

# VERFÜGUNG

## des Übernahme- und Staatshaftungsausschusses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA

Prof. hon. Dr. Ursula Cassani Bossy, Prof. Dr. Aline Darbellay, Dr. Andreas Schlatter

vom 1. Dezember 2025

in Sachen

**EQMC Europe Development Capital Fund**, Dublin 2, IE

**Beschwerdeführerin 1 oder EQMC**

und

**QIF CCF – Mercer Investment Fund 2**, Dublin 2, IE

**Beschwerdeführerin 2 oder QIF**

beide vertreten durch Rechtsanwalt Dr. iur. Matthias Courvoisier, Baker McKenzie Switzerland AG,  
Holbeinstrasse 30, Postfach, 8034 Zürich

**gemeinsam: Beschwerdeführerinnen  
oder EQMC und QIF**

gegen

Laupenstrasse 27  
3003 Bern  
Tel. +41 (0)31 327 91 00  
[www.finma.ch](http://www.finma.ch)

G01543941;V10079974;



**u-blox Holding AG**, Zürcherstrasse 68, 8800 Thalwil

**Zielgesellschaft oder u-blox Holding**

vertreten durch Rechtsanwalt Hans-Jakob Diem, und Rechtsanwältin Iliana Djagova, Walder Wyss AG, Seefeldstrasse 123, 8008 Zürich

und

**ZI Zenith S.à.r.l.**, 4, Rue Beck, 1222 Luxembourg

**Anbieterin oder Zenith**

vertreten durch Rechtsanwalt Dr. Dieter Dubs und Rechtsanwalt Dr. Urs Kägi, Brandschenkestrasse 90, 8002 Zürich

und

**Übernahmekommission**, Stockerstrasse 54, 8002 Zürich

**Vorinstanz oder UEK**

betreffend

**Dispositiv-Ziffer 4 (Kostenentscheid) der Verfügung 909/02 der Übernahmekommission vom 2. Oktober 2025 in Sachen u-blox Holding AG betr. Öffentliches Kaufangebot von ZI Zenith S.à.r.l. an die Aktionäre von u-blox Holding AG – Einsprache von EQMC Europe Development Capital Fund und von QIF CCF – Mercer Investment Fund 2**

## Verfahrensgeschichte und Sachverhalt

(1) Die u-blox Holding AG ist eine Aktiengesellschaft schweizerischen Rechts mit Sitz in Thalwil. Das Aktienkapital der u-blox Holding AG beträgt gemäss Handelsregistereintrag CHF 78'388'831.50 und ist eingeteilt in 7'465'603 vollständig liberierte Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 10.50. Die Aktien der u-blox Holding AG sind an der SIX Swiss Exchange (SIX) kotiert.

(2) Am 27. August 2025 veröffentlichte die ZI Zenith S.à.r.l. (nachfolgend: "**Anbieterin**") den Angebotsprospekt für ihr öffentliches Kaufangebot gemäss Art. 125 ff. FinfraG<sup>1</sup> für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der u-blox Holding AG (nachfolgend: "**Zielgesellschaft**"). Mit Verfügung 909/01 vom 29. August 2025 (nachfolgend: "**Verfügung 909/01**"; auf der Webseite der Übernahmekommission veröffentlicht am 3. September 2025) stellte die Übernahmekommission (nachfolgend: "**UEK**" oder "**Vorinstanz**") u.a. fest, dass das öffentliche Kaufangebot den rechtlichen Bestimmungen entspricht.<sup>2</sup> Am 2. September 2025 gelangten der EQMC Europe Development Capital Fund und der QIF CCF – Mercer Investment Fund 2, beide verwaltet von Alantra EQMC Asset Management (nachfolgend: "**Beschwerdeführerinnen**" oder "**EQMC und QIF**"), mit einer Eingabe an die UEK, in welcher sie u.a. den Erhalt der Parteistellung im Verfahren beantragten. Am 5. September 2025 gelangten EQMC und QIF mit einer Einsprache an die UEK, in welcher sie die folgenden Anträge stellten:

*«1. Die Zielgesellschaft und eventualiter die ZI Zenith S.à.r.l. ("**Anbieterin**") seien anzuweisen, im Bericht des Verwaltungsrats oder eventualiter im Prospekt alle vereinbarten oder vorab erörterten oder beabsichtigten Incentivepläne, die nach der Übernahme der Kontrolle über die Zielgesellschaft durch die Anbieterin auf Mitglieder des Managements oder des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft, die dann weiterhin eine Schlüsselrolle einnehmen werden, anwendbar sein werden, offenzulegen;*

*2. Die Zielgesellschaft sei anzuweisen, im Bericht des Verwaltungsrats offenzulegen, (i) warum der Verwaltungsrat auf die Durchführung eines kompetitiven Bieterverfahrens unter Einbezug potenzieller strategischer Käufer verzichtet hat; (ii) alle Kontaktversuche von Parteien (einschliesslich strategischer Käufer), die in den letzten drei Jahren am Kauf einer mindestens relevanten Beteiligung an der Zielgesellschaft interessiert waren; und (iii) das Synergiepotenzial, das sich im Falle eines Zusammenschlusses mit einem strategischen Käufer bietet bzw. geboten hätte;*

*3. Die Zielgesellschaft und, soweit erforderlich, ihr Fairness Opinion-Anbieter seien anzuweisen, im Bericht des Verwaltungsrats (einschliesslich der Fairness Opinion) Folgendes offenzulegen bzw. zu tun:*

*(i) vollständige Gründe, warum der der Fairness Opinion zugrunde liegende Basisgeschäftsplan mit Bezug auf die Geschäftsjahre 2026 und 2027 vom prognostizierten Margenprofil, das in der Ergebnispräsentation für das erste Halbjahr 2025 offengelegt wurde, abweicht;*

<sup>1</sup> Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG; SR 958.1).

<sup>2</sup> Verfügung abrufbar unter: <https://www.takeover.ch/transactions/document/id/3978> (besucht am 1. Dezember 2025).

*(ii) vollständige Gründe, warum der EV/EBITDA-Multiplikator von 9x, der sich implizit aus dem Endwert (Terminal Value in der DCF) von CHF 1.2 Mrd. im Jahr 2029 ergibt, deutlich unter den in der Fairness Opinion auf Seite 52 genannten Peer-Multiples von 14x bis 15x liegt;*

*(iii) vollständige Gründe, warum sich die Fairness Opinion für die Zwecke der Analyse von Multiplikatoren vergleichbarer Unternehmen nur auf die EV/EBITDA-Multiplikatoren für 2026 und 2027 stützt, obwohl die Jahre 2026 und 2027 in Bezug auf Umsatz und EBITDA-Marge offensichtlich noch niedrig sind und daher für andere Jahre nicht repräsentativ sind;*

*(iv) vollständige Gründe, warum sich die Fairness Opinion nur auf EV/EBITDA-Multiplikatoren stützt, obwohl es bei der skalengesteuerten Bewertung in der Halbleiterindustrie üblich ist, auch EV/Umsatz-Multiplikatoren einzubeziehen, insbesondere in Phasen der Erholung, in denen die Skaleneffekte noch geringere Auswirkungen haben;*

*(v) vollständige Gründe, warum sich die Fairness Opinion im Abschnitt "vergleichbare Transaktionen" nicht ausschliesslich auf die echten Vergleichswerte Airoha, ILI Technology, Broadcom und Richtek stützt, sondern auch Modul-/Terminal-Assembler umfasst, die nicht mit der Zielgesellschaft vergleichbar sind; und*

*(vi) wenn solche Abweichungen nicht oder nicht vollständig, wahr und transparent so erklärt werden können, dass die Fairness Opinion keine Änderung erfahren muss, die Fairness Opinion zu ändern und neu zu bewerten, ob das Angebot auf dieser Grundlage empfohlen werden kann oder nicht;*

*4. Die Zielgesellschaft sei anzuweisen, im Bericht des Verwaltungsrats offenzulegen, welche Personen des Verwaltungsrats und des Managements den Prozess und die Verhandlungen mit der Bieterin in erster Linie geführt haben, einschliesslich insbesondere unter Angabe des Zeitrahmens des Engagements, eines Zeitablaufs, der den Beteiligten zu jedem Zeitpunkt zur Verfügung stehenden Informationen und der jeweiligen Themen der verschiedenen Verhandlungsrunden;*

*5. Die Zielgesellschaft sei anzuweisen, (i) die vollständigen Bedingungen der Ausgabe der 215'076 Aktien, die am 25. August 2025 im Rahmen bestehender Incentivepläne ausgegeben wurden (vgl. Seite 16 des Prospekts), und insbesondere die Frage, ob bei der Ausgabe dieser Aktien ein Ermessen ausgeübt wurde, offenzulegen und (ii) den Wert und damit die Auswirkungen einer solchen Ausgabe auf den Preis zu erläutern;*

*6. Für die Dauer bis zur Offenlegung der oben erwähnten Informationen sei die Karenzfrist zu verlängern.»*

(3) Mit Verfügung 909/02 vom 2. Oktober 2025 ("**Verfügung 909/02**", nachfolgend auch: "**angefochtene Verfügung**") wies die UEK die Einsprache von EQMC und QIF vollständig ab und auferlegte ihnen gestützt auf Art. 117 Abs. 5 FinfraV<sup>3</sup> und unter solidarischer Haftung eine Gebühr von CHF 20'000.- (vgl. Dispositiv-Ziffer 4 der Verfügung 909/02).<sup>4</sup>

(4) Mit Eingabe vom 9. Oktober 2025 erhoben die Beschwerdeführerinnen bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA (nachfolgend: "**FINMA**") Beschwerde gegen Dispositiv-Ziffer 4 der Verfügung 909/02 der UEK (Kostenentscheid) und stellten folgende Anträge:<sup>5</sup>

1. *Es sei Dispositivziffer 4 der Verfügung Nr. 909/02 der Übernahmekommission vom 2. Oktober 2025 aufzuheben;*
2. *Alles unter Kosten- und Entschädigungsfolgen zugunsten der Beschwerdeführerinnen.*

(5) Mit Schreiben vom 13. Oktober 2025 ersuchte die FINMA die UEK um Übermittlung der Verfahrensakten bis am 17. Oktober 2025 und lud die UEK ein, ihre Stellungnahme zur Beschwerde bis am 20. Oktober 2025 (12.00 Uhr) einzureichen. Zudem wies die FINMA die Zielgesellschaft und die Anbieterin darauf hin, dass allfällige Bemerkungen ihrerseits ebenfalls bis am 20. Oktober 2025 (12.00 Uhr) zu erfolgen hätten. Schliesslich wurden die Beschwerdeführerinnen aufgefordert, eine rechtsgültig unterzeichnete Vollmacht zugunsten ihres Rechtsvertreters einzureichen sowie einen Kostenvorschuss von CHF 5'000.- in der Höhe der mutmasslichen Verfahrenskosten zu leisten.<sup>6</sup>

(6) Die Vollmacht der Beschwerdeführerinnen samt Belegen zur Zeichnungsberechtigung der für die Beschwerdeführerinnen unterzeichnenden Person sowie der Kostenvorschuss gingen fristgerecht ein.<sup>7</sup>

(7) Die Verfahrensakten wurden der FINMA fristgerecht übermittelt.<sup>8</sup>

(8) Am 15. Oktober 2025 kündigte die UEK der FINMA telefonisch an, ihre Stellungnahme zur Beschwerde (Rz. (5)) auf Französisch einzureichen, was die FINMA zur Kenntnis nahm.

(9) Mit E-Mail vom 17. Oktober 2025 reichte die UEK bei der FINMA fristgerecht ihre in französischer Sprache verfasste Stellungnahme ein. Die UEK hielt im Wesentlichen an ihrer Verfügung 909/02 fest und beantragte die Abweisung der Beschwerde.<sup>9</sup>

(10) Mit E-Mail vom 21. Oktober 2025 stellte die FINMA die Eingabe der UEK vom 17. Oktober 2025 den Parteien zu und lud die Beschwerdeführerinnen ein, eine allfällige Stellungnahme zur genannten Eingabe der UEK bis am Freitag, 24. Oktober 2025 (12.00 Uhr), per E-Mail einzureichen. Gleichzeitig

<sup>3</sup> Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV; SR 958.11).

<sup>4</sup> Verfügung abrufbar unter: <https://www.takeover.ch/transactions/document/id/3984> (besucht am 1. Dezember 2025).

<sup>5</sup> **Akten G01543941** Dokument [G01543941-000030](#) (nachfolgend: 000030).

<sup>6</sup> [000055](#).

<sup>7</sup> [000679](#); [000681](#); [000675](#).

<sup>8</sup> [000064](#).

<sup>9</sup> [000674](#).

wies die FINMA die Zielgesellschaft und die Anbieterin darauf hin, dass allfällige Bemerkungen ihrerseits innert derselben Frist zu erfolgen hätten.<sup>10</sup>

(11) Mit Replik vom 24. Oktober 2025 nahmen die Beschwerdeführerinnen fristgerecht Stellung zur Stellungnahme der UEK vom 17. Oktober 2025. Die Beschwerdeführerinnen hielten an ihren Anträgen gemäss ihrer Beschwerdeschrift fest, monierten ferner, dass die Stellungnahme der UEK vom 17. Oktober 2025 in französischer Sprache verfasst war und stellten daher den folgenden Antrag:<sup>11</sup>

*"Die Eingabe der Übernahmekommission sei aus dem Recht zu weisen."*

(12) Mit E-Mail vom 28. Oktober 2025 stellte die FINMA die Replik der Beschwerdeführerinnen vom 24. Oktober 2025 den Parteien zu und lud die UEK ein, ihre abschliessende Stellungnahme (Duplik) bis am Freitag, 31. Oktober 2025 (12.00 Uhr), per E-Mail einzureichen. Gleichzeitig wies die FINMA die Zielgesellschaft und die Anbieterin darauf hin, dass allfällige Bemerkungen ihrerseits innert derselben Frist zu erfolgen hätten.<sup>12</sup>

(13) Am 30. Oktober 2025 erstattete die UEK fristgerecht ihre abschliessende Stellungnahme (Duplik), in welcher sie im Wesentlichen an ihrer Verfügung 909/02 festhielt und zudem vortrug, die Vorbringen der Beschwerdeführerinnen betreffend Sprache der Stellungnahme der UEK vom 17. Oktober 2025 seien aus dem Recht zu weisen. In derselben Eingabe erwähnte die UEK, dass sie ihren Stundenaufwand im Zusammenhang mit ihrer Verfügung 909/02 im Bedarfsfall dokumentieren könne.<sup>13</sup>

(14) Mit E-Mail vom 3. November 2025 stellte die FINMA die Duplik der UEK vom 30. Oktober 2025 den Parteien zu. Zudem ersuchte sie die UEK, ihr bis Mittwoch, 5. November 2025 (12.00 Uhr), eine detaillierte Übersicht über den ihr im Zusammenhang mit dem Erlass der Verfügung 909/02 angefallenen Stundenaufwand einzureichen.<sup>14</sup> Diesem Ersuchen kam die UEK mit Eingabe vom 4. November 2025 nach.<sup>15</sup>

(15) Mit E-Mail vom 5. November 2025 stellte die FINMA die Stundenübersicht der UEK vom 4. November 2025 den Parteien zu. Zudem wies die FINMA die Beschwerdeführerinnen darauf hin, dass es ihnen freistehe, sich zur genannten Übersicht der UEK bis Freitag, 7. November 2025 (17.00 Uhr), zu äussern. Die Zielgesellschaft und die Anbieterin wurden schliesslich darauf hingewiesen, dass allfällige Bemerkungen ihrerseits innert derselben Frist zu erfolgen hätten.<sup>16</sup>

(16) Am 7. November 2025 reichten die Beschwerdeführerinnen fristgerecht ihre Stellungnahme zur Stundenübersicht der UEK vom 4. November 2025 ein.<sup>17</sup>

---

<sup>10</sup> [000687](#).

<sup>11</sup> [000689](#).

<sup>12</sup> [000693](#).

<sup>13</sup> [000700](#).

<sup>14</sup> [000728](#).

<sup>15</sup> [000725](#); [000708](#).

<sup>16</sup> [000721](#).

<sup>17</sup> [000724](#).

(17) Die Anbieterin erklärte mit E-Mail vom 14. Oktober 2025, keine Bemerkungen zur Beschwerde einzureichen und liess sich im weiteren Verlauf des Verfahrens nicht mehr vernehmen.<sup>18</sup> Die Zielgesellschaft liess sich bis zur Einreichung der Stundenübersicht der UEK nicht vernehmen und erklärte mit E-Mail vom 5. November 2025, keine Bemerkungen zur Stundenübersicht der UEK zu haben.<sup>19</sup> Weder die Anbieterin noch die Zielgesellschaft haben im vorliegenden Verfahren Begehren gestellt.

(18) Auf die vorgenannten Eingaben wird, soweit erforderlich, in den nachfolgenden Erwägungen eingegangen. Im Übrigen wird auf die Sachverhaltsdarstellung der angefochtenen Verfügung verwiesen.<sup>20</sup>

---

<sup>18</sup> [000676](#).

<sup>19</sup> [000723](#).

<sup>20</sup> Vgl. Verfügung 909/02 Bst. A bis Y.

## Erwägungen

### 1. Formelles

#### 1.1 Zuständigkeit, Frist und Kostenvorschuss

(19) Die UEK ist gemäss Art. 126 Abs. 3 FinfraG für die Überprüfung der Einhaltung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote (Übernahmesachen) im Einzelfall zuständig. Sie erlässt die in diesem Zusammenhang notwendigen Verfügungen.<sup>21</sup>

(20) Die FINMA ist zuständig für die Beurteilung von Beschwerden gegen Verfügungen der UEK.<sup>22</sup> Gemäss Art. 4 Abs. 1 und 2 Organisationsreglement FINMA<sup>23</sup> werden übernahmerechtliche Beschwerden vom Übernahme- und Staatshaftungsausschuss des Verwaltungsrats der FINMA beurteilt. Der Übernahmeausschuss der FINMA setzt sich aus Prof. hon. Dr. Ursula Cassani Bossy (Präsidentin), Prof. Dr. Aline Darbellay (Mitglied) sowie Dr. Andreas Schlatter (Mitglied) zusammen.

(21) Das Verfahren vor der FINMA richtet sich nach dem VwVG<sup>24</sup>, soweit das FinfraG nichts anderes bestimmt.<sup>25</sup> Gemäss Art. 140 Abs. 1 FinfraG können Verfügungen der UEK innerhalb einer Frist von fünf Börsentagen bei der FINMA angefochten werden. Für die Berechnung und die Einhaltung dieser Frist gelten Art. 20 und 21 VwVG i.V.m. Art. 9 FinfraV-FINMA<sup>26</sup>. Die UEK hat die angefochtene Verfügung 909/02 am 2. Oktober 2025 erlassen und sie den Parteien gleichentags eröffnet. Die Erhebung der Beschwerde am 9. Oktober 2025 (Rz. (4)) erfolgte somit fristgerecht. Zudem haben die Beschwerdeführerinnen den eingeforderten Kostenvorschuss von CHF 5'000.- fristgerecht geleistet (Rz. (6)).<sup>27</sup>

#### 1.2 Beschwerdelegitimation

(22) Gemäss Art. 48 Abs. 1 VwVG ist zur Beschwerde berechtigt, wer vor der Vorinstanz am Verfahren teilgenommen oder keine Möglichkeit zur Teilnahme erhalten hat, durch die angefochtene Verfügung besonders berührt ist und ein schutzwürdiges Interesse an deren Aufhebung oder Änderung hat.

(23) Die Beschwerdeführerinnen sind Adressatinnen der angefochtenen Verfügung und durch die beanstandete Kostenaufgabe von CHF 20'000.- materiell beschwert. Die Beschwerdeführerinnen sind daher zur Beschwerde legitimiert.

---

<sup>21</sup> Vgl. Art. 138 Abs. 1 FinfraG.

<sup>22</sup> Vgl. Art. 140 Abs. 1 FinfraG.

<sup>23</sup> Reglement über die Organisation der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 18. Dezember 2008.

<sup>24</sup> Verwaltungsverfahrensgesetz (VwVG; SR 172.021).

<sup>25</sup> Vgl. Art. 140 Abs. 3 i.V.m. Art. 139 Abs. 1 FinfraG.

<sup>26</sup> Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA (FinfraV-FINMA; SR 958.111).

<sup>27</sup> Vgl. Art. 63 Abs. 4 VwVG.

### 1.3 Zum Antrag der Beschwerdeführerinnen auf "Aus-dem-Recht-weisen" der Stellungnahme der UEK vom 17. Oktober 2025

(24) Mit Eingabe vom 24. Oktober 2025 beantragten die Beschwerdeführerinnen, die Stellungnahme der UEK vom 17. Oktober 2025 sei nicht zu berücksichtigen ("aus dem Recht zu weisen"), da sie auf Französisch – und damit nicht in der Verfahrenssprache Deutsch – verfasst sei. Die UEK sei keine private Verfahrenspartei, die sich in einer beliebigen Amtssprache gegenüber der FINMA äussern könne, sondern sie sei an Art. 6 Abs. 2 Satz 1 SpG<sup>28</sup> gebunden, mithin an die Sprache, in welcher sie angegangen worden sei. Die Beschwerdeführerinnen hätten nie einer Kommunikation in französischer Sprache zugestimmt. Zudem sei ihr Rechtsvertreter nicht französischer Muttersprache und die UEK habe ihm dadurch unnötigen Aufwand verursacht.<sup>29</sup>

(25) Gemäss Art. 33a Abs. 1 VwVG werden Verfahren in einer der vier Amtssprachen (Deutsch, Französisch, Italienisch und – im Verkehr mit Personen rätoromanischer Sprache – zudem auch Rätoromanisch)<sup>30</sup> geführt, in der Regel in der Sprache, in welcher die Parteien ihre Begehren gestellt haben oder stellen würden. Art. 33a Abs. 1 VwVG regelt damit die *Verfahrenssprache*. Unter der Verfahrenssprache wird die Sprache verstanden, in der die Behörde das Verfahren führt und insbesondere mit den Parteien kommuniziert.<sup>31</sup> Im Rechtsmittelverfahren ist (für die Festlegung der *Verfahrenssprache*) die Sprache des angefochtenen Entscheids massgebend.<sup>32</sup> Verwenden die Parteien eine andere Amtssprache, so kann das Verfahren in dieser Sprache geführt werden.<sup>33</sup> Das vorliegende Beschwerdeverfahren wird – der Sprache der angefochtenen Verfügung entsprechend – auf Deutsch geführt (= Verfahrenssprache).

(26) Von der Verfahrenssprache zu unterscheiden ist die *Parteisprache*, das heisst die Sprache, in der sich die Parteien gegenüber der Behörde äussern müssen bzw. dürfen.<sup>34</sup> Weder Art. 33a VwVG noch eine andere Bestimmung des VwVG äussert sich zur Parteisprache. Für Bundesbehörden wird die Parteisprache vielmehr im Sprachengesetz<sup>35</sup> geregelt. Eine Bundesbehörde, die sich an eine andere Bundesbehörde wendet, kann dies in der Amtssprache ihrer Wahl tun.<sup>36</sup> Entsprechend gilt bezüglich der Parteisprache für Bundesbehörden, dass sie als Partei in der Amtssprache ihrer Wahl am Verfahren teilnehmen können. Sie sind mithin nicht verpflichtet, die festgelegte Verfahrenssprache zu verwenden. Eingaben der Parteien, die in einer von der Verfahrenssprache abweichenden Amtssprache abgefasst wurden, sind von der Behörde daher entgegenzunehmen.<sup>37</sup>

<sup>28</sup> Sprachengesetz (SpG; SR 441.1).

<sup>29</sup> [000694](#) Rz. 3.

<sup>30</sup> Art. 70 Abs. 1 BV (Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft; SR 101).

<sup>31</sup> Urteil des BVGer A-2674/2024 vom 23. August 2024 E. 5.2; Egli Patricia, VwVG – Praxiskommentar Verwaltungsverfahrensgesetz, 3. Aufl., N 1 zu Art. 33a VwVG.

<sup>32</sup> Art. 33a Abs. 2 Satz 1 VwVG.

<sup>33</sup> Art. 33a Abs. 2 Satz 2 VwVG.

<sup>34</sup> Urteil des BVGer A-2674/2024 vom 23. August 2024 E. 5.2; Egli Patricia, VwVG – Praxiskommentar Verwaltungsverfahrensgesetz, 3. Aufl., N 2 zu Art. 33a VwVG.

<sup>35</sup> SpG (SR 441.1).

<sup>36</sup> Art. 4 Abs. 1 i.V.m. Art. 6 Abs. 1 SpG.

<sup>37</sup> Urteil des BVGer A-2674/2024 vom 23. August 2024 E. 5.2; Egli Patricia, VwVG – Praxiskommentar Verwaltungsverfahrensgesetz, 3. Aufl., N 2 zu Art. 33a VwVG.

Bei der UEK handelt es sich um eine Bundesbehörde im Sinne des Sprachengesetzes.<sup>38</sup> Der Bundesrat hat die freie Wahl der Amtssprachen für die UEK nicht eingeschränkt.<sup>39</sup> Die UEK war damit berechtigt, ihre Stellungnahme vom 17. Oktober 2025 (Rz. (9)) auf Französisch zu verfassen und einzureichen, weshalb die FINMA die genannte Eingabe der UEK entgegengenommen hat. Im Übrigen sei erwähnt, dass der Rechtsvertreter der Beschwerdeführerinnen nicht vorbringt, es sei ihm mangels Sprachkenntnisse nicht möglich gewesen, die Eingabe der UEK vom 17. Oktober 2025 zu beantworten. Dass der Rechtsvertreter der Beschwerdeführerinnen die Ausführungen der UEK sprachlich verstanden hat, zeigt sich denn auch darin, dass er sich mit den Argumenten der UEK in seiner Replik vom 24. Oktober 2025 (Rz. (11)) auseinandersetzen wusste. Schliesslich sei erwähnt, dass der Rechtsvertreter der Beschwerdeführerinnen seine Rechtsdienstleistungen gemäss seiner Kanzleiwebseite<sup>40</sup> auch in französischer Sprache anbietet, weshalb von ihm auch unter diesem Gesichtspunkt erwartet werden kann und konnte, auf eine in französischer Sprache verfasste Rechtschrift zu replizieren.

(27) Der Antrag der Beschwerdeführerinnen, die Stellungnahme der Übernahmekommission vom 17. Oktober 2025 sei aus dem Recht zu weisen, ist somit abzuweisen.

## **2. Materielles**

### **2.1 Rechtliches Gehör**

#### **2.1.1 Parteivorbringen**

(28) Die Beschwerdeführerinnen machen geltend, die Vorinstanz habe ihr rechtliches Gehör, namentlich die Begründungspflicht nach Art. 35 Abs. 1 VwVG, verletzt, da die angefochtene Verfügung die Kostenaufgabe nicht begründe. Die Vorinstanz führe einzig aus, dass sich schwierige Rechtsfragen gestellt hätten und der übliche Aufwand für Einsprachen überschritten worden sei. Dies sei nicht nur falsch, sondern stelle auch keine Begründung dar.<sup>41</sup>

(29) Die Vorinstanz stellt sich auf den Standpunkt, es liege keine Verletzung des rechtlichen Gehörs vor. Sie habe in der angefochtenen Verfügung ausgeführt, dass sich die Erhebung einer Gebühr bei den Beschwerdeführerinnen angesichts des Umfangs und der Schwierigkeit der sich stellenden Rechtsfragen rechtfertige. Damit habe sie die Gründe dargelegt, von welchen sie sich bei ihrem Entscheid habe leiten lassen, sodass die Beschwerdeführerinnen die Tragweite des Entscheids erkennen und diesen in voller Kenntnis der Sachlage haben anfechten können.<sup>42</sup>

#### **2.1.2 Rechtliches**

(30) Aus dem Grundsatz des rechtlichen Gehörs leitet sich unter anderem die Pflicht der Behörden ab, die Vorbringen des vom Entscheid in seiner Rechtsstellung Betroffenen sorgfältig und ernsthaft zu

<sup>38</sup> Vgl. Art. 4 Abs. 1 Bst. c SpG i.V.m. Art. 2 Abs. 3 RVOG (Regierungs- und Verwaltungsorganisationsgesetz; SR 172.010).

<sup>39</sup> Vgl. Art. 4 Abs. 4 SpG.

<sup>40</sup> <https://www.bakermckenzie.com/en/people/c/courvoisier-matthias> (besucht am: 1. Dezember 2025).

<sup>41</sup> [000030](#), Rz. 16 ff.

<sup>42</sup> [000674](#), Rz. 28 ff.

prüfen und in der Entscheidungsfindung zu berücksichtigen.<sup>43</sup> Aus diesem Grundsatz folgt die grundsätzliche Pflicht der Behörden, sich mit den wesentlichen Vorbringen der Parteien zu befassen und ihre Entscheidung zu begründen.<sup>44</sup> Die Begründung eines Entscheids muss so abgefasst sein, dass der Betroffene ihn sachgerecht anfechten kann. Die Behörde hat demnach in der Begründung ihres Entscheids diejenigen Argumente aufzuführen, die ihrem Entscheid tatsächlich zugrunde liegen.<sup>45</sup>

(31) Von einer Rückweisung der Sache an die Vorinstanz ist selbst bei einer schweren Verletzung des rechtlichen Gehörs abzusehen, wenn und soweit die Rückweisung zu einem formalistischen Leerlauf und damit unnötigen Verzögerungen führen würde, die mit dem Interesse der betroffenen Parteien an einer beförderlichen Beurteilung der Sache nicht zu vereinbaren wären.<sup>46</sup>

### 2.1.3 Würdigung und Fazit

(32) Im vorliegenden Fall begründet die Vorinstanz die Auferlegung einer Gebühr damit, dass der durch die Einsprache der Beschwerdeführerinnen verursachte Aufwand das Mass, welches üblicherweise mit einer Einsprache einhergehe, überschreite. Damit sei ein besonderer Fall im Sinne von Art. 117 Abs. 5 FinfraV gegeben, welcher die Erhebung einer Gebühr angesichts des Umfangs und der Schwierigkeit der sich stellenden Rechtsfragen rechtfertige.<sup>47</sup> Zur Höhe der erhobenen Gebühr von CHF 20'000.- äussert sich die Vorinstanz in ihrer Verfügung nicht. Der Betrag von CHF 20'000.- stellt jedoch die Mindestgebühr im Sinne von Art. 117 Abs. 5 FinfraV dar.

(33) Die Begründung der Vorinstanz erscheint tatsächlich knapp. Bei Kostenentscheiden sind nach ständiger Rechtsprechung des Bundesgerichts zwar keine hohen Anforderungen an die Begründungsdichte zu stellen. So kann eine äusserst knappe Begründung – beispielsweise in Form eines blossen Verweises auf die anwendbare gesetzliche Grundlage – genügen, wenn sich der Kostenentscheid innerhalb des gesetzlichen Rahmens bewegt und die Sachumstände klar sind.<sup>48</sup> Eine darüber hinausgehende Begründung ist indes erforderlich, wenn die Kostenverlegung Besonderheiten aufweist, was vorliegend der Fall ist, zumal die relevante Verordnungsbestimmung (Art. 117 Abs. 5 FinfraV) bereits vom Erfordernis eines "besonderen Falls" spricht. Ob die Vorinstanz ihrer Begründungspflicht gerade noch nachgekommen ist oder den Gehörsanspruch der Beschwerdeführerinnen verletzt hat, kann aber offenbleiben. Da die Beschwerdeinstanz bei der Prüfung des angefochtenen Entscheids über volle Kognition verfügt<sup>49</sup>, kann eine allfällige Gehörsverletzung im vorliegenden Beschwerdeverfahren geheilt werden.

<sup>43</sup> Vgl. Art. 32 Abs. 1 VwVG; vgl. BGE 129 I 232 E. 3.2.

<sup>44</sup> Art. 35 Abs. 1 VwVG.

<sup>45</sup> Vgl. BGE 133 III 439 E. 3.3 mit Hinweisen.

<sup>46</sup> Vgl. BGE 136 V 117 E. 4.2.2.2 und BGE 133 I 201 E. 2.2.

<sup>47</sup> Verfügung 909/02 Rz. 82.

<sup>48</sup> Urteil des BVer A-3434/2010 vom 2. November 2010 E. 5.2; vgl. Urteile des Bundesgerichts 5A.574/2009 vom 4. Dezember 2009 E. 4.3.2 und 1P.284/2002 vom 9. August 2002 E. 2.4.1; BGE 111 Ia 1 E. 2a; BGE 93 I 116 E. 2.

<sup>49</sup> Art. 140 Abs. 3 i.V.m. Art. 139 Abs. 1 FinfraG i.V.m. Art. 49 VwVG.

## 2.2 Gebühr der Vorinstanz

### 2.2.1 Parteivorbringen

(34) Die Vorinstanz führt in der angefochtenen Verfügung aus, dass der durch die Einsprache verursachte Aufwand das Mass, welches üblicherweise mit einer Einsprache einhergehe, überschreite, womit ein besonderer Fall im Sinne von Art. 117 Abs. 5 FinfraV gegeben sei, welcher die Erhebung einer Gebühr angesichts des Umfangs und der Schwierigkeit der sich stellenden Rechtsfragen rechtfertige. Diesbezüglich verwies die Vorinstanz in der angefochtenen Verfügung auf ihre Verfügung 745/02 vom 28. Januar 2020 in Sachen *LEM Holding SA*, Rz. 65. Im Rahmen ihrer Stellungnahmen erklärte die Vorinstanz ihre Praxis im Zusammenhang mit der Erhebung von Gebühren bei qualifizierten Aktionären.<sup>50</sup> Sie führte zusammenfassend aus, dass im vorliegenden Fall u-blox Holding AG bereits der hohe Wert der Transaktion im Betrag von über einer Milliarde Schweizer Franken einen besonderen Fall im Sinne von Art. 117 Abs. 5 FinfraV i.V.m. Art. 126 Abs. 5 FinfraG zu begründen vermöge.<sup>51</sup> Vor allem jedoch habe es vorliegend eine überdurchschnittlich hohe Anzahl an Schriftenwechseln gegeben, dies zur Parteistellung der Beschwerdeführerinnen, zur Frage der Akteneinsicht sowie zur Einsprache bzw. den (materiellen) Anträgen an sich.<sup>52</sup> Des Weiteren hätten die Beschwerdeführerinnen der Vorinstanz zwar jeweils kurze Eingaben gemacht, doch habe die Einsprache sechs Anträge bzw. Themenbereiche umfasst, wobei der Antrag 3 (Fairness Opinion, Bewertungsfragen) gar sechs Teilanträge beinhaltet habe, welche ebenso technisch wie vielfältig seien, was bei Einsprachen unüblich sei.<sup>53</sup> Die Vielfalt und die Komplexität der zu behandelnden Anträge der Beschwerdeführerinnen hätten der Vorinstanz einen hohen Arbeitsaufwand für die Analyse und die sorgfältige Prüfung nach sich gezogen. Zu berücksichtigen sei sodann, dass die Beschwerdeführerinnen mit ihrer Einsprache unterlegen sind.<sup>54</sup> Die den Beschwerdeführerinnen auferlegte Gebühr sei überdies angemessen, sowohl im Vergleich mit der Gebühr, die der Anbieterin in der Verfügung 909/01 vom 29. August 2025 im vorliegenden Fall auferlegt worden sei (CHF 301'324.-), als auch da sie dem gesetzlichen Minimum entspreche.<sup>55</sup>

(35) Die Beschwerdeführerinnen machen im Wesentlichen geltend, es liege kein besonderer Fall im Sinne von Art. 117 Abs. 5 FinfraV vor, welcher eine Gebührenerhebung zu ihren Lasten rechtfertigen würde. So hätten die Beschwerdeführerinnen entweder die Beantwortung einfacher Rechtsfragen verlangt oder die Klärung von Punkten beantragt, die bereits aus der Verfügung 909/01 zum Prospekt und VR-Bericht zu klären gewesen seien. Es sei irrelevant, dass die UEK 27 Seiten geschrieben habe. Auch irrelevant sei irgendwelcher Stundenaufwand der UEK.<sup>56</sup> Es würden vor allem die Eingaben der Parteien wörtlich zitiert, während die Eigenleistung der UEK minim sei.<sup>57</sup> Anlass der Beschwerdeführerinnen für ihre Einsprache vor der Vorinstanz sei gewesen, dass es äusserst ungewöhnlich sei, dass ein Private Equity Käufer den höheren Preis bezahle als ein industrieller Käufer. Die UEK sei sich der Ausgangslage bewusst gewesen und habe diese bereits für ihre erste Verfügung 909/01 beachtet haben müssen. Die ihr im Rahmen der Einsprache vorgelegten fünf Fragestellungen bzw. Anträge (Rz. (2)) hätten sie daher

<sup>50</sup> [000674](#), Rz. 9 ff.

<sup>51</sup> [000674](#), Rz. 17.

<sup>52</sup> [000674](#), Rz. 20 f.; [000700](#).

<sup>53</sup> [000674](#), Rz. 22; [000700](#).

<sup>54</sup> [000674](#), Rz. 25.

<sup>55</sup> [000674](#), Rz. 18 f.

<sup>56</sup> [000030](#), Rz. 6.

<sup>57</sup> [000030](#), Rz. 13 f.

nicht überrascht haben können. Bei den Fragen bzw. Anträgen 1, 2 und 4 habe es sich um reine Rechtsfragen gehandelt, wobei es zu diesen spezifischen Fragen keine Rechtsprechung oder Literatur gebe, was der UEK als Fachgremium bekannt sei. Bei Frage bzw. Antrag 3 sei es um einzelne Punkte in der Fairness Opinion gegangen, wobei die Antwort der UEK in fast jedem Punkt gleich gelautet habe, nämlich dass der Fairness Opinion Ersteller ein weites Ermessen habe und dieses nicht über- oder unterschritten und auch nicht missbraucht worden sei. Eine detaillierte Begründung fehle. Ein besonderer Aufwand könne der UEK nicht verursacht worden sein. Dasselbe gelte für Frage bzw. Antrag 5.<sup>58</sup> In ihrer Replik führen die Beschwerdeführerinnen zusammenfassend aus, die UEK zähle in ihrer Stellungnahme zwar Eingaben und Anträge, unterlasse es aber, auf den Inhalt, der allein relevant sei, einzugehen. Sie bleibe auch im Rahmen des vorliegenden Beschwerdeverfahrens an der Oberfläche.<sup>59</sup> Die Fälle, die die UEK zitiere, seien in keiner Weise mit dem vorliegenden Fall vergleichbar.

(36) Im Folgenden gilt es mithin zu klären, ob ein "besonderer Fall" im Sinne von Art. 117 Abs. 5 FinfraV vorliegt, womit die UEK berechtigt gewesen wäre, von den Beschwerdeführerinnen als qualifizierte Aktionärinnen der Zielgesellschaft eine Gebühr zu erheben.

### 2.2.2 Rechtliches

(37) Zur Verwaltungspraxis der UEK: Eine Behörde muss bei der Auslegung des Gesetzes und in der Handhabung ihres Ermessens aufgrund des Rechtsgleichheitsgebotes nach einheitlichen, über den Einzelfall hinaus gültigen Kriterien vorgehen. Verwaltungspraxis ist daher der von der Überzeugung der Gesetz- und Zweckmässigkeit getragene Wille zu einer bestimmten, konstanten Rechts- und Ermessensanwendung gegenüber jedermann. Ihrer Verwirklichung dienen insbesondere die generellen administrativen Weisungen.<sup>60</sup>

(38) Wie eine Verwaltungsverordnung statuiert eine Praxis einer Behörde keine neuen Rechte und Pflichten für Private, sondern bezweckt, Gewähr für eine einheitliche und rechtsgleiche Auslegung und Anwendung der Gesetze und Verordnungen durch die Verwaltung zu bieten. Gerichte berücksichtigen Verwaltungsverordnungen (und damit Verwaltungspraxis) bei der Auslegung des inländischen Rechts, obschon diese für die Gerichte an sich nicht verbindlich sind.<sup>61</sup> Vorausgesetzt wird jedoch, dass die betroffene Verwaltungsverordnung eine dem Einzelfall angepasste und gerecht werdende Auslegung der anwendbaren gesetzlichen Bestimmungen zulässt. Mit anderen Worten weichen die Rechtsmittelbehörden nicht ohne triftigen Grund von Verwaltungsverordnungen ab, wenn diese eine überzeugende Konkretisierung der rechtlichen Vorgaben darstellen.<sup>62</sup> Ein analoges Vorgehen drängt sich bei einer öffentlich bekannten Verwaltungspraxis auf, womit die erwähnten Grundsätze vorliegend zur Anwendung kommen. Die Prüfung erfolgt nach dem Grundsatz der vollen Kognition.<sup>63</sup> Soweit die Anwendung der Praxis der UEK im zu beurteilenden Fall zu einem sachgerechten Resultat führt, besteht für die FINMA als Rechtsmittelinstanz kein Grund, von der Auffassung der Vorinstanz abzuweichen.

<sup>58</sup> [000030](#), Rz. 7 ff.

<sup>59</sup> [000689](#), Rz. 4 ff.

<sup>60</sup> BGE 108 Ia 122 E. 1.

<sup>61</sup> Vgl. BGE 146 I 105 E. 4.1; BGE 145 II 2 E. 4.3.

<sup>62</sup> Vgl. BGE 146 I 105 E. 4.1 mit Hinweisen.

<sup>63</sup> Art. 140 Abs. 3 FinfraG i.V.m. Art. 49 VwVG.

(39) Zur Gebühr nach Art. 117 Abs. 5 FinfraV: Die von der Vorinstanz erhobene Gebühr findet ihre gesetzliche Grundlage in Art. 126 Abs. 5 FinfraG. Danach kann die UEK von den Parteien in Verfahren in Übernahmesachen Gebühren erheben. Der Bundesrat regelt die Gebühren und berücksichtigt dabei den Wert der Transaktion und den Schwierigkeitsgrad des Verfahrens.<sup>64</sup>

(40) Gestützt auf die gesetzliche Delegation hat der Bundesrat die Gebührenregelung der Vorinstanz in den Art. 117 und 118 FinfraV angeordnet. Dabei wird unterschieden zwischen Gebühren für die Prüfung eines Übernahmeangebots (Art. 117 FinfraV) und Gebühren für andere Entscheide (Art. 118 FinfraV).

(41) Die Übernahmekommission erhebt bei Unterbreitung des Angebots von jedem Anbieter eine Gebühr für die Prüfung des Angebots.<sup>65</sup> Bei der Prüfung von Übernahmeangeboten bemessen sich die Gebühren gemäss Art. 117 FinfraV grundsätzlich nach der Höhe der Transaktionssumme.<sup>66</sup> Die Gebühr beträgt in jedem Fall mindestens CHF 50'000.- und höchstens CHF 250'000.-, kann aber in besonderen Fällen, je nach Umfang und Schwierigkeit einer Transaktion, um bis zu 50 Prozent gemindert oder erhöht werden.<sup>67</sup>

(42) Die Möglichkeit, von qualifizierten Aktionären eine Gebühr von mindestens CHF 20'000.- und höchstens der Gebühr, welche die Anbieterin zu bezahlen hat, zu erheben, wenn sie der Übernahmekommission besondere Arbeit verursachten, wurde am 1. Januar 2009 in den damaligen aArt. 69 Abs. 5 UEV<sup>68</sup> eingeführt. Mit der Ablösung des BEHG durch das FinfraG am 1. Januar 2016 wurde die im damaligen aArt. 69 Abs. 5 UEV vorgesehene Regelung betr. Gebührenerhebung bei qualifizierten Aktionären – bis auf die Anpassung des Terminus "*besondere Arbeit*" in neu "*besonderer Aufwand*" – unverändert in Art. 117 Abs. 5 FinfraV übernommen.

(43) Gemäss Art. 117 Abs. 5 FinfraV kann die Übernahmekommission "*in besonderen Fällen, namentlich wenn die Zielgesellschaft oder eine qualifizierte Aktionärin oder ein qualifizierter Aktionär der Übernahmekommission besonderen Aufwand verursacht [...] auch die Zielgesellschaft oder die qualifizierte Aktionärin oder den qualifizierten Aktionär zur Entrichtung einer Gebühr verpflichten. Diese beträgt mindestens 20 000 Franken, höchstens aber die Gebühr, die der Anbieter zu bezahlen hat.*" Für andere Entscheide, insbesondere betreffend Bestehen einer Angebotspflicht oder die Prüfung von Auskunftersuchen, erhebt die UEK ebenfalls eine Gebühr, die – je nach Umfang und Schwierigkeit des Falls – bis zu CHF 50'000.- beträgt.<sup>69</sup>

### 2.2.3 Würdigung

(44) Art. 117 Abs. 5 FinfraV räumt der Übernahmekommission ein Recht ein, qualifizierten Aktionärinnen "in besonderen Fällen" (in der französischen Fassung: "*dans des cas particuliers*") eine Gebühr aufzuerlegen. Die genannte Bestimmung zählt die "*Verursachung eines besonderen Aufwands*"

<sup>64</sup> Art. 126 Abs. 5 FinfraG.

<sup>65</sup> Art. 117 Abs. 1 FinfraV.

<sup>66</sup> 0.5 Promille bis zu 250 Millionen Franken; 0.2 Promille: für den Teil zwischen 250 und 625 Millionen Franken; 0.1 Promille: für den Teil, der 625 Millionen Franken übersteigt.

<sup>67</sup> Art. 117 Abs. 3 FinfraV.

<sup>68</sup> Übernahmeverordnung (UEV; SR 954.195.1).

<sup>69</sup> Art. 118 Abs. 1 und 2 FinfraV.

(in der französischen Fassung: "*cause une charge supplémentaire*") beispielhaft für das Vorliegen eines besonderen Falls auf, was durch den vorangestellten Zusatz "namentlich" (im französischen Verordnungstext: "*notamment*") deutlich wird. Wie die Vorinstanz in ihrer Stellungnahme zutreffend vorbringt, ist sie daher grundsätzlich berechtigt, neben dem besonderen Aufwand auch andere Kriterien zu berücksichtigen, um auf das Vorliegen eines besonderen Falls im Sinne von Art. 117 Abs. 5 FinfraV zu schliessen. Dazu gehören beispielsweise auch die in Art. 126 Abs. 5 FinfraG aufgeführten Kriterien des "Werts der Transaktion" sowie der "Schwierigkeit des Verfahrens", zumal Art. 117 FinfraV seine formelle Grundlage in Art. 126 Abs. 5 FinfraG findet. Wie das auch vor Vorinstanz anwendbare VwVG illustriert, kann zudem auch der Ausgang des Verfahrens, mithin das Obsiegen oder Unterliegen mit Begehren, für die Frage der Kostentragung Berücksichtigung finden.<sup>70</sup> Das Unterliegerprinzip darf bei Einsprachen jedoch nur dann zur Auferlegung einer Gebühr führen, wenn der Mehraufwand, der mit der Einsprache einhergeht, das übliche Mass überschreitet.<sup>71</sup> Ein besonderer Fall im Sinne von Art. 117 Abs. 5 FinfraV ist somit nicht leichthin anzunehmen. Im vorliegenden Fall ist festzuhalten, dass die Vorinstanz das Vorliegen eines besonderen Falls nicht (in erster Linie) mit einem ausserordentlich hohen Wert der Transaktion<sup>72</sup> oder dem Ausgang des Verfahrens<sup>73</sup> – mithin dem Unterliegen der Beschwerdeführerinnen mit ihrer Einsprache – begründet hat. Vielmehr begründet die Vorinstanz das Vorliegen eines besonderen Falls mit der Überschreitung des Aufwands, welcher üblicherweise mit einer Einsprache einhergeht, sowie mit dem Umfang und der Schwierigkeit der sich stellenden Rechtsfragen. Es ist demnach in erster Linie zu prüfen, ob diese Kriterien vorliegend erfüllt sind.

(45) Die Vorinstanz führt aus, dass die Beschwerdeführerinnen vor Erlass der angefochtenen Verfügung insgesamt drei Eingaben in Sachen u-blox Holding AG eingereicht hätten, was sich auch aus den Akten ergibt. Dabei erfolgte die erste Eingabe der Beschwerdeführerinnen betr. Konstituierung als Partei bereits am 2. September 2025, mithin noch vor Publikation der Verfügung 909/01 vom 29. August 2025 in Sachen u-blox Holding AG am 3. September 2025 und damit noch vor Beginn der Einsprachefrist.<sup>74</sup> Weitere Eingaben der Beschwerdeführerinnen zuhanden der Vorinstanz erfolgten am 5. September 2025 und am 17. September 2025.<sup>75</sup> Den Akten lässt sich mithin entnehmen, dass in der vorliegenden Sache mehrere Schriftenwechsel durchgeführt wurden, sowohl zur Frage der Parteistellung der Beschwerdeführerinnen und ihres Anspruchs auf Akteneinsicht, als auch zur Einsprache mit den zahlreichen Anträgen an sich, was – vergleicht man den vorliegenden Fall mit der Praxis der UEK in anderen Einspracheverfahren<sup>76</sup> – sowohl in prozessualer als auch in materieller Hinsicht das übliche Mass des mit einer Einsprache verbundenen Aufwands überschreitet. Es fällt zwar auf, dass die einzelnen Rechtschriften der Beschwerdeführerinnen äusserst kurz ausgefallen sind, doch lässt sich daraus nicht schliessen, dass sie der UEK deshalb keinen überdurchschnittlichen Aufwand verursacht hätten. Werden die Eingaben der Beschwerdeführerinnen im vorinstanzlichen Verfahren genauer betrachtet, so

<sup>70</sup> Vgl. Art. 139 Abs. 1 FinfraG i.V.m. Art. 63 Abs. 1 VwVG.

<sup>71</sup> Dieter Gericke/Karin Wiedmer, Kommentar Übernahmeverordnung (UEV) – Kommentierung der Verordnung der Übernahmekommission über öffentliche Kaufangebote vom 21. August 2008 (SR 954.195.1), Zürich 2011, N 11 zu Art. 69 UEV; Verfügung 410/02 der UEK vom 16. Juni 2009 in Sachen *Quadrant AG*, E. 6 Rz. 29.

<sup>72</sup> Vgl. Art. 126 Abs. 5 FinfraG.

<sup>73</sup> Vgl. Art. 139 Abs. 1 FinfraG i.V.m. Art. 63 Abs. 1 VwVG.

<sup>74</sup> Akten der Vorinstanz, act. 99.

<sup>75</sup> Akten der Vorinstanz, act. 112 und act. 128.

<sup>76</sup> Verfügung 745/02 der UEK vom 28. Januar 2020 in Sachen *LEM Holding SA*; Verfügung 410/02 der UEK vom 16. Juni 2009 in Sachen *Quadrant AG*; Verfügung 540/02 der UEK vom 26. August 2013 in Sachen *Schmolz + Bickenbach AG*; Verfügung 623/02 der UEK vom 30. März 2016 in Sachen *Kuoni Reisen Holding AG*; Verfügung 844/02 der UEK vom 5. Juni 2023 in Sachen *GAM Holding AG*.

wird deutlich, dass sich die Vorinstanz faktisch mit elf Anträgen auseinanderzusetzen hatte, welche verschiedenartige Themenbereiche<sup>77</sup> betrafen. Wie die Vorinstanz zutreffend vorbringt, handelt es sich bei den ihr unterbreiteten Fragestellungen materiell um komplexe Themen. Diese beziehen sich insbesondere auf die Tragweite der in Art. 30 Abs. 1 und Art. 32 Abs. 3 UEV enthaltenen Informationspflichten sowie die Fairness Opinion und Bewertungsfragen.<sup>78</sup> Dabei musste sich die Vorinstanz mit zahlreichen technischen Punkten im Zusammenhang mit der vom Verwaltungsrat der Zielgesellschaft beantragten Fairness Opinion, welche die Vorinstanz im Rahmen ihrer Verfügung 909/01 vom 29. August 2025 für transparent, plausibel und nachvollziehbar befunden hatte, und gegen welche die Beschwerdeführerinnen im Rahmen ihrer Einsprache Einwände erhoben hatten, auseinandersetzen. Diesbezüglich ist festzuhalten, dass sich die Vorinstanz im Rahmen ihrer Verfügung 909/01 vom 29. August 2025 zwar bereits mit der Transaktion u-blox Holding AG befasst hatte. Doch bringt die Vorinstanz zu Recht vor, im Falle einer Einsprache jede der erhobenen Rügen kritisch prüfen und hinterfragen zu müssen, ob die von den Einsprecherinnen geltend gemachten Rügen geeignet sind, zu einem anderen Ergebnis zu gelangen als in der ursprünglichen Einschätzung bzw. Verfügung. Diesbezüglich ist zu berücksichtigen, dass eine erfolgreiche Einsprache Einfluss auf den Ausgang der Transaktion haben kann. Zu bemerken ist schliesslich auch, dass entgegen der Ansicht der Beschwerdeführerinnen das Fehlen von Rechtsprechung und Literatur zu bestimmten Rechtsfragen die Sache – auch für eine Fachbehörde – nicht schneller oder einfacher zu beantworten machen, im Gegenteil.

(46) Insgesamt fügt sich die Einschätzung der Vorinstanz, wonach der Aufwand im vorliegenden Verfahren den üblichen mit einer Einsprache einhergehenden Aufwand überschreite, und weshalb unter Berücksichtigung des Umfangs und der Schwierigkeit der sich stellenden Rechtsfragen ein besonderer Fall im Sinne von Art. 117 Abs. 5 FinfraV vorliege, welche eine Gebührenerhebung rechtfertige, in die bisherige Praxis der UEK ein. Da die Anwendung der Praxis der UEK im vorliegenden Fall zu einem sachgerechten Resultat führt, besteht für die FINMA als Rechtsmittelinstanz kein Grund, von der Auffassung der Vorinstanz abzuweichen (vgl. Rz. (37) f.).

(47) Was die Höhe der den Beschwerdeführerinnen auferlegten Gebühr angeht, so ist festzuhalten, dass diese von den Beschwerdeführerinnen nicht moniert wird. Der Vollständigkeit halber ist festzuhalten, dass der Vorinstanz bei der Festlegung der Höhe der Gebühr ein Ermessen zukommt. Mit der festgesetzten Gebühr im Betrag von CHF 20'000.- hat die Vorinstanz den ihr in Art. 117 Abs. 5 FinfraV zustehenden Rahmen eingehalten; sie hat sich am Minimalbetrag orientiert. Die Gebühr von CHF 20'000.- scheint unter Berücksichtigung der hiervor dargelegten Umstände (Rz. (44) ff.) und der von der UEK eingereichten Stundenübersicht, aus welcher sich insgesamt 163.3 Stunden ergeben, verhältnismässig.

#### 2.2.4 Fazit

(48) Zusammenfassend ist festzuhalten, dass ein besonderer Fall im Sinne von Art. 117 Abs. 5 FinfraV vorliegt. Die Vorinstanz war entsprechend berechtigt, eine Gebühr von den

<sup>77</sup> Offenlegung von Mitarbeiterbeteiligungsplänen von u-blox im Angebotsprospekt oder im Bericht des VR (Antrag Ziff. 1); Anpassung des Berichts des VR über u-blox (Antrag Ziff. 2); Ergänzung des Berichts des VR und/oder der Fairness Opinion (Anträge Ziff. 3(i) bis (vi)); Weitere Offenlegungen im Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft (Antrag Ziff. 4); Mitarbeiterbeteiligungspläne (Antrag Ziff. 5) sowie Verlängerung der Karenzfrist (Antrag Ziff. 6).

<sup>78</sup> [000674](#), Rz. 23.

Beschwerdeführerinnen zu erheben, welche sich im Übrigen in ihrer Höhe als verhältnismässig erweist. Die Beschwerde ist entsprechend abzuweisen.

### 3. Kosten- und Entschädigungsfolgen des Beschwerdeverfahrens

(49) Die Kosten des Beschwerdeverfahrens sind in der Regel von der unterliegenden Partei zu tragen bzw. im Verhältnis des jeweiligen Unterliegens den Parteien aufzuerlegen.<sup>79</sup> Die Beschwerdeführerinnen sind mit ihren Anträgen vollumfänglich unterlegen und haben folglich die Verfahrenskosten – unter solidarischer Haftung – zu tragen. Die Verfahrenskosten sind unter Berücksichtigung des Streitwerts (CHF 20'000.-), des in materieller Hinsicht beschränkten Streitgegenstands sowie in Anwendung des Äquivalenzprinzips auf CHF 4'000.- festzusetzen.<sup>80</sup> Die Verfahrenskosten im Betrag von CHF 4'000.- sind vom von den Beschwerdeführerinnen geleisteten Kostenvorschuss von CHF 5'000.- zu beziehen. Der Überschuss von CHF 1'000.- ist den Beschwerdeführerinnen seitens der FINMA zurückzuerstatten.

(50) Es sind keine Parteientschädigungen zuzusprechen; den Beschwerdeführerinnen nicht, da sie mit ihrer Beschwerde unterliegen, der Zielgesellschaft und der Anbieterin nicht, da sie keine Aufwendungen hatten, und der Vorinstanz nicht, da sie eine Bundesbehörde ist.<sup>81</sup>

---

<sup>79</sup> Art. 63 Abs. 1 VwVG.

<sup>80</sup> Vgl. Art. 63 Abs. 4<sup>bis</sup> Bst. b VwVG; Art. 63 Abs. 5 VwVG i.V.m. Art. 1 Bst. a und Art. 2 Abs. 2 Verordnung über Kosten und Entschädigungen im Verwaltungsverfahren vom 10. September 1969 (SR 172.041.0).

<sup>81</sup> Vgl. Art. 64 Abs. 1 VwVG; Art. 8 Abs. 5 Verordnung über Kosten und Entschädigungen im Verwaltungsverfahren vom 10. September 1969 (SR 172.041.0).

### Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA verfügt:

1. Der Antrag des EQMC Europe Development Capital Fund und des QIF CCF – Mercer Investment Fund 2, es sei die Stellungnahme der Übernahmekommission vom 17. Oktober 2025 aus dem Recht zu weisen, wird abgewiesen.
2. Die Beschwerde des EQMC Europe Development Capital Fund und des QIF CCF – Mercer Investment Fund 2 wird abgewiesen.
3. Die Verfahrenskosten werden auf CHF 4'000.- festgesetzt, EQMC Europe Development Capital Fund sowie QIF CCF – Mercer Investment Fund 2 unter solidarischer Haftung für den gesamten Betrag auferlegt und vom von ihnen geleisteten Kostenvorschuss im Betrag von CHF 5'000.- bezogen. Der Überschuss von CHF 1'000.- wird EQMC Europe Development Capital Fund sowie QIF CCF – Mercer Investment Fund 2 seitens der FINMA zurückerstattet.
4. Es werden keine Parteientschädigungen zugesprochen.

### Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Ursula Cassani".

Prof. hon. Dr. Ursula Cassani Bossy  
Präsidentin des Übernahme- und  
Staatshaftungsausschusses der FINMA

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Stefan Walter".

Stefan Walter  
Direktor

### Rechtsmittelbelehrung:

Gegen diese Verfügung kann innert 10 Tagen beim Bundesverwaltungsgericht (Postfach, CH-9023 St. Gallen) Beschwerde geführt werden. Die Beschwerde ist zu begründen und in zwei unterschriebenen Exemplaren einzureichen. Die Verfügung und die als Beweismittel angerufenen Urkunden sind beizulegen.

**Zu eröffnen an:**

- **EQMC Europe Development Capital Fund und QIF CCF – Mercer Investment Fund 2**, beide vertreten durch Rechtsanwalt Dr. iur. Matthias Courvoisier, Baker McKenzie Switzerland AG, Holbeinstrasse 30, Postfach, 8034 Zürich (vorab per vertraulichem E-Mail an matthias.courvoisier@bakermckenzie.com und per Einschreiben mit Rückschein)
- **u-blox Holding AG**, vertreten durch Rechtsanwalt Hans-Jakob Diem und Rechtsanwältin Iliana Djagova, Walder Wyss AG, Seefeldstrasse 123, 8008 Zürich (vorab per vertraulichem E-Mail an hans-jakob.diem@walderwyss.com und iliana.djagova@walderwyss.com sowie per Einschreiben mit Rückschein)
- **ZI Zenith S.à.r.l.**, vertreten durch Rechtsanwalt Dr. Dieter Dubs, Rechtsanwalt Dr. Urs Kägi und Rechtsanwalt Matthias Tanner, Brandschenkestrasse 90, 8002 Zürich (vorab per vertraulichem E-Mail an dieter.dubs@baerkarrer.ch, urs.kaegi@baerkarrer.ch und matthias.tanner@baerkarrer.ch sowie per Einschreiben mit Rückschein)
- **Übernahmekommission**, Stockerstrasse 54, 8002 Zürich (vorab per vertraulichem E-Mail an counsel@takeover.ch und per Einschreiben mit Rückschein)

**Versanddatum:** 10. 12. 25