



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 8. Dezember 2008**

### **Gesuch der Helvetia Holding AG betreffend Nicht-Zurechnung eigener Aktien zum Aktienbestand der Patria Genossenschaft, der Vontobel Beteiligungen AG und der Raiffeisen Schweiz Genossenschaft**

**A.** Die Helvetia Holding AG (**Helvetia**) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in St. Gallen. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 865'287.50 und ist eingeteilt in 8'652'875 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 0.10. Zudem besteht ein bedingtes Kapital im Umfang von CHF 129'793.20, welches zur Ausgabe von maximal 1'297'932 voll zu liberierenden Namenaktien der Helvetia im Nennwert von je CHF 0.10 berechtigt. Die Namenaktien sind an der SIX Swiss Exchange (**SIX**) kotiert (**SIX: HELN**). Die Helvetia hält gegenwärtig indirekt über eine ihrer Konzerngesellschaften ca. 0.8% eigene Aktien. Artikel 30 der Statuten der Helvetia enthält 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 die 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 die 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 Rückversicherungsgesellschaft, München (8.16%), die Bâloise-Holding und die Basler Lebens-Versicherungsgesellschaft, Basel (4.04%), und die Pensionskasse der Helvetia Versicherungen, St. Gallen (ca. 2%).

**D.** In Empfehlung vom 20. Juni 2008 in Sachen Helvetia Holding AG (**Empfehlung vom 20. Juni 2008**) führte die Übernahmekommission aus, dass der Helvetia gestützt auf den Poolvertrag eine zentrale Rolle innerhalb der Poolversammlung zukommt und sie sehr eng in die Organisation des Pools eingebunden ist und damit in erheblicher Weise auf die Willensbildung und Beschlussfassung Einfluss nehmen kann (Empfehlung vom 20. Juni 2008, Erw. 2.1). Die Übernahmekommission stellte fest, dass die Helvetia mit den Poolmitgliedern im Hinblick auf die Beherrschung zusammenwirkt und folglich diejenigen Aktien, welche die Helvetia im eigenen Bestand hält, dem Aktienbestand des Pools für die Überschreitung des Grenzwerts von 40% der Stimmrechte hinzuzurechnen sind (Empfehlung vom 20. Juni 2008, Dispositiv-Ziffer 1).

**E.** Nach Auffassung der Helvetia wird sie durch die Bildung einer Gruppe mit den Poolmitgliedern und durch die daraus resultierende potentielle Angebotspflicht in ihrem unternehmerischen Hand-

lungsspielraum zu sehr eingeschränkt. Die Helvetia plant daher, ihre Einbindung in den Poolvertrag aufzulösen.

**F.** Am 28. November 2008 reichte die Helvetia bei der Übernahmekommission den Entwurf eines neuen Poolvertrags ein. Dieser Vertrag verbindet weiterhin die strategisch wichtigen Kooperationspartner der Helvetia, die Patria, die Vontobel und die Raiffeisen und bezieht sich auch künftig auf die Ausübung der von ihnen gehaltenen Stimmrechte an der Helvetia. Im Unterschied zum bisherigen Poolvertrag sind im Entwurf des neuen Poolvertrags folgende Bestimmungen gestrichen worden:

- 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).

**G.** Die Helvetia reichte zusammen mit dem Entwurf des neuen Poolvertrags ein Gesuch ein, mit welchem sie der Übernahmekommission folgende Rechtsfrage zur Beurteilung unterbreitet:

*"Hat der rechtsgültige Abschluss des revidierten Poolvertrages [...] zur Folge, dass die Helvetia nicht mehr mit den Poolmitgliedern als im Hinblick auf die Beherrschung in gemeinsamer Absprache handelnd im Sinne von Art. 27 i.V.m. Art. 15 Abs. 1 BEHV-EBK gilt und somit die von der Helvetia gehaltenen eigenen Aktien nicht mehr dem Aktienbestand der Poolmitglieder zuzurechnen sind? Dies unter der Bedingung, dass der revidierte Poolvertrag von den Poolmitgliedern in der vorgelegten Fassung abgeändert und abgeschlossen wird."*

**H.** Im Zusammenhang mit der Beantwortung dieser Rechtsfrage beantragt die Helvetia die Durchführung eines Verfahrens gemäss Art. 35 BEHV-EBK und die Geheimhaltung des Inhalts des Gesuchs sowie des Poolvertrags, soweit er unternehmerische Fragen betrifft. Bei Verneinung der obigen Rechtsfrage sei die Empfehlung der Übernahmekommission nicht zu veröffentlichen.

**I.** Zusammen mit dem Gesuch der Helvetia wurden der Entwurf der Stellungnahme des Verwaltungsrats der Helvetia zur Vorprüfung und die Stellungnahmen der Poolmitglieder zum Gesuch eingereicht. Die Poolmitglieder erklären sich mit dem Gesuch einverstanden.

**J.** 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. Ausgangslage**

1. Die Patria, die Vontobel und die 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 20. Juni 2008, Erw. 1), wovon auch die Helvetia in ihrem Gesuch ausgeht. Die Poolmitglieder haben diesem Gesuch zugestimmt (vgl. Sachverhalt lit. I). Die Gruppe wird angebotspflichtig, sobald sie den Grenzwert von 40% der Stimmrechte überschreitet (vgl. Sachverhalt lit. A). Zur Zeit halten die Poolmitglieder zusammen eine Beteiligung von 38.1% der Stimmen an der Helvetia.

2. Gegenwärtig wirkt die Helvetia aufgrund Ihrer Einbindung in den geltenden Poolvertrag mit den Poolmitgliedern im Hinblick auf die Beherrschung der Zielgesellschaft zusammen. Dies hat zur Folge, dass die eigenen Aktien der Helvetia dem Aktienbestand der Poolmitglieder hinzuzurechnen sind und bei Überschreiten von 40% der Stimmrechte eine Angebotspflicht entsteht (Empfehlung vom 20. Juni 2008, Erw. 2.2).

3. Die Helvetia führt in ihrem Gesuch aus, dass die Zurechnung der eigenen Aktien zum Pool eine massive Einschränkung ihrer unternehmerischen Freiheit, ihrer strategischen Möglichkeiten und ihrer Entwicklung darstelle. Um eine Zurechnung der eigenen Aktien zum Aktienbestand der Poolmitglieder zu verhindern, möchte die Helvetia den Poolvertrag so abändern, dass sie nicht mehr in den Pool eingebunden ist. Die Helvetia würde künftig weder in den Poolversammlungen noch in einem anderen Komitee oder Gremium des Pools Einsitz nehmen. Die Helvetia führt weiter aus, dass es natürlich ein Fakt bleibe, dass ein Grossaktionär mit 38% gewisse Einflussmöglichkeiten habe, die Helvetia mit den jeweiligen Poolmitgliedern im Rahmen der Kooperationen in Kontakt stehe und die Poolmitglieder im Verwaltungsrat der Helvetia vertreten seien.

### **2. Zurechnung eigener Aktien**

4. Zur Frage der Zurechnung eigener Aktien hat sich die Übernahmekommission u.a. in folgenden Empfehlungen geäußert: Empfehlung vom 20. Juni 2008 in Sachen *Helvetia Holding AG*, Erw. 2.2; Empfehlung vom 6. Dezember 2007 in Sachen *Sulzer AG*, Erw. 3.2; Empfehlung vom 24. November 2004 in Sachen *Helvetia Holding AG*, Erw. 4.

5. In Präzisierung der von der Übernahmekommission entwickelten Praxis zur Frage der Hinzurechnung eigener Aktien ist vorliegend Folgendes auszuführen:

#### **2.1 Grundsätzliches**

6. Der Gesetzgeber auferlegt in Art. 32 Abs. 1 Satz 1 BEHG demjenigen, welcher die Schwelle von 33 1/3% der Stimmrechte an der Zielgesellschaft direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten überschreitet, die Pflicht, ein Angebot für sämtliche Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu unterbreiten. Gemäss Art. 32 Abs. 1 Satz 2 BEHG kann diese Schwelle in den Statuten bis auf 49% der Stimmrechte erhöht werden (Opting-up).

7. Beteiligungspapiere, welche die Zielgesellschaft im eigenen Bestand hält, sind grundsätzlich den Aktionären bzw. Aktionärsgruppen, die Beteiligungen an der Zielgesellschaft halten, nicht zuzurechnen.

8. Von diesem Grundsatz gibt es freilich Ausnahmen. Namentlich erfolgt eine Zurechnung dann, wenn die Zielgesellschaft gemeinsam mit Aktionären im Hinblick auf die Beherrschung im Sinne von Art. 27 i.V.m. Art. 15 Abs. 1 BEHV-EBK zusammenwirkt (vgl. Empfehlung vom 6. Dezember 2007 in Sachen *Sulzer AG*; Empfehlung vom 20. Juni 2008 in Sachen *Helvetia Holding AG*).

## **2.2 Kein Handeln in gemeinsamer Absprache**

9. 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.

10. 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).

11. Die Helvetia ist nicht Partei des Poolvertrags. Im Vergleich zum geltenden Poolvertrag enthält der Entwurf des neuen Poolvertrags auch keine Bestimmungen mehr, die eine Mitwirkung der Helvetia im Pool vorsehen (vgl. Sachverhalt lit. F). So wird der Verwaltungsratspräsident der Helvetia künftig keine Poolversammlungen mehr einberufen, diese auch nicht mehr leiten und keinerlei administrative Aufgaben mehr wahrnehmen. Er hat in keiner Situation mehr beratende Stimme und nimmt auch an den Beratungen der Poolversammlung nicht mehr teil. Ebenfalls wird das Bereinigungsverfahren, welches bei Abweichen der Beschlüsse der Poolversammlung von den Anträgen des Verwaltungsrats der Helvetia an der Generalversammlung durchzuführen war, eliminiert. Der Helvetia kommt somit keine Rolle mehr in der Organisation oder im Mitsprache- und Entscheidungsprozess innerhalb des Pools zu. Die Helvetia führt in ihrem Gesuch aus, dass sie dafür besorgt sei, auch faktisch nicht in den Pool eingebunden zu sein.

## **2.3 Schlussfolgerung**

12. Mit der Auflösung der Einbindung der Helvetia liegt keine Abstimmung durch Vertrag i.S.v. Art. 15 Abs. 1 BEHV-EBK mehr vor. Die Helvetia wirkt somit nicht mehr mit den Poolmitgliedern in gemeinsamer Absprache im Hinblick auf die Beherrschung zusammen. Hinweise, dass die eigenen Aktien der Helvetia aus anderen Gründen zuzurechnen wären, liegen keine vor. Somit ist festzustellen, dass die Aktien, welche die Helvetia im eigenen Bestand hält, dem Aktienbestand der Poolmitglieder für die Überschreitung der die Angebotspflicht auslösenden Schwelle von 40% der Stimmrechte nicht zuzurechnen sind.

13. Vorliegend kann offen bleiben, ob Aktionären, welche direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mehr als die im Gesetz oder in den Statuten für die Auslösung der Angebotspflicht vorgesehenen Stimmrechte halten, die von der Zielgesellschaft im Eigenbestand gehaltenen Aktien als indirekt erworben zugerechnet werden müssen (Art. 26 i.V.m. Art. 9 Abs. 3 BEHV-EBK).

## **3. Verfahren gemäss Art. 35 BEHV-EBK**

14. Art. 35 Abs. 2<sup>bis</sup> und Abs. 2<sup>ter</sup> BEHV-EBK sehen vor, dass die Feststellung des Nichtbestehens einer Angebotspflicht oder die Gewährung einer besonderen Ausnahme im Schweizerischen Handelsamtsblatt (SHAB) publiziert wird und die Zielgesellschaft ihre Stellungnahme veröffentlichen muss.

15. Die vorliegende Feststellung entspricht im Ergebnis einer Feststellung betreffend Nichtbestehen einer Angebotspflicht, weshalb das Verfahren gemäss Art. 35 BEHV-EBK durchzuführen ist. Helvetia beantragt denn auch die Durchführung eines solchen Verfahrens.

## **4. Publikation**

16. Die Helvetia wird angewiesen, bis spätestens am 11. Dezember 2008 in Anwendung von Art. 35 Abs. 2<sup>ter</sup> BEHV-EBK eine Publikation im SHAB vorzunehmen, mit welcher über die Feststellung der Übernahmekommission (Erw. 2.3) 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<sup>quater</sup> BEHV-EBK), informiert wird.

17. Zeitgleich mit der Publikation im SHAB hat die Helvetia die Stellungnahme des Verwaltungsrats 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<sup>bis</sup> 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<sup>quater</sup> BEHV-EBK wiederzugeben.

18. Die vorliegende Empfehlung wird gemäss Art. 23 Abs. 3 BEHG am Tag der Publikation im SHAB (Rz 16) auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

## **5. 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 nach Unterzeichnung des im Entwurf vorliegenden neuen Poolvertrags:
  - a. die Helvetia Holding AG nicht als eine mit dem Pool, bestehend aus der Patria Genossenschaft, der Vontobel Beteiligungen AG und der Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, in gemeinsamer Absprache im Hinblick auf die Beherrschung der Zielgesellschaft handelnde Person gilt;
  - b. die Aktien, welche die Helvetia Holding AG im eigenen Bestand hält, nicht dem Aktienbestand des Pools bzw. der Poolmitglieder für das Überschreiten der die Angebotspflicht auslösenden Schwelle hinzuzurechnen sind.
2. Die Helvetia Holding AG wird angewiesen, bis spätestens am 11. Dezember 2008 die Feststellung gemäss Ziffer 1 des Dispositivs sowie die Stellungnahme ihres Verwaltungsrats entsprechend der Erwägung 3 zu veröffentlichen.
3. Die vorliegende Empfehlung wird am Tag der Publikation der Feststellung im SHAB auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
4. Die Gebühr zu Lasten der Helvetia Holding AG 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 Bankenkommission zur Eröffnung eines Verwaltungsverfahrens.

Gemäss Art. 35 Abs. 2<sup>quater</sup> 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 Bankenkommission.