Kapitaleinlagereserven weiterhin als steuerfreie Dividenden an die Aktionäre ausschütte. Da die Kapitaleinlagereserve-Quote pro Aktie durch die Vernichtung der im Rahmen von Rückkaufprogrammen zurückgekauften AP-Aktien steige und sich der *Net Asset Value* aller nichtangedienten AP-Aktien zudem mit jedem Rückkaufprogramm erhöhe (weil AP-Aktien regelmässig zu einem *Discount* zurückgekauft würden), diene das vorliegende AP Rückkaufprogramme auch den Interessen der Minderheitsaktionäre.

[28] Vor diesem Hintergrund scheint es plausibel, dass die Grossaktionäre sich in einem wesentlichen Umfang am beabsichtigten AP-Rückkaufprogramm beteiligen werden, womit nicht zu er-



warten ist, dass sich der aktuelle *Free Float* von 34.35% infolge des AP Rückkaufprogramms und der Vernichtung der zurückgekauften AP-Aktien (übermässig) reduzieren wird. Des Weiteren resultieren aus dem AP-Rückkaufprogramm soweit ersichtlich auch keine Nachteile für Minderheitsaktionäre.

[29] Schliesslich führt die Durchführung des beabsichtigten Rückkaufprogramms auch nicht zu einer Unterschreitung von Mindestschwellen, welche Kotierungsvoraussetzung gemäss den Bestimmungen der Börse sind, an welcher die AP-Aktien kotiert sind (vgl. UEK-Rundschreiben Nr. 1, Rn 13).

3.1.3 Einhaltung der übernahmerechtlichen Grundsätze

[30] Im Übrigen hält das beabsichtigte Rückkaufprogramm auch die übernahmerechtlichen Grundsätze der Lauterkeit, Transparenz und Gleichbehandlung (Art. 1 UEV) ein.

3.2 Fazit

[31] Nach Gesagtem kann festgehalten werden, dass das beabsichtigte Rückkaufprogramm von AP keine massgebliche Veränderung der Kontrollverhältnisse bewirkt, keine (übermässige) Reduktion des *Free Float* zur Folge haben dürfte und die übernahmerechtlichen Grundsätze einhält. Des Weiteren gibt es auch keine Hinweise auf eine Umgehung des FinfraG oder anderer Gesetzesbestimmungen. Der Gesuchstellerin wird daher eine Ausnahme von Rn 11 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 gewährt.

[32] Die Gewährung einer Ausnahme von Rn 11 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 wird mit der Auflage verbunden, dass die Gesuchstellerin, die Übernahmekommission nach Abschluss des AP-Rückkaufprogramms in geeigneter Weise über das Andienungsverhalten der Grossaktionäre und die Veränderung von deren jeweiligen Beteiligungen an AP sowie über die Entwicklung des *Free Float* der entsprechenden Beteiligungspapiere informiert.

—

4. Übrige Voraussetzungen für die Freistellung des Rückkaufprogramms

[33] Die übernahmerechtlichen Grundsätze und übrigen Voraussetzungen gemäss UEK-Rundschreiben Nr. 1 sind vorliegend eingehalten.

[34] AP als Anbieterin und die mit dem Rückkauf beauftragte Bank müssen spätestens am dritten Börsentag nach Ablauf des Rückkaufprogramms bestätigen, dass die Auflagen gemäss den Kapiteln 2 und 3 der UEK-Rundschreibens Nr. 1 eingehalten sind.

—



5. Ergebnis

[35] Das AP-Rückkaufprogramm wird von den Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote freigestellt und – unter Gewährung einer Ausnahme von Rn 11 und Rn 18 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 – den Bestimmungen und Auflagen des UEK-Rundschreibens Nr. 1 unterstellt. Dem Antrag der Gesuchstellerin (vgl. Sachverhalt lit. C) wird somit stattgegeben.

[36] Die Gewährung einer Ausnahme von Rn 11 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 wird mit der Auflage verbunden, dass die Gesuchstellerin, die Übernahmekommission nach Abschluss des AP-Rückkaufprogramms in geeigneter Weise über das Andienungsverhalten der Grossaktionäre und die Veränderung von deren jeweiligen Beteiligungen an AP sowie über die Entwicklung des *Free Float* der entsprechenden Beteiligungspapiere informiert.

[37] Diese Freistellung befreit die Gesuchstellerin nicht davon, die Vorschriften des Obligationenrechts einzuhalten, wofür der Verwaltungsrat von AP verantwortlich bleibt. Die Übernahmekommission prüft die Einhaltung von Art. 659 OR grundsätzlich nicht (vgl. UEK-Rundschreiben Nr. 1, Rn 7).

—

6. Rückkaufinserat

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

[39] Das Rückkaufinserat muss gemäss Rn 40 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 (i) den erwähnten Mindestinhalt gemäss dem Formular „Meldung eines Rückkaufprogramms“, (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.

—

7. Publikation und Karenzfrist

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

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

—



8. Gebühr

[42] Für die Prüfung des vorliegenden Gesuchs wird eine Gebühr zulasten von AP in der Höhe von CHF 20'000 erhoben (UEK-Rundschreiben Nr. 1, Rn 39 i.V.m. Art. 118 Abs. 1 und 2 FinfraV).

—



Die Übernahmekommission verfügt:

1. Das Rückkaufprogramm von AP Alternative Portfolio AG im Umfang von maximal 84'906 eigenen Namenaktien, bei welchem der Rückkaufpreis im Rahmen einer *Dutch Auction* bestimmt wird, wird von den Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote freigestellt und den Bestimmungen und Auflagen des UEK-Rundschreibens Nr. 1 unterstellt.
2. AP Alternative Portfolio AG wird eine Ausnahme von Randnummer 11 und Randnummer 18 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 gewährt.
3. Die Gewährung einer Ausnahme von Randnummer 11 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 erfolgt unter der Auflage, dass AP Alternative Portfolio AG die Übernahmekommission nach Abschluss des Rückkaufprogramms von AP Alternative Portfolio AG in geeigneter Weise über das Andienungsverhalten der Pensionskasse der Julius Bär Gruppe, der Luzerner Pensionskasse, der Previs Vorsorge, der Pensionskasse der Stadt Biel sowie der GAM Investment Management (Switzerland) AG und die Veränderung von deren jeweiligen Beteiligungen an AP Alternative Portfolio AG sowie über die Entwicklung des frei handelbaren Anteils der Beteiligungspapiere (*Free Float*) informiert.
4. AP Alternative Portfolio AG wird untersagt, sich während der Laufzeit ihres Rückkaufprogramms bei der durchführenden Bank über den Stand, die Anzahl und den Preis der angebotenen eigenen Namenaktien zu informieren oder entsprechende Informationen auf anderem Wege zu beziehen.
5. Das Rückkaufinserat 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. Die vorliegende Verfügung wird am Tag der Publikation des Rückkaufinserates von AP Alternative Portfolio AG auf der Webseite der Übernahmekommission veröffentlicht.
7. Die Gebühr zu Lasten von AP Alternative Portfolio AG beträgt CHF 20'000.

Der Präsident des Ausschusses:

Thomas A. Müller



Diese Verfügung geht an:

- AP Alternative Portfolio AG, vertreten durch Prof. Dr. Rolf Watter und Annina Hammer, Bär & Karrer AG.

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).

—