

B

**ÜBERNAHMEKOMMISSION  
COMMISSIONE DELLE OPA**

**COMMISSION DES OPA  
SWISS TAKEOVER BOARD**

Selnaustrasse 32  
Postfach 1758  
CH - 8021 Zürich

Tel. 41 (0) 1 229 229 0  
Fax 41 (0) 1 229 229 1  
www.takeover.ch

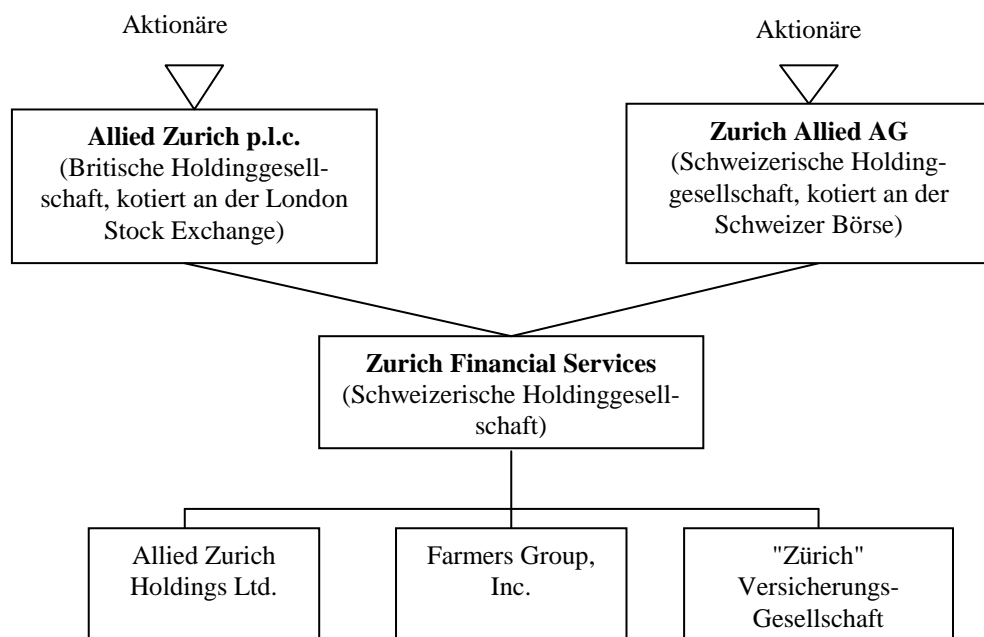
**EMPFEHLUNG**

**vom 13. Oktober 2000**

**Stabilisierungs- und Rückkaufsprogramm der Zurich Allied AG, Zürich, bzw. der künftigen Zurich Financial Services, Zürich**

**A.** Die Zurich Allied AG (Zurich Allied) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich. Am 28. April 2000 betrug ihr ausgewiesenes Kapital CHF 486'287'130.--, eingeteilt in 48'628'713 Namenaktien von je CHF 10.-- Nennwert. Die Namenaktien sind an der Schweizer Börse kotiert.

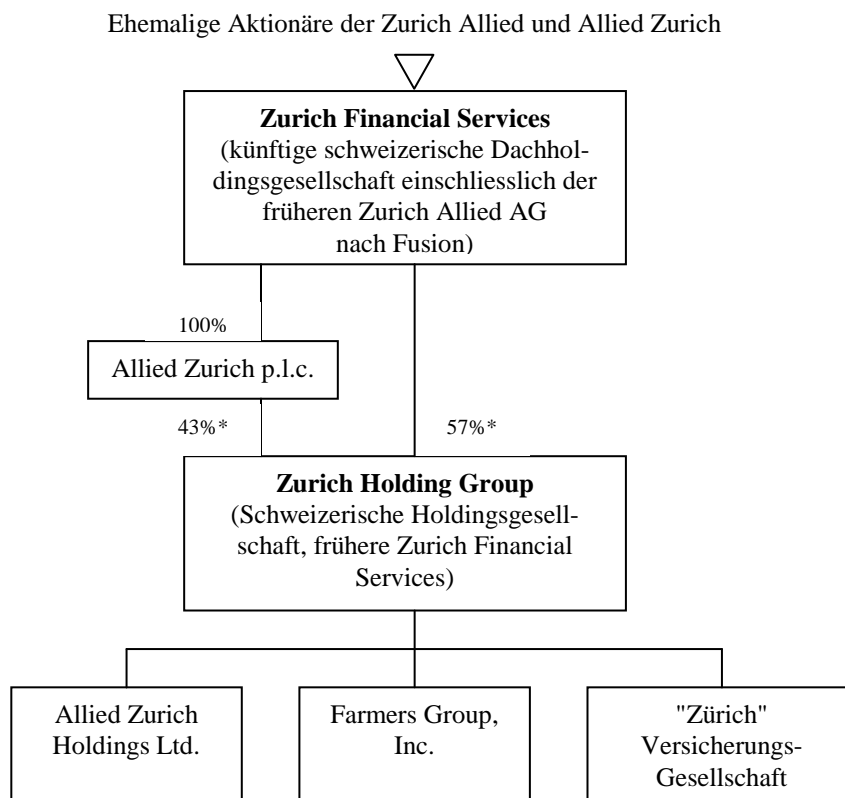
**B.** Zurich Allied und Allied Zurich p.l.c. (Allied Zurich) sind beides Holdinggesellschaften der Zurich Financial Services Group (Zurich-Gruppe). Die bestehende Gruppenstruktur präsentiert sich wie folgt:



**C.** Die Zurich-Gruppe beabsichtigt, eine Reorganisation durchzuführen. Dabei soll die heutige Doppelholdingstruktur durch eine einfache Holdingstruktur mit Einheitsaktien ersetzt werden.

Die neue Holding wird im Zeitpunkt ihrer Kotierung die Firma Zurich Financial Services tragen, während die heutige Zurich Financial Services in Zurich Group Holding umbenannt wird. Die künftige Zurich Financial Services wird ihr Domizil in Zürich haben und an der Schweizer Börse wie auch an den Börsen in London und später in New York kotiert sein. Unmittelbar vor ihrer Kotierung wird sie mit der Zurich Allied gemäss Art. 748 OR fusionieren. Im Rahmen eines sog. "Scheme of Arrangement" nach englischem Recht (section 425 Companies Act 1985) werden alle Aktien der Allied Zurich mittels eines Gerichtsverfahrens kraftlos erklärt. Diese kraftlos erklärten Titel werden der künftigen Zurich Financial Services und/oder einem von ihr benannten Berechtigten zugeteilt. Das Aktienkapital der künftigen Zurich Financial Services wird durch Sacheinlage in Form dieser Aktien erhöht und die so geschaffenen Aktien werden den früheren Aktionären der Allied Zurich zugeteilt. Der Vollzug dieser Transaktionen, die Absorption der Allied Zurich durch die künftige Zurich Financial Services sowie das Einbringen der Allied Zurich-Aktien gegen Herausgabe neuer Aktien an die früheren Aktionäre, wird voraussichtlich am 16. Oktober 2000 nach Börsenschluss erfolgen. Die neuen Aktien der künftigen Zurich Financial Services werden ab 17. Oktober 2000 an der Börse gehandelt werden.

Nach durchgeführter Transaktion wird sich die Zurich-Gruppe wie folgt präsentieren:



\* Änderungen aus dem Aktienrückkauf der Allied Zurich vorbehalten.

Die Gesuchstellerin führt weiter aus, dass Allied Zurich im Rahmen der zur Zeit durchgeführten "Tender Offer" eigene Aktien bis zu einem Betrag von USD 650 Mio. zurückkauft. Bei dieser Transaktion können Allied Zurich-Aktionäre der Gesellschaft bis zum 13. Oktober 2000 Verkaufsangebote unterbreiten.

**D.** Im Hinblick auf diese Reorganisation entschied sich die Zurich Allied, am Markt Aktienrückkäufe bis zu einem Betrag von CHF 1 Mia. zu tätigen, welcher beim Schlusskurs vom 28. April 2000 ca. 2.8 % des Kapitals und der Stimmrechte der Gesellschaft entsprach. Mit Empfehlung vom 28. April 2000 befreite die Übernahmekommission dieses Rückkaufsprogramm bis zum 31. Dezember 2000 von der Anwendung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote. Diese Freistellung wurde insbesondere an folgende Auflagen geknüpft:

- Zurich Allied darf während der Eröffnungs- und Schlussauktion sowie während der anschliessend an ein "stop trading" durchgeführten Auktion keine Kaufaufträge eingeben.
- Zudem darf sie pro Börsentag nicht mehr als 25% des durchschnittlichen Tagesvolumens, welches in den 30 vorangehenden Börsentagen im börslichen Handel erzielt wurde, zurückkaufen mit Ausnahme von "bloc trades".

**E.** Bis zum heutigen Zeitpunkt hat die Zurich Allied im Rahmen dieses Rückkaufsprogramms 28'890 eigene Aktien erworben. Dies entspricht 0.06 % ihres Kapitals.

**F.** Mit Schreiben vom 29. September 2000 ersuchte Zurich Allied die Übernahmekommission festzustellen, dass die Empfehlung vom 28. April 2000 ab Zeitpunkt des Vollzugs der Transaktion auch für die künftige Zurich Financial Services als Rechtsnachfolgerin der Zurich Allied infolge Universalsukzession Gültigkeit habe und somit das Rückkaufsprogramm auch hinsichtlich der neu kotierten Aktien weitergeführt werden könne. Weiter ersuchte Zurich Allied die Übernahmekommission, sie und die künftige Zurich Financial Services für den Zeitraum vom 16. bis zum 27. Oktober 2000 von den unter lit. D oben erwähnten Auflagen zu befreien, um ihr während dieser Zeitspanne die Durchführung eines Stabilisierungsprogramms zu ermöglichen. Zurich Allied verweist auf die Empfehlung der Übernahmekommission vom 31. August 2000 in der Sache *Syngenta AG* und erklärt sich mit den in dieser Empfehlung erwähnten Auflagen unter den nachstehend aufgeführten Vorbehalten einverstanden. Weiter beabsichtige sie, das Rückkaufsvolumen von CHF 1 Mia. auf CHF 1.6 Mia. zu erhöhen, da die im Rahmen der "Tender Offer" genehmigten aber nicht ausgenützten Mittel für das vorliegende Programm verwendet werden sollen.

Als Begründung zu ihrem zweiten Begehren führt die Gesuchstellerin aus, dass mit dem Ausscheiden der Allied Zurich aus dem FTSE-100 Index und der Erhöhung der Gewichtung der künftigen Zurich Financial Services im SMI-Index mit Verkäufen von Allied Zurich-Aktien und nach der Vereinheitlichung mit Verkäufen von künftigen Zurich Financial Services-Aktien seitens englischer Investoren gerechnet werden kann, welche nur inländische oder entsprechend indexierte Titel in ihren Beständen halten dürfen bzw. wollen. Um Kursschwankungen, welche auf diese Indexanpassung zurückzuführen sind, zu minimieren, müsse der Zurich Allied bzw. der künftigen Zurich Financial Services die Möglichkeit gegeben werden, den Kurs ihrer Aktien ab dem 16. Oktober 2000 zu stabilisieren. Eine Stabilisierung der Allied Zurich-Titel am 16. Oktober 2000 sei nämlich ab dem Zeitpunkt der Eröffnung des Gerichtsverfahrens betreffend Kraftloserklärung, d.h. ab dem Morgen des 16. Oktobers 2000, aus technischen Gründen nicht mehr möglich.

**G.** Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Herrn Hans Caspar von der Crone (Präsident), Herrn Alfred Spörri und Herrn Peter Hügler gebildet.

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

1. Zurich Allied ersucht die Übernahmekommission festzustellen, dass die Empfehlung vom 28. April 2000 auch für die künftige Zurich Financial Services Gültigkeit habe.

Da die künftige Zurich Financial Services infolge Universalsukzession Rechtsnachfolgerin der Zurich Allied wird und die Realisierung der geplanten Transaktion voraussetzt, dass die künftige Zurich Financial Services das Rückkaufsprogramm der Zurich Allied weiterführen kann, ist dieses Begehren gutzuheissen.

2. Öffentlich angekündigte Käufe eigener Beteiligungspapiere unterstehen den Übernahmeregeln. Nach Prüfung eines Angebots kann die Übernahmekommission die Gesellschaft von der Anwendung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote freistellen, soweit Gleichbehandlung, Transparenz, Lauterkeit sowie Treu und Glauben gewährleistet sind und überdies keine Hinweise auf eine Umgehung des Börsengesetzes oder anderer Gesetzesbestimmungen vorliegen (Verfügung der EBK vom 4. März 1998 in Sachen *Pharma Vision et al.*, E. 3b).

2.1 In der Angelegenheit *Syngenta AG* hat die Übernahmekommission festgestellt, dass im Falle von Titelplazierungen ein Emittent ein legitimes Interesse haben kann, Stabilisierungsmassnahmen vornehmen zu können. Ein solches Stabilisierungsprogramm kann unter folgenden Auflagen von den Bestimmungen über die öffentliche Kaufangebote freigestellt werden:

- a. Die im Rahmen des Stabilisierungsprogramms erworbene Beteiligung darf 10% des Kapitals des Emittenten nicht übersteigen.
- b. Der Emittent hat seine Rückkäufe im Börsenhandelssystem mit einem im Voraus mit der Schweizer Börse abgestimmten Händler-Kennzeichen zu markieren.
- c. Er darf keine Käufe zu einem Preis tätigen, der über dem tieferen der beiden folgenden Werte liegt:
  - dem Emissionspreis oder
  - dem an der Börse letztbezahlten unabhängigen Marktpreis.
- d. Die Einzelheiten des Programms (insbesondere dessen voraussichtliche Dauer) sowie die vorgesehene Verwendung der zurückgekauften Titel sind im Kotierung prospekt zu erläutern.
- e. Der Emittent hat zu veranlassen, dass die Funktion "disclose" des Handelssystems der Schweizer Börse bei jeder Eingabe eines Kaufauftrages aktiviert wird.
- f. Er hat das Ende seines Stabilisierungsprogramms sowie die Anzahl der im Rahmen des Stabilisierungsprogramms zurückgekauften Titel unverzüglich in den elektronischen Medien zu publizieren.

(Empfehlung vom 28. April 2000 in der Sache *Syngenta AG*).

2.2 Im vorliegenden Fall sind die Zurich Allied und die künftige Zurich Financial Services daran, die im Rahmen der Umstrukturierung der Zurich-Gruppe neu emittierten Aktien der künftigen Zurich Financial Services zu platzieren. Zurich Allied hat glaubwürdig gemacht, dass

im Rahmen dieser Transaktion mit einem temporären Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage zu rechnen ist, welches der tatsächlichen Marktlage mittelfristig nicht entspricht. Zudem hat sie sich – unter Vorbehalt der in Ziff. 2.3 und 2.4 nachstehend erwähnten – mit der Einhaltung der in der Empfehlung in Sachen *Syngenta AG* formulierten Auflagen einverstanden erklärt. Insbesondere hat sie darauf hingewiesen, dass das Rückkaufsprogramm CHF 1.6 Mia. nicht übersteigen wird, was zum heutigen Schlusskurs weniger als 5% ihres Kapitals und der Stimmrechte entspricht.

**2.3** Da in casu die zu emittierenden Aktien der künftigen Zurich Financial Services nicht zur Zeichnung angeboten werden, kann als maximaler Stabilisierungspreis der in der Empfehlung in Sachen *Syngenta AG* herangezogene Zeichnungspreis (Emissionspreis) nicht als Grenzwert verwendet werden. Unbestritten ist, dass es dem Grundgedanken der Stabilisierung widerspricht, dass ein solches Vorgehen einen Kursanstieg herbeiführt. Hingegen muss dem Emittenten die Möglichkeit gegeben werden, sich bei ungewöhnlichen Marktverhältnissen vor einem Kurseinbruch absichern zu können.

Im vorliegenden Fall werden die Zurich Allied-Aktien im Verhältnis eins zu eins gegen die Aktien der künftigen Zurich Financial Services umgetauscht. Deshalb erscheint es vernünftig, den maximalen Stabilisierungspreis gestützt auf den Marktpreis der Zurich Allied-Aktien unmittelbar vor Beginn des Stabilisierungsprogramms festzulegen. Dieser Wert wird im Einverständnis mit der Gesuchstellerin auf der Basis des volumengewichteten Durchschnittskurses des letzten Börsentags vor Beginn des Stabilisierungsprogramms – d.h. vom Freitag 13. Oktober 2000 – berechnet. Dieser Durchschnittskurs beträgt CHF 808.--.

**2.4** Gemäss Empfehlung *Syngenta AG* wird ein Stabilisierungsprogramm nur unter der Auflage von der Anwendung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote freigestellt, dass die Einzelheiten des Programms (insbesondere dessen voraussichtliche Dauer) im Emissions- und Kotierungsprospekt erläutert werden (E. 1.2.2).

In casu ist es für die Gesuchstellerin aus zeitlichen Gründen nicht möglich, diese Erläuterungen in den Kotierungsprospekt aufzunehmen. Sie schlägt vor, diese Angaben mittels Pressemitteilung und Veröffentlichung über die elektronischen Medien am 16. Oktober 2000 vor Handelsbeginn zu publizieren. Diesem Vorgehen kann zugestimmt werden.

**2.5** Die Übernahmekommission hat im Übrigen keinen Anlass anzunehmen, dass im vorliegenden Fall Gleichbehandlung, Transparenz, Lauterkeit sowie Treu und Glauben nicht gewährleistet sind. Da das Stabilisierungsprogramm der Zurich Allied bzw. der künftigen Zurich Financial Services unmittelbar nach Publikation des Kotierungsprospekts erfolgt und dessen Dauer auf zehn Börsentage beschränkt wird, ist die Gefahr des ungleichen Informationszugangs ausgeschlossen. Somit kann das Stabilisierungsprogramm der Zurich Allied bzw. der künftigen Zurich Financial Services unter Einhaltung der genannten Auflagen von der Anwendung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote freigestellt werden.

**3.** Betreffend die Auflagen zum Aktienrückkaufsprogramm nach Ende des Stabilisierungsprogramms bis zum 31. Dezember 2000 wird auf die Empfehlung vom 28. April 2000 verwiesen. Während des Stabilisierungsprogramms sind keine Aktienrückkäufe nach den Auflagen der Empfehlung vom 28. April 2000 zulässig.

**4.** Zurich Allied ersucht die Übernahmekommission festzustellen, dass ihr Stabilisierungs- und Rückkaufsprogramm in der Höhe bis zu 2 % des Aktienkapitals gemäss Ziff. II der Mitteilung

Nr. 1 der Übernahmekommission vom 28. März 2000, in Kraft getreten am 1. September 2000, automatisch freigestellt ist.

Dieser Argumentation kann nur gefolgt werden, wenn sich die Gesuchstellerin verpflichten würde, ihr Stabilisierungs- und Rückkaufsprogramm auf maximal 2 % des Aktienkapitals zu begrenzen. Dies ist jedoch nicht ihre Absicht (siehe lit. F oben). Folglich findet die oben erwähnte Bestimmung betreffend generelle Befreiung keine Anwendung.

5. Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG am Tag nach Eröffnung an die Gesuchstellerin – d.h. am 16. Oktober 2000 – auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

6. Gemäss Art. 23 Abs. 5 BEHG und Art. 62 Abs. 6 UEV-UEK wird eine Gebühr von CHF 20'000.-- erhoben.

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

1. Am 16. Oktober 2000 wird das Stabilisierungsprogramm der Zurich Allied AG und vom 17. bis 27. Oktober 2000 dasjenige der künftigen Zurich Financial Services unter den folgenden Auflagen von der Anwendung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote freigestellt:
  - a. Zurich Allied AG bzw. die künftige Zurich Financial Services hat ihre Rückkäufe im Börsenhandelssystem mit einem im Voraus mit der Schweizer Börse abgestimmten Händler-Kennzeichen zu markieren.
  - b. Zurich Allied AG bzw. die künftige Zurich Financial Services darf keine Käufe zu einem Preis tätigen, der über dem tieferen der beiden folgenden Werte liegt:
    - CHF 808.-- oder
    - dem in der Schweiz an der Börse letztbezahlten unabhängigen Preis.
  - c. Die Einzelheiten des Programms (insbesondere dessen voraussichtliche Dauer) sowie die vorgesehene Verwendung der zurückgekauften Titel sind in einer Pressemitteilung und über die elektronischen Medien am 16. Oktober 2000 vor Handelsbeginn zu veröffentlichen.
  - d. Zurich Allied AG bzw. die künftige Zurich Financial Services hat zu veranlassen, dass die Funktion "disclose" des Handelssystems der Schweizer Börse bei jeder Eingabe eines Kaufauftrages aktiviert wird.
  - e. Zurich Allied AG bzw. die künftige Zurich Financial Services hat das Ende ihres Stabilisierungsprogramms, den Beginn ihres Rückkaufsprogramms sowie die Anzahl der im Rahmen des Stabilisierungsprogramms zurückgekauften Titel unverzüglich in den elektronischen Medien zu publizieren.
2. Betreffend das Aktienrückkaufsprogramm der künftigen Zurich Financial Services nach Abschluss des Stabilisierungsprogramms bis zum 31. Dezember 2000 wird auf die Empfehlung vom 28. April 2000 in Sachen Zurich Allied AG verwiesen.

3. Diese Empfehlung wird am 16. Oktober 2000 auf der Website der Übernahmekommission publiziert.
4. Die Gebühr beträgt Fr. 20'000.--.

Der Präsident des Ausschusses:

Hans Caspar von der Crone

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.

Mitteilung an:

- Zurich Allied AG, durch ihren Vertreter
- die EBK