

B

**ÜBERNAHMEKOMMISSION
COMMISSIONE DELLE OPA**

**COMMISSION DES OPA
SWISS TAKEOVER BOARD**

Selnaustrasse 30
Postfach
CH - 8021 Zürich

Tel. +41 (0)58 854 22 90
Fax +41 (0)58 854 22 91
www.takeover.ch

EMPFEHLUNG

vom 20. Juni 2008

Gesuch der Helvetia Holding AG, St. Gallen, betreffend Nicht-Zurechnung eigener Aktien, eventualiter um Erteilung einer Ausnahme von der Angebotspflicht

A. Die Helvetia Holding AG (**Helvetia**) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in St. Gallen. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 86'528'750 und ist eingeteilt in 8'652'875 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 10. Zudem besteht ein bedingtes Kapital im Umfang von CHF 12'979'320, welches zur Ausgabe von maximal 1'297'932 Namenaktien der Helvetia im Nennwert von je CHF 10 berechtigt. Die Helvetia hält gegenwärtig indirekt über eine ihrer Konzerngesellschaften 0.8% eigene Aktien. Die Statuten der Helvetia enthalten eine Opting-up Klausel, wonach die Pflicht zur Unterbreitung eines öffentlichen Übernahmeangebots erst dann entsteht, wenn ein Aktionär den Grenzwert von 40% der Stimmrechte der Helvetia überschreitet.

B. Die Patria Genossenschaft, Basel (**Patria**), die Vontobel Beteiligungen AG, Zürich (**Vontobel**), sowie Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, St. Gallen (**Raiffeisen**), sind durch einen Aktionärbindungsvertrag (**Poolvertrag**), welcher die Beteiligungsverhältnisse an der Helvetia regelt, miteinander verbunden (zusammen die **Poolmitglieder** oder der **Pool**). Die Patria und Vontobel sind seit dem Jahr 1997 und die Raiffeisen seit dem Jahr 2001 Parteien des Poolvertrags. Die Patria hält gegenwärtig 30.1%, die Vontobel und die Raiffeisen je 4% der Stimmrechte an der Helvetia.

C. Weitere bedeutende Aktionäre der Helvetia sind die Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft, München (8.2%), die Bâloise-Holding und Basler Lebens-Versicherungs-Gesellschaft, Basel (4.04%) und die Pensionskasse der Helvetia Versicherungen, St. Gallen (2.3%).

D. Zur Optimierung der Finanzierungsstruktur prüft die Helvetia die Emission einer solvenzfähigen Hybridanleihe im Umfang von mehr als CHF 500 Mio. durch die Helvetia Schweizerische Versicherungsgesellschaft AG, St. Gallen, eine Tochtergesellschaft der Helvetia, auf subordinierter Basis garantiert durch die Helvetia. Unter der Voraussetzung, dass die Hybridanleihe erfolgreich platziert wird, soll im selben Umfang ein Aktienrückkaufprogramm mit anschliessender Vernichtung der zurückgekauften Aktien durchgeführt werden. Die Aufnahme von Hybridkapital in Verbindung mit einem Aktienrückkauf ersetzt Eigenkapital durch risikotragendes Hybridkapital.

E. Am 16. Mai 2008 (ergänzt am 9. Juni 2008) reichte die Helvetia ein Gesuch bei der Übernahmekommission ein, mit welchem Sie den Erlass einer Empfehlung zur Frage beantragt, ob die von der Helvetia gehaltenen eigenen Aktien dem Aktienbestand der Poolmitglieder zuzurechnen sind. Eventualiter beantragt sie, es sei im Zusammenhang mit der hier in Frage stehenden Transaktion eine Ausnahme von der Pflicht zur Unterbreitung eines öffentlichen Übernahmeangebots im Sinne von Art. 32 Abs. 2 lit. b sowie Art. 32 Abs. 2 lit. c BEHG zu gewähren.

F. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 10. Juni 2008 wurde den Poolmitgliedern die Möglichkeit gegeben, sich bis zum 17. Juni 2008 zum Gesuch der Helvetia zu äussern. Die Stellungnahmen gingen innert Frist bei der Übernahmekommission ein. Die Poolmitglieder erklären sich mit dem Gesuch der Helvetia einverstanden.

G. Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Herrn Luc Thévenoz (Präsident), Frau Susan Emmenegger und Herrn Walter Knabenhans gebildet.

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Poolmitglieder als handelnd in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 27 BEHV-EBK

1. Patria, Vontobel und Raiffeisen sind als strategisch wichtige Kooperationspartner der Helvetia Gruppe durch einen Poolvertrag verbunden, der sich auf die Ausübung der von ihnen gehaltenen Stimmrechte an der Helvetia bezieht. Aufgrund dieses Poolvertrags liegt ohne Weiteres eine Gruppe i.S.v. Art. 27 i.V.m. Art. 15 Abs. 1 BEHV-EBK vor (vgl. Empfehlung vom 2. April 2001 und vom 24. November 2004 in Sachen *Helvetia Patria Holding AG*), wovon auch die Helvetia in ihrem Gesuch ausgeht. Die Poolmitglieder haben diesem Gesuch zugestimmt (vgl. lit. F). Die Gruppe wird angebotspflichtig, sobald sie den Grenzwert von 40% der Stimmrechte (vgl. lit. A) überschreitet. Gegenwärtig halten die Poolmitglieder zusammen eine Beteiligung von 38.1% der Stimmen an der Helvetia.

2. Hinzurechnung eigener Aktien

2. Im Zusammenhang mit der geplanten Auflegung einer Hybridanleihe und dem Aktienrückkauf mit anschliessender Kapitalherabsetzung (vgl. lit. D) beantragt die Helvetia, es sei die Frage zu beantworten, ob die von ihr gehaltenen eigenen Aktien dem Aktienbestand der Poolmitglieder zuzurechnen sind. Das vorgesehene Aktienrückkaufprogramm könne zur Folge haben, dass der Bestand von eigenen Aktien der Helvetia zumindest vorübergehend wesentlich erhöht würde. Da die Poolmitglieder bereits 38.1% der Stimmrechte der Helvetia halten, sei es möglich, dass die Schwelle von 40% bei Zurechnung der eigenen Aktien überschritten werde.

2.1 Einbindung der Helvetia in den Pool

3. Der Poolvertrag verbindet die strategisch wichtigen Kooperationspartner der Helvetia. Die Kooperationsvereinbarungen zwischen Helvetia und den einzelnen Poolmitgliedern sind kommerzieller Natur. Helvetia selbst ist nicht Partei des Poolvertrags. Sie ist aber auch nicht blosses Objekt, auf das der Poolvertrag Bezug nimmt. Vielmehr wird die Helvetia als Subjekt in den Pool eingebunden, z.B. indem der Poolvertrag die Leitung der Poolversammlungen durch den Verwaltungsratspräsidenten der Helvetia vorsieht. Im Folgenden ist zu prüfen, ob die Helvetia durch diese Einbindung als mit den Poolmitgliedern in gemeinsamer Absprachen handelnd i.S.v. Art. 27 i.V.m. Art. 15 Abs. 1 BEHV-EBK betrachtet werden muss.

4. Helvetia wäre in diesem Fall nicht nur Zielgesellschaft, sondern auch eine mit Dritten im Hinblick auf die Beherrschung der Zielgesellschaft in gemeinsamer Absprache handelnde Person. Diese Möglichkeit ergibt sich aus der Doppelseigenschaft von Kapitalgesellschaften als Objekt und Subjekt

des Rechtsverkehrs (vgl. Empfehlung vom 6. Dezember 2007 in Sachen *Sulzer AG*, Erw. 4; Frage offen gelassen in Verfügung der EBK vom 29. Mai 2008 in Sachen *Sulzer AG*, Rz 79).

5. Die Generalklausel über das Handeln in gemeinsamer Absprache findet sich in der Legaldefinition von Art. 15 Abs. 1 BEHV-EBK. Danach handelt in gemeinsamer Absprache oder als Gruppe, wer seine Verhaltensweise im Hinblick auf den Erwerb oder die Veräusserung von Beteiligungspapieren oder die Ausübung von Stimmrechten mit Dritten durch Vertrag oder andere organisierte Vorkehren abstimmt. Sie wird in Abs. 2 durch eine beispielhafte Aufzählung von allgemein gefassten Tatbeständen ergänzt. Demnach liegt eine solche Abstimmung der Verhaltensweise namentlich vor bei (a) Rechtsverhältnissen zum Erwerb oder der Veräusserung von Beteiligungspapieren, (b) Rechtsverhältnissen, welche die Ausübung der Stimmrechte zum Gegenstand haben (stimmrechtsverbundene Aktionärsgruppen), oder (c) der Zusammenfassung von natürlichen oder juristischen Personen durch die Mehrheit von Stimmrechten oder Kapitalanteilen oder durch eine Beherrschung auf andere Weise zu einem Konzern oder einer Unternehmensgruppe. Direkt anwendbar sind diese Bestimmungen aber nur auf das Handeln in gemeinsamer Absprache im Rahmen der offenlegungsrechtlichen Meldepflicht gemäss Art. 20 BEHG. Für die Frage der zu einer Angebotspflicht führenden gemeinsamen Absprache gilt Art. 15 Abs. 1 und 2 BEHV-EBK zwar auch, aber sinngemäss. Entscheidend ist dabei, ob die Absprache „im Hinblick auf die Beherrschung“ erfolgt (Art. 27 BEHV-EBK). Für die Beurteilung, ob dies der Fall ist, sind jeweils die gesamten Umstände und Abreden zu würdigen. Gewichtige Elemente einer Beherrschung sind etwa Abreden über die Ausübung des Stimmrechts, Absprachen über die Zusammensetzung des Verwaltungsrats sowie die gemeinsame Festlegung einer Strategie für die Zielgesellschaft (vgl. Karl Hofstetter/Evelyn Heuberger, BSK BEHG Art. 32 N 46 und 49, vgl. für das Strategie-Element auch Empfehlung I vom 11. August 2005 in Sachen *Aare-Tessin AG für Elektrizität*, Erw. 1.1.2).

6. Helvetia bringt im Wesentlichen vor, es liege zwischen den Poolmitgliedern und der Helvetia keine vertragliche Abstimmung vor. Weder sei Helvetia Partei des Poolvertrags, noch bestünden anderweitige Absprachen zwischen der Helvetia und den Poolmitgliedern. Daran würde auch der Umstand nichts ändern, dass die Poolmitglieder vier von neun Verwaltungsräten stellen. Diese seien im Verwaltungsrat in der Minderzahl. Auch die Erledigung von administrativen Aufgaben (z.B. Einberufung, Vorsitz) durch den Präsidenten des Verwaltungsrats der Helvetia ändere nichts daran.

7. Die Einbindung der Helvetia erfolgt im Rahmen des Poolvertrags. Eine Abstimmung durch Vertrag oder andere organisierte Vorkehren i.S.v. Art. 15 Abs. 1 BEHV-EBK ist somit gegeben. Dass die Helvetia nicht als Vertragspartei aufgeführt wird, ändert daran nichts.

8. Die Rolle, die der Helvetia im Rahmen des Poolvertrags zukommt, ist jedoch nicht identisch mit jener der Poolvertragsparteien. Zu prüfen ist daher, ob auch die Helvetia im Hinblick auf die Beherrschung der Zielgesellschaft mit den Parteien des Poolvertrags zusammenwirkt. Konkret wird die Helvetia in folgender Weise in den Poolvertrag miteinbezogen:

- Der Verwaltungsratspräsident der Helvetia beruft die ordentlichen und ausserordentlichen Poolversammlungen ein.
- Er kann jederzeit von sich aus eine Poolversammlung einberufen.
- Er leitet die Poolversammlungen.
- Er nimmt an den Beratungen der Poolversammlung teil. Dabei hat er beratende Stimme, solange er nicht gleichzeitig eine der Parteien des Poolvertrags vertritt.

- Er sorgt für die Erledigung der administrativen Aufgaben.
- Der Verwaltungsrat der Helvetia und die Poolmitglieder führen ein Bereinigungsverfahren durch, wenn die Beschlüsse der Poolversammlung von den Anträgen des Verwaltungsrats der Helvetia an die Generalversammlung abweichen (wobei keine rechtliche Verpflichtung der Poolmitglieder besteht, im Sinne der Anträge des Verwaltungsrats der Helvetia zu stimmen und umgekehrt der Verwaltungsrat der Helvetia allein für die definitiven Anträge an die Generalversammlung zuständig und verantwortlich bleibt).

9. Diese Aufzählung zeigt, dass der Helvetia gestützt auf den Poolvertrag eine zentrale Rolle innerhalb der Poolversammlung zukommt und sie sehr eng in die Organisation des Aktionärspools eingebunden ist. Auch wenn die Helvetia formal kein Stimmrecht in der Poolversammlung hat, so erlaubt ihr ihre Position dennoch, in erheblicher Weise Einfluss auf deren Willensbildung und Beschlussfassung zu nehmen. Im Ergebnis trägt auch die Helvetia massgeblich zur Verwirklichung der Ziele des Aktionärspools bei. Auch die Helvetia wirkt damit mit den Poolmitgliedern im Hinblick auf die Beherrschung der Zielgesellschaft zusammen.

2.2 Zurechnung eigener Aktien

10. Da Helvetia mit den Poolmitgliedern als im Hinblick auf die Beherrschung in gemeinsamer Absprache handelnd gilt, sind die von ihr gehaltenen eigenen Aktien dem Aktienbestand der Poolmitglieder hinzuzurechnen. Damit entsteht bei Überschreiten der Schwelle von 40% der Stimmrechte eine Angebotspflicht. Nachfolgend ist zu prüfen, ob im vorliegenden Fall eine Ausnahme von der Angebotspflicht gewährt werden kann.

3. Ausnahme von der Angebotspflicht

11. Gemäss Art. 32 Abs. 2 BEHG kann eine Ausnahme von der Angebotspflicht in *berechtigten Fällen* gewährt werden. Mit der Gewährung von Ausnahmen können Auflagen verbunden werden; insbesondere können dem Erwerber Verpflichtungen für die Zukunft auferlegt werden (Art. 34 Abs. 3 BEHV-EBK).

12. Die eine Angebotspflicht auslösende Schwelle von 40% wird vorliegend aufgrund der Zurechnung der im Rahmen des Aktienrückkaufs zurückgekauften eigenen Aktien überschritten. Mit der Vernichtung der eigenen Aktien wird die Schwelle sodann wieder unterschritten, zumal gemäss Gesuch - dem die Poolmitglieder zugestimmt haben (vgl. lit. F) - davon auszugehen ist, dass die Poolmitglieder proportional am Aktienrückkauf teilnehmen werden. Es liegt damit eine nur vorübergehende Überschreitung gemäss Art. 32 Abs. 2 lit. c BEHG vor. Die eventualiter beantragte Ausnahme von der Angebotspflicht kann damit gewährt werden. Sie ist mit der Auflage zu verbinden, dass die Kapitalherabsetzung wie geplant tatsächlich stattfindet.

13. Die Helvetia beruft sich in ihrem Begehren um Gewährung einer Ausnahme zudem auf Art. 32 Abs. 2 lit. b BEHG (Ausnahme aufgrund Überschreitung der Schwelle aus einer Verringerung der Gesamtzahl der Stimmrechte der Gesellschaft). Gemäss dem Gesuch ist wohl davon auszugehen, dass die Poolmitglieder proportional am Aktienrückkauf teilnehmen werden. Sollte dem wider Erwarten nicht so sein, steht es den Poolmitgliedern und der Helvetia frei, ein begründetes Gesuch um eine solche Ausnahme bei der Übernahmekommission einzureichen.

4. Stellungnahme des Verwaltungsrats der Helvetia

14. Der Verwaltungsrat einer (potentiellen) Zielgesellschaft hat bei Feststellungen der Übernahmekommission, dass keine Angebotspflicht besteht oder eine besondere Ausnahme zu gewähren ist, eine Stellungnahme abzugeben und diese zu veröffentlichen (Art. 35 Abs. 2 und 2^{bis} BEHV-EBK).

15. Der Übernahmekommission liegt die zu publizierende Stellungnahme des Verwaltungsrats der Helvetia noch nicht vor. Der Verwaltungsrat der Helvetia wird daher angewiesen, den Entwurf der Stellungnahme bis spätestens am 27. Juni 2008 bei der Übernahmekommission zur Vorprüfung einzureichen.

5. Publikation

16. Die Helvetia wird angewiesen, bis spätestens am 4. Juli 2008 in Anwendung von Art. 35 Abs. 2^{ter} BEHV-EBK eine Publikation im Schweizerischen Handelsamtsblatt (SHAB) vorzunehmen, mit welcher über die Feststellung der Übernahmekommission hinsichtlich der Gewährung einer Ausnahme von der Angebotspflicht sowie die Möglichkeit der an der Zielgesellschaft Beteiligten, innert zehn Börsentagen bei der EBK den Erlass einer anfechtbaren Verfügung zu verlangen (Art. 35 Abs. 2^{quater} BEHV-EBK), informiert wird.

17. Zeitgleich mit der Publikation im SHAB hat die Helvetia die Stellungnahme des Verwaltungsrats (vgl. Erw. 4) zumindest in einer deutsch- und einer französischsprachigen Zeitung mit nationaler Verbreitung zu publizieren und mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien, welche Börseninformationen verbreiten, zuzustellen (Art. 35 Abs. 2^{bis} BEHV-EBK i.V.m. Art. 32 UEV-UEK analog). Der Verwaltungsrat hat in seiner Stellungnahme auf die vorliegende Empfehlung hinzuweisen und den Wortlaut von Art. 35 Abs. 2^{quater} BEHV-EBK wiederzugeben.

18. Die vorliegende Empfehlung wird gemäss Art. 23 Abs. 3 BEHG am Tag der Publikation der Gewährung einer Ausnahme von der Angebotspflicht im SHAB auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

6. Gebühr

19. In Anwendung von Art. 23 Abs. 5 BEHG und Art. 62 Abs. 6 UEV-UEK wird eine Gebühr erhoben. Der Helvetia wird eine Gebühr von CHF 20'000 auferlegt.

* * * * *

Die Übernahmekommission erlässt folgende Empfehlung:

1. Es wird festgestellt, dass diejenigen Aktien, welche die Helvetia Holding AG im eigenen Bestand hält, im vorliegenden Fall dem Aktienbestand der Gruppe, bestehend aus Patria Genossenschaft, Vontobel Beteiligungen AG und Raiffeisen Schweiz Genossenschaft für die Berechnung der Überschreitung des Grenzwerts von 40% der Stimmrechte hinzuzurechnen sind.
2. Der Helvetia Holding AG, der Patria Genossenschaft, der Raiffeisen Schweiz Genossenschaft und der Vontobel Beteiligungen AG wird eine vorübergehende Ausnahme von der Pflicht gewährt, den Aktionären der Helvetia Holding AG ein öffentliches Kaufangebot zu unterbreiten (Art. 32 Abs. 2 lit. c BEHG), unter der Auflage, dass die geplante Kapitalherabsetzung tatsächlich stattfindet.
3. Der Verwaltungsrat der Helvetia Holding AG wird angewiesen, den Entwurf der Stellungnahme gemäss Erwägung 4 bis spätestens am 27. Juni 2008 bei der Übernahmekommission zur Vorprüfung einzureichen.
4. Die Helvetia Holding AG wird angewiesen, bis spätestens am 4. Juli 2008 die Feststellung der Gewährung einer Ausnahme von der Angebotspflicht durch die Übernahmekommission sowie die Stellungnahme ihres Verwaltungsrats entsprechend der Erwägung 5 zu veröffentlichen.
5. Die vorliegende Empfehlung wird am Tag der Publikation der Feststellung der Gewährung einer Ausnahme von der Angebotspflicht im SHAB auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
6. Die Gebühr zu Lasten der Helvetia beträgt CHF 20'000.

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 Bankenkommision zur Eröffnung eines Verwaltungsverfahrens.

Gemäss Art. 35 Abs. 2^{quater} BEHV-EBK können die an der Zielgesellschaft Beteiligten innert zehn Börsentagen bei der EBK den Erlass einer anfechtbaren Verfügung verlangen. Die Frist beginnt am ersten Börsentag nach Veröffentlichung im Schweizerischen Handelsamtsblatt zu laufen.

Mitteilung an:

- die Helvetia Holding AG (vertreten durch Homburger AG, Dr. Hansjürg Appenzeller und Fabienne Crisovan);
- die Poolmitglieder;
- die Eidgenössische Bankenkommision.