



Verfügung 623/03

vom 2. Mai 2016

Öffentliches Kaufangebot von Kiwi Holding IV S.à r.l. an die Aktionäre von Kuoni Reisen Holding AG – Preisverhältnis verschiedener Aktienkategorien / Best Price Rule

Sachverhalt:

A.

Mit Verfügung 623/01 vom 25. Februar 2016 in Sachen *Kuoni Reisen Holding AG* (**Verfügung 623/01**) stellte die Übernahmekommission fest, dass das öffentliche Kaufangebot von Kiwi Holding IV S.à r.l. (**Kiwi, Anbieterin** oder **Gesuchstellerin**) für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Kuoni Reisen Holding AG (**Kuoni** oder **Zielgesellschaft**) mit einem Nennwert von je CHF 1.00 (**Kuoni B Aktien**) den gesetzlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote entspricht. Im Weiteren stellte die Übernahmekommission fest, dass die im *Term Sheet* (oder [alte] **Aktionärsvereinbarung**) sowie im *Contribution Agreement* (oder **Einbringungs-** oder **Einlagevertrag**), beide vom 1. Februar 2016, geregelte Einbringung von 1'249'500 Namenaktien von Kuoni Reisen Holding AG mit einem Nennwert von je CHF 0.20 (**Kuoni A Aktien**) durch die Kuoni und Hugentobler-Stiftung (**Stiftung**) in die Kiwi Holding III S.A. der *Best Price Rule* untersteht (Verfügung 623/01, Dispo.-Ziff. 2). Die Prüfstelle wurde angewiesen, zu gegebener Zeit die Einhaltung der *Best Price Rule* zu bestätigen und dabei namentlich zu prüfen, ob neben dem Kaufpreis, der für die eingebrachten Kuoni A Aktien bezahlt wird, zwischen der Anbieterin (und den mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen) sowie der Stiftung weitere geldwerte Leistungen (insbesondere, aber nicht nur aus dem *Term Sheet*) ausgetauscht werden und die sich allenfalls daraus ergebenden Wertvorteile zu berechnen. Dabei hat die Prüfstelle zu berücksichtigen, dass die Leistungen: „EQT erlangt eine bedeutende Stellung als Aktionärin der Zielgesellschaft“; „Eingeschränkte Exklusivitätsvereinbarung“; „Regelung zum EXIT bzw. *Drag Along Right*“, bei der Prüfung der Einhaltung der *Best Price Rule* nicht berücksichtigt bzw. als Leistungen der Stiftung angerechnet werden dürfen (Verfügung 623/01, Dispo.-Ziff. 4).

B.

Am 29. Februar 2016 wurde der Angebotsprospekt publiziert. Die Anbieterin bietet als Angebotspreis für die sich im Publikum befindenden Kuoni B Aktien CHF 370 pro Kuoni B Aktie. Für fünf Kuoni A Aktien soll ebenfalls ein Preis von CHF 370 bezahlt werden (entsprechend dem nennwertadjustierten Preis für eine Kuoni B Aktie resp. dem Angebotspreis; vgl. Angebotsprospekt B 5 und Verfügung 623/01, Erw. 5.2).

C.

Mit Verfügung 623/02 vom 30. März 2016 in Sachen *Kuoni Reisen Holding AG* (**Verfügung 623/02**) wies die Übernahmekommission eine Einsprache der Stiftung gegen die Verfügung 623/01 ab, mit der die Stiftung beantragt hatte, es sei festzustellen, dass die Einbringung der



Kuoni A Aktien durch die Stiftung nicht der *Best Price Rule* unterstehe, eventualiter sei Dispo.-Ziff. 4 der Verfügung 623/01 aufzuheben und die Prüfstelle anzuweisen, bei der Prüfung der Einhaltung der *Best Price Rule* angemessen zu berücksichtigen (und entsprechend als Leistung der Stiftung anzurechnen), dass es sich bei den Kuoni A Aktien um eine wesentlich andere Art von Beteiligungspapieren handle als bei den vom Angebot erfassten Kuoni B Aktien.

D.

Mit Eingabe vom 6. April 2016 erhob die Stiftung Beschwerde bei der FINMA gegen die Verfügungen 623/02 und 623/01. Das Beschwerdeverfahren vor der FINMA wurde auf Antrag der Stiftung erstmals bis zum 22. April 2016 und letztmals bis und mit 3. Mai 2016 sistiert.

E.

Mit Eingabe vom 19. April 2016 stellte die Anbieterin folgenden Antrag:

Es sei festzustellen, dass die angepasste Aktionärsvereinbarung (und insbesondere auch der Einlagevertrag als Annex) zwischen der Kuoni und Hugentobler-Stiftung und der Kiwi Holding II S.A. den Vorschriften des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivat Handel (FinfraG) und den ausführenden Verordnungen entspricht und bei einem Angebotspreis von CHF 370 die Best Price Rule nicht verletzt.

Begründet wird dieser Antrag im Wesentlichen damit, die Anbieterin und die Stiftung hätten die Absicht, die Aktionärsvereinbarung anzupassen (**angepasste Aktionärsvereinbarung**). Hintergrund dieser Anpassung seien zum einen die bisherigen Verfügung 623/01 und 623/02 sowie der ursprünglich vorgesehene Preisfestlegungsmechanismus (vgl. dazu Verfügung 623/01, Sachverhalt lit. L). Die Anpassung der (alten) Aktionärsvereinbarung betreffe im Wesentlichen zwei Regelungsaspekte:

1. Im Rahmen der Einbringung würden die Kuoni A Aktien im Vergleich zu den Kuoni B Aktien einen nennwertadjustierten Mehrwert von 8% erhalten resp. der Einlagepreis für die Kuoni A Aktien würde einen Ausgleich von 8% gegenüber den Kuoni B Aktien auf nennwertadjustierter Basis erhalten.
2. Die Spende zugunsten der Stiftung gemäss der alten Aktionärsvereinbarung sei gestrichen. Gemäss der angepassten Aktionärsvereinbarung hätten alle an der Anbieterin direkt oder indirekt Beteiligten die gleichen Gesellschafterrechte (somit würden auch ordentliche Dividendenzahlungen gemäss dem Gesellschaftsrecht erfolgen, sofern der Geschäftsgang der Beteiligung an der Zielgesellschaft solche Ausschüttungen erlaube).

Auf die weitere Begründung des Antrags wird soweit erforderlich in den Erwägungen eingegangen.



F.

Mit Datum vom 29. April 2016 reichte die Prüfstelle Ernst & Young AG einen Prüfbericht betreffend die Einhaltung der *Best Price Rule* ein. Sie bestätigt darin, dass die angepasste Aktionärsvereinbarung die *Best Price Rule* einhält.

G.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Thomas A. Müller (Präsident), Thomas Rufer und Lionel Aeschlimann gebildet.

—



Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Angemessenes Preisverhältnis zwischen den verschiedenen Aktienkategorien

1.1 Grundsatz

[1] Werden im Anwendungsbereich der *Best Price Rule* Aktien verschiedener Kategorien erworben, so müssen die Preise, welche für die unterschiedlichen Aktienkategorien bezahlt werden, in einem angemessenen Verhältnis zueinander stehen (Empfehlung 329/03 vom 6. Oktober 2007 in Sachen *Unilabs S.A.*, Erw. 3 spricht von einem „vernünftigen“ Verhältnis).

[2] Die Übernahmekommission überlässt es grundsätzlich dem Anbieter, die Kriterien für die Festlegung des Verhältnisses zwischen den Angebotspreisen für die verschiedenen Kategorien festzusetzen (Verfügung 623/02, Erw. 3.2). Die Prüfstelle hat die Angemessenheit des Verhältnisses zu bestätigen (Art. 22 Abs. 2 UEV analog).

[3] Sind die genannten Voraussetzungen erfüllt, beschränkt sich die Übernahmekommission auf eine Plausibilitätsprüfung (Empfehlung 329/03 vom 6. Oktober 2007 in Sachen *Unilabs S.A.*, Erw. 3.3).

1.2 Ursprüngliches Preisverhältnis: Abstellen auf Nennwerte

[4] Gemäss Angebotsprospekt B 5 vom 29. Februar 2016 und basierend auf dem *Contribution Agreement* vom 1. Februar 2016 (vgl. dazu Verfügung 623/01, Sachverhalt lit. J) stellte die Anbieterin für die Festlegung der Preise für Kuoni B Aktien und Kuoni A Aktien auf deren Nennwerte ab (vgl. Sachverhalt lit. C).

[5] Dieses Vorgehen wurde von der Übernahmekommission für zulässig erklärt, da es jedenfalls keine preisliche Schlechterstellung der durch die *Best Price Rule* geschützten Kuoni B Aktien bewirkte (Verfügung 623/02, Erw. 3.3).

1.3 Neues Preisverhältnis: Mehrwert von 8% der Kuoni A Aktie

[6] Die Anbieterin beabsichtigt, in der angepassten Aktionärsvereinbarung nennwertadjustiert einen Mehrwert von 8% zugunsten der Kuoni A Aktien zu vereinbaren und zu bezahlen.

[7] Die Festlegung dieses Mehrwerts von 8% erfolgt unter Hinweis auf ein Parteigutachten von IFBC vom 13. April 2016 (*Öffentliches Kaufangebot der Kiwi Holding IV S.à r.l. für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Kuoni Holding AG - Analyse des angemessenen Verhältnisses bei Aktien mit unterschiedlichen Nennwerten; IFBC-Analyse*). Die IFBC-Analyse kommt gestützt auf eine empirische Beobachtung des nennwertadjustierten Preisunterschieds zwischen Aktienkategorien mit unterschiedlichem Nennwert (in der Schweiz) zu einem durchschnittlichen Mehrwert bei einem Nennwert-Verhältnis 5:1 von 7.6% bis 9.6%. Vor dem konkreten Hintergrund der Ver-



hältnisse bei Kuoni erachtet IFBC einen nennwertadjustierten Zuschlag für die Kuoni A Aktien im Vergleich zu den Kuoni B Aktien von 10.5% als vernünftig.

[8] Die Anbieterin führt ergänzend aus, der beabsichtigte Mehrwert von 8% entspreche modellhaft berechnet auch dem Finanzierungsvorteil beim Erwerb der Kuoni A Aktie auf der Grundlage einer Opportunitätskostenbetrachtung bei dem Angebotspreis von CHF 370 je Kuoni B Aktie. Der Finanzierungsvorteil beim Erwerb einer Stimme betrage CHF 296 (CHF 370 minus CHF 74) nennwertadjustiert. Die "Finanzersparnis" von CHF 296 bei einem Zinssatz von 2% ergebe CHF 5.92 und dies seien 8% von CHF 74.

[9] Die Anbieterin hat gestützt auf die IFBC-Analyse plausibel dargelegt, dass der gemäss angepasster Aktionärsvereinbarung vorgesehene auf nennwertadjustierter Basis um 8% höhere Einlagepreis für die Kuoni A Aktien gegenüber den Kuoni B Aktien mit empirischen Beobachtungen sowie anhand eines modellhaft berechneten Finanzierungsvorteils begründet werden kann. Die Annahme eines Mehrwerts von 8% für die – nennwertadjustiert – erhöhte Stimmkraft der Kuoni A Aktien erscheint daher vertretbar.

[10] Die Prüfstelle hat die Angemessenheit des so ermittelten Preisverhältnisses bestätigt.

1.4 Zwischenfazit

[11] Demnach kann festgestellt werden, dass das von der Anbieterin für die Kuoni A Aktien und die Kuoni B Aktien ermittelte Preisverhältnis, nämlich der Angebotspreis von CHF 370 für eine Kuoni B Aktie und ein Einbringungspreis von CHF 399.6 für fünf Kuoni A Aktien angemessen ist.

–

2. Keine zusätzlichen Leistungen gemäss angepasster Aktionärsvereinbarung

[12] Die Anbieterin macht im Weiteren geltend, dass gemäss der angepassten Aktionärsvereinbarungen (inklusive Einlagevertrag) keine zusätzlichen Leistungen zugunsten der Stiftung anfallen würden und dass infolgedessen der Vollzug dieser Vereinbarung die *Best Price Rule* nicht verletze, womit der Angebotspreis von CHF 370 für die Kuoni B Aktien nicht erhöht werden müsse (vgl. Sachverhalt lit. B).

2.1 Verzicht auf Spende an die Stiftung

[13] Die (alte) Aktionärsvereinbarung sah eine wiederkehrende "*Spende an die Stiftung*" vor. Demnach hätte die Stiftung während mindestens 5 Jahren eine jährliche Zahlung im Umfang von rund CHF 2 Millionen erhalten, um den Stiftungszweck zu ermöglichen (vgl. Verfügung 623/01 Sachverhalt lit. J f.). Diese wiederkehrende Zahlung wäre zweifelsfrei als wesentliche Nebenleistung zu qualifizieren und zu bewerten gewesen.

[14] In der angepassten Aktionärsvereinbarung wurde diese wiederkehrende Zahlung ersatzlos gestrichen. Hingegen soll eine ordentliche Dividendenzahlung nach den Bestimmungen des Ge-



sellschaftsrechts ausgeschüttet werden, entsprechend dem Geschäftsgang der Zielgesellschaft auf der Basis entsprechender Gesellschaftsbeschlüsse.

[15] Die Möglichkeit der Zahlung einer vom Geschäftsgang abhängigen Dividende ist Teil der allgemeinen Aktionärsrechte: Jeder Aktionär hat grundsätzlich von Gesetzes wegen ein Recht auf einen verhältnismässigen Anteil am erwirtschafteten Bilanzgewinn (Art. 660 Abs. 1 OR). Es handelt sich bei der fraglichen Dividendenzahlung daher nicht um eine (zusätzliche) wesentliche Nebenleistung, sondern um ein Recht der Stiftung als künftige Aktionärin der Kiwi Holding III S.A.

2.2 Vetorechte der Stiftung

[16] Die angepasste Aktionärsvereinbarung enthält (unveränderte) Minderheitenrechte für die Stiftung. Die Stiftung erhält ausgewählte Vetorechte auf Stufe Generalversammlung und Verwaltungsrat von Kiwi Holding III S.A. und deren Tochtergesellschaften (inkl. Kuoni). Des Weiteren werden der Stiftung Vertretungsrechte in den Verwaltungsräten von Kiwi Holding III S.A., Kiwi und Kuoni zugesichert, welche ihrem Stimmrecht angemessen sind. Zudem wird die Stiftung in einem gewissen Umfang vor einer Kapital- und Stimmrechtsverwässerung geschützt (vgl. Verfügung 623/01 Sachverhalt lit. J c.).

[17] Gemäss dem Parteigutachten Bewertungsbericht von IFBC vom 1. Februar 2016 „*Term Sheet betreffend Kuoni Travel Holding Ltd. zwischen EQT Partners AB und der Kuoni und Hugentobler – Stiftung / Identifikation und Bewertung der Wertvorteile („sich gegenüberstehenden Leistungen, Nebenleistungen und Gegenleistungen“) von EQT Partners AB und der Kuoni und Hugentobler - Stiftung*“ (**IFBC-Bewertungsbericht**; vgl. dazu Verfügung 623/01, Sachverhalt lit. P) haben von diesen Minderheitsrechten nur (aber immerhin) die Vetorechte der Stiftung einen Wert.

[18] Die Anbieterin macht zu den Vetorechten geltend, in jeder Investorenvereinbarung gebe es solche Vetorechte und diese würden regelmässig nicht separat entschädigt. Vielmehr gebe es ohne Vetorechte, die einen gewissen Machtausgleich bewirken würden, in der Regel keinen Vertragsabschluss. Gerade bei "ungleichen" Beteiligungsverhältnissen seien Vetorechte vertragstypisch. Die Vetorechte seien daher trotz ihres möglichen Wertes bei der Prüfung der Einhaltung der *Best Price Rule* nicht als zusätzliche Leistung zu berücksichtigen.

[19] Mit Verfügung 623/01, Erw. 5.4.3. hielt die Übernahmekommission in Bezug auf ein in der (alten) Aktionärsvereinbarung vorgesehenes *Drag Along Right* fest, dass es sich hierbei um eine für derartige Verträge übliche Vertragsbestimmung handle. Bei gemeinsamen (Gross-)Investoren sei die Vereinbarung von Vorhand- und Vorkaufsrechten sowie von Mitverkaufsrechten und –pflichten üblich. Derartige vertragliche Zusicherungen, Vereinbarungen etc. würden zwischen den Vertragsparteien üblicherweise nicht separat vergütet, obwohl sie durchaus einen Wert haben könnten. Als üblicher Vertragsbestandteil dürfe das *Drag Along Right* im Anwendungsbereich der *Best Price Rule* jedoch nicht als geldwerte Leistung berücksichtigt und abgegolten werden.



[20] Der gleiche Grundsatz muss auch für die Vetorechte der Stiftung gelten: Bei den Vetorechten handelt es sich ebenfalls um typische Vereinbarungen gemeinsamer Investoren, insbesondere falls deren Beteiligungsverhältnisse unterschiedlich gross sind. Da es sich um vertragstypische Nebenrechte handelt, müssen sie im Anwendungsbereich der *Best Price Rule* nicht als geldwerte Leistung (zugunsten der Stiftung) berücksichtigt werden.

2.3 Exit-Lösung mittels der Acceleration Option

[21] Die angepasste Aktionärsvereinbarung enthält eine (unveränderte) *Acceleration Option* im Zusammenhang mit dem Exit der beiden Investoren EQT (vgl. dazu Verfügung 623/01, Sachverhalt lit. E) und Stiftung. Mit der *Acceleration Option* erhält EQT das Recht, die vertraglichen zeitlichen Vorgaben zu den einzelnen Exit-Möglichkeiten gegen eine Zahlung an die Stiftung zu reduzieren, also einen früheren Exit zu vollziehen.

[22] Gemäss dem IFBC-Bewertungsbericht (vgl. Verfügung 623/01, Sachverhalt lit. P) bewirkt die *Acceleration Option* für EQT keinen zu quantifizierender Wertvorteil. Hingegen handle es sich aus Sicht der Stiftung im spezifischen Kontext um eine Nebenleistung von EQT.

[23] Die Anbieterin macht hierzu geltend, die Exit-Lösung mittels der *Acceleration Option* sei typisch für Investorenverträge, wenn eine Private Equity Gesellschaft zusammen mit einem langfristig orientierten Investoren eine Gesellschaft übernehme. Bei EQT liege die Investitionsdauer in zeitlicher Hinsicht in der Regel im Bereich von plus/minus fünf Jahren. Diese Haltedauer werde auch dann angestrebt, wenn das Investment gemeinsam mit einer anderen Partei erfolge. Dementsprechend würden vertragliche Regelungen angestrebt, die eine solche Exit-Möglichkeit in zeitlicher Hinsicht erlauben würden. Demgegenüber stehe die Forderung der Stiftung, die Zielgesellschaft möglichst lange gemeinsam mit EQT weiterentwickeln zu können. Aus diesem Interessengegensatz sei die Kompromisslösung mit dem Instrument der *Acceleration Option* zur Handhabung der Exit-Problematik entstanden. Die *Acceleration Option* habe somit nichts mit einer Leistung zu tun, die "separat bezahlt" werde.

[24] Bei der Exit-Lösung mittels *Acceleration Option* handelt sich ebenfalls um eine für einen Private Equity Investor typische Vertragsbestimmung in Bezug auf den Exit. Es gilt daher das unter Erw. 2.2 zu den Vetorechten Gesagte: Als vertrags- bzw. transaktionstypisches Nebenrecht muss die Exit-Lösung mittels *Acceleration Option* im Anwendungsbereich der *Best Price Rule* nicht als geldwerte Leistung (zugunsten der Stiftung) berücksichtigt werden.

2.4 Zwischenfazit

[25] Es kann festgestellt werden, dass die angepasste Aktionärsvereinbarung (inklusive Einlagevertrag) keine zusätzlichen Leistungen zugunsten der Stiftung enthält, welche die *Best Price Rule* verletzen.

[26] Die Prüfstelle hat dies in ihrem Prüfbericht bestätigt.

—



3. Ergebnis

[27] Demnach kann als Ergebnis antragsgemäss festgestellt werden, dass die angepasste Aktionärsvereinbarung (inklusive Einlagevertrag) bei einem Angebotspreis von CHF 370 die *Best Price Rule* nicht verletzt, da (1) die Einbringung der Kuoni A Aktien zu einem im Vergleich zu den Kuoni B Aktien nennwertadjustierten Mehrwert von 8% ein angemessenes Preisverhältnis darstellt und (2) die angepasste Aktionärsvereinbarung (inklusive Einlagevertrag) keine zusätzlichen, unter dem Blickwinkel der *Best Price Rule* relevanten Leistungen zugunsten der Stiftung enthält.

[28] Die Prüfstelle hat dies in ihrem Bericht bestätigt.

4. Gebühr

[29] In Anwendung von Art. 126 Abs. 5 FinfraG und Art. 118 FinfraV wird für die Behandlung des vorliegenden Gesuchs eine Gebühr zulasten der Gesuchstellerin erhoben. Unter Berücksichtigung des Umfangs und der Schwierigkeit des vorliegenden Gesuchs setzt der Ausschuss die Gebühr auf CHF 25'000 fest.

5. Publikation

5.1 Bekanntgabe des Preisverhältnisses gemäss angepasster Aktionärsvereinbarung

[30] Kiwi beantragt, es sei ihr zu gestatten, das (neue) Preisverhältnis gemäss angepasster Aktionärsvereinbarung nur (aber immerhin) mit einer Medienmitteilung bekanntzugeben. Auf eine Nachführung des Angebotsprospektes sei zu verzichten.

[31] Gemäss Art. 22 Abs. 2 UEV muss der Angebotsprospekt umschreiben, wie das Verhältnis zwischen den Preisen verschiedener Kategorien von Beteiligungspapieren ermittelt worden ist. Diese Bestimmung bezieht sich jedoch auf den Fall, dass ein Angebot mehrere Kategorien von Beteiligungspapieren erfasst, wie sich aus dem Titel des Art. 22 UEV ergibt („Angebot für mehrere Kategorien von Beteiligungspapieren und Beteiligungsderivaten“). Vorliegend sind indes nur die Kuoni B Aktien, nicht aber die Kuoni A Aktien Gegenstand des Angebots. Die Änderung des ursprünglichen Preisverhältnisses wirkt sich nur auf die Kuoni A Aktien aus, welche nicht Gegenstand des Angebots sind; das Angebot für die Kuoni B Aktien bleibt unverändert.

[32] Vor diesem Hintergrund ist die Anbieterin zu verpflichten, das neue Preisverhältnis sowie den (neuen) Inhalt der angepassten Aktionärsvereinbarung mit einer Medienmitteilung bekanntzugeben. Um die nötige Transparenz sicherzustellen, hat diese Medienmitteilung den gleichen Informationsgehalt aufzuweisen, wie dies bei einer Nachführung des Angebotsprospektes der Fall wäre. Die Medienmitteilung ist der Übernahmekommission vor der Veröffentlichung im Entwurf einzureichen.



5.2 Veröffentlichung der vorliegenden Verfügung

[33] Die vorliegende Verfügung wird nach der Eröffnung an die Parteien auf der Webseite der Übernahmekommission publiziert (Art. 138 Abs. 1 FinfraG). Zudem hat die Zielgesellschaft gemäss Art. 61 Abs. 3 lit. a und b UEV eine allfällige Stellungnahme ihres Verwaltungsrats sowie das Dispositiv der Verfügung der Übernahmekommission zu veröffentlichen.

—



Die Übernahmekommission verfügt:

1. Es ist festzustellen, dass die angepasste Aktionärsvereinbarung (inklusive Einlagevertrag) zwischen der Kuoni und Hugentobler-Stiftung und der Kiwi Holding II S.A. den Vorschriften des FinfraG und den ausführenden Verordnungen entspricht und bei einem Angebotspreis von CHF 370 die *Best Price Rule* nicht verletzt.
2. Kiwi Holding II S.A. hat über die angepasste Aktionärsvereinbarung (inklusive Einlagevertrag) mittels Medienmitteilung zu informieren.
3. Kuoni Reisen Holding AG hat das Dispositiv dieser Verfügung zu veröffentlichen.
4. Die vorliegende Verfügung wird auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
5. Die Gebühr zu Lasten von Kiwi Holding IV S.à r.l. beträgt CHF 25'000.

Der Präsident:

Thomas A. Müller

Diese Verfügung ergeht an die Parteien:

- Kiwi Holding IV S.à r.l., vertreten durch Dieter Dubs, Bär & Karrer AG;
- Kuoni Reisen Holding AG, vertreten durch Daniel Hasler, Homburger AG;
- Veraison SICAV, Gregor Greber;
- Kuoni und Hugentobler-Stiftung, vertreten durch Christoph Peter und Peter Nobel, Nobel & Hug Rechtsanwälte.

Diese Verfügung geht zur Kenntnisnahme an:

- Ernst & Young AG (Prüfstelle).

Rechtsmittelbelehrung:

Beschwerde (Art. 140 des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes, SR 958.1):

Diese Verfügung kann innert einer Frist von fünf Börsentagen bei der Eidgenössische 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.

—