



## Verfügung 721/01

vom 1. März 2019

Öffentliches (Teil-)Rückkaufangebot von ams AG für die von ihr begebene 0.875% USD 350'000'000 Wandelanleihe (ISIN DE000A19PVM4) sowie für die EUR 600'000'000 Null-Coupon Wandelanleihe (ISIN DE000A19W2L5) – Gesuch um Freistellung von der Anwendung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote

### A.

ams AG (**ams**, die **Gesellschaft** oder **Gesuchstellerin**) ist eine im Firmenbuch des Landgerichts Graz unter FN 34109 k eingetragene Aktiengesellschaft mit Sitz in Premstätten, Österreich. ams bezweckt im Wesentlichen die Entwicklung, die Erzeugung und den Vertrieb elektronischer Produkte, insbesondere integrierter Schaltungen (Mikrosysteme) und sonstiger mikroelektronischer Produkte, und die Erbringung damit zusammenhängender Dienstleistungen, den Handel mit solchen Produkten und die Vermittlung derartiger Geschäfte, sowie den Erwerb einschlägiger Produktionsmaschinen und Geräte (§ 2 [1] der Satzung von ams). Das ordentliche Aktienkapital von ams beträgt EUR 84'419'826 und ist eingeteilt in 84'419'826 auf den Inhaber lautenden, nennwertlosen Stückaktien (**ams-Aktien**). ams verfügt überdies über ein bedingtes Aktienkapital im Umfang von bis zu 8'441'982 auf den Inhaber lautenden, nennwertlosen Stückaktien sowie über ein genehmigtes Aktienkapital im gleichen Umfang. Die ams-Aktien sind an der SIX Swiss Exchange (**SIX**) im *International Reporting Standard* (haupt-)kотиert (Valorensymbol: AMS; ISIN: AT0000A18XM4; Valorenummer: 24'924'656). Zudem ist das bedingte Aktienkapital von ams seit dem 30. August 2017 an der SIX formell kотиert.

### B.

Am 28. September 2017 hat ams eine 0.875% USD 350'000'000 Wandelanleihe mit einer fünfjährigen Laufzeit bis 28. September 2022 und einer Stückelung von USD 200'000 je Schuldverschreibung begeben (**USD-Wandelanleihe[n]**):

- Die USD-Wandelanleihe wurde vornehmlich bei institutionellen Investoren in Europa platziert und mit Wissen und Willen der Gesellschaft am *Open Market* (Freiverkehr) der Frankfurter Börse zum Handel zugelassen (ISIN: DE000A19PVM4). Die USD-Wandelanleihe ist inzwischen auch an anderen Handelsplätzen zugelassen.
- Die Rechtsbeziehungen zwischen der Gesellschaft als Emittentin und den Inhabern der Schuldverschreibungen sind in den Emissionsbedingungen vom 25. September 2017 geregelt.
- Die USD-Wandelanleihe unterliegt österreichischem Recht; ausschliesslicher Gerichtsstand ist Wien, Innere Stadt (vorbehalts besonderer Verbraucher-Gerichtsstände).
- Die Inhaber der USD-Wandelanleihe haben das Recht, ihre Schuldverschreibungen innerhalb eines bestimmten Wandlungszeitraums (beginnend am 8. November 2017) in



ams-Aktien zu wandeln. Vorbehältlich Anpassungen beträgt der Wandlungspreis für eine ams-Aktie USD 106.9075. Die USD-Wandelanleihe bezieht sich nach dem Wandelverhältnis von 1'870.8 auf insgesamt 3'273'858 ams-Aktien. Dies entspricht einem Umfang von 3.88% des ordentlichen Aktienkapitals der Gesellschaft. Die ams-Aktien werden im Fall einer Wandlung nach freiem Ermessen der Gesuchstellerin aus genehmigtem oder bedingtem Kapital geschaffen, oder es werden bereits bestehende Aktien geliefert. Aktuell beabsichtigt die Gesellschaft im Fall einer Wandlung von Schuldverschreibungen, Aktien aus dem bedingten Kapital auszugeben.

- Die Schuldverschreibungen werden am Fälligkeitstag vom 28. September 2022 zu ihrem Nennbetrag zuzüglich aufgelaufener Zinsen zurückgezahlt, soweit sie nicht vorher zurückgezahlt, gewandelt oder zurückgekauft und entwertet worden sind. Die Gesellschaft ist befugt, Schuldverschreibungen jederzeit im Markt oder auf andere Weise zu kaufen; dabei können von der Gesellschaft erworbene Schuldverschreibungen nach Wahl der Gesellschaft von dieser gehalten, weiterverkauft oder der Hauptzahlstelle zur Entwertung übergeben werden.

#### C.

Am 8. November 2017 lancierte ams per Veröffentlichung eines Inserats ein Rückkaufprogramm auf der ordentlichen Handelslinie der SIX über maximal 6'753'586 ams-Aktien bzw. 8% des ordentlichen Aktienkapitals, welches noch bis längstens am 8. November 2019 fort dauert (**ams-Aktienrückkaufprogramm**). Die unter dem ams-Aktienrückkaufprogramm zurückgekauften ams-Aktien „können sowohl zur Bedienung von Aktienoptionen (Mitarbeiterprogramme), als Gegenleistung für den Erwerb von Unternehmen, zur Herabsetzung des Grundkapitals durch Einziehung eigener Aktien oder zur Weiterveräußerung verwendet werden.“ (vgl. das auf der Webseite der Übernahmekommission unter <http://www.takeover.ch/transactions/detail/nr/0676> abrufbare Inserat vom 8. November 2017). Das ams-Aktienrückkaufprogramm wurde von der Übernahmekommission gestützt auf das UEK-Rundschreiben Nr. 1: Rückkaufprogramme vom 27. Juni 2013 (Stand am 1. Januar 2016) (**UEK-RS Nr. 1**) im Meldeverfahren von der Anwendung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote freigestellt.

#### D.

Am 5. März 2018 hat ams eine zweite Wandelanleihe ausgegeben, dieses Mal eine EUR 600'000'000 Null-Coupon Wandelanleihe mit einer siebenjährigen Laufzeit bis 5. März 2025 und einer Stückelung von EUR 200'000 je Schuldverschreibung (**EUR-Wandelanleihe[n]**, und gemeinsam mit der USD-Wandelanleihe, die **Wandelanleihen[n]**):

- Die EUR-Wandelanleihe wurde ebenfalls vornehmlich bei institutionellen Investoren in Europa platziert und mit Wissen und Willen der Gesellschaft am *Open Market* (Freiverkehr) der Frankfurter Börse zum Handel zugelassen (ISIN: DE000A19W2L5). Die EUR-Wandelanleihe ist inzwischen auch an anderen Handelsplätzen zugelassen.



- Die Rechtsbeziehungen zwischen der Gesellschaft als Emittentin und den Inhabern der Schuldverschreibungen sind in den Emissionsbedingungen vom 26. Februar 2018 geregelt.
- Die EUR-Wandelanleihe unterliegt ebenfalls österreichischem Recht; ausschliesslicher Gerichtsstand ist Wien, Innere Stadt (vorbehalts besonderer Verbraucher-Gerichtsstände).
- Die Inhaber der EUR-Wandelanleihe haben das Recht, ihre Schuldverschreibungen innerhalb eines bestimmten Wandlungszeitraums (beginnend am 16. April 2018) in ams-Aktien zu wandeln. Vorbehältlich Anpassungen beträgt der Wandlungspreis für eine ams-Aktie EUR 136.0417. Die EUR-Wandelanleihe bezieht sich nach dem Wandelverhältnis von 1'470.1 auf insgesamt 4'410'412 ams-Aktien. Dies entspricht einem Umfang von 5.22% des ordentlichen Aktienkapitals der Gesellschaft. Die ams-Aktien werden im Fall einer Wandlung nach freiem Ermessen der Gesuchstellerin aus genehmigtem oder bedingtem Kapital geschaffen, oder es werden bereits bestehende Aktien geliefert. Aktuell beabsichtigt die Gesellschaft auch hier, im Fall einer Wandlung von Schuldverschreibungen Aktien aus dem bedingten Kapital auszugeben.
- Die Schuldverschreibungen werden am Fälligkeitstag vom 5. März 2025 zu ihrem Nennbetrag zurückgezahlt, soweit sie nicht vorher zurückgezahlt, gewandelt oder zurückgekauft und entwertet worden sind. Die Gesellschaft ist befugt, Schuldverschreibungen jederzeit im Markt oder auf andere Weise zu kaufen; dabei können von der Gesellschaft erworbene Schuldverschreibungen nach Wahl der Gesellschaft von dieser gehalten, weiterverkauft oder der Hauptzahlstelle zur Entwertung übergeben werden.

#### E.

Am 6. November 2018 gab ams mittels Veröffentlichung einer Pressemitteilung bekannt, dass sie beabsichtige, einen Teil der USD-Wandelanleihe und / oder der EUR-Wandelanleihe zurückzukaufen. In Abhängigkeit von Marktkonditionen soll das Rückkaufvolumen bis zu USD 100'000'000 (entsprechend rund CHF 100'000'000 bzw. EUR 88'000'000) betragen und aus Mitteln der Gesellschaft finanziert werden. Der geplante Teilrückkauf der Wandelanleihen (nachfolgend auch das **ams-Wandelanleihen-Rückkaufprogramm**) bezweckt die Reduktion von Verbindlichkeiten aus den Wandelanleihen mittels Einziehung und Annulierung von zurückgekauften Wandelanleihen sowie eine Verbesserung der Kapitalstruktur der Gesellschaft.

#### F.

Am 8. Februar 2019 gelangte die Gesuchstellerin mit Blick auf das geplante ams-Wandelanleihen-Rückkaufprogramm mit einem Gesuch an die Übernahmekommission und stellte folgende Anträge:

1. *Es sei festzustellen, dass der Rückkauf der von der Gesuchstellerin begebenen Wandelanleihen in USD (ISIN DE000A19PVM4) und in EUR (ISIN DE000A19W2L5) nicht in den Anwen-*



*dungsbereich der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote gemäss Art. 125 ff. FinfraG fällt.*

- 2. Eventualiter: Es sei festzustellen, dass beim Rückkauf der von der Gesuchstellerin begebenen Wandelanleihen in USD (ISIN DE000A19PVM4) und in EUR (ISIN DE000A19W2L5) die gesetzlichen Voraussetzungen von Art. 125 Abs. 2 FinfraG erfüllt sind und auf die Anwendung der Vorschriften des schweizerischen Rechts verzichtet werden kann.*
- 3. Subeventualiter: Es sei der Rückkauf der von der Gesuchstellerin begebenen Wandelanleihen in USD (ISIN DE000A19PVM4) und in EUR (ISIN DE000A19W2L5) zum Marktpreis in einem Umfang von maximal USD 100'000'000 von der Anwendung der ordentlichen Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote freizustellen.*

*Dabei seien der Gesuchstellerin folgende Ausnahmen von den Voraussetzungen und Auflagen für Rückkaufprogramme zu gewähren:*

- 3.1. Der Gesuchstellerin sei zu bewilligen, das Rückkaufprogramm für die Wandelanleihen auf die von der Gesuchstellerin begebenen Wandelanleihen in USD (ISIN DE000A19PVM4) und in EUR (ISIN DE000A19W2L5) exklusive Inhaberaktien (ISIN AT0000A18XM4) zu beschränken.*
- 3.2. Der Gesuchstellerin sei zu bewilligen, das laufende öffentliche Rückkaufprogramm für die Inhaberaktien (ISIN AT0000A18XM4) der Gesuchstellerin separat und parallel neben dem Rückkaufprogramm für die Wandelanleihen fortzusetzen.*
- 3.3. Der Gesuchstellerin sei zu bewilligen, den Rückkauf durch die von ihr beauftragte Bank wie marktüblich via ausserbörslichen Handel (OTC Handel) sowie, falls opportun, an den relevanten internationalen Handelsplätzen zurückzukaufen.*
- 3.4. Der Gesuchstellerin sei während der Dauer des Rückkaufprogramms für die Wandelanleihen in Abweichung von Art. 123 Abs. 1 lit. c FinfraV zu erlauben, pro Tag Rückkäufe im Umfang von bis zu 100% der von Citigroup geschätzten Tagesvolumen der jeweiligen Wandelanleihe zu tätigen, die während dreissig Tagen vor der Veröffentlichung des Rückkaufprogramms jeweils durchschnittlich gehandelt wurden.*
- 4. Im Fall einer Abweisung des Haupt- und Eventualantrags gemäss Ziffern 1 und 2 sei die Verfügung der UEK frühestens mit Publikation der Rückkaufinserate durch die Gesuchstellerin zu publizieren.*
- 5. Im Fall einer Abweisung des Haupt- und Eventualantrags gemäss Ziffern 1 und 2 sei die Verfügung der UEK nicht zu veröffentlichen, falls die Gesuchstellerin vor der allfälligen Publikation des Rückkaufinserats beschliesst, auf den teilweisen Rückkauf der Wandelanleihen in USD (ISIN DE000A19PVM4) und in EUR (ISIN DE000A19W2L5) zu verzichten.*

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



## G.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus dem Präsidenten Thomas A. Müller, Mirjam Eggen und Susanne Haury von Siebenthal gebildet.

—

### Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

#### 1. Frage der Anwendbarkeit des schweizerischen Übernahmerechts auf das ams-Wandelanleihen-Rückkaufprogramm

##### 1.1 Hauptantrag, Ziff. 1

[1] Mit ihrem Hauptantrag beantragt die Gesuchstellerin bei der Übernahmekommission, es sei festzustellen, dass der teilweise Rückkauf der Wandelanleihen nicht in den Anwendungsbereich der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote gemäss Art. 125 ff. FinfraG fällt (vgl. Sachverhalt Bst. F, Ziff. 1).

##### 1.2 Gesetzliche Grundlage

[2] Gemäss Art. 125 Abs. 1 FinfraG gelten die Bestimmungen des vierten Kapitels des FinfraG betreffend die öffentlichen Kaufangebote sowie Art. 163 des FinfraG für öffentliche Kaufangebote für Beteiligungspapiere von Gesellschaften (Zielgesellschaften):

- a. mit Sitz in der Schweiz, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise an einer Börse in der Schweiz kotiert sind;
- b. mit Sitz im Ausland, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise an einer Börse in der Schweiz hauptkotiert sind.

[3] Gemäss der Legaldefinition des öffentlichen Kaufangebots in Art. 2 lit. i FinfraG handelt es sich bei öffentlichen Kaufangeboten um Angebote zum Kauf oder zum Tausch von Aktien, Partizipations- oder Genussscheinen oder von anderen Beteiligungspapieren (Beteiligungspapiere), die sich öffentlich an Inhaberinnen und Inhaber von Aktien oder von anderen Beteiligungspapieren richten.

##### 1.3 Antragsbegründung der Gesuchstellerin

[4] Die Gesuchstellerin macht darauf aufmerksam, dass es sich bei den Wandelanleihen um Schuldverschreibungen handle, die von einer ausländischen Emittentin unter ausländischem Recht begeben worden seien, auf ausländische Währungen lauteten, mit Wissen und Willen der Gesellschaft an einem ausländischen Handelsplatz zum Handel zugelassen und im Wesentlichen bei europäischen Investoren platziert worden seien. Der Bezug zur Schweiz und ihrer Rechtsordnung sei marginal, indem im Wesentlichen die ams-Aktien, in welche eine Wandlung der Schuld-

—  
—  
—



verschreibungen erfolgen kann, an der SIX hauptkотиert seien. Vor diesem Hintergrund würden die Inhaber der Wandelanleihen als Obligationäre zu Recht davon ausgehen, dass auf die Wandelanleihen das Finanzmarktrecht derjenigen Rechtsordnung zur Anwendung gelangt, unter der die Wandelanleihen begeben bzw. in der die Wandelanleihen mit Wissen und Willen der Gesuchstellerin zum Handel zugelassen worden seien, und nicht die Bestimmungen des schweizerischen Übernahmerechts. Dessen Schutz würden die Obligationäre nicht erwarten und auch nicht benötigen.

[5] Des Weiteren erklärt die Gesuchstellerin zusammengefasst, dass die von der Übernahmekommission vorgenommene Ausdehnung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote auf öffentlich angekündigte Rückkäufe von Wandelanleihen (i) sich nicht zwingend aus dem Wortlaut der einschlägigen Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote ergebe (grammatikalische Auslegung), (ii) keinem erkennbaren Schutzzweck diene (teleologische Auslegung), (iii) im Widerspruch zur Rechtslage in umliegenden Drittstaaten stehe und (iv) einer Kosten-Nutzen-Analyse nicht standhalte.

#### 1.4 Erwägungen der Übernahmekommission

[6] Gemäss Rn 1 des UEK-RS Nr. 1 und der ständigen Praxis der Übernahmekommission stellen öffentliche Angebote einer Gesellschaft zum Rückkauf eigener Beteiligungspapiere öffentliche Kaufangebote im Sinne von Art. 2 lit. i FinfraG dar (grundlegend dazu Verfügung der EBK vom 4. März 1998 in Sachen *Pharma Vision 2000 AG, BK Vision AG* und *Stillhalter Vision AG*, Erw. 2; vgl. sodann mit Bezug auf den Rückkauf von Wandelanleihen insbesondere die Verfügung 461/01 vom 16. November 2010 in Sachen *Transocean Ltd.*, Erw. 1). Solche Rückkaufangebote unterstehen damit den Bestimmungen des vierten Kapitels des FinfraG betreffend die öffentlichen Kaufangebote.

[7] Da die Interessenlage in Bezug auf den Schutz der Anleger bei Rückkaufangeboten einer Gesellschaft auf ihre eigenen Beteiligungspapiere ganz anders ist als bei einem Übernahmeangebot eines Dritten, der die Beherrschung einer Gesellschaft oder mindestens einen massgeblichen Einfluss anstrebt, unterliegen Rückkaufangebote nach Massgabe von Art. 123 ff. FinfraV speziellen Regeln, welche es erlauben, insbesondere Rückkaufangebote, die 10% des Kapitals und der Stimmrechte der Gesellschaft sowie 20% des frei handelbaren Anteils der Beteiligungspapiere nicht übersteigen, in einem vereinfachten Verfahren und ohne Publikation eines Angebotsprospekts abzuwickeln (vgl. URS SCHENKER, in: PETER SESTER/BEAT BRÄNDLI/OLIVER BARTHOLET/RETO SCHILTKNECHT [Hrsg.], *St. Galler Handbuch zum Schweizer Finanzmarktrecht – Finanzmarktaufsicht und Finanzmarktinfrastrukturen*, Zürich/Basel 2018, § 24, Rn 5 auf S. 1081). Die Übernahmekommission hat in diesem Zusammenhang gestützt auf Art. 4 Abs. 2 UEV das UEK-RS Nr. 1 erlassen, welches die Voraussetzungen und Auflagen regelt, denen Rückkaufprogramme entsprechen müssen, damit sie von der Anwendung der ordentlichen Bestimmungen des Übernahmerechts freigestellt sind.



[8] Zu den sog. „anderen Beteiligungspapieren“ im Sinne von Art. 2 lit. i FinfraG gehören namentlich auch Wandel- und Optionsrechte (Verfügung 462/01 vom 26. November 2010 in Sachen *Basilea Pharmaceutica AG*, Erw. 1; vgl. auch Botschaft zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. Februar 1993, BBl 1993 I 1369 ff., 1398).

[9] Bei den Wandelanleihen von ams handelt es sich um festverzinsliche Wertpapiere, welche wie „normale“ Anleiheobligationen auf einen festen Kapitalbetrag lauten und neben den üblichen Rechten des Obligationärs wie Verzinsung und Rückzahlung zusätzlich ein untrennbar mit der Obligation verbundenes Wandelrecht zu Gunsten des Inhabers beinhalten, welches diesen berechtigt, anstelle der Rückzahlung während einer bestimmten Zeit (Wandelfrist) zu im Voraus festgelegten Wandelbedingungen (Umtauschverhältnis, Wandelpreis, etc.) Aktien oder andere Beteiligungspapiere des Anleihenschuldners oder eines Drittunternehmens zu beziehen.

[10] Die Wandelanleihen erfüllen somit die Voraussetzungen eines Beteiligungspapiers im Sinne des FinfraG, womit das UEK-RS Nr. 1 gemäss konstanter Praxis der Übernahmekommission auch auf den Rückkauf der Wandelanleihen anwendbar ist (vgl. zur bisherigen Praxis der Übernahmekommission betreffend Wandelanleihen zuletzt die Verfügung 461/01 vom 16. November 2010 in Sachen *Transocean Ltd.*, Erw. 1 und 2).

[11] Anders als in den umliegenden Drittstaaten unterliegen öffentliche Angebote einer Gesellschaft zum Rückkauf eigener Beteiligungspapiere (inklusive Wandelanleihen) hierzulande, wie dargelegt, den Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote. Wenn die Gesuchstellerin erklärt, dass die Praxis der Übernahmekommission „nicht im Einklang mit vergleichbaren Rechtsordnungen umliegender Staaten“ steht, so ist dies zwar korrekt, aber die Praxis muss auch nicht zwingend mit derjenigen anderer Länder übereinstimmen. Die Schweiz schafft auch nicht, wie behauptet, einen „Widerspruch zur Rechtslage in umliegenden Drittstaaten“, sondern sie verfolgt lediglich ein anderes System als jene Länder. Die Feststellung, dass die abweichende Praxis der Übernahmekommission zu vergleichsweise höheren Aufwendungen und Kosten führt, dürfte zutreffen, jedoch sind mit dem Verfahren zur Freistellung eines Rückkaufprogramms per Verfügung im Sinne von Rn 35 ff. des UEK-RS Nr. 1 nicht oder zumindest nicht zwingend „substanzielle Schwierigkeiten zur konformen Umsetzung“ sowie deutlich längere Verfahrensdauern verbunden (schon gar nicht mit dem Meldeverfahren im Sinne von Rn 31 ff. des UEK-RS Nr. 1), gilt es zu dessen Lancierung doch im Wesentlichen lediglich das Formular „Meldung eines Rückkaufprogramms“ inklusive eines Gesuchs mit (kurzer) Begründung bei der Übernahmekommission einzureichen, worauf die Übernahmekommission solche Gesuche abhängig von der Komplexität des Sachverhalts bisweilen in wenigen Tagen behandelt.

## 1.5 Fazit

[12] Gemäss den obigen Ausführungen fällt der Rückkauf der von der Gesuchstellerin begebenen Wandelanleihen in den Anwendungsbereich der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote gemäss Art. 125 ff. FinfraG.



[13] Der Hauptantrag, Ziff. 1 wird daher abgewiesen.

–

## **2. Frage des Verzichts auf die Anwendung der Vorschriften des schweizerischen Übernahmerechts auf das ams-Wandelanleihen-Rückkaufprogramm**

### **2.1 Eventualantrag, Ziff. 2**

[14] Für den Fall, dass die Übernahmekommission den Hauptantrag, Ziff. 1 der Gesuchstellerin abweist, beantragt die Gesuchstellerin mit ihrem Eventualantrag bei der Übernahmekommission, es sei festzustellen, dass beim teilweisen Rückkauf der von der Gesuchstellerin begebenen Wandelanleihen die gesetzlichen Voraussetzungen von Art. 125 Abs. 2 FinfraG erfüllt sind und auf die Anwendung der Vorschriften des schweizerischen (Übernahme-)Rechts zu verzichten sei (vgl. Sachverhalt Bst. F, Ziff. 2).

### **2.2 Gesetzliche Grundlage**

[15] Gemäss Art. 125 Abs. 2 FinfraG kann, falls im Zusammenhang mit einem öffentlichen Kaufangebot gleichzeitig schweizerisches und ausländisches Recht anwendbar ist, auf die Anwendung der Vorschriften des schweizerischen Rechts verzichtet werden, soweit:

- a. die Anwendung des schweizerischen Rechts zu einem Konflikt mit dem ausländischen Recht führen würde; und
- b. das ausländische Recht einen Schutz der Anlegerinnen und Anleger gewährleistet, der demjenigen des schweizerischen Rechts gleichwertig ist.

### **2.3 Antragsbegründung der Gesuchstellerin**

[16] Im Zusammenhang mit ihrem Eventualantrag, Ziff. 2 führt die Gesuchstellerin aus, dass die Wandelanleihen mit Wissen und Willen der Gesuchstellerin einzig an der Frankfurter Börse im Freiverkehr zum Handel zugelassen seien. Weitere Handelszulassungen an anderen Handelsplätzen seien ohne Wissen und Zutun der Gesellschaft erfolgt. Entsprechend sei primär das EU-Finanzmarktrecht auf den Rückkauf der Wandelanleihen anwendbar, soweit es um Regelungsgebiete wie Insiderrecht, Marktmissbrauchsrecht, aber auch die Regeln des öffentlichen Rückkaufs gehe.

[17] Das anwendbare EU-Finanzmarktrecht – so die Gesuchstellerin weiter – welches für den vorliegenden Fall vorgängig zum Rückkauf der Wandelanleihen die Veröffentlichung einer ad hoc-Meldung gemäss Art. 17 der Marktmissbrauchsverordnung („Veröffentlichung von Insiderinformationen“) vorsieht, gewährleiste einen Schutz der Anlegerinnen und Anleger, der demjenigen des schweizerischen Rechts gleichwertig sei. (EU-)Übernahmerecht hingegen gelange nicht auch noch zusätzlich auf öffentliche Rückkaufangebote für Wandelanleihen zur Anwendung.

–

–

–



[18] Mit der dem deutschen Recht widersprechenden Anwendbarkeit der Bestimmungen des schweizerischen Übernahmerechts gemäss der bisherigen Auffassung und Praxis der Übernahmekommission bestehe ein positiver Kompetenzkonflikt zwischen der deutschen und der schweizer Rechtsordnung mit den entsprechenden substantiellen transaktionalen Erschwernissen und Kostenfolgen für die Gesuchstellerin.

## 2.4 Erwägungen der Übernahmekommission

[19] Der Art. 125 Abs. 2 FinfraG wurde eingeführt, um positive Regelungskonflikte mit ausländischem Recht zu vermeiden. Bezweckt wurde, der beobachteten Zunahme von schweizerischen Gesellschaften Rechnung zu tragen, die sowohl an der SIX als auch an einem ausländischen Handelsplatz kotiert sind (sog. *dual listing*). Es sollten ausserdem Fälle erfasst werden, in welchen die Anwendung des schweizerischen Übernahmerechts zu einem unerträglichen Widerspruch mit ausländischem Gesellschaftsrecht führen könnte (beispielsweise weil das schweizerische Recht den Verwaltungsrat zur Abgabe einer Stellungnahme zum Angebot zwingt, was ihm aber wegen ausländischen Gesellschaftsrechts aufgrund einer strengen Neutralitätspflicht verboten ist; zum Ganzen BEAT M. BARTHOLD/MARTINA ISLER, Kommentar zu Art. 125 FinfraG, in: ROLF SETHE/OLIVIER FAVRE/MARTIN HESS/STEFAN KRAMER/ANSGAR SCHOTT (Hrsg.), Kommentar zum Finanzmarktinfrastukturgesetz FinfraG, Zürich/Basel/Genf 2017, Rn 20 auf S. 1599; RUDOLF TSCHÄNI/HANS-JAKOB DIEM/JACQUES IFFLAND/TINO GABERTHÜEL, Öffentliche Kaufangebote, Zürich/Basel/Genf 2014, Rn 25 auf S. 13 f.; HENRY PETER/PASCAL BOVEY, Droit suisse des OPA, Bern 2013, Rn 57 auf S. 25 ff.; URS SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht, Bern 2009, S. 208 f.).

[20] Im vorliegenden Fall mag es zwar richtig sein, dass das ausländische Recht (beispielsweise eben das von der Gesuchstellerin angeführte EU-Finanzmarktrecht) in einem engeren Zusammenhang mit der Gesellschaft bzw. den von dieser ausgegebenen Wandelanleihen steht als das schweizerische (Übernahme-)Recht. Es ist jedoch nicht ersichtlich, inwiefern die (zusätzliche) Anwendung schweizerischen Übernahmerechts zu einem konkreten Konflikt zwischen schweizerischem und ausländischem Recht im Sinne von Art. 125 Abs. 2 lit. a FinfraG führt. Die Tatsache jedenfalls, dass der Rückkauf von Wandelanleihen nach dem anwendbaren ausländischen Recht lediglich bzw. primär den Regelungen des Insider- und Marktmissbrauchs-, nicht aber – wie das in der Schweiz der Fall ist – auch jenen des Übernahmerechts unterliegen soll, vermag als solche noch keinen Konflikt zu bewirken. Hier kommt vielmehr zum Ausdruck, dass die Schweiz und die EU bzw. Deutschland Rückkäufe völlig unterschiedlich regeln: Finden in der Schweiz die Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote auch auf Angebote einer Gesellschaft auf eigene Beteiligungspapiere Anwendung, so ist dies gemäss EU-Übernehmerichtlinie bzw. deutschem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz offenbar nicht der Fall.

[21] Auch die zweite Voraussetzung für einen Verzicht auf die Anwendung der Vorschriften des schweizerischen (Übernahme-)Rechts, d.h. die Gewährleistung eines gleichwertigen Schutzniveaus für Anlegerinnen und Anleger durch das ausländische Recht im Sinne von Art. 125 Abs. 2 lit. b FinfraG, scheint im vorliegenden Fall nicht erfüllt zu sein. Gemäss den Ausführungen der Gesuchstellerin sieht das anwendbare ausländische Recht lediglich vor, dass der geplante Rück-



kauf der Wandelanleihen gemäss Art. 17 der Marktmissbrauchsverordnung („Veröffentlichung von Insiderinformationen“) öffentlich mittels ad hoc-Meldung angekündigt wird. In der Schweiz hingegen muss gemäss geltendem Recht in diesem Fall zwingend eine Meldung an die Übernahmekommission gemacht werden, welche den Rückkauf im Wesentlichen mit Blick auf die Einhaltung des Übernahmerechts und dessen Grundzielen (Lauterkeit, Transparenz und Gleichbehandlung) überprüft. Die Einhaltung der Vorschriften zum Marktmissbrauch wird hingegen durch die FINMA überwacht (vgl. Rn 3 des UEK-RS Nr. 1): Der Art. 123 FinfraV regelt die Rückkäufe eigener Beteiligungspapiere im Rahmen von öffentlichen Kaufangeboten ausschliesslich unter dem Aspekt des Marktmissbrauchs, d.h. des Insiderhandels und der Marktmanipulation (vgl. Erläuterungsbericht des Eidgenössischen Finanzdepartements zur Änderung der Börsenverordnung – Umsetzung der Änderung des Börsengesetzes [Börsendelikte und Marktmissbrauch] vom 10. April 2013 [EFD-Erläuterungsbericht], S. 5, letzter Absatz, in Auslegung des Art. 55b aBEHV, der dem heutigen Art. 123 FinfraV entspricht).

## 2.5 Fazit

[22] Vor dem Hintergrund obiger Ausführungen ist es im vorliegenden Fall nicht gerechtfertigt, auf die Anwendung der Vorschriften des schweizerischen (Übernahme-)Rechts im Sinne von Art. 125 Abs. 2 FinfraG zu verzichten.

[23] Der Eventualantrag, Ziff. 2 wird daher abgewiesen.

—

## 3. Frage der Freistellung des ams-Wandelanleihen-Rückkaufprogramms per Verfügung

### 3.1 Subeventualantrag, Ziff. 3

[24] Für den Fall, dass die Übernahmekommission sowohl den Hauptantrag, Ziff. 1 als auch den Eventualantrag, Ziff. 2 der Gesuchstellerin abweist, beantragt die Gesuchstellerin mit ihrem Subeventualantrag bei der Übernahmekommission, das geplante ams-Wandelanleihen-Rückkaufprogramm zum Marktpreis unter Gewährung bestimmter Ausnahmen von den Voraussetzungen und Auflagen für Rückkaufprogramme von der Anwendung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote freizustellen (vgl. Sachverhalt Bst. F, Ziff. 3).

### 3.2 Notwendigkeit der Freistellung des Rückkaufprogramms mittels Verfügung

[25] Wie in Erw. 1 erläutert wurde, gelten öffentliche Angebote einer Gesellschaft für ihre eigenen Aktien als öffentliche Kaufangebote im Sinne von Art. 2 lit. i FinfraG. Dazu gehört auch die Bekanntgabe der Absicht einer Gesellschaft, eigene Beteiligungspapiere an der Börse zurückzukaufen. Somit unterstehen öffentlich angekündigte Aktienrückkaufprogramme grundsätzlich dem vierten Kapitel des FinfraG über öffentliche Kaufangebote.

—

—

—



[26] Nach Art. 4 Abs. 1 UEV kann die Übernahmekommission von Amtes wegen oder auf Gesuch hin Ausnahmen von einzelnen Bestimmungen der UEV gewähren, sofern diese Ausnahmen durch überwiegende Interessen gerechtfertigt sind. Die Übernahmekommission kann gemäss Art. 4 Abs. 2 UEV namentlich den Anbieter davon befreien, einzelne Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote zu beachten, wenn sich sein Angebot auf eigene Beteiligungspapiere bezieht, Gleichbehandlung, Transparenz, Lauterkeit sowie Treu und Glauben gewährleistet sind (lit. a) und keine Hinweise auf eine Umgehung des FinfraG oder anderer Gesetzesbestimmungen vorliegen (lit. b).

[27] Gestützt auf Art. 4 Abs. 2 UEV wurde das UEK-RS Nr. 1 erlassen. Entspricht ein Rückkaufprogramm vollständig den Voraussetzungen und Auflagen gemäss den Kapiteln 1 bis 4 des UEK-RS Nr. 1, so ist das Meldeverfahren anwendbar (UEK-RS Nr. 1, Rn 5 in Verbindung mit Rn 31 ff.). Die Anbieterin ist dann davon befreit, die Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote einzuhalten. Andernfalls ist eine Verfügung der Übernahmekommission nötig, um das Rückkaufprogramm von der Anwendung dieser Bestimmungen freizustellen (UEK-RS Nr. 1, Rn 5 in Verbindung mit Rn 35 ff.).

[28] Nachfolgend ist zu prüfen, ob das geplante ams-Wandelanleihen-Rückkaufprogramm im Sinne von Art. 4 Abs. 2 UEV von der Beachtung einzelner Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote befreit und – unter Gewährung bestimmter Ausnahmen von Voraussetzungen und Auflagen des UEK-RS Nr. 1 – den Bestimmungen des UEK-RS Nr. 1 unterstellt werden kann.

### **3.3 Keine Verpflichtung zum Rückkauf aller Kategorien von kotierten Beteiligungspapieren (Subeventualantrag, Ziff. 3.1)**

#### **3.3.1 Rechtliches**

[29] Gemäss Rn 9 des UEK-RS Nr. 1 hat sich ein Rückkaufprogramm auf alle Kategorien von kotierten Beteiligungspapieren eines Anbieters zu beziehen (vgl. dazu auch Art. 9 Abs. 2 UEV).

[30] Die Anwendung dieser Bestimmung würde im vorliegenden Fall dazu führen, dass bei einem Rückkauf der Wandelanleihen auch ams-Aktien zurückgekauft werden müssten, sofern die Übernahmekommission keine Ausnahme zu Rn 9 des UEK-RS Nr. 1 gewährt.

#### **3.3.2 Antragsbegründung der Gesuchstellerin**

[31] Aus den nachfolgend dargelegten Gründen beantragt die Gesuchstellerin bei der Übernahmekommission, es sei eine Ausnahme von Rn 9 des UEK-RS Nr. 1 zu bewilligen und der Gesuchstellerin zu erlauben, das ams-Wandelanleihen-Rückkaufprogramm auf die beiden Wandelanleihen zu beschränken:

- Aufgrund des spezifischen Zwecks des beabsichtigten Rückkaufs der Wandelanleihen, der darin bestehe, (i) Verbindlichkeiten aus den Wandelanleihen mittels Einziehung und



Annullierung von zurückgekauften Wandelanleihen zu reduzieren und (ii) die eigene Kapitalstruktur zu verbessern – so die Gesuchstellerin – wäre eine Ausdehnung des ams-Wandelanleihen-Rückkaufprogramms auf die ams-Aktien nicht sachgerecht, weil nicht zielführend.

- Zudem sei zu berücksichtigen, dass die Gesuchstellerin bereits das ams-Aktienrückkaufprogramm unterhalte (vgl. dazu Sachverhalt Bst. C), welches sie parallel zum ams-Wandelanleihen-Rückkaufprogramm fortzuführen gedenke.

### 3.3.3 Erwägungen der Übernahmekommission und Fazit

[32] Aus der Tatsache, dass das laufende ams-Aktienrückkaufprogramm, das sich lediglich auf ams-Aktien, nicht aber auf die Wandelanleihen bezieht, irrtümlicherweise im Meldeverfahren freigestellt wurde (die Gesuchstellerin hatte in dem Meldeformular, dass sie der Übernahmekommission am 31. Oktober 2017 hatte zukommen lassen, nicht auf die USD-Wandelanleihe hingewiesen), obschon es wegen Nichteinhaltung von Rn 9 des UEK-RS Nr. 1 eigentlich einer Verfügung bedurft hätte, kann die Gesuchstellerin nichts für sich ableiten: Der Umstand, dass das Gesetz in anderen Fällen nicht oder nicht richtig angewendet worden ist, gibt der Gesuchstellerin grundsätzlich keinen Anspruch darauf, ebenfalls abweichend vom Gesetz behandelt zu werden (d.h. keine Gleichbehandlung im Unrecht, vgl. BGer 1C\_444/2014 vom 27.01.2015, Erw. 4).

[33] Zum Einen wirkt sich der Rückkauf einer Wandelanleihe aufgrund deren primären Fremdkapitalcharakters anders auf die Kapital- bzw. Finanzierungsstruktur einer Gesellschaft aus als bspw. der Rückkauf von Aktien, so dass der durch den Rückkauf der Wandelanleihe gewünschte Effekt auf die Kapital- bzw. Finanzierungsstruktur abgeschwächt oder gar neutralisiert würde, wenn gleichzeitig zwingend ein Rückkauf von Aktien erforderlich wäre. Der Zweck des Rückkaufs der Wandelanleihe könnte so nur unvollständig oder gar nicht erreicht werden (vgl. Verfügung 419/01 vom 18. August 2009 in Sachen *Petroplus Finance Ltd*, Erw. 3.2.2). Zum Anderen unterhält die Gesuchstellerin mit Blick auf den Rückkauf von ams-Aktien bis längstens am 8. November 2019 ja gerade auch das ams-Aktienrückkaufprogramm (vgl. hierzu sodann auch Erw. 3.4).

[34] Angesichts der beschriebenen Umstände und mangels Hinweisen auf eine Verletzung der übernahmerechtlichen Grundsätze (Lauterkeit, Transparenz, Gleichbehandlung sowie Treu und Glauben) oder einer Umgehung des FinfraG oder anderer Gesetzesbestimmungen (Art. 4 Abs. 2 lit. a und b UEV) erscheint es gerechtfertigt, ams zu erlauben, den Rückkauf auf die Wandelanleihen zu beschränken und für die vorliegende Transaktion eine Ausnahme von Rn 9 des UEK-RS Nr. 1 zu gewähren.

[35] Dem Subeventualantrag, Ziff. 3.1 der Gesuchstellerin wird stattgegeben.



### **3.4 Fortführung des laufenden ams-Aktienrückkaufprogramms (Subeventualantrag, Ziff. 3.2)**

#### **3.4.1 Rechtliches**

[36] Gemäss Rn 15 des UEK-RS Nr. 1 darf der Anbieter ausserhalb des Rückkaufprogramms für den (oder die) gleichen Zweck(e) keine Beteiligungspapiere kaufen.

[37] Entsprechend der Praxis der Übernahmekommission (vgl. Verfügung 710/01 vom 24. Oktober 2018 in Sachen *Castle Private Equity AG*, Erw. 6) dürfen somit für denselben Zweck nicht zwei Rückkaufprogramme von einem Anbieter gleichzeitig unterhalten werden.

#### **3.4.2 Antragsbegründung der Gesuchstellerin**

[38] Die Gesuchstellerin beabsichtigt, das ams-Wandelanleihen-Rückkaufprogramm zeitlich mindestens teilweise parallel zum laufenden ams-Aktienrückkaufprogramm durchzuführen. Da die beiden Rückkaufprogramme einen unterschiedlichen Gegenstand aufweisen und entsprechend verschiedene Zwecke verfolgen würden, hält die Gesuchstellerin dieses Vorgehen für zulässig und fordert die Übernahmekommission dazu auf, die Zulässigkeit der separaten, mindestens teilweise zeitlich parallelen Durchführung der beiden Rückkaufprogramme zu bestätigen.

#### **3.4.3 Erwägungen der Übernahmekommission und Fazit**

[39] Aufgrund der unterschiedlichen Zwecke der beiden Rückkaufprogramme (vgl. dazu für das ams-Aktienrückkaufprogramm Sachverhalt Bst. C bzw. für das ams-Wandelanleihen-Rückkaufprogramm Sachverhalt Bst. E) erklärt die Übernahmekommission die mindestens teilweise zeitlich parallele Durchführung des ams-Aktienrückkaufprogramms und des ams-Wandelanleihen-Rückkaufprogramms für zulässig.

[40] Dem Subeventualantrag, Ziff. 3.2 der Gesuchstellerin wird stattgegeben.

### **3.5 Bewilligung zum Rückkauf der Wandelanleihen ausserbörslich sowie alternativ an den relevanten Handelsplätzen (Subeventualantrag, Ziff. 3.3)**

#### **3.5.1 Antragsbegründung der Gesuchstellerin**

[41] Die Gesuchstellerin ersucht die Übernahmekommission um Bewilligung, den Rückkauf der Wandelanleihen durch die von ihr beauftragte Bank, die Citigroup Global Markets Limited, London (**Citigroup**), usanzgemäss via ausserbörslichen Handel (*OTC-Handel*) sowie, falls opportun, an den Handelsplätzen, an denen die Wandelanleihen zum Handel zugelassen sind, zurückzukaufen.



[42] Die Gesuchstellerin erläutert hierzu, dass nach Auskunft der Citigroup Transaktionen in Wandelanleihen fast ausschliesslich ausserbörslich, d.h. im *OTC*-Handel zwischen professionellen internationalen Effekthändlern bzw. Wertpapierfirmen (*Broker*) abgewickelt würden, dies auch bei Handelszulassung der entsprechenden Wandelanleihen an einem Handelsplatz. Nach Ankündigung des vorliegenden *ams*-Wandelanleihen-Rückkaufprogramms würden sich *Broker* mit ihren Wandelanleihen-Angeboten daher direkt an die Citigroup wenden, welche für die angebotene Stückzahl einen Markpreis stelle. Falls der *Broker* mit den Bedingungen einverstanden sei, komme die Transaktion ausserbörslich zustande. Käufe (inkl. Rückkäufe) von Wandelanleihen kämen gemäss Aussage von Citigroup demgegenüber nur in Ausnahmefällen und in Kleinststückelungen an Handelsplätzen (also börslich) zustande.

### 3.5.2 Erwägungen der Übernahmekommission und Fazit

[43] Die Übernahmekommission ist der Ansicht, dass der Rückkauf der Wandelanleihen innerhalb des *ams*-Wandelanleihen-Rückkaufprogramms aus übernahmerechtlicher Sicht börslich wie ausserbörslich (via in- und ausländische multilaterale Handelssysteme oder Handelsplätze wie z.B. *Turquoise*, aber auch im *OTC*-Handel) erfolgen darf, wobei die entsprechenden Transaktionen gemäss Rn 27 ff. des UEK-RS Nr. 1 zu veröffentlichen sind.

[44] Das von der Gesuchstellerin hiervoor beschriebene Vorgehen zum Rückkauf der Wandelanleihen via Beauftragung der Citigroup ist zulässig.

[45] Dem Subeventualantrag, Ziff. 3.3 der Gesuchstellerin wird stattgegeben.

## 3.6 Bewilligung grösserer Tagesvolumen für den Rückkauf der Wandelanleihen (Subeventualantrag, Ziff. 3.4)

### 3.6.1 Rechtliches

[46] Mit Blick auf das zulässige maximale Rückkaufvolumen verweist die Rn 23 des UEK-RS Nr. 1 auf den Art. 123 Abs. 1 lit. c *FinfraV*, wonach „*der Umfang der Rückkäufe pro Tag 25 Prozent des Tagesvolumens nicht übersteigt, das während dreissig Tagen vor der Veröffentlichung des Rückkaufprogramms auf der ordentlichen Handelslinie durchschnittlich gehandelt wurde.*“ Abs. 3 von Art. 123 *FinfraV* statuiert sodann ergänzend, dass „*[d]ie Übernahmekommission [...] im Einzelfall Rückkäufe in einem grösseren Umfang als nach [Absatz 1 lit. c] vorgesehen bewilligen [kann], wenn dies mit den Interessen der Anlegerinnen und Anleger vereinbar ist.*“

### 3.6.2 Antragsbegründung der Gesuchstellerin

[47] Vor diesem Hintergrund beantragt die Gesuchstellerin, dass ihr während der Dauer des Rückkaufprogramms für die Rückkäufe der Wandelanleihen in Abweichung von Art. 123 Abs. 1 lit. c *FinfraV* zu erlauben sei, pro Tag Rückkäufe im Umfang von bis zu 100% der durchschnittlichen



Tagesvolumen zu tätigen, die gemäss Einschätzung der Citigroup während dreissig Tagen vor der Veröffentlichung des Rückkaufprogramms jeweils durchschnittlich gehandelt wurden.

[48] Mit Blick auf ihren Antrag erklärt die Gesuchstellerin u.a., dass der Handel in Wandelanleihen anders ablaufe als bei kotierten Aktien und grösstenteils ausserbörslich (*OTC*-Handel) erfolge, generell signifikant weniger aktiv sei und die Titel daher wesentlich weniger liquid seien als Aktientitel. Nach Auskunft von Citigroup seien, obwohl auch *OTC*-Geschäfte mit Wandelanleihen, die einen EU-Handelsplatzbezug aufweisen, an die zuständige Aufsichtsbehörde gemeldet werden müssten, die aggregierten Handelsvolumen der jeweiligen Handelsanleihen nicht zugänglich, da diese Zahlen von den Aufsichtsbehörden nicht veröffentlicht würden. Es sei der Gesuchstellerin daher nicht möglich, ein aggregiertes durchschnittliches Tagesvolumen für die Zwecke von Art. 123 Abs. 1 lit. c FinfraV verlässlich zu berechnen. Eine Bestimmung der Illiquidität wie bei Aktien sei mangels einer auf Wandelanleihen anwendbaren Regelung ebenfalls nicht möglich.

[49] Auf Grundlage einer Schätzung der Citigroup – so die Gesuchstellerin weiter – betrug das durchschnittliche Tagesvolumen seit Beginn des laufenden Jahres 2019 rund EUR 8 Mio. für die EUR-Wandelanleihe und USD 5 Mio. für die USD-Wandelanleihe, womit auf Basis des Art. 123 Abs. 1 lit. c FinfraV pro Tag im Rahmen des ams-Wandelanleihen-Rückkaufprogramms lediglich EUR-Wandelanleihen im Umfang von rund EUR 2 Mio. und USD-Wandelanleihen im Umfang von rund USD 1.3 Mio. zurückgekauft werden könnten. Eine von der Citigroup am 22. November 2018 durchgeführte Schätzung veranschlagte das durchschnittliche Tagesvolumen vom 23. Oktober 2018 bis 21. November 2018 auf rund EUR 2.5 Mio. für die EUR-Wandelanleihe und rund USD 3.2 Mio. für die USD-Wandelanleihe, womit die Gesuchstellerin lediglich EUR-Wandelanleihen im Umfang von rund EUR 600'000 und USD-Wandelanleihen im Umfang von rund USD 800'000 zurückkaufen könnte. Wie die Handelsvolumen der beiden Wandelanleihen in den massgebenden dreissig Tagen vor der Veröffentlichung des ams-Wandelanleihen-Rückkaufprogramms ausfallen würden, liesse sich aufgrund der massiven Schwankungen nicht verlässlich abschätzen.

[50] Aufgrund der generell sehr geringen Marktaktivität in Bezug auf die beiden Wandelanleihen sei es für die Gesuchstellerin nicht praktikabel, wenn der Umfang der Rückkäufe pro Tag, wie in Art. 123 Abs. 1 lit. c FinfraV (und Rn 23 f. des UEK-RS Nr. 1) vorgesehen, 25% des durchschnittlichen Tagesvolumens nicht übersteigen dürfe. Sachgerecht zum Rückkauf der Wandelanleihen wäre ein tägliches Rückkaufvolumen von mindestens 100% des durchschnittlichen Tagesvolumens, absolut unabdingbar ein solches von mindestens 50% des durchschnittlichen Tagesvolumens. Dies sei insbesondere daher von zentraler Bedeutung, da die Standard-Lotgrösse für die von den *Brokers* und *Market Makers* gestellten Geld- und Briefkurse im Wandelanleihens-Segment eine Million in der Basiswährung (also USD 1 Mio. für die USD-Wandelanleihen bzw. EUR 1 Mio. für die EU-Wandelanleihen) oder ein Vielfaches davon betrage. Diese unter den Marktteilnehmern anerkannte Standard-Lotgrösse von 1 Mio. diene hauptsächlich dazu, dem Markt Liquidität zu verschaffen sowie den Marktteilnehmern bzw. Käufern solcher Wandelanleihen Komfort hinsichtlich der Handelbarkeit und der Glaubwürdigkeit des konkreten Angebots zu



bieten. Ausgehend von der aktuellen Volumenschätzung der Citigroup würde eine umfangmässige Beschränkung des täglichen Rückkaufvolumens auf 25% des durchschnittlichen Tagesvolumens dazu führen, dass pro Tag lediglich zwei Lots der USD-Wandelanleihe bzw. ein Lot der EUR-Wandelanleihe zurückgekauft werden könnten, was einen Rückkauf von Wandelanleihen wesentlich erschweren würde. Auf Basis der Volumenschätzung der Citigroup vom 22. November 2018 würde dieselbe Beschränkung der täglichen Rückkäufe einen Rückkauf der Wandelanleihen faktisch verunmöglichen, da pro Tag lediglich Positionen unterhalb der Standard-Lotgrösse zurückgekauft werden könnten.

[51] Die Interessen der Anlegerinnen und Anleger würden durch die beantragte Erhöhung des Rückkaufvolumens nicht beeinträchtigt, im Gegenteil schaffe die Gesuchstellerin im Interesse des Marktes erhöhte Liquidität bei ihren zur Zeit kursmässig unter Druck stehenden Wandelanleihen. Citigroup halte sich beim Rückkauf der Wandelanleihen sodann auch an die geltenden Regulierungen des EU-Finanzmarktrechts, einschliesslich der einschlägigen Marktmissbrauchsregeln.

### 3.6.3 Erwägungen der Übernahmekommission und Fazit

[52] Wie erwähnt kann die Übernahmekommission im Einzelfall Rückkäufe in einem grösseren als dem nach Art. 123 Abs. 1 lit. c FinfraV vorgesehen Umfang bewilligen, wenn dies mit den Interessen der Anlegerinnen und Anleger vereinbar ist (Art. 123 Abs. 3 FinfraV). Die Bewilligung von grösseren Tagesvolumen, als nach Art. 123 FinfraV vorgesehen, bedeutet, dass damit der Umfang der zulässigen Verhaltensweise gemäss Art. 123 FinfraV erweitert wird und – als Konsequenz davon – diese Tagesvolumen nicht als Insiderhandel oder Marktmanipulation gelten.

[53] Gemäss EFD-Erläuterungsbericht soll die Übernahmekommission gestützt auf Art. 123 Abs. 3 FinfraV Rückkäufe in einem grösseren Umfang als dem nach Art. 123 Abs. 1 lit. c FinfraV vorgesehen Umfang bewilligen können, falls der Rückkauf durch die umfangmässigen Beschränkungen im Einzelfall erheblich erschwert würde, namentlich dann, wenn eine ausserordentlich geringe Marktaktivität in den zur Berechnung des durchschnittlich gehandelten Tagesvolumens relevanten 30 Tagen vor der Veröffentlichung des Rückkaufprogramms eine Ausdehnung dieser Zeitspanne nahelege.

[54] Eine Bewilligung grösserer Tagesvolumen kann nach Ansicht der Übernahmekommission auch in Frage kommen, falls die massgeblichen Beteiligungspapiere illiquid sind, so dass die Gesellschaft dadurch täglich nur ein sehr kleines oder gar kein Tagesvolumen im Rahmen eines Rückkaufprogramms zurückkaufen könnte (vgl. Verfügung 537/01 vom 22. Juli 2013 in Sachen *Castle Alternative Invest AG*, Erw. 1.2 und 2).

[55] Die Gesuchstellerin konnte gegenüber der Übernahmekommission plausibel darlegen, dass sich der Handel mit Wandelanleihen grundlegend von demjenigen mit Aktien unterscheidet, indem dieser im Wesentlichen ausserbörslich (*OTC-Handel*) erfolgt und eine ausserordentlich geringe Marktaktivität aufweist, womit man diesen zu recht auch als illiquide bezeichnen kann.



Es ist zudem nicht ersichtlich, inwiefern die Interessen der Anlegerinnen und Anleger im vorliegenden Fall durch die beantragte Erhöhung des Rückkaufvolumens beeinträchtigt werden.

[56] Angesichts der beschriebenen Umstände und mangels Hinweisen auf eine Verletzung der übernahmerechtlichen Grundsätze (Lauterkeit, Transparenz, Gleichbehandlung sowie Treu und Glauben) oder einer Umgehung des FinfraG oder anderer Gesetzesbestimmungen (Art. 4 Abs. 2 lit. a und b UEV) erscheint es gerechtfertigt, ams während der Dauer des ams-Wandelanleihen-Rückkaufprogramms in Abweichung von Art. 123 Abs. 1 lit. c FinfraV zu erlauben, pro Tag Rückkäufe im Umfang von bis zu 100% der von Citigroup geschätzten Tagesvolumen der jeweiligen Wandelanleihen zu tätigen, die während dreissig Tagen vor der Veröffentlichung des Rückkaufprogramms jeweils durchschnittlich gehandelt wurden. Die täglichen Rückkäufe dürfen jedoch insgesamt die auf Grundlage der Schätzung der Citigroup ermittelten durchschnittlichen Tagesvolumen seit Beginn des laufenden Jahres 2019 (d.h. max. EUR 8 Mio. für die EUR-Wandelanleihe und max. USD 5 Mio. für die USD-Wandelanleihe; vgl. Erw. 3.6.2) nicht überschreiten.

[57] Dem Subeventualantrag, Ziff. 3.4 der Gesuchstellerin wird stattgegeben.

### **3.7 Übrige Voraussetzungen für die Freistellung des ams-Wandelanleihen-Rückkaufprogramms**

[58] Die übernahmerechtlichen Grundsätze und übrigen Voraussetzungen gemäss UEK-RS Nr. 1 sind vorliegend eingehalten.

[59] ams als Anbieterin und die mit dem Rückkauf beauftragte Citigroup müssen spätestens am dritten Börsentag nach Ablauf des ams-Wandelanleihen-Rückkaufprogramms, mindestens aber einmal im Jahr, die nach Rn 24 und 25 des UEK-RS Nr. 1 erforderlichen Bestätigungen abgeben.

### **3.8 Ergebnis**

[60] Das ams-Wandelanleihen-Rückkaufprogramm wird von den Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote freigestellt und – unter Gewährung einer Ausnahme von Rn 9 und 23 des UEK-RS Nr. 1 – den Bestimmungen und Auflagen des UEK-RS Nr. 1 unterstellt.

[61] Dem Subeventualantrag, Ziff. 3 der Gesuchstellerin wird somit stattgegeben.

### **3.9 Rückkaufinserat**

[62] Gemäss Rn 41 des UEK-RS Nr. 1 hat ams das Rückkaufinserat gemäss Art. 6 und 7 UEV zu veröffentlichen.

[63] Das Rückkaufinserat muss gemäss Rn 40 des UEK-RS Nr. 1 (i) den erwähnten Mindestinhalt gemäss dem Formular „Meldung eines Rückkaufprogramms“, (ii) das Dispositiv der vorliegenden Verfügung sowie (iii) den Hinweis enthalten, innert welcher Frist und unter welchen Vorausset-



zungen ein Aktionär Parteistellung beanspruchen und Einsprache gegen diese Verfügung erheben kann.

—

#### **4. Publikation und Karenzfrist**

[64] Diese Verfügung wird an dem Tag, an welchem das Rückkaufinserat publiziert wird, auf der Webseite der Übernahmekommission veröffentlicht. Für den Fall, dass die Gesuchstellerin nach Eröffnung dieser Verfügung, aber vor der Publikation eines entsprechenden Rückkaufinserats beschliessen sollte, auf das ams-Wandelanleihen-Rückkaufprogramm zu verzichten, wird die vorliegende Verfügung nicht veröffentlicht.

[65] Den Anträgen, Ziff. 4 und Ziff. 5 der Gesuchstellerin (vgl. Sachverhalt Bst. F) wird somit stattgegeben.

[66] Das ams-Wandelanleihen-Rückkaufprogramm kann erst zehn Börsentage nach einer allfälligen Veröffentlichung dieser Verfügung lanciert werden (UEK-RS Nr. 1, Rn 38).

—

#### **5. Gebühr**

[67] Für die Prüfung des vorliegenden Gesuchs wird eine Gebühr zu Lasten von ams in der Höhe von CHF 25'000 erhoben (UEK-RS Nr. 1, Rn 39 in Verbindung mit Art. 118 Abs. 1 und 2 FinfraV).

—



**Die Übernahmekommission verfügt:**

1. Der Hauptantrag, Ziff. 1 von ams AG wird abgewiesen.
2. Der Eventualantrag, Ziff. 2 von ams AG wird abgewiesen.
3. Dem Subeventualantrag, Ziff. 3 von ams AG auf Freistellung des Rückkaufs der von ams AG begebenen Wandelanleihen in USD (ISIN DE000A19PVM4) und in EUR (ISIN DE000A19W2L5) zum Marktpreis in einem Umfang von maximal USD 100'000'000 von der Anwendung der ordentlichen Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote wird unter Gewährung aller beantragten Ausnahmen stattgegeben. Die täglichen Rückkäufe von ams AG dürfen die Beträge von insgesamt USD 5'000'000 für Wandelanleihen in USD (ISIN DE000A19PVM4) und EUR 8'000'000 für Wandelanleihen in EUR (ISIN DE000A19W2L5) nicht überschreiten.
4. Diese Verfügung wird am Tag der Publikation des Rückkaufinserats auf der Webseite der Übernahmekommission veröffentlicht. Sollte ams AG nach Eröffnung dieser Verfügung, aber vor der Publikation des Rückkaufinserats beschliessen, auf den teilweisen Rückkauf der von ams AG begebenen Wandelanleihen in USD (ISIN DE000A19PVM4) und in EUR (ISIN DE000A19W2L5) zu verzichten, wird von der Publikation dieser Verfügung abgesehen.
5. Die Gebühr zu Lasten von ams AG beträgt CHF 25'000.

Der Präsident:

Thomas A. Müller

**Diese Verfügung geht an die Partei:**

- ams AG, vertreten durch Dr. Lorenzo Olgiati und Christian Bonhôte, Schellenberg Wittmer AG.



### **Rechtsmittelbelehrung:**

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

Diese Verfügung kann innert einer Frist von fünf Börsentagen bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA, Laupenstrasse 27, CH-3003 Bern, angefochten werden. Die Anfechtung hat schriftlich zu erfolgen und ist zu begründen. Die Beschwerde hat den Erfordernissen von Art. 52 VwVG zu genügen.

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

Ein Aktionär, welcher eine Beteiligung von mindestens drei 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 innerhalb von fünf Börsentagen nach der Veröffentlichung der vorliegenden Verfügung einzureichen. Sie muss einen Antrag und eine summarische Begründung sowie den Nachweis der Beteiligung gemäss Art. 56 Abs. 3 und 4 UEV enthalten (Art. 58 Abs. 3 UEV).

—