



Verfügung 469/02

vom 25. März 2011

Öffentliches Umtauschangebot der **Swiss Re AG** an die Aktionäre der **Schweizerischen Rückversicherungs-Gesellschaft AG** – Angebotsprospekt und Verwaltungsratsbericht

Sachverhalt:

A.

Schweizerische Rückversicherungs-Gesellschaft (**SRZ** oder **Zielgesellschaft**) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich. Das im Handelsregister eingetragene Aktienkapital beträgt CHF 37'070'415.30, eingeteilt in 370'704'153 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 0.10 (**SRZ-Aktien**). Die SRZ-Aktien sind an der SIX Swiss Exchange (**SIX**) gemäss Main Standard kotiert (SIX: RUKN).

B.

Swiss Re AG (**Swiss Re** oder **Anbieterin**) ist eine neu gegründete 100 % Tochtergesellschaft von SRZ mit Sitz in Zürich (Eintragung im Handelsregister des Kantons Zürich per 7. Februar 2011). Swiss Re verfügt zurzeit über ein Aktienkapital von CHF 100'000, eingeteilt in 1'000'000 voll liberierte Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 0.10 (**Swiss Re-Aktien**). Die Gründung erfolgte durch Liberierung des Nennwertes durch Einlage von 1'000'000 eigenen SRZ-Aktien von SRZ (Vorratsaktien), die zum Nennwert eingebracht wurden.

C.

SRZ beabsichtigt eine Umstrukturierung mit dem Ziel der Errichtung einer börsenkotierten Schweizer Holdinggesellschaft für SRZ und deren Tochtergesellschaften (zusammen **Swiss Re Gruppe**). Zu diesem Zweck wird den Aktionären von SRZ angeboten, ihre bisherigen SRZ-Aktien auf der Basis eines Umtauschverhältnisses von 1:1 in (neue) Swiss Re-Aktien umzutauschen (**Holding-Angebot**). Mit Abschluss des Umtauschangebots soll Swiss Re zur kotierten Holdinggesellschaft von SRZ werden und die SRZ-Aktien sollen nach erfolgter Durchführung des Holding-Angebots voraussichtlich dekotiert werden. Vor dem Vollzug sollen sämtliche Wirtschaftsgüter, die weder Beteiligungen an Gruppengesellschaften sind, noch zum operativen Rückversicherungsgeschäft von SRZ gehören, zum heutigen Buchwert, den diese Aktiven in SRZ haben, in Swiss Re eingebracht werden. Es handelt sich dabei um sämtliche eigene SRZ-Aktien von SRZ und um die Marke „Swiss Re“ mit zugehörigem Enseigne. Mit diesem Vorgehen wird erreicht, dass sich diese Wirtschaftsgüter nach dem Vollzug des Holding-Angebots in der Holdinggesellschaft Swiss Re befinden, während das operative Rückversicherungsgeschäft bei SRZ verbleibt.

D.

Im Zusammenhang mit dem Aufbau der neuen Holdingstruktur wird die Swiss Re Gruppe unterhalb der neuen Holdinggesellschaft rechtlich eigenständige Geschäftsbereiche schaffen, namentlich das bestehende Geschäft Reinsurance, sowie die Geschäftsbereiche Corporate Solutions und Admin Re. Diese Anpassung der Gesellschaftsstruktur wird entweder durch eine Abspaltung in-



nerhalb der Gruppe, eine Sachdividende, eine Vermögensübertragung nach Fusionsgesetz oder einen konzerninternen Verkauf von Vermögenswerten vollzogen. Es sind auch Kombinationen dieser Vorgehensweisen denkbar. Ziel ist, dass nach Vollzug des Umtauschgebots und einer allfälligen Kraftloserklärung die Vermögenswerte und Betriebe der Geschäftsbereiche Corporate Solution und Admin Re durch Swiss Re und nicht SRZ gehalten werden. Der Geschäftsbereich Reinsurance verbleibt bei SRZ.

E.

Swiss Re hat bei der SIX die Kotierung der Swiss Re-Aktien beantragt und die SIX hat unter Vorbehalt einiger Bedingungen der Aufnahme der Swiss Re-Aktien in den SMI und den SPI vom ersten Handelstag der Swiss Re-Aktien zugestimmt. Die Swiss Re-Aktien sollen ab dem 23. Mai 2011 (unter Vorbehalt der Verlängerung der Angebotsfrist) an der SIX gehandelt werden.

F.

Die Kapitalstruktur von Swiss Re (Höhe des Aktienkapitals, Statutenbestimmungen über genehmigtes sowie bedingtes Kapital) wird unter der Annahme, dass im Rahmen des Holding-Angebots alle SRZ-Aktien umgetauscht werden, identisch sein. Die Swiss Re-Aktien werden dieselben Stimm- und Vermögensrechte verkörpern wie die SRZ-Aktien. An der Generalversammlung von SRZ vom 15. April 2011 soll die betreffende Kapitalerhöhung beschlossen werden.

G.

Mit Verfügung 469/01 vom 15. Februar 2011 in Sachen *Schweizerische Rückversicherungsgesellschaft AG (Verfügung 469/01 vom 15. Februar 2011)* stellte die Übernahmekommission auf Gesuch der Anbieterin fest, dass verschiedene Aspekte des Holding-Angebots den gesetzlichen Bestimmungen entsprechen. Dies betraf die in der Voranmeldung enthaltenen Bedingungen, den für einen Teil der in den USA domizilierten SRZ-Aktionären vorgesehenen Vendor Placement-Mechanismus, die Gewährung eines Widerrufrechts für in der Nachfrist angeordnete Aktien und die Einhaltung der Best Price Rule. Zudem wurde Swiss Re eine Ausnahme von der Pflicht gewährt, die im Rahmen des Holding-Angebots angebotenen Swiss Re-Aktien zu bewerten.

H.

Am 17. Februar 2011, vor Börsenbeginn, erfolgte die Publikation der Voranmeldung (**Voranmeldung**) des Holding-Angebots in den elektronischen Medien und am 21. Februar 2011 in den Printmedien.

I.

Der Angebotsprospekt soll voraussichtlich am 31. März 2011 publiziert werden. Das Holding-Angebot steht unter mehreren Bedingungen (vgl. Angebotsprospekt, Abschnitt B 9 und Verfügung 469/01 vom 15. Februar 2011, Sachverhalt lit. G).

J.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Luc Thévenoz (Präsident), Henry Peter und Thierry de Marignac gebildet.

—

—
—



Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Voranmeldung

[1] Eine Anbieterin kann gemäss Art. 5 Abs. 1 UEV ein Angebot vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts voranmelden. Die daran anknüpfenden Rechtswirkungen ergeben sich aus Art. 7 UEV.

[2] Die am 17. Februar 2011 in den elektronischen Medien publizierte Voranmeldung enthielt die gemäss Art. 5 Abs. 2 UEV geforderten Angaben. Die Publikation in den Printmedien erfolgte rechtzeitig innerhalb von drei Börsentagen am 21. Februar 2011. Gemäss Art. 8 Abs. 2 UEV entfaltet die Voranmeldung ihre Rechtswirkungen somit auf den 17. Februar 2011.

—

2. Gegenstand des Angebots

[3] Das Holding-Angebot bezieht auf alle SRZ-Aktien, welche zum Datum der Voranmeldung ausgegeben sind und nicht von SRZ oder Swiss Re selbst gehalten werden, oder welche nach diesem Datum und vor Ablauf der Nachfrist ausgegeben werden. Die Anbieterin erfüllt damit die Anforderungen gemäss Art. 9 Abs. 2 UEV.

—

3. Handeln in gemeinsamer Absprache

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

[5] Die Anbieterin führt die Personen, die mit ihr in gemeinsamer Absprache handeln, im Angebotsprospekt in Abschnitt C 7 auf. Der Angebotsprospekt entspricht insoweit den Anforderungen gemäss Art. 19 Abs. 1 lit. d UEV.

—

4. Bedingungen

[6] Nach Art. 7 Abs. 1 UEV muss der Anbieter innerhalb von sechs Wochen nach der Voranmeldung einen Angebotsprospekt veröffentlichen, der den Bedingungen der Voranmeldung entspricht. Die im Angebotsprospekt enthaltenen Bedingungen entsprechend denjenigen der Voranmeldung.

[7] Das Angebot steht unter den Bedingungen a) bis h) (vgl. Angebotsprospekt, Abschnitt B 9). Mit Verfügung 469/01 vom 15. Februar 2011, Erw. 1, stellte die Übernahmekommission fest,



dass diese Bedingungen zulässig sind.

—

5. Verzicht auf Bewertung

[8] Mit Verfügung 469/01 vom 15. Februar 2011, Erw. 4, wurde der Anbieterin eine Ausnahme von Pflicht gewährt, die zum Tausch angebotenen Swiss Re-Aktien zu bewerten.

—

6. Keine Anwendbarkeit der Bestimmungen zum Mindestpreis nach Art. 32 Abs. 4 BEHG

[9] Umfasst ein Angebot Beteiligungspapiere, deren Erwerb die Pflicht zur Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebots auslösen würde, so muss der Preis des Angebots den Bestimmungen über Pflichtangebote entsprechen (Art. 10 Abs. 5 UEV).

[10] Die Bestimmungen über den Mindestpreis sollen den Minderheitsaktionären einer kotierten Gesellschaft erlauben, im Falle eines Kontrollwechsels ihre Aktien zu einem fairen Preis zu veräussern. Bei einem Holding-Angebot geht es jedoch nicht um einen Kontrollwechsel, sondern um die Einführung einer Holding-Struktur. Die Anwendung der Bestimmungen zum Mindestpreis macht daher keinen Sinn, da die Swiss Re-Aktien dieselben Stimm- und Vermögensrechte verkörpern werden wie die SRZ-Aktien (vgl. Empfehlung 302/01 vom 12. Dezember 2006 in Sachen *ISOTIS SA*, Erw. 3; Empfehlung 141 / 01 vom 17. September 2002 in Sachen *Schweizerischen Lebensversicherungs- und Rentenanstalt*, Erw. 6).

—

7. Best Price Rule

[11] Gemäss Art. 10 Abs. 1 UEV muss ein Anbieter, der von der Veröffentlichung des Angebots bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwirbt, diesen Preis allen Empfängern des Angebotes anbieten (Best Price Rule). Die Best Price Rule ist auch auf den Erwerb von Finanzinstrumenten anwendbar (Art. 10 Abs. 2 UEV). Die Prüfstelle hat die Einhaltung dieser Regel zu bestätigen (Art. 28 Abs. 1 lit. d UEV).

[12] Mit Verfügung 469/01 vom 15. Februar 2011, Erw. 5, stellte die Übernahmekommission fest, dass weder SRZ noch Swiss Re die Best Price Rule verletzen, wenn sie ab der Veröffentlichung der Voranmeldung eigene Aktien (d.h. SRZ-Aktien und/oder Swiss Re-Aktien) sowie Finanzinstrumente in eigenen Aktien börslich gegen bar erwerben.

[13] Die Prüfstelle bestätigt in ihrem Bericht die Einhaltung der Best Price Rule bis zum 22. März 2011. Für den Zeitraum bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist hat die Prüfstelle zu gegebener Zeit zu bestätigen, dass die Best Price Rule eingehalten wurde (Art. 28 Abs. 1 lit. d UEV).

—

—

—



8. Bericht des Verwaltungsrats

8.1 Empfehlung

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

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

8.2 Interessenkonflikte

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

[17] Aufgrund des Umstands, dass es sich um ein Holding-Angebot handelt, sind Verwaltungsrat und Geschäftsleitung von SRZ und Swiss Re identisch. Obwohl dies dazu führt, dass sich sämtlich Mitglieder von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung in einem potentiellen Interessenkonflikt befinden, kann wegen der Natur des Holding-Angebots auf die Erstellung einer Fairness Opinion verzichtet werden, da SRZ und Swiss Re eine identische Kapitalstruktur aufweisen und die Swiss Re-Aktien dieselben Stimm- und Vermögensrechte verkörpern wie die SRZ-Aktien (Sachverhalt lit. F; vgl. Empfehlung 302/01 vom 12. Dezember 2006 in *Sachen ISOTIS SA*, Erw. 9.3.3).

8.3 Jahres- oder Zwischenabschluss

[18] Der letzte von SRZ publizierte Abschluss ist der Geschäftsbericht per 31. Dezember 2010 und liegt damit im Zeitpunkt des Ablaufs der Angebotsfrist nicht mehr als sechs Monate zurück. In Bezug auf die Angaben über wesentliche Veränderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten von SRZ entspricht der Bericht den Anforderungen gemäss Praxis der Übernahmekommission (vgl. u.a. Verfügung 464/01 vom 18. Januar 2011 in *Sachen Datacolor AG*, Erw. 8.3).

8.4 Übrige Informationen

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

—

—
—



9. Publikation

[20] Die vorliegende Verfügung wird am Tag der Publikation des Angebotsprospekts auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht (Art. 33a BEHG i.V.m. Art. 65 Abs. 1 UEV).

—

10. Gebühr

[21] Das Angebot umfasst alle SRZ-Aktien, welche zum Datum der Voranmeldung ausgegeben sind (369'935'031), abzüglich der von Swiss Re (1'000'000) und SRZ (26'776'536) selbst gehaltenen SRZ-Aktien (vgl. Angebotsprospekt C 6), also 342'158'495 SRZ-Aktien. Als Preis pro SRZ-Aktie wird eine Swiss Re-Aktie geboten. Da die Swiss Re-Aktie zurzeit (noch) nicht börslich gehandelt wird, ist für die Berechnung der Gebühr auf den Kurs der SRZ-Aktie abzustellen, da die Swiss Re-Aktie wirtschaftlich die SRZ-Aktie repräsentiert und den gleichen Wert aufweist.

[22] Der volumengewichtete Durchschnittskurs der SRZ-Aktien betrug während der letzten 60 Börsentage vor der Publikation der Voranmeldung am 17. Februar 2011 CHF 51.39 (vgl. Art. 69 Abs. 4 UEV). Der Wert des gesamten Angebots liegt somit bei CHF 17'583'525'058. Daraus würde sich die maximale Gebühr von CHF 250'000 ergeben (Art. 69 Abs. 2 und 3 UEV), wobei von diesem Betrag die Gebühr für die Verfügung 469/01 vom 15. Februar 2011 in der Höhe von CHF 50'000 abzuziehen ist (Art. 69 Abs. 6 UEV). Demnach ist zu Lasten der Anbieterin eine Gebühr von CHF 200'000 zu erheben.

—



Die Übernahmekommission verfügt:

1. Das öffentliche Umtauschangebot von Swiss Re AG an die Aktionäre der Schweizerischen Rückversicherungs-Gesellschaft AG entspricht den gesetzlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote.
2. Diese Verfügung wird am Tag der Publikation des Angebotsprospekts auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
3. Die Gebühr zu Lasten von Swiss Re AG beträgt CHF 200'000.

Der Präsident:

Luc Thévenoz
—

Diese Verfügung geht an die Parteien:

Schweizerische Rückversicherungs-Gesellschaft AG und Swiss Re AG, beide vertreten durch Dr. Dieter Dubs und Dr. Thomas Reutter, Bär & Karrer Rechtsanwälte.

Mitteilung an:

Die Prüfstelle Deloitte AG, Zürich (zur Kenntnisnahme).

Rechtsmittelbelehrung:

Beschwerde (Art. 33c des Börsengesetzes, SR 954.1):

Gegen diese Verfügung kann innerhalb von fünf Börsentagen Beschwerde bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA), Einsteinstrasse 2, CH - 3003 Bern erhoben werden. Die Frist beginnt am ersten Börsentag nach Eröffnung der Verfügung per Telefax oder auf elektronischem Weg zu laufen. Die Beschwerde hat den Erfordernissen von Art. 33c Abs. 2 BEHG und Art. 52 VwVG zu genügen.
—