



**ÜBERNAHMEKOMMISSION
COMMISSIONE DELLE OPA**

**COMMISSION DES OPA
SWISS TAKEOVER BOARD**

Selnaustrasse 32
Postfach
CH - 8021 Zürich

Tel. 41 (0) 1 229 229 0
Fax 41 (0) 1 229 229 1
www.takeover.ch

EMPFEHLUNG

vom 10. Januar 2000

Öffentliches Rückkaufsprogramm der UBS AG, Zürich

A. UBS AG (UBS) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich und Basel. Ihr ausgewiesenes Kapital beträgt CHF 4'229'526'120.--, eingeteilt in 214'976'306 Namenaktien von je CHF 20.-- Nennwert. Die Aktien sind an der Schweizer Börse kotiert.

Per 30. September 1999 hielt die UBS mit 8'625'214 eigenen Aktien 4,0% ihres Kapitals und ihrer Stimmrechte. Die Gesellschaft hat keine Kenntnis von Aktionären oder Aktionärsgruppen, die mehr als 5% der UBS-Aktien halten.

B. Am 25. Januar 1999 hatte die UBS angekündigt, sie erwäge, den Anteil ihres Eigenkapitals, der die Anforderungen des Zielkorridors für die Kernkapitalquote (BIZ-Ratio Tier 1) von 8,5% - 9% übersteigt, in eigene Aktien zu investieren. Diese Rückkäufe sollten über die ordentliche Handelslinie abgewickelt werden. Die zurückgekauften Aktien sollten zur Finanzierung von künftigen Akquisitionen oder Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen verwendet werden. Dieses Programm wurde von der Übernahmekommission mit Empfehlung vom 17. Februar 1999 von der Anwendung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote freigestellt.

C. Am 29. November 1999 teilte die UBS der Übernahmekommission mit, sie beabsichtige, ihr Rückkaufsprogramm zu beenden. Gleichzeitig informierte sie die Übernahmekommission darüber, dass sie vorhabe, dieses Programm durch ein neues Rückkaufsprogramm zwecks Kapitalherabsetzung zu ersetzen. Diese Absicht wurde am 14. Dezember 1999 anlässlich einer Investortagung veröffentlicht. Bis zu diesem Datum wurden im Rahmen des ersten Rückkaufsprogramms 4'689'949 eigene Aktien erworben. Die UBS beabsichtigt, ein Angebotsinserat zu veröffentlichen und die zweite Handelslinie am 17. Januar 2000 zu eröffnen, welche bis am 9. März 2001 aufrechterhalten werden soll.

D. Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss, bestehend aus den Herren Hans Caspar von der Crone (Präsident), Ulrich Oppikofer und Frau Maja Bauer-Balmelli, gebildet.

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Öffentlich angekündigte Käufe eigener Beteiligungspapiere unterstehen den Übernahmeregeln. Nach Prüfung des Angebots kann die Übernahmekommission die Gesellschaft von der Anwendung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote freistellen, soweit Gleichbehandlung, Transparenz, Lauterkeit sowie Treu und Glauben gewährleistet sind und überdies keine Hinweise auf eine Umgehung des Börsengesetzes oder anderer Gesetzesbestimmungen vorliegen (Verfügung der EBK vom 4. März 1998 in Sachen *Pharma Vision et. al.*, E. 3b). Die Bedingungen, nach welchen eine solche Freistellung gewährt wird, sind in der Mitteilung Nr. 1 vom 22. Juni 1998 präzisiert.

2. Da kein Aktionär über mehr als 5% der Stimmrechte der Gesellschaft verfügt, wird die Liquidität des Marktes für die UBS-Aktien durch die Rückkäufe nicht wesentlich reduziert (Ziff. 3 i.V.m. Ziff. 2.1 der Mitteilung Nr. 1). Aus demselben Grund wird die Zusammensetzung des Aktionariats durch die Rückkäufe nicht wesentlich verändert (Ziff. 3 i.V.m. Ziff. 2.2 der Mitteilung Nr. 1). In Übereinstimmung mit Ziff. 3 i.V.m. Ziff. 2.3 der Mitteilung Nr. 1 bezieht sich das Programm auf weniger als 10% des Kapitals und der Stimmrechte des Emittenten. Die UBS veröffentlicht konsolidierte Quartalabschlüsse, womit die Bedingung von Ziff. 3 i.V.m. Ziff. 2.4 der Mitteilung Nr. 1 erfüllt ist. Schliesslich hat die UBS anlässlich der Investortagung vom 14. Dezember 1999 bekanntgegeben, wie die zurückgekauften Titel verwendet werden sollen (Ziff. 3 i.V.m. Ziff. 2.6).

3. Gemäss Verfügung der EBK vom 4. März 1998 in Sachen *Pharma Vision et. al.* kann die Freistellung eines Rückkaufsprogramms von den Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote nur erfolgen, sofern die Gleichbehandlung der Angebotsadressaten gewährleistet ist (E. 3b). In diesem Zusammenhang hat die Übernahmekommission in ihrem Bericht vom 6. Oktober 1999 betreffend Rückkäufe eigener Beteiligungspapiere ausgeführt, dass der Preisunterschied zwischen der ersten und der zweiten Handelslinie in einem angemessenen Rahmen bleiben muss (S. 20). Die UBS hat sich in Anlehnung an die Empfehlung vom 16. Dezember 1999 in Sachen *Bobst SA* bereit erklärt, auf der zweiten Handelslinie keinen Aufpreis von mehr als 5% gegenüber dem Kurs auf der ersten Linie anzuwenden. Unter diesen Umständen kann der Gleichbehandlungsgrundsatz als eingehalten betrachtet werden.

4. Gemäss ständiger Praxis der Übernahmekommission kann ein Rückkaufsprogramm von der Anwendung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote nur freigestellt werden, wenn sich der Anbieter bereit erklärt, während den sog. "Black-out-Perioden", d.h., solange der Emittent in Anwendung von Art. 72 Abs. 2 des Kotierungsreglementes der Schweizer Börse (KR) die Bekanntgabe von kursrelevanten Informationen hinausschiebt, die Rückkäufe zu unterbrechen.

Die UBS ersucht um Dispensierung von dieser Verpflichtung. Sie macht geltend, dass sie beabsichtige, ihr Programm aktiv durchzuführen, und ein Unterbruch der Rückkäufe die Marktteilnehmer auf das Bestehen von unveröffentlichten kursrelevanten Informationen aufmerksam machen würde. Die UBS schlägt demgegenüber vor, anstatt ihre Rückkäufe zu unterbrechen, den Preisunterschied zwischen der ersten und der zweiten Handelslinie während den "Black-out-Perioden" im bisher üblichen Rahmen zu halten, indem sie die Preisdifferenz zwischen den beiden Handelslinien im Rahmen der seit dem Anfang des Rückkaufsprogramms auf Einzeltransaktionsbasis festgestellten Standardabweichung hält. Zudem werde sie dafür sorgen, dass sich die Volumeneingaben für die Geldkurse auf der zweiten Linie im Rahmen der vor der "Black-out-Perioden" üblichen Volumen bewegen.

Der Argumentation der UBS ist grundsätzlich zuzustimmen. Wenn ein Rückkaufsprogramm über eine zweite Handelslinie durchgeführt wird, werden die Marktteilnehmer laufend über die Rückkäufe des Emittenten informiert. Wird ein Programm, das aktiv durchgeführt wird, unterbrochen, können die Marktteilnehmer aus dieser Tatsache darauf schliessen, dass kursrelevante Informationen im Tätigkeitsbereich des Emittenten eingetreten sind. Ein solches Ergebnis würde dem Zweck von Art. 72 Abs. 2 KR widersprechen. Sinn dieser Bestimmung ist es, die Bekanntgabe von Informationen, deren Verbreitung die Interessen des Emittenten beeinträchtigen könnte, hinauszuschieben. Dieses Ziel könnte nicht erreicht werden, wenn der Emittent durch den Unterbruch seiner Rückkäufe stillschweigend den Eintritt solcher Informationen bestätigen müsste.

Dem Vorschlag der UBS, den Preisunterschied zwischen den beiden Linien sowie das Rückkaufsvolumen im bisher üblichen Rahmen zu halten, kann zugestimmt werden. Dadurch wird die UBS bei der freien Bestimmung der Modalitäten der Rückkäufe eingeschränkt. Ihre Lage ist mit derjenigen des Anbieters im Rahmen eines Festpreisangebotes vergleichbar, der nur im Zeitpunkt der Unterbreitung des Angebots nicht über privilegierte vertrauliche Informationen verfügen darf (Art. 23 Abs. 2 UEV-UEK). Er darf sein Angebot nicht zurückziehen, wenn anschliessend kursrelevante Informationen über die Zielgesellschaft in seinem Tätigkeitsbereich eintreten.

Um die Einhaltung dieser Auflagen gewährleisten zu können, wird der UBS die Pflicht auferlegt, der Übernahmekommission anzuzeigen, wenn das Ende einer "Black-out-Periode" erreicht ist, und ihr Belege betreffend die Einhaltung der Preisgrenzen einzureichen (Reporting-Pflicht).

Die UBS wird ferner angehalten, während den "Black-out-Perioden" die Käufe eigener Aktien über die erste Handelslinie zu unterbrechen. Vorbehalten bleiben die Ausführungen bezüglich der Handelstätigkeit der Warburg Dillon Read (WDR) in Erwägung 6 unten sowie Rückkäufe, zu denen sich die UBS im Rahmen ihrer Mitarbeiterbeteiligungsprogramme verpflichtet hat.

Unter denselben Vorbehalten hat sich die UBS in Anlehnung an die Empfehlung vom 16. Dezember 1999 in Sachen Bobst SA bereit erklärt, zehn Börsentage vor der Bekanntgabe ihrer Jahres- und Interimsresultate ihre Rückkäufe über die erste und die zweite Handelslinie einzustellen.

5. Gestützt auf den Bericht der Übernahmekommission vom 6. Oktober 1999 und die Empfehlung vom 16. Dezember 1999 in Sachen Bobst SA hat sich die UBS einverstanden erklärt,

- auf der ersten Handelslinie pro Börsentag nicht mehr als 25% des durchschnittlichen Tagesvolumens zurückzukaufen, welches der betreffende Titel in den 30 jeweils vorangegangenen Börsentagen im börslichen Handel erzielte. Davon ausgenommen sind sogenannte "Bloc trades", sofern der dafür bezahlte Preis nicht höher ist als der letzte von einer von ihr unabhängigen Person bezahlte bzw. offerierte Preis oder Geldkurs. Als "Bloc trades" gelten dabei Grossaufträge, die gemäss den Regeln der Schweizer Börse ausserbörslich gehandelt werden dürfen;
- auf der ersten Handelslinie keine Kaufaufträge während der Eröffnungs-, Schlussauktion sowie während der anschliessend an ein "stop trading" durchgeführten Auktion einzugeben.

Diese Vorgehensweise gewährleistet, dass der Gleichbehandlungsgrundsatz eingehalten wird. Ihr kann folglich zugestimmt werden.

6. Die UBS beantragt der Übernahmekommission, ihren Unternehmensbereich WDR von den in den Erwägungen 4 und 5 oben erwähnten Verpflichtungen zu befreien. Sie macht geltend, dass WDR im Rahmen ihrer Handelstätigkeit die UBS-Aktien im gleichen Mass wie andere Schweizer "Blue-Chip-Aktien" handle. Die in den Erwägungen 4 und 5 erwähnten Einschränkungen könnten diese Tätigkeit gefährden. Zudem tritt die WDR gegen aussen als Market-maker für die UBS-Aktien auf. Diese Tätigkeit sei mit den oben erwähnten Einschränkungen unvereinbar. Die UBS erklärt weiter, die Rückkäufe würden durch ihr "Corporate Center" unter der direkten Verantwortung des CFO wahrgenommen werden. Diese Abteilung sei – wie der Rest der UBS – von der WDR durch eine sog. "Chinese wall" getrennt. Es würden keine kursrelevanten Informationen zwischen der WDR und dem Rest der UBS ausgetauscht. Folglich solle die WDR im Rahmen des Rückkaufsprogramms als ein von der UBS unabhängiger Dritter betrachtet werden.

Dieser Argumentation kann im vorliegenden Fall zugestimmt werden. Entscheidend ist diesbezüglich, dass es sich bei der UBS um ein reguliertes, von der EBK beaufsichtigtes Unternehmen handelt (vgl. Art. 3 des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen vom 8. November 1934). Die Frage der Geheimhaltung von Informationen zwischen den verschiedenen Unternehmensbereichen einer Bank stellt sich nicht nur im Bereich der Aktienrückkäufe. Es ist ein allgemeiner regulatorischer Ansatz, um zu vermeiden, dass Informationen, die in den verschiedenen Unternehmensbereichen einer Bank gesammelt werden, im Rahmen ihrer Handelstätigkeit nicht preisgegeben werden. Da es sich bei der UBS um ein von der EBK beaufsichtigtes Unternehmen handelt, kann davon ausgegangen werden, dass die Organisation der UBS eine Vermeidung von Missbräuchen in diesem Zusammenhang gewährleistet.

Folglich erstrecken sich die in den Erwägungen 4 und 5 oben erwähnten Verpflichtungen nicht auf die WDR.

7. In Anwendung von Art. 23 Abs. 5 BEHG und Art. 62 Abs. 6 UEV-UEK wird für die Prüfung des Programms eine Gebühr erhoben. Die Gebühr wird vorliegend auf CHF 20'000.-- festgelegt.

Gestützt auf diese Erwägungen erlässt die Übernahmekommission die folgende Empfehlung:

1. Das Rückkaufsprogramm der UBS AG wird bis zum 9. März 2001 von der Anwendung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote freigestellt, sofern die folgenden Bedingungen eingehalten werden:
 - a. Die von der UBS AG auf der zweiten Handelslinie gestellten Geldkurse werden maximal 5% höher notieren als die zur gleichen Zeit auf der ersten Linie gestellten Geldkurse.
 - b. Wenn die UBS AG in Anwendung von Art. 72 Abs. 2 des Kotierungsreglementes der Schweizer Börse die Bekanntgabe von kursrelevanten Informationen hinausschiebt (sog. "Black-out-Perioden"), wird sie den Preisunterschied zwischen der ersten und der zweiten Handelslinie im bisher üblichen Rahmen halten, indem sie den Aufpreis auf der zweiten Linie im Rahmen einer Standardabweichung hält (Rechnungsbasis: Einzeltransaktionen seit Beginn des Rückkaufsprogramms). Zudem wird sie die Volumeneingaben für die Geldkurse auf der zweiten Linie im Rahmen der vor der "Black-out-Perioden" üblichen Volumen festlegen. Unter Vorbehalt der Rückkäufe, zu denen sich die UBS im Rahmen ihrer Mitarbeiterbeteiligungsprogramme verpflichtet hat, wird sie während den "Black-out-Perioden" die Käufe eigener Aktien über die erste Handelslinie unterbrechen.

- c. Die UBS AG wird die Käufe eigener Aktien über die erste und die zweite Handelslinie 10 Börsentage vor der Bekanntgabe ihrer Jahres- oder Interimsresultate unterbrechen. Vorbehalten bleiben die Rückkäufe, zu denen sich die UBS im Rahmen ihrer Mitarbeiterbeteiligungsprogramme verpflichtet hat.
 - d. Die UBS AG wird der Übernahmekommission anzeigen, wenn das Ende einer "Black-out-Periode" erreicht ist, und ihr Belege betreffend die Einhaltung der Preisgrenzen einreichen.
 - e. Die UBS AG wird auf der ersten Handelslinie keine Kaufaufträge während der Eröffnungs-, Schlussauktion sowie während der anschliessend an ein "stop trading" durchgeführten Auktion eingeben.
 - f. Pro Börsentag wird die UBS AG auf der ersten Handelslinie nicht mehr als 25% des durchschnittlichen Tagesvolumens zurückkaufen, welches der betreffende Titel in den jeweils 30 vorangehenden Börsentagen im börslichen Handel erzielte. Davon ausgenommen sind sogenannte "Bloc trades", sofern der dafür bezahlte Preis nicht höher ist als der letzte von einer von ihr unabhängigen Person bezahlte bzw. offerierte Preis oder Geldkurs. Als "Bloc trades" gelten Grossaufträge, die gemäss den Regeln der Schweizer Börse ausserbörslich gehandelt werden dürfen.
2. Der Unternehmensbereich Warburg Dillon Read wird von den in Ziff. 1 oben erwähnten Bedingungen nicht betroffen.
3. Die Gebühr beträgt CHF 20'000.--.

Der Präsident

Hans Caspar von der Crone

Die Parteien können diese Empfehlung ablehnen, indem sie dies der Übernahmekommission spätestens fünf Börsentage nach Empfang der Empfehlung schriftlich melden. Die Übernahmekommission kann diese Frist verlängern. Sie beginnt bei Benachrichtigung per Telefax zu laufen. Eine Empfehlung, die nicht in der Frist von fünf Börsentagen abgelehnt wird, gilt als von den Parteien genehmigt. Wenn eine Empfehlung abgelehnt, nicht fristgerecht erfüllt oder wenn eine genehmigte Empfehlung missachtet wird, überweist die Übernahmekommission die Sache an die Bankenkommision zur Eröffnung eines Verwaltungsverfahrens.

Mitteilung an:

- die UBS AG.