



Verfügung 572/02

vom 22. August 2014

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

Sachverhalt:

A.

Die UBS AG (**UBS**) beabsichtigt, eine Konzernholdinggesellschaft zu etablieren, basierend auf einem Aktientausch im Verhältnis 1:1. Hierzu wird UBS Groupe AG (**UBS Group** oder **Gesuchstellerin**) ein Umtauschangebot lancieren. Dabei wird den Aktionären von UBS angeboten, ihre bisherigen Namenaktien von UBS (**UBS-Aktien**) auf der Basis eines Umtauschverhältnisses von 1:1 in (neue) Namenaktien von UBS Group (**UBS Group-Aktien**) umzutauschen (**Holding-Angebot**).

B.

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**; vgl. Verfügung 572/01 vom Juli 2014 in Sachen *UBS AG*, Sachverhalt lit. E ff.). U.S.-amerikanische Aktionäre sollen aber auch die Möglichkeit haben, ihre UBS-Aktien wahlweise ins Holding-Angebot anzudienen.

C.

Mit Verfügung 572/01 vom Juli 2014 in Sachen *UBS AG* (**Verfügung 572/01**) erliess die Übernahmekommission auf Antrag von UBS verschiedene Feststellungen und gewährte Ausnahmen zum Holding-Angebot.

D.

Am 15. August 2014 reichte UBS Group ein weiteres Gesuch (**Gesuch**) mit folgenden Anträgen ein:

1. *Gestützt auf Art. 4 UEV seien der UBS Group AG bei der Durchführung des öffentlichen Umtauschangebots zum Erwerb aller ausgegeben Aktien der UBS AG die folgenden Ausnahmen von Bestimmungen resp. Regelungen der UEV zu gewähren:*
 - a. *Es sei der UBS Group AG zu erlauben resp. es sei im Rahmen des Holding-Angebots zuzulassen, im Falle der Reduzierung der minimalen Andienungsquote von 90 % die Hauptfrist mittels einer elektronischen Veröffentlichung am ersten Börsentag nach Ab-*



lauf der Angebotsfrist (Hauptfrist) vor Börsenbeginn um fünf Börsentage oder mehr zu verlängern.

b. Es sei der UBS Group AG zu erlauben resp. es sei im Rahmen des Holding-Angebots zuzulassen, die Nachfrist unmittelbar am Tag der Publikation der Meldung des definitiven Zwischenergebnisses beginnen und für elf Börsentage laufen zu lassen.

2. *Es sei festzustellen, dass die Gewährung eines (Andienungs-)Widerrufsrechts zugunsten der Angebotsempfänger, so wie ein solches von anderen Rechtsordnungen, die auf das öffentliche Umtauschangebot zum Erwerb aller ausgegeben Aktien der UBS AG zur Anwendung kommen, verlangt wird, zulässig sei.*
3. *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.

E.

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

—

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Verlängerung der Angebotsfrist (Antrag 1 a)

[1] Mit Verfügung 572/01, Dispositiv Ziff. 1, stellte die Übernahmekommission fest, dass es zulässig ist, für das vorliegende Holding-Angebot eine Bedingung vorzusehen, wonach UBS Group am Ende der Angebotsfrist über mindestens 90 % der ausgegebenen UBS-Aktien verfügt.

[2] Für den Fall, dass der Gesuchstellerin am Ende der Angebotsfrist weniger als 90 % der ausgegebenen UBS-Aktien andient wurden, erwägt sie, die Andienungsquote von 90 % zu reduzieren und beantragt vor diesem Hintergrund, es sei ihr zu gestatten, im Falle der Reduzierung der Andienungsquote von 90 % die Angebotsfrist mittels einer elektronischen Veröffentlichung am ersten Börsentag nach dem ordentlichem Ablauf der Angebotsfrist vor Börsenbeginn um fünf Börsentage oder mehr zu verlängern.

[3] Begründet wird dieser Antrag damit, dass das Holding-Angebot und die U.S. Exchange Offer sowohl in materieller Hinsicht als auch verfahrensmässig möglichst gleich ablaufen sollen: Das auf die parallel laufende U.S. Exchange Offer anwendbare U.S.-amerikanische Recht gestatte bezüglich der für die U.S. Exchange Offer ebenfalls vorgesehenen Andienungsquote von 90 % keinen Verzicht, sondern lediglich eine Reduktion dieser Quote. Nach U.S.-amerikanischem Recht müssten die Angebotsbedingungen am Ende der Angebotsfrist (Hauptfrist) erfüllt sein resp. müsse der Anbieter in diesem Zeitpunkt über deren Erfüllung oder Verzicht entschieden haben. Nach



den Tender Offer Rules des Exchange Act sei die Reduktion der Andienungsquote am Ende der Angebotsfrist (Hauptfrist) eine Angebotsänderung, was eine Verlängerung der Angebotsfrist (Hauptfrist) nach sich ziehe: Das Angebot müsse in der Regel für mindestens fünf weitere Handelstage offen sein und die Angebotsempfänger müssten (auch) in dieser Zeitspanne ein Widerrufsrecht für bereits erfolgte Andienungen haben. Es sei beabsichtigt, die Reduktion der Andienungsquote durch die elektronische Veröffentlichung bekannt zu machen, mit welcher über die "Verlängerung" der Hauptfrist orientiert werde. Da erfahrungsgemäss die überwiegende Anzahl von Andienungen erst am zweitletzten und letzten Börsentag der Angebotsfrist (Hauptfrist) bei der durchführenden Bank eingehen würde, könne die Verlängerung der Angebotsfrist nicht vor Handelsbeginn am letzten Tag der Hauptfrist angekündigt werden. Die Entscheidung über die Reduktion der Andienungsquote könnte nur getroffen werden, wenn bekannt sei, wie viele UBS-Aktien bis Ende der Angebotsfrist angedient wurden. Um das Holding-Angebot und die U.S. Exchange Offer verfahrensmässig koordinieren zu können, beantrage die Gesuchstellerin die Ausnahme, die Angebotsfrist mittels einer elektronischen Veröffentlichung am ersten Börsentag nach Ablauf der Angebotsfrist vor Börsenbeginn um fünf Börsentage oder mehr verlängern zu können, so dass auch für die U.S. Exchange Offer eine Reduktion der minimalen Annahmquote erfolgen könne.

[4] Gemäss Art. 15 Abs. 3 und 4 UEV muss die Veröffentlichung einer Änderung des Angebots spätestens am letzten Börsentag der Angebotsfrist vor Beginn des Börsenhandels erfolgen. Falls das Angebot weniger als zehn Börsentage vor dessen Ablauf geändert wird, verlängert sich die Angebotsfrist derart, dass das Angebot ab Veröffentlichung der Änderung noch mindestens zehn Börsentage offen bleibt. Die Gesuchstellerin beantragte eine Ausnahme hierzu und möchte die Möglichkeit haben, eine Verlängerung der Angebotsfrist – also eine Angebotsänderung – zu einem späteren Zeitpunkt als nach Art. 15 Abs. 3 und 4 UEV vorgesehen, nämlich am ersten Börsentag nach der ursprünglichen Angebotsfrist veröffentlichen zu können, um das Angebot auf diese Weise wieder zu öffnen bzw. ohne Unterbruch zu verlängern.

[5] Gemäss Art. 4 UEV kann die Übernahmekommission von Amtes wegen oder auf Gesuch hin Ausnahmen von einzelnen Bestimmungen dieser Verordnung gewähren, sofern diese durch überwiegende Interessen gerechtfertigt sind. Sie kann namentlich den Anbieter von der Beachtung einzelner Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote befreien, wenn sich sein Angebot auf eigene Beteiligungspapiere bezieht und Gleichbehandlung, Transparenz, Lauterkeit sowie Treu und Glauben gewährleistet sind und keine Hinweise auf eine Umgehung des BEHG oder anderer Gesetzesbestimmungen vorliegen. Kommt hinzu, dass es Art. 22 Abs. 1bis lit. a BEHG gestattet, auf die Anwendung schweizerischen Rechts zu verzichten, wenn dessen Anwendung zu einem Konflikt mit dem ausländischen Recht führen würde.

[6] Die beantragte Ausnahme bedeutet eine lediglich geringfügige Abweichung von der Regelung des Art. 15 Abs. 3 und 4 UEV, welche durch das überwiegende Interesse der Gesuchstellerin gerechtfertigt wird, das Holding-Angebot sowie die U.S. Exchange Offer zu koordinieren. Diese Koordination ist auch im Interesse der Angebotsempfänger, weil sie deren Gleichbehandlung sicherstellt. Nach Gesagtem kann die Ausnahme gemäss Antrag 1 a gewährt werden, wobei der



Gesuchstellerin zu gestatten ist, die Angebotsfrist um maximal zehn Börsentage zu verlängern. Dies ist für den beschriebenen Zweck ausreichend.

—

2. Beginn und Dauer der Nachfrist (Antrag 1 b)

[7] Gemäss Art. 14 Abs. 5 UEV muss der Anbieter im Fall des Zustandekommens des Angebots während zehn Börsentagen ab der Veröffentlichung der definitiven Meldung des Zwischenergebnisses ein Recht zur nachträglichen Annahme des Angebotes einräumen (Nachfrist).

[8] Die Gesuchstellerin beantragt, es sei ihr zu gestatten, die Nachfrist des Holding-Angebots unmittelbar am Tag der Veröffentlichung der definitiven Meldung des Zwischenergebnisses in den Zeitungen (also einen Tag früher als nach Art. 14. Abs. 5 UEV vorgesehen) beginnen und für elf (statt für zehn wie nach Art. 14. Abs. 5 UEV vorgesehen) Börsentage laufen zu lassen.

[9] Auch dieser Antrag wird damit begründet, dass das Holding-Angebot und die U.S. Exchange Offer sowohl in materieller Hinsicht als auch verfahrensmässig möglichst gleich ablaufen sollen: Die U.S. Tender Offer Rules würden verlangen, dass die Möglichkeit zur nachträglichen Annahme eines Angebots unmittelbar mit der Publikation des Zwischenergebnisses beginne. Bei der SEC werde im Rahmen eines No Action Letters der Relief verlangt, dass als das die Nachfrist auslösende Ereignis aus Sicht des U.S.-amerikanische Rechts die Publikation resp. Meldung des definitiven (und nicht des provisorischen) Zwischenergebnisses gelte. Dies bedeute aber, dass die Nachfrist im Holding-Angebot am Tage der Publikation resp. der Meldung des definitiven Zwischenergebnisses beginne.

[10] Auch diese Ausnahme bedeutet lediglich eine geringfügige Abweichung von Art. 14 Abs. 5 UEV und wird ebenfalls durch das überwiegende Interesse der Gesuchstellerin gerechtfertigt, das Holding-Angebot sowie die U.S. Exchange Offer zu koordinieren. Für die Angebotsempfänger bewirkt der sofortige Beginn der Nachfrist bereits am Tag der Veröffentlichung der definitiven Meldung des Zwischenergebnisses in den Zeitungen keinen Nachteil, da mit der um einen Tag verlängerten Nachfrist von elf Tagen sichergestellt ist, dass die Nachfrist, berechnet gemäss Art. 14 Abs. 5 UEV ebenfalls noch zehn Tage dauert. Nach Gesagtem kann die Ausnahme gemäss Antrag 1 b gewährt werden.

—

3. Widerrufsrecht (Antrag 2)

[11] Die Gesuchstellerin beantragt schliesslich, es sei festzustellen, dass die Gewährung eines (Andienungs-)Widerrufsrechts zugunsten der Angebotsempfänger zulässig sei.

[12] Begründet wird dies damit, dass gemäss U.S. Exchange Offer den andienenden Aktionären für die während der allenfalls verlängerten Hauptfrist angedienten UBS-Aktien gemäss U.S.-amerikanische Recht ein Widerrufsrecht eingeräumt werden müsse. Im Interesse der Gleichbe-

—

—

—



handlung sei ein solches Widerrufsrecht auch denjenigen Aktionären einzuräumen, welche ihre UBS-Aktien ins Holding-Angebot andienen würden.

[13] Die Gewährung eines speziellen – gesetzlich nicht vorgesehenen – Widerrufsrechts erhöht die Entscheidungsfreiheit der Angebotsempfänger und widerspricht keinem Grundsatz des schweizerischen Übernahmerechts. Für den Fall eines konkurrierenden Angebots ist ein Widerrufsrecht sogar gesetzlich vorgesehen (vgl. Art. 51 Abs. 1 UEV i.V.m. Art. 30 BEHG). Zudem dient das vorgesehene Widerrufsrecht der Verwirklichung der Gleichbehandlung, indem es auch den Angebotsempfängern des Holding-Angebots eingeräumt wird (vgl. zum Ganzen Verfügung 469/01 vom 15. Februar 2011 in Sachen *Schweizerische Rückversicherungs-Gesellschaft AG*, Erw. 3).

—

4. Publikation (Antrag 3)

[14] In Gutheissung des Antrags 3 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).

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

—

5. Gebühr

[16] 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 20'000 fest.

—

Die Übernahmekommission verfügt:

1. UBS Group AG wird gestattet, für das öffentliche Umtauschangebot an die Aktionäre von UBS AG, im Falle der Reduzierung der minimalen Andienungsquote von 90 % die Angebotsfrist (Hauptfrist) mittels einer elektronischen Veröffentlichung am ersten Börsentag nach Ablauf der Angebotsfrist (Hauptfrist) vor Börsenbeginn um fünf bis maximal zehn Börsentage zu verlängern.
2. UBS Group AG wird gestattet, für das öffentliche Umtauschangebot an die Aktionäre von UBS AG die Nachfrist unmittelbar am Tag der Publikation der Meldung des definitiven Zwischenergebnisses in den Zeitungen beginnen und für elf Börsentage laufen zu lassen.
3. Die Gewährung eines Widerrufsrechts zugunsten der Aktionäre der UBS AG ist zulässig.

—

—

—



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 20'000.

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.

—

—
—
—