



Verfügung 572/01

vom 30. Juni 2014

Öffentliches Umtauschangebot der **UBS Groupe AG** an die Aktionäre der **UBS AG** – Feststellungsgesuch betreffend Holding-Angebot

Sachverhalt:

A.

Die UBS AG (**UBS** oder **Zielgesellschaft**) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich und Basel. Gemäss Eintrag im Handelsregister des Kantons Zürich beträgt das Aktienkapital CHF 384'200'206.90, eingeteilt in 3'842'002'069 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 0.10 (**UBS-Aktien**). Die UBS-Aktien sind an der SIX Swiss Exchange (**SIX**; Symbol UBSN) sowie an der New York Stock Exchange (**NYSE**) kotiert. UBS ist in den USA als Foreign Private Issuer gemäss Rule 3b-4(c) Securities Exchange Act von 1934 (**Exchange Act**) registriert und die UBS-Aktien sind gemäss Section 12(b) Exchange Act registriert. UBS bezweckt den Betrieb einer Bank. Ihr Geschäftskreis umfasst alle Arten von Bank-, Finanz-, Beratungs-, Dienstleistungs- und Handelsgeschäften im In- und Ausland. UBS ist die Muttergesellschaft des UBS-Konzerns und gliedert sich in fünf Unternehmensbereiche sowie das Corporate Center. Die fünf Unternehmensbereiche sind: Wealth Management, Wealth Management Americas, Investment Bank, Global Asset Management und Retail & Corporate. Der UBS-Konzern ist in mehr als 50 Ländern und an allen wichtigen Finanzplätzen mit Niederlassungen vertreten.

B.

UBS Groupe AG (**UBS Group** oder **Anbieterin**) ist eine mit Eintragung im Handelsregister des Kantons Zürich vom 10. Juni 2014 neu gegründete 100 % Tochtergesellschaft von UBS mit Sitz in Zürich. UBS Group hat zurzeit ein Aktienkapital von CHF 100'000, eingeteilt in 1'000'000 Namenaktien von je CHF 0.10 Nennwert (**UBS-Group Aktien**). UBS Group wird bei der SIX die Kotierung der UBS Group-Aktien beantragen.

C.

Mit Medienmitteilung vom 6. Mai 2014 und im Aktionärsbrief gleichen Datums gab UBS die Absicht bekannt, eine Konzernholdinggesellschaft zu etablieren, basierend auf einem Aktientausch im Verhältnis 1:1. Es sei geplant, damit im späteren Jahresverlauf zu beginnen, unter Vorbehalt der regulatorischen Bewilligungen. Zusammen mit den bereits angekündigten weiteren Massnahmen diene dieser Schritt dazu, die Abwicklungsfähigkeit von UBS substanziell zu verbessern. UBS gehe davon aus, dass die Massnahmen zur erhöhten Abwicklungsfähigkeit positive Effekte auf die Eigenmittel haben werden.

D.

Die Konzernholdinggesellschaft soll wie folgt eingeführt werden: Die neue UBS Group wird ein Umtauschangebot lancieren. Dabei wird den Aktionären von UBS angeboten, ihre bisherigen UBS-Aktien auf der Basis eines Umtauschverhältnisses von 1:1 in (neue) UBS Group-Aktien um-

zutauschen (**Holding-Angebot**). Bei Vollzug des Holding-Angebotes wird das Aktienkapital von UBS Group durch Sacheinlage der angedienten UBS-Aktien erhöht und es wird eine der angedienten UBS-Aktien entsprechende Anzahl UBS Group-Aktien ausgegeben. Die Statuten der UBS Group werden in Bezug auf die Aktionärsrechte und die übrigen Bestimmungen in materieller Hinsicht weitgehend denjenigen der UBS entsprechen. Einzig die Zweckbestimmung wird der neuen Struktur entsprechend angepasst. Mit Vollzug des Holding-Angebots wird UBS Group zur Muttergesellschaft von UBS. Die künftige Tochtergesellschaft wird voraussichtlich den Bereich Retail & Corporate sowie das in der Schweiz gebuchte Wealth Management-Geschäft umfassen.

E.

Um eine möglichst hohe Andienungsquote zu erreichen sowie aufgrund der Kotierung der UBS-Aktien an der NYSE beabsichtigt UBS bzw. UBS Group auch in den USA ein Umtauschangebot durchzuführen: Hierfür wird UBS bei der U.S. Securities and Exchange Commission (**SEC**) ein Registration Statement on Form F-4 einreichen und damit ein separates Umtauschangebot an die sich in den USA befindenden Inhaber von UBS-Aktien durchführen (**U.S. Exchange Offer**). UBS erwartet, dass diese U.S. Exchange Offer unter die gemäss den Bestimmungen 14d-1(d) Exchange Act vorgesehene Tier II-Befreiung fällt. Die U.S. Exchange Offer sieht – ebenso wie das Holding-Angebot Schweizerischen Rechts – ein Umtauschverhältnis von 1:1 vor, das heisst sie beinhaltet ein Angebot zum Umtausch einer UBS-Aktie in eine UBS Group-Aktie gemäss dem Registration Statement on F-4 und den US amerikanischen Angebotsdokumenten, die (nur) an Inhaber von UBS-Aktien gerichtet sind, die ihren Wohnsitz in den USA haben. Ob zusätzlich zur U.S. Exchange Offer noch weitere Umtauschangebote nach ausländischen Rechtsordnungen gemacht werden oder ob das Holding-Angebot Schweizerischen Rechts auf weitere Länder ausgedehnt wird, ist zurzeit noch offen.

F.

Für das Holding-Angebot wird es vermutlich zwei verschiedene Vollzugstermine geben: Demnach würde ein erster Vollzug nach Ablauf der Angebotsfrist und vor Beginn der Nachfrist erfolgen, ein zweiter Vollzug nach Ablauf der Nachfrist.

G.

Die Kapitalstruktur von UBS Group (Höhe des Aktienkapitals; Statutenbestimmungen über genehmigtes Kapital sowie bedingtes Kapital) wird unter der Annahme, dass im Rahmen des Holding-Angebots alle UBS-Aktien umgetauscht werden, weitgehend mit derjenigen von UBS identisch sein. Einzig bezüglich des Aktienkapitals wird sich eine geringfügige Abweichung ergeben, da UBS Group bei Vollzug des Holding-Angebots ein zusätzliches genehmigtes Kapital für Kapitalerhöhungen im Vorfeld und im Rahmen eines Strukturbereinigungsverfahrens haben (z.B. Squeeze out-Fusion) wird.

H.

Diverse Geschäftseinheiten und Gesellschaften des UBS Konzerns unterhalten im Rahmen ihres gewöhnlichen Geschäftsbetriebs umfangreiche Handels- und andere Marktaktivitäten im Zusammenhang mit UBS-Aktien und Finanzinstrumenten mit Bezug zu UBS-Aktien (einschliesslich und ohne Einschränkung von Termingeschäften, Terminverträgen, Optionen, Swaps oder ähnli-

chen Instrumenten; zusammen die **UBS Wertpapiere**). Es geht dabei um folgende Geschäftstätigkeiten:

- Market Making und Principal Client Facilitation in UBS-Aktien: UBS Investment Bank (**UBS IB**) betreibt seine Market Making-Aktivitäten im Wesentlichen von Zürich und London aus. UBS IB kauft und verkauft UBS-Aktien als Prinzipal, um Kundentransaktionen zu erleichtern und dem Markt Liquidität zuzuführen. Die meisten dieser Market Making-Transaktionen finden an der SIX statt, der Rest an der UBS MTF, BATS Chi-X Europe, Turquoise sowie im Schweizer OTC-Markt und, in einigen Fällen, in anderen OTC-Märkten. Die Market Making-Aktivitäten der UBS IB machten ca. 0.2 % des durchschnittlichen täglichen Handelsvolumens der SIX in UBS-Aktien im Jahr 2013 aus und ca. 0.3 % dieses gesamt-durchschnittlichen täglichen Handelsvolumen in den ersten drei Monaten 2014.
- Market Making in Finanzinstrumenten mit Bezug zu UBS-Aktien und Hedging-Aktivitäten: UBS IB betreibt seine Market Making-Aktivitäten in Finanzinstrumenten mit Bezug zu UBS-Aktien hauptsächlich von Zürich und London aus. In der Schweiz ist UBS IB unter den EUREX-Regeln als Market Maker zugelassen und einer der bedeutendsten Market Maker in Finanzinstrumenten auf UBS-Aktien, was ca. 16 % des durchschnittlichen täglichen Market Making-Volumens in solche Derivate im Jahr 2013 ausmachte und ca. 12 % dieses gesamtdurchschnittlichen Handelsvolumens in den ersten drei Monaten 2014. Diese Tätigkeit beinhaltet die Emission, den Kauf und Verkauf von derivaten Produkten auf eigene Rechnung und auf die Rechnung der Kunden an der Scoach und der EUREX sowie im OTC-Markt in der Schweiz und an anderen Börsen ausserhalb der Schweiz. Aufgrund ihres Market Makings in derivate Instrumente unterhält UBS IB ausserdem unterschiedliche Positionen in diesen Derivaten. Um die finanziellen Risiken zu handhaben, die sich durch Kursschwankungen der UBS-Aktie ergebenden, schliesst UBS IB kontinuierlich Hedging-Transaktionen ab, die ganz oder teilweise Käufe und Verkäufe von UBS-Aktien auf die eigene UBS IB-Rechnung beinhalten. UBS IB tätigt auch Brokerage-Transaktionen in UBS-Aktien, unaufgefordert und im Namen ihrer Kunden, um sie bei der Absicherung ihrer Derivatepositionen zu unterstützen.
- Unaufgefordertes Brokerage: UBS IB tätigt unaufgeforderte Brokerage-Transaktionen in UBS-Aktien durch Aufträge an der SIX oder der BATS Chi-X Europe oder durch Handeln als Agent im Schweizer OTC-Markt und, in einigen Fällen, in anderen OTC-Märkten. Diese Transaktionen ergeben sich aus unaufgeforderten von ihren Kunden erhaltenen Kauf- und Verkaufsaufträgen.
- Handel des UBS Wealth Managements mit UBS-Wertpapieren: Als Teil ihrer Vermögensverwaltungsaktivitäten kauft und verkauft UBS Wealth Management Wertpapiere, einschliesslich UBS-Aktien und Derivate auf UBS-Aktien, auf Rechnung ihrer Kundenkonti gemäss den Verwaltungs- und Beratungsmandaten. UBS Wealth Management hat vertragliche Pflichten, ihre Anlageberatungsaktivitäten so zu führen, dass sie im besten Inte-

resse ihrer Kunden erfolgen, und ist von Vertrages und Gesetzes wegen verpflichtet, keine anderen Faktoren als die Interessen ihrer Kunden in die Anlageentscheidung einfließen zu lassen. Ausserdem hat UBS Wealth Management Verpflichtungen, Empfehlungen abzugeben, die im besten Interesse der Kunden liegen, was auch UBS-Wertpapiere umfassen kann. Zudem ist UBS Wealth Management vertraglich verpflichtet, den Anlageanweisungen von Kunden mit Beratungs- und Brokerage-Konti zu folgen, und dabei allenfalls Transaktionen in UBS-Wertpapieren zu tätigen. Für die zwölf Monate bis zum 31. Dezember 2013 machten diese Aktivitäten des UBS Wealth Managements ca. 4 % des weltweiten durchschnittlichen täglichen Handelsvolumens in UBS-Aktien aus, die alle durch UBS IB ausgeführt wurden.

- Handel des UBS Global Asset Managements mit UBS-Wertpapieren: Als Teil seiner Anlageverwaltungsaktivitäten investiert UBS Global Asset Management in Wertpapiere, einschliesslich UBS-Aktien und Derivate auf UBS-Aktien, auf Rechnung ihrer Kunden gemäss diversen Mandaten, einschliesslich aktiv verwaltete Kernportfolios, Wachstum, quantitative oder passive Strategien. Auch diese Aktivitäten beruhen zumindest teilweise auf vertraglichen Pflichten gegenüber Kunden. Für die zwölf Monate bis zum 31. Dezember 2013 machten diese Aktivitäten des UBS Global Asset Managements ca. 0.3 % des weltweiten durchschnittlichen täglichen Handelsvolumens in UBS-Aktien aus, von denen ein erheblicher Teil durch UBS IB ausgeführt wurde.
- Handel mit UBS-Wertpapieren gemäss den Mitarbeiterbeteiligungsplänen: Das Group Treasury-Departement der UBS (**UBS GT**) kauft regelmässig UBS-Aktien auf dem offenen Markt, um die Vergabe von Prämien oder die Ausübung von Optionen gemäss den Bedingungen der Mitarbeiteraktien- und Optionsprogramme der UBS zu erleichtern und um verfallene oder in Übereinstimmung mit diesen Plänen verkaufte UBS-Aktien zurückzukaufen. Zudem kauft und verkauft UBS GT UBS-Aktien auf dem offenen Markt, um sich gegen die Aktienkursrisiken abzusichern, die aus der Vergabe von Anwartschaften auf Aktien an UBS-Direktoren, UBS-Geschäftsleitungsmitglieder und UBS-Arbeitnehmer entstehen. Die Personalabteilung der UBS hat die Verwaltungstätigkeit im Rahmen der UBS-Pläne an eine Organisationseinheit der UBS namens Corporate Employee Financial Services (**CEFS**) delegiert. Der Verkauf von CEFS wurde anfangs Jahr angekündigt. Während CEFS auch Drittanbieter-Klienten betreut, operiert diese "Einheit" derzeit von der UBS aus und ist auf UBS GT angewiesen, um UBS-Aktien für UBS-Pläne zu beziehen. UBS GT verkauft von Zeit zu Zeit ebenfalls UBS-Aktien auf dem offenen Markt, um die bei der Beendigung der Aktienvergabe anfallenden Sozial- und Steuerkosten abzudecken. Diese Aktivitäten der UBS GT stellen historisch einen kleinen Teil des gesamten Handels in UBS-Aktien dar. Für die zwölf Monate bis zum 31. Dezember 2013 betrug das durchschnittliche tägliche Handelsvolumen der gemäss diesen Aktivitäten gehandelten UBS-Aktien ca. 1 % des weltweiten durchschnittlichen täglichen Handelsvolumens in UBS-Aktien. UBS GT übt die oben beschriebenen Marktaktivitäten nur im gewöhnlichen Geschäftsgang aus und nicht im Hinblick auf das Umtauschangebot.

I.

Am 6. Juni 2014 reichte UBS ein Feststellungsgesuch (**Gesuch**) mit folgenden Anträgen ein:

1. *Es sei festzustellen, dass das Holding-Angebot unter der Angebotsbedingung einer Annahmquote stehen kann, wonach die UBS Group AG am Ende der Angebotsfrist über mindestens 90 % der ausgegebenen Aktien der UBS AG verfügt.*
2. *Es sei festzustellen, dass keine Bewertung der im Rahmen des Holding-Angebots angebotenen Aktien der Anbietergesellschaft UBS Group AG erforderlich sei.*
3. *Es sei festzustellen, dass die Mindestpreisregeln nach Art. 32 Abs. 4 BEHG sowie die Regel nach Art. 9a Abs. 2 UEV im Rahmen des Holding-Angebots keine Anwendung finden.*
4. *Es sei festzustellen, dass UBS AG und UBS Group AG sowie die mit diesen Gesellschaften in gemeinsamer Absprache handelnden Personen ab der Veröffentlichung der Voranmeldung (resp. des Angebots) eigene Aktien - d.h. UBS AG-Aktien und/oder UBS Group AG-Aktien - sowie Finanzinstrumente mit Bezug zu eigenen Aktien ohne Verletzung des Gleichbehandlungsprinzips, insb. ohne Verletzung der Best Price Rule gemäss Art. 10 UEV und ohne Verletzung von Art. 9a Abs. 1 UEV, gegen bar erwerben können, sofern die betreffende Transaktion entweder (i) über eine Börse oder börsenähnliche Einrichtung oder (ii) auf dem (traditionellen) OTC-Markt höchstens zu Marktpreisen ausgeführt wird, wobei für eine solche OTC-Transaktion in UBS AG-Aktien der an der SIX Swiss Exchange im Zeitpunkt der fraglichen Transaktion aktuelle Marktkurs massgebend ist.*
5. *Die zu erlassende Verfügung sei im Zeitpunkt der Veröffentlichung der Voranmeldung resp. des Angebots zu veröffentlichen.*

Auf die Begründung dieser Anträge wird soweit erforderlich in den Erwägungen eingegangen.

J.

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

–

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Bedingung betreffend Beteiligungsquote (Antrag 1)

[1] Knüpft der Anbieter sein Angebot an das Erreichen einer Mindestbeteiligung an der Zielgesellschaft, so darf die Schwelle nicht unrealistisch hoch sein. Andernfalls würde es im Belieben des Anbieters stehen, ein aufgrund der unrealistischen Bedingung von Anfang an zum Scheitern verurteiltes Angebot mittels Verzicht auf die entsprechende Bedingung doch zustande kommen zu lassen. Die Bedingung verkäme so zu einer unzulässigen Potestativbedingung im Sinne von

–
–

Art. 13 Abs. 2 UEV (vgl. Verfügung 550/04 vom 7. November 2013 in Sachen *Victoria-Jungfrau Collection AG*; Erw. 9.1; Verfügung 548/01 vom 2. Oktober 2013 in Sachen *Acino Holding AG*, Erw. 6.1).

[2] Antrag 1 bezieht sich auf eine Bedingung, wonach die UBS Group am Ende der Angebotsfrist über mindestens 90 % der ausgegebenen Aktien der UBS verfügt. Bei einem Holding-Angebot hat der Anbieter ein Interesse daran, dass die mit dem Angebot eingeleitete Umstrukturierung vollumfänglich abgeschlossen werden kann. Dies setzt voraus, dass nach Abschluss des Übernahmeverfahrens innert nützlicher Frist ein Squeeze-Out Verfahren möglich ist, wobei das Fusionsgesetz für eine Squeeze-Out-Fusion eine Beteiligung von 90 % verlangt. Das Interesse der Gesellschaft an einem raschen Vollzug der Umstrukturierung erfordert daher eine Beteiligungsquote von 90 %. Diese Quote erscheint aber auch nicht unrealistisch, da es um die Einführung einer Holdingstruktur geht, weshalb das Holding-Angebot weniger umstritten sein dürfte als ein Angebot zwecks Kontrollerwerb. Zudem werden die U.S. amerikanische UBS-Aktionäre vorliegend nicht ausgeschlossen, sondern es wird ihnen die U.S. Exchange Offer unterbreitet (vgl. Sachverhalt lit. E).

[3] Die Bedingung, welche eine Beteiligungsquote von 90 % vorsieht, ist daher bei vorliegendem Holding-Angebot zulässig (vgl. Verfügung 469/01 vom 15. Februar 2011 in Sachen *Schweizerische Rückversicherungs-Gesellschaft AG*, Erw. 1.1).

–

2. Verzicht auf Bewertung (Antrag 2)

[4] Nach Art. 24 Abs. 6 UEV hat bei einem Tauschangebot gegen Effekten, die nicht an einer Börse kotiert sind, der Prospekt eine Bewertung durch eine Prüfstelle der zum Tausch angebotenen Titel zu enthalten. Von der Bewertungspflicht kann eine Ausnahme gewährt werden, wenn die Transparenz des Wertes der zum Umtausch angebotenen Effekten gewährleistet ist. Die Anleger müssen wissen, was sie für ihre Aktien im Umtausch erhalten (Verfügung 469/01 vom 15. Februar 2011 in Sachen *Schweizerische Rückversicherungs-Gesellschaft AG*, Erw. 4).

[5] Die UBS Group-Aktie ist im Moment der Lancierung des Holding-Angebots (noch) nicht kotiert, weshalb gemäss Art. 24 Abs. 6 UEV grundsätzlich eine Bewertung erforderlich würde. Vorliegend ist jedoch zu berücksichtigen, dass es sich beim Holding-Angebot nicht um ein gewöhnliches Tauschangebot handelt: Entsprechend dem Zweck des Holding-Angebots, eine Holdingstruktur einzuführen, wird den UBS-Aktionären angeboten, ihre UBS-Aktien mit einem Umtauschverhältnisses von 1:1 in (neue) UBS Group-Aktien zu tauschen. Sofern die hierfür notwendigen Beschlüsse der Generalversammlung von UBS gefasst werden, wird die Kapitalstruktur von UBS Group unter der Annahme, dass im Rahmen des Holding-Angebots alle UBS-Aktien umgetauscht werden, im Wesentlichen identisch sein (vgl. Sachverhalt lit. G) und die (neuen) UBS Group-Aktien werden die gleichen Stimm- und Vermögensrechte gewähren wie die (alten) UBS-Aktien.

–
–

[6] Vor diesem Hintergrund ist die Transparenz des Angebots auch ohne Bewertung gewährleistet. Der Anbieterin kann daher gestützt auf Art. 45 BEHV-FINMA und Art. 4 UEV eine Ausnahme von der Bewertungspflicht gewährt werden (vgl. Verfügung 469/01 vom 15. Februar 2011 in Sachen *Schweizerische Rückversicherungs-Gesellschaft AG*, Erw. 4).

–

3. Keine Anwendbarkeit der Bestimmungen zum Mindestpreis nach Art. 32 Abs. 4 BEHG (Antrag 3)

[7] Umfasst das Angebot Beteiligungspapiere, deren Erwerb die Pflicht zur Unterbreitung eines Angebotes auslösen würde (Kontrollwechsel-Angebot), so muss sich das Angebot auf alle kotierten Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft erstrecken. Der Preis des Angebotes muss den Bestimmungen über Pflichtangebote entsprechen, mit Ausnahme von Artikel 43 Absatz 2 BEHV-FINMA (Art. 9 Abs. 6 UEV).

[8] Die Bestimmungen über den Mindestpreis sollen den Minderheitsaktionären einer kotierten Gesellschaft erlauben, im Falle eines Kontrollwechsels ihre Aktien zu einem fairen Preis zu veräussern. Bei einem Holding-Angebot geht es jedoch nicht um einen Kontrollwechsel, sondern um die Einführung einer Holding-Struktur. Die Anwendung der Bestimmungen zum Mindestpreis macht daher keinen Sinn, da die UBS Group-Aktien dieselben Stimm- und Vermögensrechte verkörpern werden wie die UBS-Aktien (vgl. Verfügung 469/02 vom 25. März 2011 in Sachen *Schweizerische Rückversicherungs-Gesellschaft AG*, Erw. 6).

–

4. Erwerb gegen bar und Best Price Rule (Antrag 4)

[9] UBS und die Anbieterin möchten sich die Möglichkeit offenhalten, nach der Voranmeldung des Holding-Angebots (weiterhin) eigene Aktien über eine Börse oder börsenähnliche Einrichtung oder auf dem (traditionellen) OTC-Markt höchstens zu Marktpreisen erwerben zu können.

[10] UBS führt in diesem Zusammenhang auf, dass die Durchführung von (traditionellen) OTC-Transaktionen in UBS-Wertpapieren für die Geschäftseinheiten der UBS resp. UBS Group wichtig sei (vgl. Sachverhalt lit. H). Die Möglichkeit zu (ausserbörslichen) Geschäftsabschlüssen solcher Art sei ein wichtiges Instrument zur Wahrung der Kundeninteressen. Falls ein institutioneller Kunde eine grosse Anzahl von Titeln sekundär platzieren wolle, insbesondere wenn dies schnell gehen müsse (Kunde möchte so schnell wie möglich Liquidität), seien (traditionelle) OTC-Abschlüsse gut geeignet. Der Markt erfahre dabei in der Regel erst von dem Abschluss, nachdem dieser getätigt sei (Post-trade Transparency) und könne nicht nachteilig für den Kunden auf einen grossen Überhang reagieren. Solche Blocktrades würden von den Kunden normalerweise an mehr als eine Wertpapierhandelsfirma herangetragen, um Vergleichspreise zu erhalten. Wertpapierhandelsfirmen würden solche Risk Prices im Allgemeinen unter dem Marktpreis (Risiko Prämie) offerieren. Ausserbörsliche Abschlüsse würden sowohl für Kunden wie auch für "*Haus (Nostro) Orders*" verwendet. Vor allem Transaktionen in Finanzinstrumenten verschiedenster Art

–

–

könnten oft nur als OTC-Transaktionen (im hier verstandenen Sinne) getätigt werden, weil es dafür keinen organisierten Handelsplatz gebe; dessen ungeachtet würden auch solche Transaktionen immer auf der Grundlage von Marktpreisen erfolgen; denn etwas anderes würde entweder die UBS oder deren Kunden direkt schädigen. Geschäftseinheiten der UBS resp. UBS Group würden (traditionelle) OTC-Transaktionen in UBS Wertpapieren vor allem dann tätigen, wenn es um nicht-standardisierte Handelsprodukte (grosses Volumen oder spezifische Parameter bei Finanzinstrumenten) gehe; denn an Börsen oder börsenähnlichen Einrichtungen würden solche Handelsgegenstände nicht oder nicht regelmässig ("liquid") gehandelt, was gerade zu Preisverzerrungen führen könne. Entweder sei die Transaktionsart resp. der Transaktionsgegenstand speziell oder der Transaktionspartner sei bekannt oder das konkrete Transaktionsbedürfnis resp. die Parameter einer konkreten Transaktion verlangten für deren effizientes Zustandekommen den (traditionellen) OTC-Markt. Auch wenn die Preise für solche OTC-Transaktionen mit einer Gegenpartei verhandelt würden, basierten sie auf Marktkursen resp. die Preise könnten nur auf diesem OTC Markt effizient sein.

4.1 Erwerb gegen Barzahlung

[11] Gemäss Art. 9a Abs. 1 UEV, in Kraft am 1. Mai 2013, muss der Anbieter bei freiwilligen Angeboten, deren Angebotspreis ganz oder teilweise aus Effekten besteht, den Aktionären eine vollständige Barzahlung anbieten (**Baralternative**), falls er in der Zeit zwischen der Veröffentlichung des Angebotes und dessen Vollzug Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft gegen bar erwirbt.

[12] Vor dem Inkrafttreten von Art. 9a UEV enthielt UEK-Rundschreiben Nr. 4: Freiwillige öffentliche Tauschangebote vom 9. Februar 2009 (**UEK-Rundschreibens Nr. 4**; inzwischen aufgehoben) eine vergleichbare Regelung, welche jedoch nicht nur bis zum Vollzug, sondern darüber hinaus während der gesamten Frist von Art. 10 UEV (also bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist) galt. Dies wurde in der Praxis als übermässige Einschränkung empfunden, da sie dem Anbieter im Nachgang zu einem freiwilligen Tauschangebot faktisch während sechs Monaten verunmöglichte, Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft für jeglichen Zweck (z.B. um die Schwelle für ein Squeeze-out von 98 % der Stimmrechte zu erreichen, für ein Market Making, für die Alimentierung eines Optionsplanes etc.) gegen bar zu erwerben. Besonders störend erwies sich dies bei öffentlichen Angeboten zum Zweck der Holdingeinführung (vgl. hierzu Erläuterungsbericht zur Revision der Verordnung über öffentliche Kaufangebote der Übernahmekommission vom 10. April 2013, Rz 27).

[13] Gemäss Praxis der Übernahmekommission, welche noch vor dem UEK-Rundschreiben Nr. 4 galt, war es einem Anbieter im Fall eines Holding-Angebots gestattet, ausserhalb des Tauschangebots Titel gegen Barzahlung zu erwerben, sofern der betreffende Titel liquid war. Begründet wurde dies damit, dass bei liquiden Titeln der Erwerb gegen bar keine Benachteiligung der übrigen Aktionäre bedeute, die lediglich Tauschtitel erhalten. Aufgrund der Liquidität der Titel könne jeder Aktionär, der Geld statt Tauschtitel bevorzuge, seine Position börslich veräussern (Empfehlung 302/01 vom 12. Oktober 2006 in Sachen *ISOTIS SA*, Erw. 8.2.2).

[14] Diese Praxis wurde unter dem UEK-Rundschreibens Nr. 4 fortgeführt: Anlässlich des öffentlichen Umtauschangebots der Swiss Re AG an die Aktionäre der Schweizerischen Rückversicherungs-Gesellschaft AG entschied die Übernahmekommission, dass bei einem Holding-Angebot und sofern das betreffende Beteiligungspapier liquid ist, keine Notwendigkeit bestehe, im Fall eines Erwerbs gegen Barzahlung sämtlichen Angebotsempfängern Barzahlung anzubieten. Das UEK-Rundschreiben Nr. 4, bzw. die darin angeordnete Pflicht zur Baralternative, sei auf solche Konstellationen nicht anzuwenden. Die gegenteilige Lösung würde eine unverhältnismässige Einschränkung der Anbieterin darstellen und ihr verunmöglichen, eigene Beteiligungspapiere zu handeln (Verfügung 469/01 vom 15. Februar 2011 in Sachen *Schweizerische Rückversicherungs-Gesellschaft AG*, Erw. 5.1).

[15] Diese Argumentation überzeugt nach wie vor, weshalb an der erwähnten Praxis auch nach dem Inkrafttreten von Art. 9a Abs. 1 UEV festzuhalten ist. Aufgrund der (hohen) Liquidität der UBS-Aktie bewirkt ein Erwerb gegen bar des Angebotes keine Benachteiligung der übrigen Aktionäre, die lediglich Tauschtitel erhalten, da sie aufgrund der Liquidität ihre Position börslich veräussern können. Für den Zeitraum zwischen Voranmeldung und Vollzug ist UBS und UBS Group daher gestützt auf Art. 4 UEV eine Ausnahme zu Art. 9a Abs. 1 UEV zu gewähren. Der Zeitraum danach wird wie erwähnt von Art. 9a Abs. 1 UEV nicht erfasst, weshalb UBS und UBS Group während diesem Zeitraum UBS-Aktien gegen Bar erwerben dürfen, ohne dass es einer Ausnahme bedürfte. Für diesen Zeitraum gelten nur (aber immerhin) die Einschränkungen der Best Price Rule (vgl. dazu sogleich).

4.2 Best Price Rule

[16] Gemäss Art. 10 Abs. 1 UEV muss der Anbieter, sofern er nach der Veröffentlichung und bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwirbt, diesen Preis allen Angebotsempfängern bezahlen.

[17] Gemäss Praxis der Übernahmekommission folgt bei einem Umtauschangebot der Angebotspreis laufend den Kursänderungen der zum Umtausch angebotenen Titel. Der für die Best Price Rule massgebende Preis schwankt daher. Damit bei einem ausserhalb des Tauschangebots getätigten Kauf eines Beteiligungspapiers gegen Barzahlung die Best Price Rule nicht verletzt wird, darf der ausserhalb des Angebots bezahlte Preis nicht über dem Angebotswert im Moment des Erwerbs liegen (Empfehlung 341/01 vom 9. November 2007 in Sachen *Atel Holding AG*, Erw. 6.2; Empfehlung vom 3. Oktober 2005 in Sachen *Leica Geosystems Holdings AG*, Erw. 2.4.1). Dies wird als "Umrechnungsregel" bezeichnet (Empfehlung vom 3. Oktober 2005 in Sachen *Leica Geosystems Holdings AG*, a.a.O.).

[18] Für das vorliegende Holding-Angebot bedeutet dies, dass bei einem Erwerb gegen Barzahlung höchstens der jeweilige an der SIX im Zeitpunkt der fraglichen Transaktion aktuelle Börsenkurs bezahlt werden darf, da dieser den Wert der UBS-Aktie wiedergibt.

[19] Die Kursschwankungen sind nach Praxis der Übernahmekommission grundsätzlich nur bis zum Vollzug eines Tauschangebots zu beachten. Spätere Kursschwankungen sind nicht mehr zu berücksichtigen, d.h. der für die Einhaltung der Best Price Rule massgebende Preis wird im Zeitpunkt des Vollzugs des Angebots fixiert (Verfügung 416/01 in Sachen *Jelmoli Holding AG* vom 13. Juli 2009, Erw. 5). Vorliegend ist indes zu berücksichtigen, dass es sich nicht um ein gewöhnliches Umtausch-, sondern um ein Holding-Angebot handelt, mit einem Umtauschverhältnisses von 1:1. Die (neuen) UBS Group-Aktien repräsentieren wirtschaftlich die (alten) UBS-Aktien. Vor diesem Hintergrund kann keine Verletzung der Best Price Rule vorliegen, wenn während ihrer Dauer, also bis 6 Monate nach Ablauf der Nachfrist, UBS-Aktien im Umtauschverhältnisses von 1:1 gegen UBS Group-Aktien getauscht werden, da die zum Tausch angebotenen UBS Group-Aktien stets jeweils den gleichen Wert wie die UBS-Aktien aufweisen. Eine „Fixierung“ des massgeblichen Preises im Zeitpunkt des Vollzugs wie bei einem (gewöhnlichen) Umtauschangebot findet nicht statt (vgl. Verfügung 469/01 vom 15. Februar 2011 in Sachen *Schweizerische Rückversicherungs-Gesellschaft AG*, Erw. 5.2).

4.3 Erwerb über eine börsenähnliche Einrichtung oder auf dem (traditionellen) OTC-Markt

[20] Im Gegensatz zum Sachverhalt, welcher dem öffentlichen Umtauschangebots der Swiss Re AG an die Aktionäre der Schweizerischen Rückversicherungs-Gesellschaft AG zugrunde lag und dem in diesem Zusammenhang gestellten Antrag, welcher sich lediglich auf den *börslichen* Erwerb gegen Bar bezog (vgl. Verfügung 469/01 vom 15. Februar 2011 in Sachen *Schweizerische Rückversicherungs-Gesellschaft AG*, Erw. 5.3), beantragt UBS die Feststellung, dass solche Barerwerbe auch dann zulässig bzw. mit Art. 9a UEV und der Best Price Rule gemäss Art. 10 UEV vereinbar sind, wenn sie nicht über eine Börse, sondern über eine börsenähnliche Einrichtung oder auf dem (traditionellen) OTC-Markt erfolgen.

[21] Vorliegend ist erstellt, dass die Geschäftseinheiten und Gesellschaften des UBS Konzerns umfangreiche Handels- und andere Marktaktivitäten im Zusammenhang mit UBS Wertpapiere unterhalten und hierfür auf die Nutzung börsenähnlicher Einrichtung und des (traditionellen) OTC-Marktes angewiesen sind (vgl. Sachverhalt lit. H).

[22] Mit Blick auf Art. 9a UEV bzw. die Stoffgleichheit stellen Barerwerbe über eine börsenähnliche Einrichtung oder auf dem (traditionellen) OTC-Markt kein Problem dar. Solche Barerwerbe bewirken – unabhängig von der Handelsplattform, auf der sie getätigt werden – keine Benachteiligung der übrigen Aktionäre, sofern diese ihre Position auf einfache Weise börslich veräussern können. Dies ist vorliegend aufgrund der Liquidität der UBS-Aktie gewährleistet (vgl. Erw. 4.1).

[23] Auch mit Blick auf die Best Price Rule bzw. die preisliche Gleichbehandlung der UBS-Aktionäre spielt es keine Rolle, auf welcher Handelsplattform der Barerwerb erfolgt, ob über eine Börse oder börsenähnliche Einrichtung oder auf dem (traditionellen) OTC-Markt. Entscheidend ist nur (aber immerhin), dass die Erwerbe höchstens zu dem an der SIX im Zeitpunkt der fraglichen Transaktion aktuellen Börsenkurs erfolgen (vgl. Erw. 4.2).

[24] Dabei wird nicht übersehen, dass Barerwerbe über eine börsenähnliche Einrichtung oder auf dem (traditionellen) OTC-Markt aufgrund deren geringeren Transparenz schwieriger zu überprüfen sind als solche über eine Börse. Dies ist jedoch kein ausreichender Grund, solche Barerwerbe zu untersagen. Die gleichen Schwierigkeiten der Überprüfung stellen sich auch bei „normalen“ öffentlichen Kaufangeboten, sofern innerhalb der Periode der Best Price Rule Beteiligungspapiere ausserbörslich erworben werden, auf die sich das Angebot bezieht. Im einen wie im andern Fall hat die Prüfstelle gestützt auf Art. 28 Abs. 1 lit. d UEV (auch) für Barerwerbe über eine börsenähnliche Einrichtung oder auf dem (traditionellen) OTC-Markt die Einhaltung der Best Price Rule zu prüfen und zu bestätigen.

4.4 Ergebnis

[25] Demnach kann in Gutheissung des Antrags 4 festgestellt werden, dass UBS und UBS Group sowie die mit diesen Gesellschaften in gemeinsamer Absprache handelnden Personen ab der Veröffentlichung der Voranmeldung (resp. des Angebots) eigene Aktien - d.h. UBS AG-Aktien und/oder UBS Group AG-Aktien - sowie Finanzinstrumente mit Bezug zu eigenen Aktien ohne Verletzung des Gleichbehandlungsprinzips, insb. ohne Verletzung der Best Price Rule gemäss Art. 10 UEV und ohne Verletzung von Art. 9a Abs. 1 UEV, gegen bar erwerben können, sofern die betreffende Transaktion entweder (i) über eine Börse oder börsenähnliche Einrichtung oder (ii) auf dem (traditionellen) OTC-Markt höchstens zu Marktpreisen ausgeführt wird, wobei für eine solche OTC-Transaktion in UBS AG-Aktien der an der SIX Swiss Exchange im Zeitpunkt der fraglichen Transaktion aktuelle Marktkurs massgebend ist. Diese Feststellung gilt für die gesamte Dauer der Best Price Rule, also bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist (vgl. Art. 10 UEV).

[26] Für das vorliegende Holding-Angebot hat die Prüfstelle anlässlich der Prüfung der Einhaltung der Best Price Rule wegen des erheblichen Umfangs und der hohen Komplexität der verschiedenen Formen des Eigenhandels von UBS (vgl. Sachverhalt lit. H) zusammen mit der Bestätigung der Einhaltung der Best Price Rule auch die diesbezüglichen Prüfungshandlungen aufzuzeigen (vgl. zu den möglichen Prüfungshandlungen: Schweizer Prüfungsstandard: Prüfung von öffentlichen Kaufangeboten [PS 880], Rn 54).

[27] In diesem Zusammenhang ist daran zu erinnern, dass die vorliegend gewährten Ausnahmen bzw. Feststellungen UBS und UBS Group nicht davon entbinden, jederzeit die Bestimmungen zur Bekämpfung marktmissbräuchlichen Verhaltens einzuhalten. Die Einhaltung dieser Bestimmungen wird nicht durch die Übernahmekommission, sondern durch die FINMA überwacht.

–

5. Publikation (Antrag 5)

[28] In Gutheissung des Antrags 5 wird die vorliegende Verfügung am Tag der Publikation der Voranmeldung respektive des Angebotes auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht (Art. 33a BEHG i.V.m. Art. 65 Abs. 1 UEV).

–
–

[29] Das Dispositiv dieser Verfügung ist von der Anbieterin mit dem Angebotsprospekt zu veröffentlichen.

–

6. Gebühr

[30] In Anwendung von Art. 23 Abs. 5 BEHG und Art. 69 Abs. 6 UEV wird für die Behandlung des vorliegenden Gesuchs eine Gebühr zulasten von UBS erhoben. Unter Berücksichtigung des Umfangs und der Schwierigkeit des vorliegenden Falles setzt der Ausschuss die Gebühr auf CHF 50'000 fest.

[31] Falls die Anbieterin, wie beabsichtigt, das Holding-Angebot unterbreitet, kann die Übernahmekommission diese Gebühr von der Gebühr für die Prüfung des Angebots in Abzug bringen (Art. 69 Abs. 6 UEV).

–

Die Übernahmekommission verfügt:

1. Es ist zulässig, für das öffentliche Umtauschangebot an die Aktionäre von UBS AG eine Bedingung vorzusehen, wonach UBS Group AG am Ende der Angebotsfrist über mindestens 90 % der ausgegebenen Aktien der UBS AG verfügt.
2. UBS Group AG wird eine Ausnahme von der Pflicht gewährt, die im Rahmen des Umtauschangebots angebotenen Aktien von UBS Group AG zu bewerten.
3. UBS AG und UBS Group AG sowie die mit diesen Gesellschaften in gemeinsamer Absprache handelnden Personen können ab der Veröffentlichung der Voranmeldung (resp. des Angebots) eigene Aktien - d.h. UBS AG-Aktien und/oder UBS Group AG-Aktien - sowie Finanzinstrumente mit Bezug zu eigenen Aktien ohne Verletzung des Gleichbehandlungsprinzips, insb. ohne Verletzung der Best Price Rule gemäss Art. 10 UEV und ohne Verletzung von Art. 9a Abs. 1 UEV, gegen bar erwerben, sofern die betreffende Transaktion entweder (i) über eine Börse oder börsenähnliche Einrichtung oder (ii) auf dem (traditionellen) OTC-Markt höchstens zu Marktpreisen ausgeführt wird, wobei für eine solche OTC-Transaktion in UBS AG-Aktien der an der SIX Swiss Exchange im Zeitpunkt der fraglichen Transaktion aktuelle Marktkurs massgebend ist.
4. Diese Verfügung wird am Tag der Publikation der Voranmeldung respektive des Angebotes auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht. UBS Group AG hat das Dispositiv dieser Verfügung mit dem Angebotsprospekt zu veröffentlichen.
5. Die Gebühr zu Lasten von UBS AG beträgt CHF 50'000.

–

–

Der Präsident:

Luc Thévenoz

–

Diese Verfügung geht an die Parteien:

- UBS AG und UBS Group AG, beide vertreten durch Dr. Dieter Dubs, Bär & Karrer Rechtsanwälte.

Rechtsmittelbelehrung:

Beschwerde (Art. 33c des Börsengesetzes, SR 954.1):

Gegen diese Verfügung kann innerhalb von fünf Börsentagen Beschwerde bei der Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA, Laupenstrasse 27, CH-3003 Bern erhoben werden. Die Frist beginnt am ersten Börsentag nach Eröffnung der Verfügung per Telefax oder auf elektronischem Weg zu laufen. Die Beschwerde hat den Erfordernissen von Art. 33c Abs. 2 BEHG und Art. 52 VwVG zu genügen.

–

Einsprache (Art. 58 der Übernahmeverordnung, SR 954.195.1):

Ein Aktionär, welcher eine Beteiligung von mindestens 3 Prozent der Stimmrechte an der Zielgesellschaft, ob ausübbar oder nicht, nachweist (qualifizierter Aktionär, Art. 56 UEV) und am Verfahren bisher nicht teilgenommen hat, kann gegen die vorliegende Verfügung Einsprache erheben.

Die Einsprache ist bei der Übernahmekommission (Selnaustrasse 30, Postfach, CH - 8021 Zürich, counsel@takeover.ch, Telefax: +41 58 499 22 91) innerhalb von fünf Börsentagen nach der Veröffentlichung des Dispositivs der vorliegenden Verfügung in den Zeitungen einzureichen. Die Frist beginnt am ersten Börsentag nach der Veröffentlichung zu laufen.

Die Einsprache muss einen Antrag und eine summarische Begründung sowie den Nachweis der Beteiligung gemäss Art. 56 UEV enthalten.

–

–

–