

**B****ÜBERNAHMEKOMMISSION  
COMMISSIONE DELLE OPA****COMMISSION DES OPA  
SWISS TAKEOVER BOARD**Selnaustrasse 30  
Postfach  
CH - 8021 ZürichTel. +41 (0)58 854 22 90  
Fax +41 (0)58 854 22 91  
www.takeover.ch**EMPFEHLUNG****vom 25. Februar 2008****Öffentliches Rückkaufsprogramm der Schweizerischen Rückversicherungs-Gesellschaft, Zürich – Gesuch um Freistellung von der Anwendung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote**

**A.** Die Schweizerische Rückversicherungs-Gesellschaft („Swiss Re“ oder „Gesuchstellerin“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich. Ihr (im Handelsregister eingetragenes) Aktienkapital beträgt CHF 36'993'503.10, aufgeteilt in 369'935'031 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 0.10 („Namenaktie(n)“). Die Namenaktien sind an der SWX Swiss Exchange („SWX“) im EU-kompatiblen Segment kotiert und werden an der virt-x (RUKN) gehandelt.

**B.** Am 20. April 2007 ermächtigte die Generalversammlung der Swiss Re ihren Verwaltungsrat, Namenaktien von Swiss Re im Wert von maximal CHF 4.2 Mia. (was einem Kapitalanteil von 10 % entspricht) zurückzukaufen. Das Rückkaufsprogramm wurde am 7. August 2007 im Rahmen der Mitteilung Nr. 1 der Übernahmekommission vom 28. März 2000 („Mitteilung Nr. 1“) freigestellt. Am 10. August 2007 lancierte Swiss Re das Rückkaufsprogramm im Umfang von 10 % auf einer zweiten Linie an der virt-x, welches bis maximal zur ordentlichen Generalversammlung 2010 dauern wird („erstes Rückkaufsprogramm“). Das Rückkaufsprogramm dient der Kapitalherabsetzung und der Verwaltungsrat beabsichtigt, an zukünftigen Generalversammlungen eine Kapitalherabsetzung durch Vernichtung der jeweils zurückgekauften Namenaktien zu beantragen.

**C.** Am 23. Januar 2008 gab Swiss Re mittels Pressecommuniqué bekannt, dass sie mit der von Warren Buffett massgeblich kontrollierten Berkshire Hathaway Inc., USA, einen proportionalen Rückversicherungsvertrag über einen Teil ihres Rückversicherungsportfolios abgeschlossen habe. Da dieser Vertrag zu einer kontinuierlichen Freisetzung von bisher versicherungsrechtlich gebundenem Kapital führen werde, beabsichtige Swiss Re, zusätzlich zum bereits laufenden Aktienrückkaufprogramm, ein weiteres Rückkaufsprogramm für allgemeine Treasury Zwecke (zur Bedienung von Mitarbeiterprogrammen und von Wandel- und Optionsrechten bzw. -verpflichtungen) im Gesamtwert von bis zu CHF 1.75 Mia. (entsprechend maximal 6 % des heutigen Aktienkapitals) zu lancieren. Im Gegensatz zum bereits laufenden Programm würden diese Rückkäufe über die ordentliche Handelslinie der virt-x getätigt („zweites Rückkaufsprogramm“).

**D.** Per 25. Januar 2008 hielt Swiss Re 17'968'621 eigene Aktien („übrige Aktien“), was einem Kapitalanteil von 4.9 % entspricht. Darin nicht mit eingeschlossen sind die 11'783'000 eigenen Aktien (entsprechend 3.19 % Kapitalanteil), welche aus dem ersten Rückkaufsprogramm stammen.

**E.** Am 6. Februar 2008 reichte die Swiss Re bezüglich ihres zweiten Rückkaufsprogramms bei der Übernahmekommission ein Gesuch ein mit folgenden Anträgen:

- „1. *Es sei das geplante zwei-jährige öffentliche Rückkaufangebot der Swiss Re auf der 1. Handelslinie im Betrag von bis zu CHF 1.75 Mrd. über maximal 6% ihres Aktienkapitals von den Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote freizustellen.*
2. *Es sei die Veröffentlichung der Empfehlung der UEK bis zur Publikation des Rückkaufangebots aufzuschieben.“*

**F.** Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus den Herren Luc Thévenoz (Präsident), Walter Knabenhans und Henry Peter gebildet.

## **Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:**

### **1. Anwendbarkeit der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote auf Aktienrückkäufe**

**1.1** Öffentliche Angebote einer Gesellschaft für ihre eigenen Aktien, einschliesslich der Bekanntgabe der Absicht, eigene Beteiligungspapiere an der Börse zurückzukaufen, stellen öffentliche Kaufangebote im Sinne von Art. 2 lit. e BEHG dar (vgl. Verfügung der EBK vom 4. März 1998 in Sachen *Pharma Vision 2000 AG, BK Vision AG* und *Stillhalter Vision AG*, Erw. 2 und Mitteilung Nr. 1). Damit unterstehen diese Transaktionen grundsätzlich den Bestimmungen des 5. Abschnitts des BEHG über öffentliche Kaufangebote.

**1.2** Die Übernahmekommission kann die Anbieterin von der Einhaltung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote befreien. Voraussetzungen und Verfahren dieser Freistellung sind in Mitteilung Nr. 1 festgelegt. Danach ist die Bekanntgabe von Rückkäufen eigener Beteiligungspapiere im Umfang von maximal 2 % des Kapitals generell freigestellt (Mitteilung Nr. 1 Ziff. II). Bezieht sich der Rückkauf auf mehr als 2 %, aber weniger als 10 %, so wird die Freistellung im so genannten Meldeverfahren bewilligt, wenn die Voraussetzungen gemäss Mitteilung Nr. 1 Ziff. III erfüllt sind.

**1.3** Gesamthaft umfassen die beiden parallel laufenden Aktienrückkaufsprogramme bis zu 16 % des Kapitals und der Stimmrechte von Swiss Re. Nicht eingehalten wird damit vorliegend die Voraussetzung gemäss Mitteilung Nr. 1 Ziff. III. 1.1, wonach sich ein Rückkauf auf ein Volumen von höchstens 10 % des Kapitals oder der Stimmrechte des Anbieters beziehen darf. Im Folgenden ist daher zu prüfen, ob und unter welchen Auflagen die Kombination der beiden Rückkaufsprogramme dennoch mit den Zielsetzungen des BEHG vereinbar ist (vgl. Mitteilung Nr. 1 Ziff. IV).

### **2. Voraussetzungen der Freistellung im vorliegenden Fall**

#### **2.1 Allgemeines**

**2.1.1** Swiss Re plant, neben dem bereits freigestellten ersten Rückkaufsprogramm maximal 6 % eigene Aktien für allgemeine Treasury Zwecke zu erwerben und diese für die Bedienung von Mitarbeiterprogrammen und von Wandel- und Optionsrechten bzw. -verpflichtungen zu verwenden. Da die Freistellung im vorliegenden Fall nicht im Meldeverfahren erfolgt, sind die Voraussetzungen gemäss Mitteilung Nr. 1 Ziff. III. 1.1 bis 1.4, 3.1 und 3.8 analog anzuwenden. Da die Rückkäu-

fe im Rahmen dieses Programms über die ordentliche Handelslinie erfolgen, sind zusätzlich auch die Bestimmungen gemäss Mitteilung Nr. 1 Ziff. III. 3.3, 3.4 und 3.6 analog zu berücksichtigen.

**2.1.2** Diese Bestimmungen werden vorliegend grösstenteils eingehalten:

Der im eingereichten Inserateentwurf vorgesehene Rückkauf

- führt nicht zur Dekotierung des betroffenen Titels (vgl. Mitteilung Nr. 1 Ziff. III. 1.2) und
- bezieht sich auf alle Kategorien von kotierten Beteiligungspapieren (vgl. Mitteilung Nr. 1 Ziff. III. 1.3).

Die Swiss Re hat sich in ihrem Gesuch verpflichtet,

- die Übernahmekommission und mindestens eines der bedeutenden elektronischen Medien, welche Börseninformationen verbreiten, über die Anzahl der angedienten Titel zu informieren (Gesuch der Swiss Re, Rz. 6 lit. h; vgl. Mitteilung Nr. 1 Ziff. III. 1.4) und
- den Rückkauf in den Fällen gemäss Mitteilung Nr. 1 Ziff. III. 3.1 zu unterbrechen (Gesuch der Swiss Re, Rz. 6 lit. h).

## **2.2 Zur Überschreitung des Volumens von 10 % des Kapitals oder der Stimmrechte**

**2.2.1** Die Limite von 10 % des Kapitals oder der Stimmrechte in Mitteilung Nr. 1 Ziff. III. 1.1 bezieht sich auf die Summe maximal zurückzukaufender eigener Aktien während der gesamten Zeitspanne des Rückkaufsprogramms. Die Freistellung eines öffentlichen Rückkaufsangebots von den Bestimmungen des 5. Abschnittes des BEHG ist bei Überschreitung des Volumens von 10 % des Kapitals oder der Stimmrechte insbesondere dann problematisch, wenn der Rückkauf zu einer massgeblichen Veränderung der Kontrollverhältnisse führt (vgl. Empfehlung vom 9. November 2007 in Sachen *Mach Hitech AG*, Erw. 2.4). Ebenso wenig darf der Rückkauf zu einer übermässigen Reduktion des handelbaren Teils der Aktien („Free Float“) führen.

**2.2.2** Bei der vorliegenden Aktionärsstruktur (gemäss publizierten Offenlegungsmeldungen: ein Aktionär über 3 %; eigene Aktien per 25. Januar 2008 im Umfang von 8.09 %, davon 3.19 % zur Vernichtung bestimmt) haben das bereits freigestellte erste Rückkaufsprogramm im Umfang von 10 % des Kapitals und deren anschliessende Vernichtung zwecks Kapitalherabsetzung (vgl. Sachverhalt lit. B) sowie das vorliegend beantragte zweite Rückkaufsprogramm im Umfang von maximal 6 % des Kapitals für allgemeine Treasury Zwecke allerdings keine derartige Auswirkungen. Durch den Rückkauf und die Vernichtung der Aktien aus dem ersten Rückkaufsprogramm verändert sich die Aktionärsstruktur nicht nennenswert, da sowohl vor als auch nach dem Programm kein dominanter Aktionär existiert. Die Aktien der Swiss Re bleiben auch nach dem Abschluss beider Rückkaufsprogramme im Publikum breit gestreut. Die Aktien aus dem zweiten Rückkaufsprogramm werden zudem im Rahmen ihres Verwendungszwecks (vgl. Sachverhalt lit. C) ebenfalls wieder breit im Publikum gestreut. Mit Blick auf die Kontrollverhältnisse erscheint deshalb die Überschreitung des Rückkaufsvolumens gemäss Mitteilung Nr. 1 Ziff. III. 1.1 um maximal 6 % im vorliegenden Fall als unproblematisch.

## **2.3 Zur aktienrechtlichen Schwelle von 10 % gemäss Art. 659 OR**

Art. 659 Abs. 1 OR schreibt den Aktiengesellschaften vor, dass sie eigene Aktien nur im Nennwert von maximal 10 % des Aktienkapitals erwerben dürfen. Die Schwelle von Art. 659 Abs. 1 OR ist jedoch vom in der Mitteilung Nr. 1 Ziff. III. 1.1 festgelegten übernahmerechtlich relevanten Volumen von 10 % des Kapitals oder der Stimmrechte zu unterscheiden. Die Freistellung der Übernahmekommission bezieht sich auf das Volumen gemäss Mitteilung Nr. 1 Ziff. III. 1.1, nicht auf die

Schwelle von Art. 659 Abs. 1 OR. Die Gesuchstellerin hat ihre Rückkäufe jedoch so auszugestalten, dass die gesellschaftsrechtlichen Bestimmungen eingehalten sind.

## **2.4 Handelsvolumen, Preisstellung und Transparenz**

**2.4.1** Da die Gesuchstellerin beabsichtigt, zwei Rückkaufsprogramme auf verschiedenen Handelslinien parallel durchzuführen, ist sicherzustellen, dass dadurch die Funktionsfähigkeit der Märkte, die Gleichbehandlung der Anleger sowie die Lauterkeit und Transparenz von öffentlichen Kaufangeboten nicht beeinträchtigt werden. Die Beschränkung des zulässigen Rückkaufsvolumens auf der ordentlichen Handelslinie gemäss Mitteilung Nr. 1 Ziff. III. 3.3 soll verhindern, dass eine übermässige Nachfrage im betreffenden Titel aufgrund des Rückkaufsprogramms zu vom Emittenten verursachten preistreibenden Auswirkungen und dadurch zu einer Beeinflussung des Marktes führt.

**2.4.2** Da vorliegend zwei Rückkaufsprogramme parallel zueinander durchgeführt werden, ist das Rückkaufsvolumen auf der zweiten Handelslinie ebenfalls zu berücksichtigen. Pro Börsentag darf die Gesuchstellerin auf der ersten und der zweiten Handelslinie gesamthaft nicht mehr als 25 % des durchschnittlichen Tagesvolumens zurückkaufen, das die Swiss Re-Aktie in den jeweils dreissig vorangehenden Börsentagen im börslichen Handel auf der ordentlichen Handelslinie erzielt hat. Ausgenommen sind sogenannte "Bloc trades", sofern der Preis für ein solches Paket nicht höher ist als der letztbezahlte Preis oder als der letzte Kurs, der von einer vom Anbieter unabhängigen Person bezahlt bzw. offeriert wurde.

**2.4.3** Zusätzlich ist zu berücksichtigen, dass der auf der zweiten Handelslinie angebotene Preis denjenigen auf der ersten Linie grundsätzlich nicht um mehr als 5 % übersteigen darf (Mitteilung Nr. 1 Ziff. III. 3.5). Ein zusätzliches Rückkaufsprogramm auf der ersten Linie darf daher nicht dazu dienen, den auf der zweiten Handelslinie maximal zulässigen Preis zu erhöhen. Die von der Gesuchstellerin im Rahmen des zweiten Rückkaufsprogramms auf der ersten Linie gestellten Preise dürfen daher für die Preisstellung auf der zweiten Linie nicht berücksichtigt werden.

**2.4.4** Führt der Anbieter ein Rückkaufsprogramm über die ordentliche Handelslinie durch, so hat er alle zehn Börsentage die Anzahl der im Laufe der letzten zehn Börsentage von ihm ge- bzw. verkauften Titel und die Nettoszahl der Titel, die er seit Beginn des Rückkaufsprogramms zurückgekauft hat, zu veröffentlichen (Mitteilung Nr. 1 Ziff. 3.5). Da vorliegend auch Rückkäufe über die zweite Handelslinie getätigt werden, ist die Veröffentlichung aus Transparenzgründen um diese Rückkäufe zu ergänzen. Daher hat Swiss Re alle zehn Börsentage die folgenden Angaben auf ihrer Website zu veröffentlichen:

- Anzahl der im Laufe der letzten zehn Börsentage sowie seit Beginn des Rückkaufsprogramms auf der ordentlichen Handelslinie gekauften Titel;
- Anzahl der im Laufe der letzten zehn Börsentage sowie seit Beginn des Rückkaufsprogramms auf der zweiten Handelslinie gekauften Titel;
- Anzahl der im Laufe der letzten zehn Börsentage via „Bloc trades“ gekauften Titel;
- Anzahl der im Laufe der letzten zehn Börsentage verkauften Titel;
- Angabe in Prozenten der von der Gesuchstellerin gehaltenen eigenen Aktien, mit Prozentangabe derjenigen Aktien, die zur Vernichtung bestimmt sind.

### **3. Publikation**

Die vorliegende Empfehlung wird am Tag der Publikation des Angebotsinserats der Schweizerischen Rückversicherungs-Gesellschaft auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

### **4. Gebühr**

In Anwendung von Art. 23 Abs. 5 BEHG und Art. 62 Abs. 6 UEV-UEK ist für die Prüfung des Gesuchs eine Gebühr von CHF 30'000 zu erheben.

#### **Die Übernahmekommission erlässt folgende Empfehlung:**

1. Der Rückkauf von eigenen Aktien der Schweizerischen Rückversicherungs-Gesellschaft für allgemeine Treasury Zwecke (Bedienung von Mitarbeiterprogrammen und von Wandel- und Optionsrechten bzw. -verpflichtungen) im Umfang von maximal 6 % des Kapitals und der Stimmrechte über die ordentliche Handelslinie der virt-x wird über das am 7. August 2007 freigestellte Rückkaufsprogramm hinaus bis zur ordentlichen Generalversammlung 2010 von der Anwendung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote freigestellt.
2. Während der Dauer des gemäss Ziff. 1 freigestellten Rückkaufs darf die Schweizerische Rückversicherungs-Gesellschaft auf der ordentlichen und der zweiten Handelslinie gesamthaft pro Börsentag nicht mehr als 25 % des in den jeweils dreissig vorangegangenen Börsentagen durchschnittlich erreichten Tagesvolumens ihrer Aktien zurückkaufen. Ausgenommen sind sogenannte "Bloc trades", sofern der Preis für ein solches Paket nicht höher ist als der letztbezahlte Preis oder als der letzte Kurs, der von einer vom Anbieter unabhängigen Person bezahlt bzw. offeriert wurde.
3. Der auf der zweiten Handelslinie angebotene Preis darf den auf der ersten Linie angebotenen Preis grundsätzlich nicht um mehr als 5 % übersteigen. Die von der Schweizerischen Rückversicherungs-Gesellschaft im Rahmen des Rückkaufsprogramms auf der ersten Linie gestellten Preise dürfen für die Preisstellung auf der zweiten Linie nicht berücksichtigt werden.
4. Die Schweizerische Rückversicherungs-Gesellschaft hat alle zehn Börsentage die folgenden Angaben auf ihrer Website zu veröffentlichen:
  - Anzahl der im Laufe der letzten zehn Börsentage sowie seit Beginn des Rückkaufsprogramms auf der ordentlichen Handelslinie gekauften Titel;
  - Anzahl der im Laufe der letzten zehn Börsentage sowie seit Beginn des Rückkaufsprogramms auf der zweiten Handelslinie gekauften Titel;
  - Anzahl der im Laufe der letzten zehn Börsentage via „Bloc trades“ gekauften Titel;
  - Anzahl der im Laufe der letzten zehn Börsentage verkauften Titel;
  - Angabe in Prozenten der von der Gesuchstellerin gehaltenen eigenen Aktien, mit Prozentangabe derjenigen Aktien, die zur Vernichtung bestimmt sind.
5. Im Übrigen hat die Schweizerische Rückversicherungs-Gesellschaft die Bestimmungen gemäss Ziff. III. 1.4, Ziff. III. 3.1, Ziff. III. 3.4 und Ziff. III. 3.8 der Mitteilung Nr. 1 der Übernahmekommission vom 28. März 2000 einzuhalten.

6. Die Schweizerische Rückversicherungs-Gesellschaft wird aufgefordert, der Übernahmekommission das definitive Angebotsinserat in deutscher und französischer Sprache vor dessen Veröffentlichung einzureichen.
7. Die vorliegende Empfehlung wird am Tag der Publikation des Angebotsinserats der Schweizerischen Rückversicherungs-Gesellschaft auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
8. Die Gebühr zu Lasten der Schweizerischen Rückversicherungs-Gesellschaft beträgt CHF 30'000.

Der Präsident:

Luc Thévenoz

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 Bankenkommission zur Eröffnung eines Verwaltungsverfahrens.

Mitteilung an:

- Schweizerische Rückversicherungs-Gesellschaft, Zürich, durch ihre Vertreter;
- Eidgenössische Bankenkommission.