



Verfügung 572/03

vom 3. Oktober 2014

Öffentliches Umtauschangebot der **UBS Group AG** an die Aktionäre der **UBS AG** – Angebotsprospekt, Verwaltungsratsbericht und Feststellungsgesuch betreffend Transaktionsmeldungen

Sachverhalt:

A.

UBS AG (**UBS** oder **Zielgesellschaft**) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich. Das im Handelsregister eingetragene Aktienkapital beträgt per 23. September 2014 CHF 384'430'173, eingeteilt in 3'844'301'730 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.

B.

UBS Group 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 verfügt über ein vollständig einbezahltes Aktienkapital von CHF 100'000, eingeteilt in 1'000'000 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 0.10 (**UBS Group-Aktie**). UBS Group verfügt per 29. September 2014 über ein bedingtes Aktienkapital zur Erfüllung von Mitarbeiterbeteiligungsplänen. Demnach kann sich das Aktienkapital durch die Ausgabe von höchstens 250'000 voll zu liberierenden UBS Group-Aktien um den Maximalbetrag von CHF 25'000 erhöhen, infolge der Ausübung von Mitarbeiteroptionen, die den Mitarbeitern sowie den Mitgliedern der Direktion und des Verwaltungsrats der UBS Group und ihrer Tochtergesellschaften eingeräumt worden sind. Zudem besteht ein bedingtes Aktienkapital bezüglich Wandelanleihen: Das Aktienkapital erhöht sich durch die Ausgabe von höchstens 250'000 voll zu liberierenden UBS Group-Aktien um den Maximalbetrag von CHF 25'000 bei freiwilliger oder Pflichtausübung von Wandel- und/oder Optionsrechten, welche in Verbindung mit der Ausgabe von Anlehensobligationen oder ähnlichen Finanzinstrumenten der UBS Group oder einer ihrer Konzerngesellschaften auf nationalen oder internationalen Kapitalmärkten eingeräumt werden.

C.

UBS beabsichtigt eine Umstrukturierung mit dem Ziel, eine börsenkotierte Konzernholdinggesellschaft für UBS und deren Tochtergesellschaften zu etablieren. Zu diesem Zweck wird den Aktionären von UBS angeboten, ihre bisherigen UBS-Aktien auf der Basis eines Umtauschverhältnisses von 1:1 in (neue) UBS Group-Aktien umzutauschen (**Holding-Angebot**). Das Holding-Angebot wird allen Personen unterbreitet, welche UBS-Aktien halten, unabhängig von deren Wohnort, in Übereinstimmung mit den lokal anwendbaren Gesetzen, Regelungen und Beschränkungen. Für UBS-Aktionäre, die in einem oder mehreren Staaten des Europäischen Wirtschaftsraums wohnen, gibt es einen oder mehrere separate Prospekte.



D.

Die UBS Group-Aktien gewähren dieselben Stimm- und Vermögensrechte wie die UBS-Aktien. Mit Vollzug des Holding-Angebots wird UBS Group zur Muttergesellschaft von UBS. Das Umtauschangebot wird keine Veränderungen im gegenwärtigen Verwaltungsrat und in der Geschäftsleitung der UBS mit sich bringen. Die Errichtung einer Holdinggesellschaft soll, zusammen mit anderen bereits angekündigten Massnahmen, die Abwicklungsfähigkeit der UBS wesentlich verbessern. Dies als Reaktion auf Schweizer "too-big-to-fail"-Anforderungen und anwendbare Anforderungen in anderen Ländern, in welchen UBS tätig ist. UBS Group hat für die UBS Group-Aktien die Kotierung und die Zulassung zum Handel an der SIX beantragt und beabsichtigt, auch die Zulassung an der NYSE zu beantragen. Die SIX hat unter Vorbehalt einiger Bedingungen der Aufnahme der UBS Group-Aktien in den SMI und den SPI ab dem ersten Handelstag der UBS Group-Aktien bereits zugestimmt. Die UBS-Aktien sollen nach dem Vollzug des Holding-Angebots so rasch als möglich an der SIX und der NYSE dekotiert werden. Nach Abschluss des Holding-Angebots werden die Statuten der UBS Group in allen wesentlichen Aspekten mit denjenigen der UBS identisch sein, mit einer technisch bedingten Ausnahme betreffend die Kapitalstruktur (vgl. Sachverhalt lit. F).

E.

Um eine möglichst hohe Andienungsquote zu erreichen sowie aufgrund der Kotierung der UBS-Aktien an der NYSE hat UBS Group auch in den USA ein Umtauschangebot lanciert (**U.S. Exchange Offer**; vgl. Verfügung 572/01 vom 30. Juni 2014 in Sachen *UBS AG* [**Verfügung 572/01**], Sachverhalt lit. E ff.). Die U.S. Exchange Offer wird gemäss separaten Angebotsdokumenten Personen unterbreitet, die UBS-Aktien halten und in den USA wohnen. Solche Personen haben alternativ auch die Möglichkeit, ihre UBS-Aktien ins (schweizerische) Holding-Angebot anzudienen. Das Holding-Angebot und die U.S. Exchange Offer werden gleichzeitig durchgeführt und haben in allen wesentlichen Aspekten dieselben Konditionen und sind Gegenstand derselben Bedingungen.

F.

Die Kapitalstruktur von UBS Group (Höhe des Aktienkapitals; Statutenbestimmungen über genehmigtes und 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: UBS Group wird bei Vollzug des Holding-Angebots ein zusätzliches genehmigtes Kapital für Kapitalerhöhungen im Vorfeld und im Rahmen eines Strukturbereinigungsverfahrens haben (z.B. Squeeze out-Fusion).

G.

Mit Verfügung 572/01 erliess die Übernahmekommission auf Antrag von UBS verschiedene Feststellungen und gewährte Ausnahmen zum Holding-Angebot. Dies betraf die Zulässigkeit einer Andienungsquote von 90 % der ausgegebene UBS-Aktien, die Nichtanwendbarkeit der Mindestpreisvorschriften und die Einhaltung der Best Price Rule. Zudem wurde UBS Group eine Ausnahme von der Pflicht gewährt, die im Rahmen des Holding-Angebots angebotenen UBS Group-Aktien zu bewerten.



H.

Mit Verfügung 572/02 vom 22. August 2014 in Sachen *UBS AG (Verfügung 572/02)* erliess die Übernahmekommission auf einen weiteren Antrag von UBS zusätzliche Feststellungen und gewährte Ausnahmen zum Holding-Angebot. Dies betraf die Möglichkeit zur Verlängerung der Angebotsfrist im Falle der Reduzierung der minimalen Andienungsquote von 90 %, den Beginn einer allfälligen Nachfrist sowie die Gewährung eines Widerrufsrechts.

I.

Mit Eingabe vom 24. September 2014 reichte UBS Group ein weiteres Gesuch ein, welches die folgenden Anträge enthält:

1. *Es sei festzustellen, dass die Pflicht zur Meldung von Transaktionen im Sinne von Art. 38 ff. UEV im Rahmen des Holding-Angebots der UBS Group AG nicht auf Transaktionen in UBS AG- und UBS Group AG-Aktien sowie in Finanzinstrumenten mit Bezug zu solchen Aktien zur Anwendung kommt, die als Kundenhandel im Sinne von Art. 3 Abs. 5 BEHV qualifizieren.*
2. *Es sei festzustellen, dass Transaktionen in UBS AG- und UBS Group AG-Aktien sowie in Finanzinstrumenten mit Bezug zu solchen Aktien, die auf der Grundlage von bestehenden Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen zwischen UBS Group AG/UBS AG und ihren Mitarbeitern ausgeführt werden, nicht Gegenstand der Transaktionsmeldepflicht nach Art. 38 ff. UEV sind.*
3. *Es sei festzustellen, dass die folgenden Transaktionen der UBS Group AG/UBS AG nicht der Transaktionsmeldepflicht unterstehen:*
 - a. *sämtliche Arten von Securities Lending-Transaktionen mit UBS AG und*
 - b. *die Ausübung oder Nichtausübung oder Abwicklung von Finanzinstrumenten mit Bezug zu UBS AG- und UBS Group AG-Aktien.*
4. *Es sei festzustellen, dass auf UBS Group AG-Aktien und UBS AG-Aktien bezogene Finanzinstrumente mit und ohne Realerfüllung nur der Transaktionsmeldepflicht nach Art. 38 ff. UEV unterliegen, wenn deren Wertentwicklung zu mehr als einem Drittel von der Kursentwicklung der UBS Group AG-/UBS AG-Aktie oder einem Finanzinstrument mit Bezug zur UBS Group AG-/UBS AG-Aktie abhängig ist.*
5. *Es sei festzustellen, dass UBS Group AG nicht verpflichtet ist, im Rahmen der täglichen Transaktionsmeldung die Bestandesmeldungen in der Erwerbs- und Veräusserungsposition der Zielgesellschaft zu machen.*
6. *Es sei der UBS Group AG die Frist zur täglichen Meldung von Transaktionen um 24 Stunden zu erstrecken.*

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



J.

Am 29. September 2014, vor Börsenbeginn, erfolgte die Publikation des Angebotsprospekt des Holding-Angebots mit dem Bericht des Verwaltungsrates in den elektronischen Medien. Am 30. September 2014 erfolgte die Publikation des Angebotsinserates in den Printmedien.

K.

Das Holding-Angebot steht unter mehreren Bedingungen (vgl. Angebotsprospekt, Abschnitt B 9).

L.

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

—

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Publikation des Angebotsprospektes und des Angebotsinserates

[1] Der Angebotsprospekt wurde am 29. September 2014 in den elektronischen Medien publiziert.

[2] Die Publikation des Angebotsinserates in den Printmedien erfolgte rechtzeitig innerhalb von drei Börsentagen am 30. September 2014 (vgl. Art. 18 Abs. 1 UEV i.V.m. Art. 6b UEV). Der Angebotsprospekt entfaltet seine Rechtswirkungen somit auf den 29. September 2014 (Art. 8 Abs. 2 UEV analog). Das Angebotsinserat enthält die gemäss Art. 18 Abs. 2 UEV erforderlichen Angaben.

—

2. Gegenstand des Angebots

[3] Das Holding-Angebot bezieht sich unter Vorbehalt der im Angebotsprospekt enthaltenen Angebotsrestriktionen auf alle ausgegebenen UBS-Aktien, einschliesslich aller UBS-Aktien, welche zwischen dem 24. September 2014 und dem Ende der Nachfrist ausgegeben werden. Die Anbieterin erfüllt damit die Anforderungen gemäss Art. 9 Abs. 2 UEV.

—

3. Handeln in gemeinsamer Absprache

[4] Für Personen, die im Hinblick auf ein Angebot in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe mit der Anbieterin handeln, gilt Art. 10 Abs. 1 und 2 BEHV-FINMA sinngemäss (Art. 11 Abs. 1 UEV). Sie haben die Pflichten nach Art. 12 UEV einzuhalten, was von der Prüfstelle zu überprüfen ist.

[5] Die Anbieterin führt die Personen, die mit ihr in gemeinsamer Absprache handeln, im Angebotsprospekt in Abschnitt C 7 auf. Der Angebotsprospekt entspricht insoweit den Anforderungen

—

—

—



gemäss Art. 19 Abs. 1 lit. d UEV.

—

4. Bedingungen

[6] Das Angebot steht unter fünf Bedingungen (vgl. Angebotsprospekt, Abschnitt B 9).

4.1 Annahmequote

[7] Bedingung 1 sieht vor, dass UBS Group am Ende der Angebotsfrist über mindestens 90 % der ausgegebenen UBS-Aktien verfügt.

[8] Mit Verfügung 572/01, Dispositiv Ziff. 1 stellte die Übernahmekommission fest, dass die Bedingung 1 zulässig ist.

4.2 Kotierung der UBS Group-Aktien

[9] Bedingung 2 sieht vor, dass SIX die Kotierung und Zulassung zum Handel der UBS Group-Aktie bewilligt und NYSE die Kotierung der UBS Group-Aktie unter Vorbehalt von deren Ausgabe genehmigt hat.

[10] Gemäss Praxis der Übernahmekommission ist eine solche Bedingung zulässig, auch im Zusammenhang mit der Einführung einer Holdingstruktur (vgl. Verfügung 469/01 vom 15. Februar 2011 in Sachen *Schweizerische Rückversicherungs-Gesellschaft AG*, Erw. 1.3).

4.3 Behördliche Genehmigungen

[11] Bedingung 3 sieht vor, dass diverse Behörden die erforderlichen Bewilligungen erteilen. Dies ist Voraussetzung dafür, dass das Holding-Angebot und die U.S. Exchange Offer in den jeweiligen Rechtsordnungen durchgeführt werden können und die Holdingstruktur wie geplant funktionieren kann. Gemäss ständiger Praxis der Übernahmekommission ist eine solche Bedingung zulässig, auch im Zusammenhang mit der Einführung einer Holdingstruktur (vgl. Verfügung 469/01 vom 15. Februar 2011 in Sachen *Schweizerische Rückversicherungs-Gesellschaft AG*, Erw. 1.2).

4.4 Kein gerichtliches oder behördliches Verbot

[12] Bedingung 4 sieht vor, dass kein Gericht und keine Behörde einen Entscheid erlassen hat, der den Vollzug des Umtauschangebots untersagt.

[13] Gemäss ständiger Praxis der Übernahmekommission ist eine solche Bedingung zulässig (vgl. zuletzt Verfügung 573/01 vom 8. August 2014 in Sachen *Schweizerische National-Versicherungs-Gesellschaft AG*, Erw. 9.3).

—

—



4.5 U.S. Registration Statement

[14] Bedingung 5 setzt voraus, dass das *U.S. Registration Statement* betreffend die UBS Group-Aktien in Übereinstimmung mit den Bestimmungen des *Securities Act* in Kraft getreten ist, die SEC keinen Stop Order betreffend die Aufhebung der Wirksamkeit dieses *U.S. Registration Statement* erlassen hat und die SEC kein Verfahren zu diesem Zweck eingeleitet oder angedroht und nicht abgeschlossen oder widerrufen hat.

[15] Bei dieser Bedingung handelt es sich um einen besonderen Anwendungsfall der Zustimmung einer ausländischen Behörde, welcher den Vorgaben des U.S. amerikanischen Rechts geschuldet ist. Die Anbieterin benötigt die Zustimmung bzw. den Verzicht auf eine Verfahrenseinleitung durch die SEC für den reibungslosen Ablauf des Holding-Angebots, welches auch den Inhabern von UBS-Aktien offen steht, die ihren Wohnsitz in den USA haben (vgl. Sachverhalt lit. E). Bedingung 5 ist nach Gesagtem ebenso wie die Bedingung 3 (vgl. Erw. 6.3) zulässig.

—

5. Verzicht auf Bewertung

[16] Mit Verfügung 572/01, Dispositiv Ziff. 2., wurde der Anbieterin eine Ausnahme von Pflicht gewährt, die zum Tausch angebotenen UBS Group-Aktien zu bewerten.

—

6. Keine Anwendbarkeit der Bestimmungen zum Mindestpreis

[17] In Verfügung 572/01, Erw. 3 wurde antragsgemäss festgestellt, dass die Bestimmungen zum Mindestpreis auf das Holding-Angebot keine Anwendung finden. Diese Feststellung wurde jedoch nicht ins Dispositiv der Verfügung 572/01 aufgenommen, was mit vorliegender Verfügung nachgeholt wird.

—

7. Best Price Rule

[18] Mit Verfügung 572/01, Dispositiv Ziff. 3 stellte die Übernahmekommission fest, dass weder UBS noch UBS Group die Best Price Rule verletzen, wenn sie UBS- oder UBS Group-Aktien sowie Finanzinstrumente gegen bar erwerben, sofern die betreffende Transaktion über eine Börse oder börsenähnliche Einrichtung oder auf dem (traditionellen) OTC-Markt zu Marktpreisen ausgeführt wird.

[19] Für den Zeitraum bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist hat die Prüfstelle zu gegebener Zeit zu bestätigen, dass die Best Price Rule eingehalten wurde (Art. 28 Abs. 1 lit. d UEV).

—



8. Gesuch vom 24. September 2014 betr. Transaktionsmeldungen

8.1 Zweck der Transaktionsmeldungen

[20] Art. 31 BEHG und die Art. 38 ff. UEV regeln die Meldepflichten der Verfahrensparteien und Dritter während einer laufenden Übernahme. Gemäss Art. 38 Abs. 1 UEV müssen ab der Veröffentlichung des Angebotes bis zum Ende der Nachfrist sämtliche Verfahrensparteien der Übernahmekommission und der zuständigen Offenlegungsstelle melden: a) alle von ihnen getätigten Transaktionen in Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft und in den sich auf sie beziehenden Finanzinstrumenten sowie; b) im Fall eines öffentlichen Tauschangebotes zusätzlich alle Transaktionen in den zum Tausch angebotenen Effekten und in den sich auf sie beziehenden Finanzinstrumenten.

[21] Die Transaktionsmeldepflichten dienen der Transparenz. Der Markt soll während der Angebotsdauer über den Handel mit Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft orientiert werden. Dies dient der Sicherstellung der Gleichbehandlung der Aktionäre, insbesondere der Einhaltung der Best Price Rule sowie der Überwachung des Marktes, insbesondere der Vorbeugung von Kursmanipulationen (siehe Botschaft vom 24. Februar 1993 zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, S. 48, BBl 1993 I 1369 ff.). Aus den Transaktionsmeldungen kann z.B. auf ein allfälliges widersprüchliches Verhalten einer Anbieterin geschlossen werden, falls diese bzw. die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen während der Dauer des Angebots Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft veräussern, obwohl sie durch die Lancierung eines öffentlichen Übernahmeangebots die Absicht zum Erwerb derselben kundgetan haben (Verfügung 418/01 vom 7. Juli 2009 in Sachen *BB Medtech AG*, Erw. 8).

8.2 Keine Transaktionsmeldungen für Kundenhandel (Antrag 1)

[22] UBS Group beantragt die Feststellung, dass Transaktionen im Rahmen des Kundenhandels im Sinne von Art. 3 Abs. 5 BEHV nicht zu melden seien und begründet diesen Antrag im Wesentlichen wie folgt: Aus regulatorischer Sicht könnten Transaktionen der UBS Group bzw. UBS in eigenen Aktien und in Finanzinstrumenten mit Bezug zu eigenen Aktien in zwei Kategorien unterteilt werden: Entweder handle es sich dabei um Eigenhandel im Sinne von Art. 3 Abs. 1 BEHV (unter Einschluss des Market Making im Sinne von Art. 3 Abs. 4 BEHV) oder um Kundenhandel im Sinne von Art. 3 Abs. 5 BEHV. Diese Transaktionsaktivitäten seien im FINMA-Rundschreiben 2008/5 Effekthändler - Erläuterungen zum Begriff Effekthändler (**FINMA-Rundschreiben**) konkretisiert. Gemäss Art. 3 Abs. 5 BEHV (und der eingehenderen Regelung im FINMA-Rundschreiben, Rn 46-53) liege Kundenhandel vor, wenn jemand gewerbmässig im eigenen Namen für Rechnung von Kunden mit Effekten handle und a) selber oder bei Dritten für diese Kunden Konti zur Abwicklung des Effekthandels führe; oder b) Effekten dieser Kunden bei sich oder in eigenem Namen bei Dritten aufbewahre. Nach dieser Definition werde der Kundenhandel so getätigt, dass UBS gegenüber Dritten im eigenen Namen auftrete, das wirtschaftliche Risiko der von UBS getätigten oder in Auftrag gegebenen Effekthandelsgeschäfte jedoch vom Kunden getra-



gen werde. UBS Group bzw. UBS seien bei solchen Transaktionen nicht wirtschaftlich berechtigt und infolgedessen auch nicht (transaktions-)meldepflichtig.

[23] Diese Argumentation vermag zu überzeugen: Bei Kundengeschäften im oben umschriebenen Sinn ist nicht die Bank, sondern der Kunde wirtschaftlich am erworbenen bzw. veräusserten Beteiligungspapier berechtigt. Die wirtschaftliche Berechtigung am Beteiligungspapier ist nach herrschender Lehre jedoch Voraussetzung dafür, dass eine Transaktionsmeldepflicht entsteht (vgl. Gericke/Wiedmer, Kommentar Übernahmeverordnung, Zürich 2011, Rn 17 zu Art. 38 mit weiteren Nachweisen).

[24] Der gleiche Gedanke liegt auch der Abgrenzung des sachlichen Anwendungsbereichs der Best Price Rule zu Grunde, zu deren Überprüfung die Transaktionsmeldungen ja insbesondere dienen: Gemäss Praxis der Übernahmekommission fällt der Erwerb von eigenen Aktien und Finanzinstrumenten mit Bezug zu eigenen Aktien grundsätzlich nicht in den sachlichen Anwendungsbereich der Best Price Rule, sofern solche Geschäfte als Kundengeschäfte – d.h. im eigenen Namen aber auf fremde Rechnung – getätigt werden (Empfehlung 307/01 vom 8. Januar 2007 in Sachen *Bank Sarasin & Cie. AG*, Erw 5.5). In einem jüngeren Entscheid hat die Übernahmekommission diesen Grundsatz bestätigt, aber zugleich einschränkt, dass dies nur für Kundengeschäfte gelte, die als echtes Kommissionsgeschäft betrieben würden. Ein echtes Kommissionsgeschäft liege vor, wenn Kundentransaktionen lediglich ausgeführt würden, ohne den Kunden zu beraten und auch nicht im Rahmen eines Vermögensverwaltungsmandats (Verfügung 500/01 vom 22. Dezember 2011 in Sachen *Bank Sarasin & Cie. AG*, Erw. 5.5). Dieser Entscheid betraf jedoch kein Holding-Angebot, sondern ein Kontrollwechsel-Angebot. Bei einem Kontrollwechsel-Angebot besteht die Gefahr, dass „unechte Kommissionsgeschäfte“ zur Umgehung der Best Price Rule eingesetzt werden könnten. Diese Gefahr kann für das vorliegende Holding-Angebot praktisch ausgeschlossen werden. Denn gemäss Verfügung 572/01, Dispositiv Ziff. 3 ist es UBS und UBS Group ohnehin gestattet, ohne Verletzung der Best Price Rule UBS-Aktien oder UBS Group-Aktien sowie Finanzinstrumente mit Bezug zu solchen Aktien 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 (vgl. Erw. 7). UBS und UBS Group können sich also auf diesem Weg mit eigenen Aktien und Finanzinstrumenten eindecken. Für eine Umgehung mittels „unechter Kundengeschäfte“ besteht kein Bedarf und damit auch kein Grund, diese Einschränkung auf das vorliegende Holding-Angebot zu übertragen.

[25] Nach Gesagtem ist Antrag 1 gutzuheissen.

8.3 Keine Transaktionsmeldungen für Mitarbeiterbeteiligungsprogramme (Antrag 2)

[26] UBS Group beantragt die Feststellung, dass Transaktionen in UBS- und UBS Group-Aktien sowie in Finanzinstrumenten mit Bezug zu solchen Aktien, die auf der Grundlage von bestehenden Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen ausgeführt werden, nicht gemeldet werden müssen.



[27] UBS bzw. UBS Group muss die (arbeits-)vertraglichen Verpflichtungen für Mitarbeiterbeteiligungsprogramme, inklusive der bereits vorgenommenen Zuteilung an die Mitarbeitenden, auch während des Holding-Angebots erfüllen. Die Fortführung bestehender Mitarbeiterbeteiligungsprogramme, inklusive Zuteilung und Modalitäten, zwecks Erfüllung (arbeits-)vertraglicher Verpflichtungen birgt keine Gefahr einer Umgehung der Best Price Rule (vgl. Verfügung 500/01 vom 22. Dezember 2011 in Sachen *Bank Sarasin & Cie. AG*, Erw. 2.5). Auf die Transparenz, welche diesbezügliche Transaktionsmeldungen schaffen würden, kann daher verzichtet werden. Davon ausgenommen sind Deckungskäufe, mit welchen sich UBS Group bzw. UBS die zur Erfüllung der Mitarbeiterbeteiligungsprogramme benötigten UBS-Group- bzw. UBS-Aktien verschafft. Solche Erwerbe sind, wie sonstige Erwerbe zugunsten des Eigenbestandes, zu melden.

[28] Demnach ist Antrag 2 teilweise gutzuheissen.

8.4 Keine Transaktionsmeldungen für Securities Lending sowie die Ausübung, Nichtausübung oder Abwicklung von Finanzinstrumenten mit Bezug auf UBS-Aktien oder UBS Group-Aktien (Antrag 3)

[29] Gemäss dem Verweis in Art. 40 UEV sind die Art. 9-18 BEHV-FINMA auf die Transaktionsmeldepflicht sinngemäss anwendbar. Demnach werden Securities Lending -Transaktionen (Art. 14 BEHV-FINMA) sowie die Ausübung oder Nichtausübung von Finanzinstrumenten (Art. 15 Abs. 3 BEHV-FINMA) grundsätzlich von der Transaktionsmeldepflicht erfasst.

[30] Sofern UBS Group bzw. UBS solchen Transaktionen als Kundengeschäfte tätigt, also ohne wirtschaftlich berechtigt zu sein, kann auf die Erw. 8.2 verwiesen werden: Solche Geschäfte lösen im Rahmen eines Holding-Angebots keine Transaktionsmeldepflicht aus. Falls solche Transaktionen jedoch als Eigengeschäfte getätigt werden, gilt Folgendes:

[31] UBS Group argumentiert, die Meldung von Securities Lending-Transaktionen sei nur im Zusammenhang mit einem Übernahmeangebot sinnvoll, falls eine Generalversammlung durchgeführt werden müsste. Denn diesfalls könnten über das Securities Lending Stimmen "gekauft" werden, die dann an der fraglichen Generalversammlung eingesetzt werden könnten. Beim Holding-Angebot gebe es kein derartiges oder ein vergleichbares Bedürfnis nach erhöhter Transparenz in Bezug auf Securities Lending-Transaktionen.

[32] Bei einem Securities Lending besteht jedoch überdies die Gefahr, dass derart erworbene UBS-Aktien von UBS Group bzw. UBS ins Holding-Angebot angedient werden könnten. Auf diese Weise könnte der Ausgang des Holding-Angebots beeinflusst werden. Vor diesem Hintergrund sind Meldung von Securities Lending-Transaktionen auch beim vorliegendem Holding-Angebot durchaus sinnvoll und Antrag 3 ist insoweit abzuweisen.

[33] Bezüglich der Meldungen von Transaktionen infolge Ausübung respektive Abwicklung von Finanzinstrumenten argumentiert UBS Group, dass solche Transaktionen grundsätzlich nicht Best Price Rule-relevant seien, sofern die Transaktion im Finanzinstrument selbst die Regeln der



Best Price Rule eingehalten habe. Da die Best Price Rule auf die Ausübung resp. Abwicklung von Finanzinstrumenten keine Anwendung finde, seien derartige Transaktionen von der Transaktionsmeldepflicht freizustellen. Im Übrigen stünden auch diese Transaktionen in keinem Zusammenhang mit dem Holding-Angebot.

[34] Dieser Argumentation ist insoweit zuzustimmen, als sie sich auf die Meldung von Transaktionen infolge *Abwicklung* von Finanzinstrumenten bezieht.

[35] Bei Transaktionen infolge der *Ausübung* von Finanzinstrumenten durch UBS Group bzw. UBS, bei welchen also UBS Group bzw. UBS das betreffende Gestaltungsrecht ausüben, entscheidet indes nicht ein Dritter, sondern UBS Group bzw. UBS, ob und wann der Erwerb oder die Veräusserung (sofern Realerfüllung vorgesehen ist) einer UBS- oder UBS-Group-Aktie erfolgt, auf welche sich das Finanzinstrument bezieht. UBS Group bzw. UBS können auf diese Weise nach eigenem Ermessen den Eigenbestand an UBS- bzw. UBS-Group-Aktien verändern, weshalb Transaktionen infolge der Ausübung von Finanzinstrumenten durch UBS Group bzw. UBS ebenfalls zu melden sind.

[36] Nach Gesagtem ist Antrag 3 teilweise gutzuheissen.

8.5 Keine Transaktionsmeldungen für Finanzinstrumente, wenn deren Wertentwicklung zu weniger als einem Drittel von der Kursentwicklung der UBS- bzw. UBS Group-Aktie abhängt (Antrag 4)

[37] UBS Group begründet diesen Antrag damit, dass bei einem Holding-Angebot der Zweck der Transaktionsmeldepflicht eine Meldung nur dann gebiete, wenn für Finanzinstrumente mit und ohne Realerfüllung der Wertanteil der UBS-Aktie oder eines Finanzinstruments mit Bezug zur UBS-Aktie ein bestimmtes Ausmass erreiche. Es dränge sich bei dieser Anwendungsfrage eine Analogie zur Offenlegung von Management-Transaktionen auf. In Anlehnung an Art. 4 Abs. 2 der Richtlinie betr. Offenlegung von Management-Transaktionen sei bei der Frage der Transaktionsmeldepflicht von Finanzinstrumenten mit und ohne Realerfüllung resp. Barausgleich entscheidend, ob die Wertentwicklung des Finanzinstruments zu mehr als einem Drittel von der Kursentwicklung der UBS-Aktie oder eines Finanzinstruments mit Bezug zur UBS-Aktie abhängt. Dieser Ansatz sei auch bei einem Holding-Angebot sachgerecht.

[38] Die Meldepflicht gemäss Art. 38 Abs. 1 lit. a UEV bezieht sich nach dem Wortlaut dieser Bestimmung „auf Transaktionen in Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft und in den sich darauf beziehenden Finanzinstrumenten“. Es ist UBS Group darin zuzustimmen, dass diesbezügliche Transaktionsmeldungen nur dann einen Sinn ergeben, wenn die betreffenden Finanzinstrumente einen wertmässigen Bezug zur UBS-Aktie aufweisen, der ein bestimmtes (Mindest-)Mass erreicht. Andernfalls sind solche Finanzinstrumente von vornherein nicht geeignet, die Best Price Rule zu umgehen oder den Kurs der UBS-Aktie zu beeinflussen und diesbezügliche Transaktionsmeldungen wäre der Transparenz nicht dienlich, sondern vielmehr verwirrend. Die von UBS Group vorgeschlagene Schwelle, wonach die Wertentwicklung des Finanzinstruments zu mehr



als einem Drittel von der Kursentwicklung der UBS-Aktie oder eines Finanzinstruments mit Bezug zur UBS-Aktie abhängen muss, erscheint dabei zur Abgrenzung geeignet.

[39] Nach Gesagtem ist der Antrag 4 somit gutzuheissen.

8.6 Täglichen Bestandesmeldungen (Antrag 5)

[40] Gemäss Art. 41 lit. f UEV und dem „Formular für die Meldung von Transaktionen während einem laufenden Angebot“, welches auf der Website der Übernahmekommission www.takeover.ch unter „Formulare“ heruntergeladen werden kann, ist für ein laufendes Angebot der aktuelle Bestand in Erwerbs- sowie Veräusserungspositionen der Zielgesellschaft jeweils täglich anzugeben. Damit soll die Transparenz erhöht werden.

[41] UBS Group beantragt die Feststellung, dass UBS Group nicht verpflichtet sei, im Rahmen der täglichen Transaktionsmeldung Bestandesmeldungen in der Erwerbs- und Veräusserungsposition der Zielgesellschaft zu machen. UBS Group argumentiert, aufgrund der verschiedenen Feststellungen zu den Transaktionsmeldungen, welche UBS Group infolge Gutheissung der Anträge 1-4 des Gesuchs gewährt werde, werde die Nachrechnung, d.h. das Nachvollziehen der Bestandesveränderungen auf der Grundlage der Transaktionsmeldungen nicht möglich sein. Damit würden auch die Bestandesmeldungen selbst keinen Sinn machen. Demgegenüber wäre der Aufwand für UBS Group bzw. UBS zur täglichen Errechnung erheblich.

[42] Dem ist entgegenzuhalten, dass die täglichen Bestandesmeldungen – mehr noch als die einzelnen Transaktionsmeldungen – ein geeignetes Instrument darstellen, um auf einfache Weise festzustellen, ob UBS Group bzw. UBS ihren Eigenbestand an UBS- bzw. UBS Group-Aktien (erheblichen) verändern. Die Bestandesmeldungen dienen daher durchaus der Transparenz.

[43] Nach Gesagtem ist Antrag 5 abzuweisen und UBS Group bzw. UBS hat täglich den aktuelle Bestand in Erwerbs- sowie Veräusserungspositionen in UBS- und UBS Group-Aktien zu melden.

8.7 Erstreckung der Frist zur Meldung der täglichen Transaktionen (Antrag 6)

[44] Gemäss Art. 42 UEV müssen die Meldungen spätestens um 12.00 Uhr am der Transaktion folgenden Börsentag bei der Übernahmekommission und bei der zuständigen Offenlegungsstelle eintreffen.

[45] Angesichts der erheblichen Menge der durch UBS Group zu meldenden Transaktionen wird beantragt, diese Frist um 24 Stunden zu erstrecken, so dass die Meldungen erst um 12:00 Uhr am zweiten Börsentag nach dem Transaktionstag bei der UEK und der zuständigen Offenlegungsstelle eintreffen müssen.

[46] Aufgrund der absehbaren Anzahl der weltweit gemachten und zu meldenden Transaktionen erfordert deren Zusammenstellung erhebliche Zeit. Zudem werden die zu meldenden Transaktionen in verschiedenen Zeitzonen getätigt, so dass eine Meldung innerhalb der in Art. 42 UEV



vorgesehenen Frist aus technisch-faktischen Gründen nicht möglich ist. Überdies verursacht die beantragte Erstreckung für die Marktteilnehmer keine Nachteile. Bei einem Holding-Angebot ist es nicht wesentlich, ob die Transparenz erst 24 Stunden später gegeben ist, da die Transaktionsmeldungen auf die Entscheidung der Angebotsempfänger keinen Einfluss haben.

[47] Nach Gesagtem ist Antrag 6 gutzuheissen.

—

9. Bericht des Verwaltungsrats

9.1 Empfehlung

[48] Nach Art. 29 Abs. 1 BEHG legt der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft einen Bericht vor, in dem er zum Angebot Stellung nimmt. Die darin abgegebenen Informationen müssen wahr und vollständig sein. Der Bericht muss alle Informationen enthalten, die notwendig sind, damit die Angebotsempfänger ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können. Für weitere Einzelheiten sei auf die gesetzlichen Bestimmungen verwiesen (Art. 30 ff. UEV).

[49] Der Verwaltungsrat von UBS hat einstimmig entschieden, das Holding-Angebot zur Annahme zu empfehlen.

9.2 Interessenkonflikte

[50] Der Bericht des Verwaltungsrats enthält die mit Blick auf Art. 32 UEV relevanten Angaben bezüglich der Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung.

[51] Aufgrund des Umstands, dass es sich um ein Holding-Angebot handelt, werden der Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung von UBS Group und UBS zum Zeitpunkt des Vollzugs des Holding-Angebots voraussichtlich identisch sein. Obwohl dies dazu führt, dass sich sämtlich Mitglieder von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung von UBS in einem potentiellen Interessenkonflikt befinden, kann wegen der Natur des Holding-Angebots auf die Erstellung einer Fairness Opinion verzichtet werden, da UBS und UBS Group eine identische Kapitalstruktur aufweisen und die UBS Group-Aktien dieselben Stimm- und Vermögensrechte verkörpern wie die UBS-Aktien (Sachverhalt lit. D; zuletzt Verfügung 469/02 vom 25. März 2011 in Sachen *Schweizerische Rückversicherungs-Gesellschaft AG*, Erw. 8.2).

9.3 Jahres- oder Zwischenabschluss

[52] Der letzte von UBS publizierte Abschluss ist der (ungeprüfte) Halbjahresabschluss per 30. Juni 2014 und liegt damit im Zeitpunkt des Ablaufs der Angebotsfrist nicht mehr als sechs Monate zurück. In Bezug auf die Angaben über wesentliche Veränderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten von UBS entspricht der Bericht den Anforderungen



gemäss Praxis der Übernahmekommission (vgl. u.a. Verfügung 464/01 vom 18. Januar 2011 in Sachen *Datacolor AG*, Erw. 8.3).

9.4 Übrige Informationen

[53] In Bezug auf die Offenlegung weiterer Informationen entspricht der Bericht des Verwaltungsrats den gesetzlichen Anforderungen.

—

10. Publikation

[54] Die vorliegende Verfügung wird nach der Eröffnung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht (Art. 33a BEHG i.V.m. Art. 65 Abs. 1 UEV).

—

11. Gebühr

[55] Das Angebot umfasst alle UBS-Aktien, welche zum Datum des Angebotsprospektes ausgegeben sind, also 3'844'301'730 UBS-Aktien (vgl. Angebotsprospekt B 1 und F 1). Als Preis pro UBS-Aktie wird eine UBS Group-Aktie geboten. Da die UBS Group-Aktie zurzeit (noch) nicht börslich gehandelt wird, ist für die Berechnung der Gebühr auf den Kurs der UBS-Aktie abzustellen, da die UBS Group-Aktie wirtschaftlich die UBS-Aktie repräsentiert und den gleichen Wert aufweist.

[56] Der volumengewichtete Durchschnittskurs der UBS-Aktien betrug während der letzten 60 Börsentage vor der Publikation des Angebotsprospekts am 29. September 2014 CHF 16.19 (vgl. Art. 69 Abs. 4 UEV). Der Wert des gesamten Angebots liegt somit bei CHF 62'239'245'009. Daraus würde rein rechnerisch eine Gebühr von CHF 6'361'425 resultieren, was im Ergebnis zur maximalen Gebühr von CHF 250'000 führt (Art. 69 Abs. 2 und 3 UEV).

[57] Angesichts des erheblichen Umfangs der eingereichten Dokumente und der Komplexität der sich stellenden Rechtsfragen wird davon abgesehen, von dieser Gebühr die mit den Verfügungen 572/01 und 572/02 erhobenen Gebühren in der Höhe von CHF 50'000 bzw. CHF 20'000 abzuziehen ist (Art. 69 Abs. 6 UEV).

[58] Demnach ist zu Lasten der Anbieterin eine Gebühr von CHF 250'000 zu erheben.

—



Die Übernahmekommission verfügt:

1. Das öffentliche Umtauschangebot von UBS Group AG an die Aktionäre der UBS AG entspricht den gesetzlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote.
2. Die Mindestpreisregeln sowie Art. 9a Abs. 2 UEV finden keine Anwendung.
3. Transaktionen in UBS AG- und UBS Group AG-Aktien sowie in Finanzinstrumenten mit Bezug zu solchen Aktien, die als Kundenhandel im Sinne von Art. 3 Abs. 5 BEHV zu qualifizieren sind, unterstehen nicht der Transaktionsmeldepflicht.
4. Transaktionen in UBS AG- und UBS Group AG-Aktien sowie in Finanzinstrumenten mit Bezug zu solchen Aktien, die zwischen UBS Group AG/UBS AG und ihren Mitarbeitern auf der Grundlage von bestehenden Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen ausgeführt werden, sind nicht Gegenstand der Transaktionsmeldepflicht.
5. Transaktionen der UBS Group AG/UBS AG infolge der Abwicklung von Finanzinstrumenten mit Bezug zu UBS AG- und UBS Group AG-Aktien unterstehen nicht der Transaktionsmeldepflicht.
6. Auf UBS Group AG-Aktien und UBS AG-Aktien bezogene Finanzinstrumente mit und ohne Realerfüllung unterliegen nur der Transaktionsmeldepflicht, wenn deren Wertentwicklung zu mehr als einem Drittel von der Kursentwicklung der UBS Group AG-/UBS AG-Aktie oder einem Finanzinstrument mit Bezug zur UBS Group AG-/UBS AG-Aktie abhängig ist.
7. UBS Group AG wird die Frist zur täglichen Meldung von Transaktionen und Bestand um 24 Stunden erstreckt.
8. Die übrigen Anträge werden abgewiesen.
9. Diese Verfügung wird nach der Eröffnung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
10. Die Gebühr zu Lasten von UBS AG beträgt CHF 250'000.

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.

Mitteilung an:

Die Prüfstelle BDO AG, Zürich (zur Kenntnisnahme).

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.

—