



Swiss Takeover Board
Übernahmekommission
Commission des OPA
Commissione delle OPA
—

Rapport d'activité 2025

Revue de l'année	2
Statistiques	5
Compte de résultat 2025	8
Bilan au 31 décembre 2025	9
Annexe aux comptes 2025	11
Rapport de l'organe de révision	12
Composition personnelle	13

Zurich, le 21 mai 2026



Revue de l'année

En 2025, la Commission des OPA (la « Commission ») a rendu 18 décisions¹ dans le cadre de 13 procédures.²

Parmi ces procédures, trois concernent des **offres publiques d'acquisition** :³

- Le 17 août 2025, ZI Zenith S.à r.l. une société d'investissement dont le siège social est situé à Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, et véhicule d'acquisition de la société américaine de capital-investissement (*private equity*) Advent International, L.P.,⁴ Boston, États-Unis d'Amérique (USA), a annoncé, dans le cadre d'une annonce préalable, une offre publique d'acquisition au prix net de 135,00 CHF en espèces pour toutes les actions nominatives en circulation de la société suisse de semi-conducteurs **u-blox Holding AG**,⁵ Thalwil, Suisse, active à l'échelle internationale. L'offre publique d'acquisition d'une valeur de CHF 1'035'594'450 a été lancée le 27 août 2025 avec la publication du prospectus d'offre par l'offrante. L'offre publique d'acquisition a été exécutée le 26 novembre 2025.⁶
- Le 19 décembre 2025, Alpine 2 SCSp,⁷ une société en commandite spéciale de droit luxembourgeois, dont le siège social est situé à Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, a publié l'annonce préalable d'une offre publique d'acquisition sur **Ultima Capital SA**, une société d'investissement avec siège à Zoug, en Suisse et cotée à la BX Swiss.⁸ Ultima Capital SA est spécialisée dans le développement, l'acquisition et la gestion de biens immobiliers de luxe. Le prospectus relatif à l'offre publique d'acquisition d'Alpine 2 SCSp a été publié le 21 mars 2025 et indiquait un prix d'offre net de CHF 105 en espèces par action.⁹ L'offre publique d'achat d'Alpine 2 SCSp avait ainsi une valeur totale de CHF 305'350'395. La transaction a été exécutée le 8 juillet 2022.¹⁰

¹ Ces décisions sont disponibles à l'adresse <https://www.takeover.ch/transactions/all>.

² Les procédures relatives aux programmes de rachat exonérés en procédure d'annonce ne sont ici pas comptabilisées (cf. Circulaire COPA n° 1 : Programmes de rachat, du 27 juin 2013, ch. 31 ss).

³ Les trois offres publiques d'acquisition sont brièvement présentées ci-dessous, par ordre décroissant en fonction des volumes de ces offres.

⁴ ZI Zenith S.à r.l. fait partie de la société américaine de capital-investissement Advent International, L.P. L'offrant est une filiale indirecte des fonds Advent gérés et/ou conseillés par Advent International, L.P.

⁵ En tant qu'entreprise dite « *fabless* » (c'est-à-dire sans production propre), la société est spécialisée dans le développement et la commercialisation de puces et de modules sans fil pour les domaines du positionnement et de la communication sans fil (conception de circuits intégrés et de modules haute fréquence).

⁶ A ce sujet, voir les décisions 909/01 du 29 août 2025, 909/02 du 2 octobre 2025 et 909/03 du 4 novembre 2025 dans l'affaire *u-blox Holding AG*.

⁷ Alpine 2 SCSp est une filiale indirecte d'Alpine Holding Kft., Budapest, Hongrie, qui est elle-même détenue par Optima Investment Ltd. via d'autres sociétés intermédiaires et contrôlée en dernier ressort par la fondation hongroise Pallas Athene Domus Meriti Alapítvány, Budapest, Hongrie.

⁸ BX Swiss AG est une bourse suisse soumise à la surveillance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).

⁹ L'offre publique d'acquisition d'Alpine 2 SCSp était une offre obligatoire au sens de l'art. 135 LIMF, car l'offrant avait dépassé le seuil de 33 ⅓ % des droits de vote d'Ultima Capital SA à un moment où les statuts d'Ultima Capital SA ne contenaient pas encore de clause d'opting out (cf. à ce sujet les considérants figurant au chiffre marginal 2 de la décision 893/02 du 3 avril 2025 dans l'affaire *Ultima Capital SA*).

¹⁰ A ce sujet, voir les décisions 893/01 du 18 février 2025, 893/02 du 3 avril 2025, 893/03 du 15 avril 2025 ainsi que 892/01 du 9 décembre 2024 dans l'affaire *Ultima Capital SA*.



- Dans le but de décoter la société cible de la bourse en retirant ses actions de la cote, SITINDUSTRIE Suisse SA,¹¹ Le Mont-sur-Lausanne, Suisse, a lancé le 18 septembre 2025 une offre publique d'acquisition sur la société industrielle **Zwahlen et Mayr SA**, Aigle, Suisse, par la publication d'un prospectus d'offre. L'offrant, qui détenait déjà plus de 80 % des droits de vote de la société cible au moment du lancement de l'offre, a proposé un prix net de CHF 147,10 en espèces par action. L'offre publique d'acquisition sur Zwahlen et Mayr SA, d'une valeur de CHF 11'013'002, a été exécutée le 25 novembre 2025.¹²

Le volume total¹³ des trois offres publiques d'acquisition s'élève à environ CHF 1,35 milliards.

Au cours de l'année écoulée, la Commission a conduit six **procédures en examen d'autres états de fait pertinents du point de vue du droit des OPA**,¹⁴ tels la (non-)existence de l'obligation de présenter une offre ou l'octroi de dérogations à cette obligation. Dans ce contexte, elle a rendu six décisions.

En 2025, la Commission des offres publiques d'acquisition a examiné au total 19 **programmes de rachat**, dont 16 satisfaisaient pleinement aux conditions et charges énoncées aux chapitres 1 à 4 de la Circulaire COPA n° 1 : Programmes de rachat, du 27 juin 2013. Cela a permis d'accorder une exemption en procédure d'annonce.¹⁵ Trois programmes de rachat ont été l'objet d'une décision de la Commission.¹⁶

Les séances de commission plénières pour exécuter les tâches définies à l'art. 3 al. 2 du Règlement de la Commission¹⁷ ont eu lieu respectivement le 6 mars 2025 et le 4 décembre 2025.

Comme pour les exercices précédents,¹⁸ la SIX Swiss Exchange SA a, pour l'**exercice 2025**, renoncé aux avances de liquidités déjà effectuées en faveur de la Commission. L'abandon de créance de SIX Swiss Exchange SA, d'un montant de CHF 629'848, a permis à la Commission de clôturer l'exercice 2025 à l'équilibre.¹⁹

Concernant la **composition de la Commission**, le mandat de Beat Fellmann en tant que membre de la Commission, initialement limité à fin 2025, a été prolongé jusqu'à fin 2026 par le conseil

¹¹ L'offrant, SITINDUSTRIE Suisse SA, est une filiale à 100 % du Groupe Bader SA, Le Mont-sur-Lausanne, Suisse. Le Groupe Bader SA avait acquis les actions de SITINDUSTRIE Suisse SA — et donc indirectement aussi sa participation majoritaire dans Zwahlen et Mayr SA — au printemps 2025 dans le cadre d'une procédure d'exécution forcée au sens de l'art. 136, al. 2 *in fine*, LIMF (*concordato preventivo* selon le droit italien) de la société italienne Cimolai S.p.A.

¹² A ce sujet, voir la décision 913/01 du 17 septembre 2025 dans l'affaire *Zwahlen et Mayr SA*.

¹³ Celui-ci correspond à la somme des volumes associés aux transactions énumérées.

¹⁴ Au sujet des « Autres procédures », voir les statistiques en page 5 du présent rapport d'activité 2025.

¹⁵ Sur les 19 programmes de rachat au total, deux n'ont pas encore été publiés ou lancés à ce jour (c'est-à-dire à la date de publication du présent rapport d'activité 2025).

¹⁶ Les décisions 905/01 du 5 juin 2025 dans l'affaire *Idorsia AG*, 916/01 du 16 octobre 2025 dans l'affaire *DocMorris AG* et 918/01 du 10 novembre 2025 dans l'affaire *ams-OSRAM AG*.

¹⁷ Soit notamment l'adoption du rapport d'activité annuel à l'intention de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA ainsi que l'approbation du budget et des comptes annuels.

¹⁸ Il s'agit des exercices 2024, 2023, 2022, 2021 et 2020.

¹⁹ Soit un excédent ou un déficit de CHF 0 et des fonds propres inchangés de CHF 495'236 ; à ce sujet, voir les comptes annuels de la Commission en page 8 s. du présent rapport d'activité 2025.



Swiss Takeover Board
Übernahmekommission
Commission des OPA
Commissione delle OPA
—

d'administration de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) , afin d'assurer une succession appropriée.²⁰

Pour la Commission :

Mirjam Eggen
Présidente

²⁰ Cf. également à ce sujet le communiqué de presse du 28 novembre 2025 (« *Commission des offres publiques d'acquisition : le mandat de Beat Fellmann est prolongé d'un an* ») disponible sur le site internet de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).



Statistiques

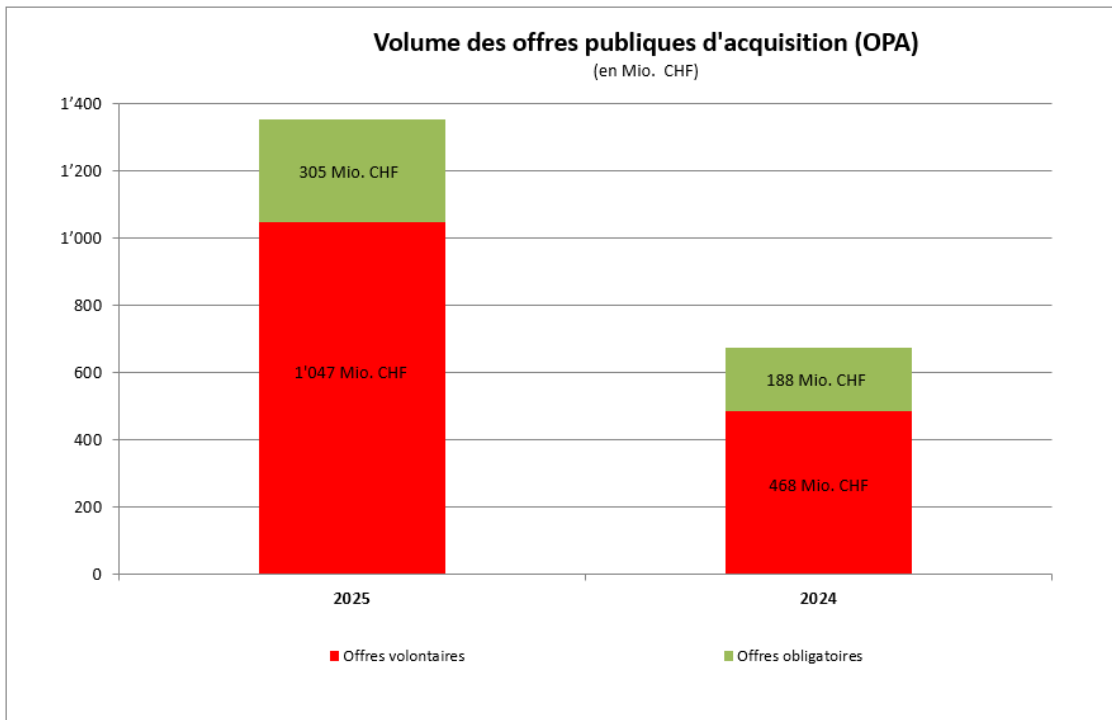
Offres	2025	2024	2023
Total	3	6	6
- dont offres obligatoires	1	1	0
- dont offres volontaires	2	5	6
- dont offres concurrentes	0	0	0
- dont initialement amicales ²¹	3	6	6
- dont initialement hostiles	0	0	0
- dont offres en espèces	3	6	5
- dont offres d'échange	0	0	1
- dont offres mixtes	0	0	0
- dont offres avec alternative en espèces	0	0	0
Programmes de rachat			
Total	19	13	16
- dont exonérations en procédure d'annonce	16	13	15
- dont exonérations par décision	3	0	1
- dont rachats au prix du marché	14	10	12
- dont rachats sur ligne ordinaire	5	1	3
- dont rachats sur ligne séparée	9	9	9
- dont rachats à prix fixe	4	3	4
- dont rachats par options put	0	0	0
- dont rachats par échange	1	0	0
Autres procédures			
Total	6	10	4
- Dérogations à l'obligation de présenter une offre / (Non-)existence de l'obligation de présenter une offre	5	10	3
- Application du droit suisse des OPA	0	0	0
- Offre potentielle	0	0	0
- Qualification attestation d'équité (fairness opinion)	1	0	0
- Autres	0	0	1
Décisions			
- Nombre total de décisions de la Commission	18	20	21
- dont décisions publiées	18	19	19
- dont décisions non publiées ²²	0	1	2
- Nombre de décisions contestées			
- devant la Commission (opposition)	1	0	1
- devant la FINMA (recours)	1	0	1
- devant le TAF (recours)	0	0	0

²¹ Le rapport du conseil d'administration recommande d'accepter l'offre ou renonce à formuler une recommandation.

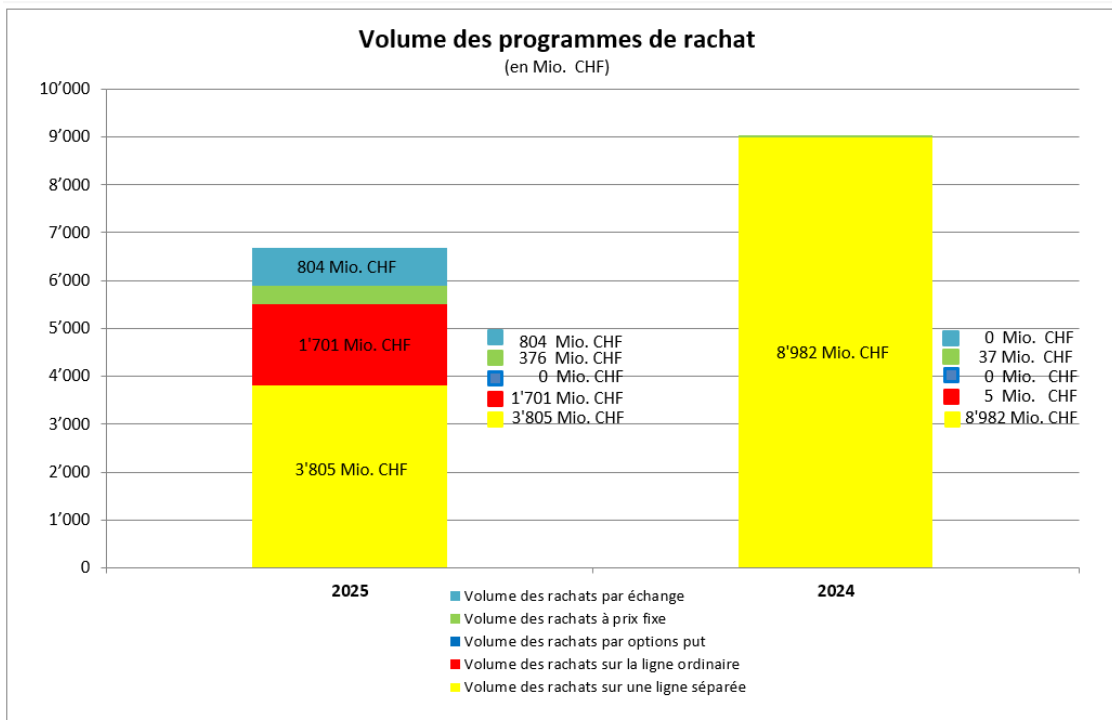
²² Selon la pratique de la Commission, les décisions ne sont pas publiées lorsque la transaction examinée dans le cadre de la décision (p. ex. une offre publique d'acquisition envisagée) n'est pas venue à chef ou qu'il y a été renoncé pour d'autres motifs.



Offres publiques d'acquisition

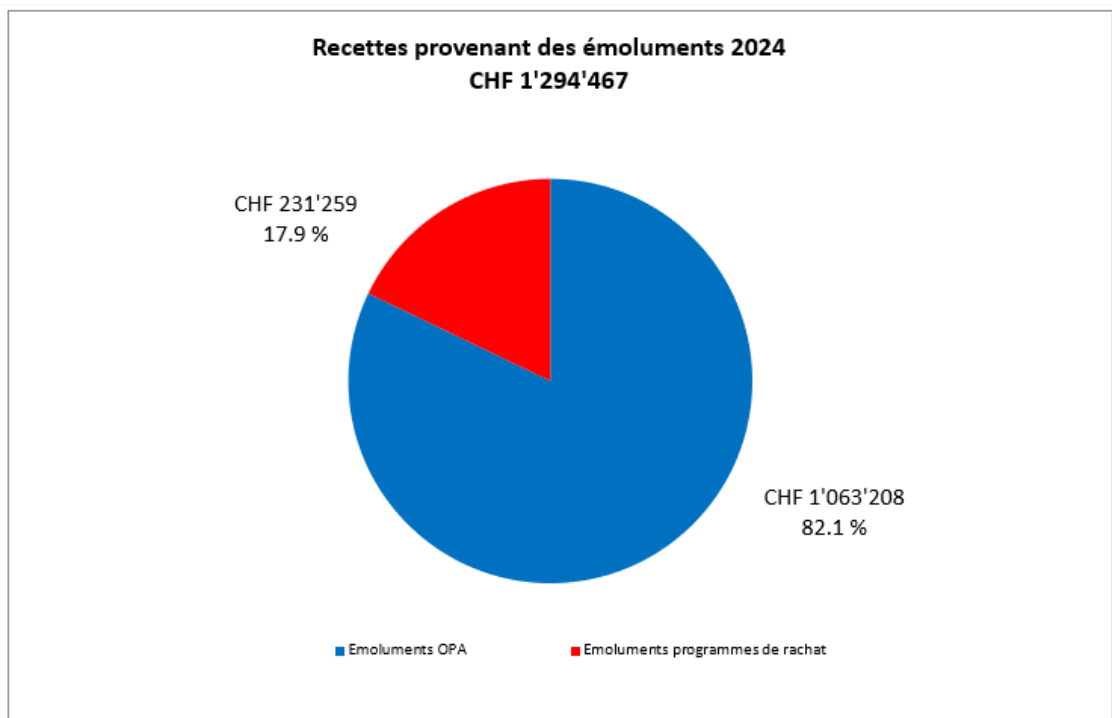
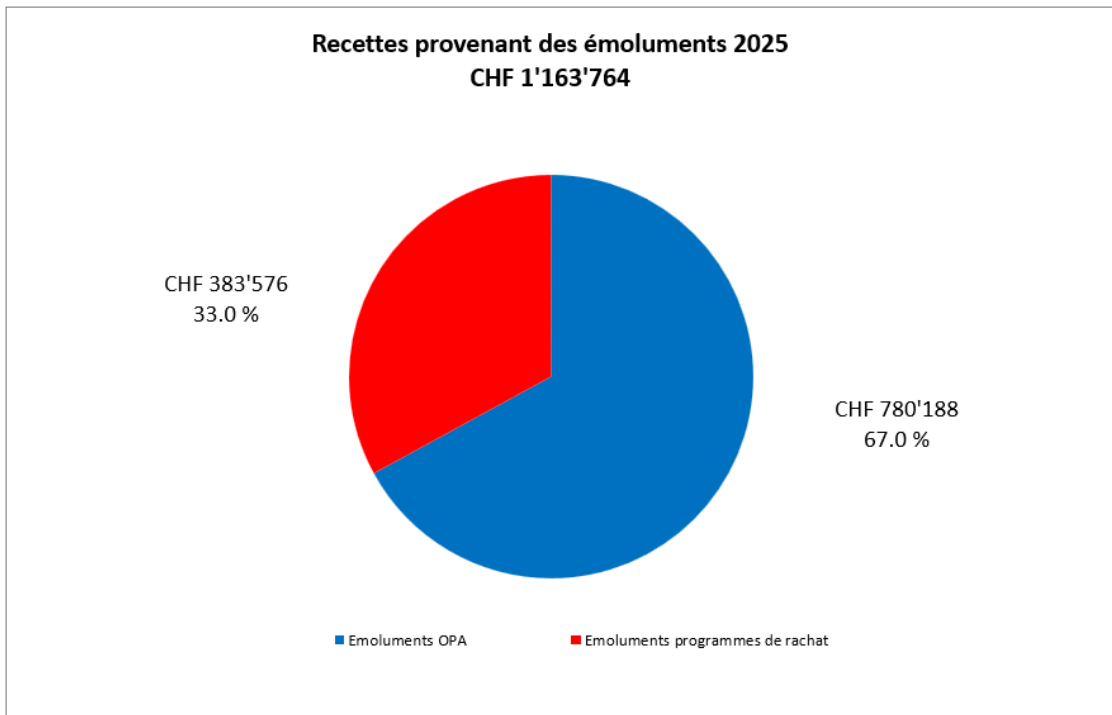


Programmes de rachat





Emoluments





Comptes annuels 2025 de la Commission

Compte de résultat 2025

	2025 CHF	2024 CHF
Nettoerlös aus Leistungen	1'153'764	1'294'467
<i>Einnahmen aus Gebühren</i>	<i>1'163'764</i>	<i>1'294'467</i>
<i>Erlösminderungen, Veränderung Delkreder und Garantierückstellung</i>	<i>-10'000</i>	<i>0</i>
BRUTTOGEWINN I	1'153'764	1'294'467
Personalaufwand	-1'511'026	-1'514'837
<i>Honorare Präsident und Mitglieder</i>	<i>-387'000</i>	<i>-403'000</i>
<i>Sozialversicherungen und Spesen Präsident und Mitglieder</i>	<i>-26'430</i>	<i>-29'150</i>
<i>Löhne Sekretariat</i>	<i>-873'811</i>	<i>-864'035</i>
<i>Sozialversicherungen und Spesen Sekretariat</i>	<i>-223'785</i>	<i>-218'652</i>
BRUTTOVERLUST II	-357'262	-220'370
Übriger betrieblicher Aufwand	-250'317	-254'814
<i>Mietaufwand inkl. Nebenkosten</i>	<i>-94'203</i>	<i>-93'872</i>
<i>Unterhalt, Reparaturen</i>	<i>-8'351</i>	<i>-7'810</i>
<i>Büro- und Verwaltungsaufwand</i>	<i>-40'902</i>	<i>-47'277</i>
<i>EDV-Aufwand</i>	<i>-105'348</i>	<i>-104'196</i>
<i>Anderer Betriebsaufwand</i>	<i>-1'514</i>	<i>-1'659</i>
BETRIEBLICHES ERGEBNIS VOR ZINSEN UND ABSCHREIBUNGEN	-607'579	-475'184
Abschreibungen Anlagevermögen	-24'458	-800
BETRIEBLICHES ERGEBNIS VOR ZINSEN	-632'037	-475'984
Finanzaufwand	-219	-284
Finanzertrag	635	684
BETRIEBLICHES ERGEBNIS	-631'621	-475'584
Betriebsfremder, ausserordentlicher, einmaliger oder periodenfremder Ertrag	631'621	475'584
<i>Ausserordentlicher Ertrag</i>	<i>1'773</i>	<i>1'745</i>
<i>Defizitgarantie SIX Swiss Exchange AG</i>	<i>629'848</i>	<i>473'839</i>
ÜBERDECKUNG	0	0



Bilan au 31 décembre 2025

AKTIVEN	31.12.2025	31.12.2024
	CHF	CHF
Umlaufvermögen		
Flüssige Mittel	760'120	613'695
Forderungen aus Leistungen	115'000	307'543
Übrige kurzfristige Forderungen	5'044	2'128
<i>davon gegenüber Sozialversicherungen</i>	<i>5'044</i>	<i>2'128</i>
Aktive Rechnungsabgrenzungen	18'265	19'498
Total Umlaufvermögen	898'430	942'864
Anlagevermögen		
Mobile Sachanlagen	37'300	2'300
Total Anlagevermögen	37'300	2'300
TOTAL AKTIVEN	935'730	945'164
PASSIVEN	31.12.2025	31.12.2024
	CHF	CHF
Kurzfristiges Fremdkapital		
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	23'241	28'607
Übrige kurzfristige Verbindlichkeiten	3'227	5'537
<i>davon gegenüber Sozialversicherungen</i>	<i>3'227</i>	<i>5'537</i>
Passive Rechnungsabgrenzungen	121'056	120'917
Total kurzfristiges Fremdkapital	147'525	155'061
Langfristiges Fremdkapital		
Übrige langfristige Verbindlichkeiten	292'969	294'867
<i>Vorschuss SIX Swiss Exchange AG</i>	<i>292'969</i>	<i>294'867</i>
Total langfristiges Fremdkapital	292'969	294'867
Total Fremdkapital	440'494	449'927
Eigenkapital		
Eigenkapital Vorjahr	495'236	495'236
Total Eigenkapital	495'236	495'236
TOTAL PASSIVEN	935'730	945'164



Aperçu général des avances de SIX :

	2025	2024
<i>Solde initial des avances de SIX en début d'année</i>	CHF 294'867	CHF 499'038
+ Avances de SIX en cours d'année	CHF 627'950 ²³	CHF 269'668 ²⁴
./. Renonciation de SIX aux avances à hauteur de la perte annuelle	CHF 629'848	CHF 473'839
= <i>Solde final du compte d'avances en fin d'année</i>	CHF 292'969	CHF 294'867

²³ L'avance effectuée à la date de référence du 10 janvier 2025 s'élevait à CHF 385'162 ; celle à la date de référence du 10 juillet 2025 s'élevait à CHF 242'788 (montant total des avances pour 2025 : CHF 385'162 + CHF 242'788 = CHF 627'950).

²⁴ L'avance effectuée à la date de référence du 10 janvier 2024 s'élevait à CHF 200'207 ; celle à la date de référence du 10 juillet 2024 s'élevait à CHF 69'461 (montant total des avances pour 2024 : CHF 200'207 + CHF 69'461 = CHF 269'668).



Annexe aux comptes annuels 2025

Anhang zur Jahresrechnung

Unternehmen, Rechtsform, Sitz

Unternehmen:	Übernahmekommission
Rechtsform:	Körperschaft öffentlichen Rechts
Sitz:	Zürich

Angaben über die in der Jahresrechnung angewandten Grundsätze

Die vorliegende Jahresrechnung wurde gemäss den Vorschriften des Schweizerischen Gesetzes, insbesondere der Artikel über die kaufmännische Buchführung und Rechnungslegung des Obligationenrechts (Art. 957 bis 961) erstellt.

Anzahl Mitarbeiter

	31.12.2025	31.12.2024
Vollzeitstellen im Jahresdurchschnitt	unter 10	unter 10

Mietverpflichtungen mit einer Laufzeit > 1 Jahr

	31.12.2025 CHF	31.12.2024 CHF
Der Mietvertrag für die Geschäftsräumlichkeiten an der Stockerstrasse 54 in Zürich war befristet bis zum 31. Mai 2022. Am 21. April 2021 wurde vom Optionsrecht gebrauch gemacht und der Mietvertrag wurde um weitere 5 Jahre bis zum 31. Mai 2027 verlängert. Der Mietvertrag endet ohne Kündigung automatisch.		
Restbetrag der daraus resultierenden Verbindlichkeiten:	129'378	219'385

Erläuterungen zu ausserordentlichen, einmaligen oder periodenfremden Positionen der Erfolgsrechnung

	31.12.2025 CHF	31.12.2024 CHF
SSX Forderungsverzicht	629'848	473'839
BVG Altersausgleich, Zuschuss	1'773	1'745
Total ausserordentlicher, einmaliger oder periodenfremder Ertrag	631'621	475'584



Rapport de l'organe de révision



Treuhand · Steuer- und Rechtsberatung
Wirtschaftsprüfung · Unternehmensberatung
HR-Services · Informatik-Gesamtlösungen

Bericht der Revisionsstelle zur eingeschränkten Revision

an die Mitglieder der
Übernahmekommission
Zürich

Als Revisionsstelle haben wir die Jahresrechnung (Bilanz, Erfolgsrechnung und Anhang) der Übernahmekommission für das am 31. Dezember 2025 abgeschlossene Geschäftsjahr geprüft.

Für die Jahresrechnung ist der Präsident der Übernahmekommission verantwortlich, während unsere Aufgabe darin besteht, die Jahresrechnung zu prüfen. Wir bestätigen, dass wir die gesetzlichen Anforderungen hinsichtlich Zulassung und Unabhängigkeit erfüllen.

Unsere Revision erfolgte nach dem Schweizer Standard zur Eingeschränkten Revision. Demnach ist diese Revision so zu planen und durchzuführen, dass wesentliche Fehlaussagen in der Jahresrechnung erkannt werden. Eine eingeschränkte Revision umfasst hauptsächlich Befragungen und analytische Prüfungshandlungen sowie den Umständen angemessene Detailprüfungen der bei der geprüften Einheit vorhandenen Unterlagen. Dagegen sind Prüfungen der betrieblichen Abläufe und des internen Kontrollsystems sowie Befragungen und weitere Prüfungshandlungen zur Aufdeckung deliktischer Handlungen oder anderer Gesetzesverstösse nicht Bestandteil dieser Revision.

Bei unserer Revision sind wir nicht auf Sachverhalte gestossen, aus denen wir schliessen müssten, dass die Jahresrechnung nicht dem schweizerischen Gesetz und den Statuten entspricht.

OBT AG

Andreas Brumann
zugelassener Revisionsexperte
leitender Revisor

Nicolas Lautenschlager

Zürich, 26. Februar 2026

- Jahresrechnung 2025 (Bilanz, Erfolgsrechnung und Anhang)



Composition personnelle de la Commission au 31 décembre 2025



Prof. Dr. Mirjam Eggen, Présidente

Avocate, LL.M.

Professeure ordinaire de droit privé à l'Université de Berne (www.ziv.unibe.ch)

Présidente de la Commission des OPA depuis le 1^{er} juin 2022

Membre depuis le 1^{er} août 2017



Prof. Dr. Jean-Luc Chenaux, Vice-Président

Avocat associé du cabinet Kellerhals Carrard à Lausanne depuis 2011

(www.kellerhals-carrard.ch)

Professeur honoraire à l'Université de Lausanne

Vice-président de la Commission des OPA depuis le 1^{er} septembre 2017

Membre depuis le 1^{er} septembre 2015



Prof. Dr. Isabelle Chabloz

Avocate, LL.M.

Professeure ordinaire de droit économique à l'Université de Fribourg

(www.unifr.ch)

Membre depuis le 1^{er} mars 2023



Prof. Dr. Franca Contratto

Avocate, LL.M.

Professeure ordinaire de droit privé, droit commercial et droit économique, avec spécialisation en droit des marchés financiers à l'Université de Lucerne

(www.unilu.ch)

Membre depuis le 1^{er} septembre 2015



Beat Fellmann

Chief Financial Officer (CFO) auprès de Valora SA (www.valora.com)

Expert-comptable diplômé

Membre du conseil d'administration de Vitra Holding AG

Membre du conseil d'administration de Helvetia Holding SA

Membre depuis le 1^{er} janvier 2014



Mario Rossi

Expert-comptable diplômé

Membre du conseil d'administration de Swiss Steel Holding SA

Membre du conseil d'administration de PILATUS Constructions Aéronautiques SA

Membre depuis le 1^{er} mars 2023



Dr. Thomas Vettiger

Managing Partner de IFBC SA à Zurich (www.ifbc.ch)

Président du conseil d'administration et membre de l'Audit Committee de Investis Holding SA

Chargé d'enseignement en Corporate Finance à l'Université de Zurich

Membre depuis le 1^{er} septembre 2015



Hans-Peter Wyss

Associé de fcs company Sàrl (www.fcscompany.ch)

Vice-président du conseil d'administration de NBK Banque Privée Suisse SA

Membre du conseil d'administration de Crypto Finance SA

Membre du conseil d'administration de Senn Chemicals SA

Membre depuis le 1^{er} novembre 2021



Composition personnelle du secrétariat de la Commission au 31 décembre 2025



Georg Gotschev

Dr. iur., avocat



Marie Jenny

Dr. iur., LL.M. (Harvard), avocate



Marc D. Nagel

lic. oec. HSG et lic. iur. HSG, avocat



Lukas Roos

Dr. iur., avocat
