



Verfügung 915/01

vom 29. September 2025

Feststellung der besonderen Befähigung von Alvarez & Marsal Deutschland GmbH als Erstellerin von Fairness Opinions bei öffentlichen Kauf- und Tauschangeboten

Sachverhalt:

A.

Alvarez & Marsal Deutschland GmbH (**A&M** oder die **Gesuchstellerin**), mit Sitz in München, ist eine am 15. Januar 2003 gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach deutschem Recht. Das Stammkapital von A&M beträgt EUR 25'000. Der im Handelsregister B des Amtsgerichts München eingetragene sog. Gegenstand von A&M ist die Erbringung von Finanzberatungsleistungen für Gläubiger und Schuldner im Hinblick auf die Fremd-, Eigenkapital- und sonstige Kapitalstruktur von Unternehmen, jedoch unter Ausschluss von Geschäften, für die eine behördliche Genehmigung insbesondere eine Genehmigung nach dem Kreditwesengesetz (KWG) erforderlich ist. A&M ist kein Wertpapierhaus i.S.v. Art. 41 des Bundesgesetzes über die Finanzinstitute vom 15. Juni 2018 (**FINIG**; vormals: Effektenhändler) und keine von der Eidgenössischen Revisionsaufsichtsbehörde nach Art. 9a Abs. 1 des Bundesgesetzes über die Zulassung und Beaufsichtigung der Revisorinnen und Revisoren vom 16. Dezember 2005 zugelassene Prüfgesellschaft (**RAG**; Art. 128 Abs. 1 FinfraG).

A&M, welche selbst über keine Tochtergesellschaften verfügt, ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der ebenfalls in München ansässigen Alvarez & Marsal Deutschland Partnership GmbH & Co. KG. Letztere hält neben weiteren Tochtergesellschaften auch die A&M GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft zu 100%. Die in Deutschland ansässigen Alvarez & Marsal-Gesellschaften werden unter dem Dach der in Grossbritannien beheimateten Alvarez & Marsal Deutschland KG Holding Limited zusammengefasst und sind Teil der weltweit tätigen Alvarez & Marsal-Gruppe (**A&M-Gruppe**), an deren Spitze die US-amerikanische Alvarez & Marsal Holdings LLC steht. Die A&M-Gruppe, welche mit über 10'500 Mitarbeitenden in 40 Ländern vertreten ist, unterstützt Unternehmen in Transformations-, Transaktions- und Restrukturierungsprozessen. Die A&M-Gruppe verfügt auch über eine Tochtergesellschaft in der Schweiz, die Alvarez & Marsal Switzerland GmbH, Zürich.

Neben ihrem Hauptsitz in München verfügt A&M — mit Frankfurt, Düsseldorf und Hamburg — über weitere Standorte in Deutschland und beschäftigt deutschlandweit insgesamt 399 Mitarbeitende, von denen 18 in der Erstellung von Unternehmensbewertungen und der Corporate Finance-Beratung (inkl. der Erstellung von *Fairness Opinions*) tätig sind. A&M darf damit als der im deutschsprachigen Raum tätige Arm der A&M-Gruppe bezeichnet werden, der



über massgebliche Expertise in der Erstellung von Unternehmensbewertungen (inkl. *Fairness Opinions*) verfügt.

B.

Am 8. September 2025 reichte A&M ein Gesuch um Feststellung der besonderen Befähigung zur Erstellung von *Fairness Opinions* i.S.v. Art. 30 Abs. 6 UEV bei öffentlichen Kauf- und Tauschangeboten bei der Übernahmekommission ein (das **Gesuch**).

Dem Gesuch wurden verschiedene Dokumente betreffend A&M (Geschäftsbericht, Handelsregisterauszug, Wirtschaftsauskunft, Versicherungsbestätigung, Unternehmenspräsentation [inkl. Bezeichnung der Parameter des internen Qualitätssicherungssystems]), die Lebensläufe, Führungszeugnisse und Schufa-Bonitätsauskünfte von vier mit der Erstellung von *Fairness Opinions* beauftragten Personen (i.e. Tim Laas, Christian Oliver Büchelhofer, David Makarov, Michael Englert) sowie diverse weitere Unterlagen (Gruppenorganigramm der A&M-Gruppe, Handelsregisterauszüge weiterer Gesellschaften der A&M-Gruppe, *Board Reports* und *Opinion Letters* betreffend kürzlich erstellte *Fairness Opinions*, Lebenslauf des *Senior Advisors* Sean Peyer) beigelegt.

C.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Thomas Vettiger (Vorsitzender) und Beat Fellmann gebildet.

—

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Besondere Befähigung zur Erstellung von Fairness Opinions

[1] Gemäss Art. 30 Abs. 6 UEV muss der mit der Erstellung einer *Fairness Opinion* beauftragte Dritte besonders befähigt sein.

[2] Die Übernahmekommission kann für die Ersteller von *Fairness Opinions* ohne Zulassung i.S.v. Art. 128 Abs. 1 FinfraG (vgl. Sachverhalt lit. A sowie Erw. 2, Rn [4] unten) einzig das grundsätzliche Bestehen einer besonderen Befähigung feststellen. Hingegen ist die Übernahmekommission keine Zulassungsbehörde und kann daher auch kein eigentliches Zulassungsverfahren durchführen (vgl. zuletzt die Verfügung 775/01 vom 12. April 2021 in Sachen *Rothschild & Co Global Advisory Switzerland AG*, Erw. 1, Rn 2).

[3] Um eine transparente, qualitativ einwandfreie und dem Standard der Zeit entsprechende *Fairness Opinion* zuhanden des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft – aber auch zuhanden der Aktionäre – sicherzustellen, muss die Erstellerin über das notwendige Fachwissen für Unternehmensbewertungen verfügen. Ob die Erstellerin von *Fairness Opinions* über diese besondere Befähigung verfügt, prüft die Übernahmekommission nach Art. 30 Abs. 6 UEV (Verfügung 775/01 vom 12. April 2021 in Sachen *Rothschild & Co Global Advisory Switzerland AG*, Erw. 1, Rn 3).

—

—

—



2. Feststellung der besonderen Befähigung zur Erstellung von Fairness Opinions

[4] Für Personen und Gesellschaften, die von der Eidgenössischen Revisionsaufsichtsbehörde nicht als Prüfgesellschaft nach Art. 9a Abs. 1 RAG anerkannt oder die kein Wertpapierhaus nach Art. 41 FINIG sind (Art. 128 Abs. 1 FinfraG), besteht die Möglichkeit, direkt bei der Übernahmekommission ein schriftliches Feststellungsgesuch unter Beilage aller für die Beurteilung des Gesuchs notwendigen Unterlagen einzureichen.

[5] Die Übernahmekommission prüft das Gesuch und stellt anschliessend fest, ob die Antragstellerin für die Erstellung von *Fairness Opinions* im Rahmen öffentlicher Kauf- und Tauschangebote grundsätzlich besonders befähigt ist oder nicht. Sie kann die besondere Befähigung von weiteren Voraussetzungen abhängig machen und von der Gesellschaft oder von den verantwortlichen Personen jederzeit zusätzliche Informationen einfordern.

—

3. Kriterien für die besondere Befähigung zur Erstellung von Fairness Opinions

[6] Der mit der Erstellung einer *Fairness Opinion* beauftragte Dritte muss i.S.v. Art. 30 Abs. 6 UEV „besonders befähigt“ sein. Die entsprechenden Voraussetzungen für eine besondere Befähigung müssen einerseits bei den beauftragten Personen (vgl. Erw. 3.1) und andererseits bei der gesuchstellenden Gesellschaft (vgl. Erw. 3.2) gegeben sein.

3.1 Anforderungen an die Personen

[7] Personen gelten als besonders für die Erstellung von *Fairness Opinions* i.S.v. Art. 30 Abs. 6 UEV befähigt, wenn sie als Revisionsexperten bei der Eidgenössischen Revisionsaufsichtsbehörde zugelassen sind und über eine Fachpraxis von mindestens fünf Jahren verfügen. Sodann gelten Personen mit einem Hochschul- oder Fachhochschulabschluss in Betriebs-, Wirtschafts- oder Rechtswissenschaften an einer schweizerischen Hochschule bzw. mit einer gleichwertigen ausländischen Ausbildung und einer Fachpraxis von mindestens fünf Jahren als besonders befähigt i.S.v. Art. 30 Abs. 6 UEV. Falls keine derartige Hochschul- oder Fachhochschulausbildung vorliegt, kann diese durch eine Fachpraxis von mindestens zehn Jahren kompensiert werden. Die Fachpraxis wird als solche anerkannt, wenn sie im Bereich *M&A* sowie bei der Erstellung von Unternehmensbewertungen und *Fairness Opinions* erworben wurde. Alle Personen müssen ungeachtet ihrer Ausbildung und Fachpraxis über einen unbescholtenen Leumund verfügen. Dieser ist mittels Betreibungs- und Strafregisterauszug oder gleichwertigen Bestätigungen ausländischen Rechts zu prüfen (vgl. Verfügung 775/01 vom 12. April 2021 in Sachen *Rothschild & Co Global Advisory Switzerland AG*, Erw. 3.1, Rn 7).

[8] Aus den eingereichten Unterlagen zum vorliegenden Gesuch ergibt sich, dass die vier genannten Personen — Tim Laas, Christian Oliver Büchelhofer, David Makarov und Michael Englert — die beschriebenen Voraussetzungen bezüglich Ausbildung, Fachpraxis und Leumund erfüllen.



Deshalb gelten sie als besonders befähigte Personen für die Erstellung von *Fairness Opinions* i.S.v. Art. 30 Abs. 6 UEV.

3.2 Anforderungen an die Gesellschaft

[9] Eine i.S.v. Art. 30 Abs. 6 UEV besonders befähigte Gesellschaft muss über ein *Corporate Finance*-Team verfügen, in dem mindestens 20 Prozent der mit der Erstellung von *Fairness Opinions* betrauten Personen, wenigstens aber vier, die Kriterien gemäss der obigen Ziff. 3.1 erfüllen. Das *Corporate Finance*-Team hat einen Leistungsnachweis («*track record*») seiner Tätigkeit im Bereich Unternehmensbewertungen und *Fairness Opinions* zu erbringen und sollte insbesondere auch mit den Schweizer Usancen vertraut sein. Die Gesellschaft hat schliesslich mittels internem Qualitätssicherungssystem aufzuzeigen, wie sie die Qualität einwandfreier und dem Standard der Zeit entsprechender *Fairness Opinions* sicherstellt. Dazu gehören namentlich Angaben über die Zuweisung der Aufgaben an geeignete Personen, die Sicherstellung der Unabhängigkeit, die Anleitung, die Überwachung und die Durchsicht von getätigten Arbeiten, die Überprüfung der Qualität der erstellten *Fairness Opinion*, das Einholen von Expertenmeinungen sowie Weiterbildungen und Schulungen, dies auch „*on the job*“ (vgl. Verfügung 775/01 vom 12. April 2021 in Sachen *Rothschild & Co Global Advisory Switzerland AG*, Erw. 3.2, Rn 9).

[10] Das von A&M mit der Erstellung von *Fairness Opinions* betraute Team zählt 18 Personen. In diesem Team erfüllen vier Personen (Tim Laas, Christian Oliver Büchelhofer, David Makarov, Michael Englert; vgl. Erw. 3.1, Rn [8] oben) und somit rund 22 Prozent die Anforderungen gemäss der obigen Ziff. 3.1, Rn [7]. A&M hat sodann im Gesuch dargelegt, dass sie (bzw. die mit der Erstellung von Unternehmensbewertungen und *Corporate Finance*-Beratung, einschliesslich der Erstellung von *Fairness Opinions*, betrauten Mitarbeitenden) in der Vergangenheit in diverse Bewertungsmandate für *Corporate*- und *Private Equity*-Kunden in der Schweiz involviert war. A&M verfügt ausserdem über eine mehrjährige Fachpraxis. Die eingereichten Dokumente zum internen Qualitätssystem von A&M enthalten ebenfalls alle erforderlichen Angaben. Insgesamt erfüllt A&M damit alle erforderlichen Voraussetzungen und gilt als besonders befähigte Gesellschaft für die Erstellung von *Fairness Opinions* i.S.v. Art. 30 Abs. 6 UEV.

3.3 Fazit

[11] Sowohl die genannten Personen als auch A&M erfüllen die Anforderungen an die besondere Befähigung i.S.v. Art. 30 Abs. 6 UEV. Das vorliegende Gesuch ist damit gutzuheissen. Es wird somit festgestellt, dass A&M für die Erstellung von *Fairness Opinions* im Rahmen öffentlicher Kauf- und Tauschangebote besonders befähigt i.S.v. Art. 30 Abs. 6 UEV ist.

—



4. Einzelfallprüfung

4.1 Besondere Befähigung

[12] Die Feststellung gemäss der obigen Ziff. 3 begründet keine Aufsichtsfunktionen der Übernahmekommission gegenüber A&M. Allfällige Wechsel in der Zusammensetzung des (*Corporate Finance*-) Teams oder andere Veränderungen im Verantwortungsbereich von A&M müssen der Übernahmekommission deshalb grundsätzlich nicht angezeigt werden.

[13] Erstellt A&M jedoch im Rahmen eines öffentlichen Angebots eine *Fairness Opinion*, hat sie der Übernahmekommission mitzuteilen, wie sich das (*Corporate Finance*-) Team aktuell zusammensetzt. Ausserdem muss A&M die Übernahmekommission über alle weiteren Veränderungen informieren, die dafür von Bedeutung sein könnten, dass die besondere Befähigung i.S.v. Art. 30 Abs. 6 UEV weiterbesteht. A&M muss schliesslich besonders bestätigen, dass die Anforderungen an die Personen und an die Gesellschaft gemäss den obigen Ziff. 3.1 und 3.2 weiterhin erfüllt sind.

4.2 Unabhängigkeit

[14] Ob A&M die Anforderungen an die Unabhängigkeit gemäss Art. 30 Abs. 6 UEV erfüllt und die *Fairness Opinion* inhaltlich den Anforderungen von Art. 30 Abs. 5 UEV genügt, prüft die Übernahmekommission im jeweiligen Einzelfall.

[15] Wie bereits erwähnt, muss gemäss Art. 30 Abs. 6 UEV der mit der Erstellung einer *Fairness Opinion* beauftragte Dritte vom Anbieter, von der Zielgesellschaft und von den mit diesen in gemeinsamer Absprache handelnden Personen unabhängig sein. Die Bestimmungen gemäss Rn 6 bis 11 des UEK-Rundschreibens Nr. 3 (Prüfung von öffentlichen Kaufangeboten) gelten sinngemäss, wenn die Unabhängigkeit für die mit der Erstellung von *Fairness Opinions* beauftragten Dritten beurteilt wird.

—

5. Veröffentlichung

[16] Die vorliegende Verfügung wird nach Eintritt ihrer Rechtskraft auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

—

6. Gebühr

[17] Für die Prüfung des Gesuchs betreffend die besondere Befähigung für die Erstellung von *Fairness Opinions* bei öffentlichen Kauf- und Tauschangeboten wird eine Gebühr in der Höhe von CHF 15'000 erhoben (Art. 118 Abs. 1 und 2 FinfraV).

—

—

—

—



Die Übernahmekommission verfügt:

1. Es wird festgestellt, dass Alvarez & Marsal Deutschland GmbH für die Erstellung von *Fairness Opinions* im Rahmen öffentlicher Kauf- und Tauschangebote besonders befähigt ist.
2. Die vorliegende Verfügung wird nach Eintritt ihrer Rechtskraft auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
3. Die Gebühr zu Lasten von Alvarez & Marsal Deutschland GmbH beträgt CHF 15'000.

Der Vorsitzende des Ausschusses:

Thomas Vettiger
—

Diese Verfügung geht an die Partei:

- Alvarez & Marsal Deutschland GmbH, vertreten durch Dr. Matthias Kuert, CMS und Sophie Brettschneider von CMS von Erlach Partners AG

Rechtsmittelbelehrung:

Beschwerde (Art. 140 des Finanzmarktinfrastukturgesetzes, 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.