

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 2. Mai 2007

Öffentliches Rückkaufsprogramm zwecks Kapitalherabsetzung der Credit Suisse Group – Gesuch um Ausnahme von der Mitteilung Nr. 1 der Übernahmekommission vom 28. März 2000

A. Die Credit Suisse Group („CSG“ oder „Gesuchstellerin“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 607'431'006.50 und ist eingeteilt in 1'214'862'013 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 0.50. Die Aktien sind an der SWX Swiss Exchange („SWX“) kotiert und werden über die virt-x in London gehandelt. Die CSG selbst hält 168'713'163 eigene Aktien, entsprechend 13.89% des Kapitals und der Stimmrechte.

B. Am 22. Januar 2007 kündigte die CSG an, dass sie vorbehältlich der Zustimmung durch die Generalversammlung vom 4. Mai 2007 einen neuen Aktienrückkauf von bis zu CHF 8 Mrd. auf einer zweiten Handelslinie zum Zwecke der Kapitalherabsetzung durchzuführen beabsichtige. Der Aktienrückkauf würde voraussichtlich am 9. Mai 2007 zu laufen beginnen und maximal drei Jahre dauern.

C. Im Hinblick auf diesen Aktienrückkauf ersuchte die CSG am 23. Februar 2007 die Übernahmekommission um teilweise Freistellung von Ziff. III. 3.1 der Mitteilung Nr. 1 der Übernahmekommission vom 28. März 2000 („Mitteilung Nr. 1“). Die beantragte Freistellung von Ziffer III. 3.1 der Mitteilung Nr. 1 betrifft die Unterbrechung der Aktienrückkäufe während des Aufschubs kursrelevanter Informationen gemäss Art. 72 des Kotierungsreglements der SWX („KR“, sog. „Black-out-Periode“).

D. Mit Eingabe vom 28. März 2007 reichte die CSG eine ergänzte Begründung zu ihrem Gesuch vom 23. Februar 2007 (vgl. lit. C) ein.

E. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 2. April 2007 wurde die CSG aufgefordert, der Übernahmekommission bis 10. April 2007 zu belegen, wie oft seit Beginn des letzten Rückkaufprogramms vom 9. Mai 2005 bis heute die Rückkaufsaktivitäten der CSG wegen Vorliegen einer sog. „Black-out-Periode“ unterbrochen werden mussten. Die diesbezügliche Eingabe der CSG ging innert erstreckter Frist ein.

F. Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss, bestehend aus Herrn Hans Rudolf Widmer (Präsident), Frau Susan Emmenegger und Herrn Alfred Spörri 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. Empfehlung der Übernahmekommission vom 17. Februar 1998 sowie Verfügung der Eidgenössischen Bankenkommission vom 4. März 1998 in Sachen *Pharma Vision 2000 AG, BK Vision AG und Stillhalter Vision AG*). Damit unterstehen diese Transaktionen grundsätzlich den Bestimmungen des 5. Abschnitts des BEHG über öffentliche Kaufangebote.

1.2 Die Übernahmekommission kann die Anbieterin im Einzelfall unter gewissen Voraussetzungen von der Einhaltung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote befreien, wenn Gleichbehandlung, Transparenz, Lauterkeit sowie Treu und Glauben gewährleistet sind und überdies keine Hinweise auf eine Umgehung des Börsengesetzes oder anderer Gesetzesbestimmungen vorliegen. In der Mitteilung Nr. 1 legt die Übernahmekommission die Voraussetzungen fest, unter welchen eine solche Freistellung erfolgen kann. Darin werden öffentliche Rückkäufe von Gesellschaften betreffend eigene Beteiligungspapiere, welche sich auf eine Beteiligung von maximal 2% des Kapitals beziehen, generell freigestellt und solche, die sich auf mehr als zwei und weniger als 10% des Kapitals oder der Stimmrechte beziehen, werden im sogenannten Meldeverfahren bewilligt. Sind die Voraussetzungen der Mitteilung Nr. 1 erfüllt und beantragt die Anbieterin keine Ausnahme von der Mitteilung Nr. 1, wird dieses Verfahren in der Regel ohne Erlass einer Empfehlung erledigt (vgl. Mitteilung Nr. 1, Ziff. III). Der vorliegend zu beurteilende Rückkauf der CSG, mit dem, basierend auf dem Wert einer CSG Aktie vom 27. März 2007, 7.44% des Kapitals und der Stimmen der CSG zurückgekauft werden soll, fällt grundsätzlich unter das Meldeverfahren. Aufgrund der von der Gesuchstellerin beantragten Ausnahme wird der Rückkauf trotz Freistellung durch Meldeverfahren allerdings im Rahmen einer Empfehlung beurteilt.

Gestützt auf ein begründetes Gesuch kann die Übernahmekommission Rückkaufsangebote von der Beachtung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote freistellen, sofern dies mit den Zielsetzungen des BEHG vereinbar ist (Ziff. IV der Mitteilung Nr. 1). Im Folgenden ist zu prüfen, ob diese Voraussetzungen erfüllt sind.

2. Ausnahme von der Einhaltung von Bestimmungen der Mitteilung Nr. 1 der Übernahmekommission vom 28. März 2000 beim Handeln über eine zweite Handelslinie

2.1 Gemäss Punkt 1 der Ziffer III. 3.1 der Mitteilung Nr. 1 ist eine Gesellschaft beim Kauf eigener Aktien zum Marktpreis verpflichtet, während den sog. "Black-out-Perioden", d.h. solange der Emittent in Anwendung von Art. 72 Abs. 2 KR die Bekanntgabe von kursrelevanten Informationen hinausschiebt, die Rückkäufe zu unterbrechen.

2.2 Die CSG ersucht die Übernahmekommission, sie sei unter gewissen Auflagen von der in Erw. 2.1 genannten Verpflichtung zu befreien. Sollte dem Gesuch stattgegeben werden, werde

die CSG bei einem Bekanntgabeaufschub gemäss Art. 72 Abs. 2 KR den Preisunterschied zwischen der ersten und der zweiten Handelslinie im vorher üblichen Rahmen halten, indem der Aufpreis auf der zweiten Handelslinie innerhalb der üblichen Abweichungen bzw. im Rahmen der in der Periode vor Eintreten der kursrelevanten Tatsache üblichen Abweichungen gehalten werde. Zudem werde die CSG die Volumen auf der zweiten Handelslinie im Rahmen der vor den Black-out-Perioden üblichen Volumina halten. Die CSG werde der Übernahmekommission anzeigen, wenn das Ende einer Black-out-Periode erreicht sei und ihr Belege betreffend die Einhaltung von Preis- und Volumengrenzen einreichen. Der Inhalt ihres Gesuches und die damit verbundenen Auflagen würden früheren gleichgelagerten Fällen entsprechen.

Zur Begründung ihres Gesuchs führt die CSG im Wesentlichen aus, dass die Weiterführung des Aktienrückkaufs während einer Black-out-Periode es der CSG ermöglichen würde, die für den Rückkauf zur Verfügung stehenden Handelstage zu maximieren. Gleichzeitig werde verhindert, dass die Marktteilnehmer aufgrund eines Unterbruchs des Aktienrückkaufs auf das Vorhandensein einer kursrelevanten Information, welche einem Bekanntgabeaufschub unterliegt, schliessen könnten. Die Gesuchstellerin prüfe laufend neue Akquisitionsmöglichkeiten, unternehme strategische Projekte etc. und sei aus diesem Grund regelmässig mit Drittparteien im Gespräch. Nach Praxis der SWX sei das Vorliegen eines Sachverhalts im Sinne von Art. 72 Abs. 1 des KR schon in einem frühen Stadium anzunehmen. Im Grundsatz hätte dies zur Folge, dass die CSG bei Vorliegen eines solchen Sachverhalts ihre Aktienrückkaufaktivitäten – wie dies die Erfahrung gezeigt habe – regelmässig und fortlaufend unterbrechen müsste. Ziffer 3.1 der Mitteilung Nr. 1 habe in der Vergangenheit verschiedentlich dazu geführt, dass sich die CSG im Rahmen von strategischen Projekten und Akquisitionsüberlegungen gezwungen sah, materielle Gespräche mit Dritten zu unterlassen bzw. solche Gespräche ab einer bestimmten Materialität nicht weiterzuführen. Die CSG wäre andernfalls gezwungen gewesen, das Rückkaufsprogramm zusätzlich zu den bereits erwähnten Handelseinstellungen regelmässig und fortlaufend unterbrechen zu müssen. Die regelmässige und fortdauernde Unterbrechung des Rückkaufs eigener Aktien seien einem funktionierenden Markt nicht förderlich; vielmehr würden solche Unterbrüche zu ungerechtfertigten Spekulationen verleiten und würden den Markt und seine Teilnehmer verunsichern. Weiter bringt die CSG vor, dass sie über klare Kontrollsysteme und –abläufe verfüge, die sicherstellen würden, dass im Falle eines Bekanntgabeaufschubs im Sinne von Art. 72 Abs. 2 KR allfällig relevante Informationen ausschliesslich innerhalb des klar definierten Kreises von Geheimnisträgern bleiben würden. Die Geheimnisträger seien nach den anwendbaren internen Grundsätzen u.a. verpflichtet, die Geheimhaltung in schriftlicher Form zu bestätigen.

2.3 Die Zweckartikel des BEHG (Art. 1 BEHG) und der UEV-UEK (Art. 1 UEV-UEK) wollen u.a. die Funktionsfähigkeit der Märkte, die Gleichbehandlung der Anleger sowie Lauterkeit und Transparenz von öffentlichen Kaufangeboten sicherstellen. Hauptzweck der Unterbrüche der Rückkäufe in Ziffer III. 3.1 der Mitteilung Nr. 1, welche das Börsengesetz und die Übernahmeverordnung konkretisiert, ist die Verhinderung von Marktmissbräuchen. Die Gesellschaft hat durch den Bekanntgabeaufschub von kursrelevanten Tatsachen einen Informationsvorsprung gegenüber den Anlegern. Dieser Informationsvorsprung soll während eines laufenden Rückkaufprogramms von der Gesellschaft nicht dazu missbraucht werden, Aktienrückkäufe zu ihrem Vorteil tätigen zu können. Das von der CSG geltend gemachte Argument, die regelmässige und fortdauernde Unterbrechung des Rückkaufs eigener Aktien seien einem funktionierenden Markt nicht förderlich, vielmehr würden solche Unterbrüche zu ungerechtfertigten Spekulationen führen, ist unzutreffend. Im Gegenteil, wie sich auch aus Art. 1 BEHG ergibt, sind Gleichbehandlung und Transparenz Grundvoraussetzungen für die Vermeidung von Marktmissbrauch und damit für die Gewährleistung der Funktionsfähigkeit der Effektenmärkte. Daher sind während der sog. Black-out-Perioden grundsätzlich keine Käufe eigener Aktien durch die Gesellschaft gestattet. Ein solches Verbot von Käufen während einer Black-out-Periode findet sich beispielsweise

auch in Art. 6 Abs. 1 lit. b der Verordnung der EU-Kommission bezüglich Ausnahmeregelungen für Rückkaufprogramme (Durchführungsverordnung der Marktmissbrauchsrichtlinie; Verordnung Nr. 2273/2003 der Kommission vom 22. November 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates – Ausnahmeregelungen für Rückkaufprogramme und Kursstabilisierungsmassnahmen).

2.4 Allein der Umstand, dass die CSG geltend macht, dass es ihr durch eine Ausnahmegewährung möglich wäre, die ihr für den Rückkauf zur Verfügung stehenden Handelstage zu maximieren und sie ohne eine Ausnahmegewährung die Aktienrückkäufe fortlaufend und regelmässig unterbrechen müsste, würde noch keine Ausnahmegewährung von Punkt 1 der Ziffer III. 3.1 der Mitteilung Nr. 1 rechtfertigen, zumal die CSG dies in ihrem Gesuch nicht in genügender Weise dargelegt hat. Die CSG beabsichtigt, ein Aktienrückkaufprogramm zu starten, welches ihr ermöglichen soll, über einen Zeitraum von drei Jahren eigene Aktien zurückzukaufen. Damit ist die CSG in zeitlicher Hinsicht durch die Unterbrüche nicht übermässig eingeschränkt, denn der CSG sollte es durchaus möglich sein, die von ihr beabsichtigten 7.44% des Kapitals auch bei allfälligen Unterbrüchen des Rückkaufprogramms aufgrund von Black-out-Perioden innerhalb dieser drei Jahre zurückzukaufen.

Entscheidend ist vorliegend aber, dass es sich bei der CSG um ein reguliertes, von der Eidgenössischen Bankenkommission („EBK“) beaufsichtigtes Unternehmen handelt (vgl. Art. 3 des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen vom 8. November 1934). Die Frage der Geheimhaltung von Informationen zwischen den verschiedenen Unternehmensbereichen einer Bank stellt sich nicht nur im Bereich der Aktienrückkäufe. Es ist ein allgemeiner regulatorischer Ansatz, um zu vermeiden, dass Informationen, die in den verschiedenen Unternehmensbereichen einer Bank gesammelt werden, im Rahmen ihrer Handelstätigkeit nicht preisgegeben werden. Da es sich bei der CSG um ein von der EBK beaufsichtigtes Unternehmen handelt, kann davon ausgegangen werden, dass die Organisation der CSG eine Vermeidung von Missbräuchen in diesem Zusammenhang gewährleistet (vgl. dazu auch Empfehlung vom 10. Januar 2000 in Sachen *UBS AG*, Erw. 6).

2.5 Bei der CSG als Grossbank und als ein von der EBK beaufsichtigtes, international tätiges Unternehmen ist davon auszugehen, dass sie über eine entsprechende Organisation, insbesondere über wirksame Informationssperren („Chinese Walls“) sowie über interne Kontrollsysteme und –abläufe verfügt, welche gewährleisten, dass diejenigen Unternehmensbereiche, welche die Aktienrückkäufe tätigen, weder direkt noch indirekt Kenntnis von den vom Bekanntgabeaufschub erfassten kursrelevanten Informationen erlangen, wird das Gesuch der CSG um Freistellung von Ziffer III. 3.1 der Mitteilung Nr. 1 gutgeheissen. Die CSG wird jedoch verpflichtet, folgende *Auflagen* einzuhalten: (a) Wenn die CSG in Anwendung von Art. 72 Abs. 2 des Kotierungsreglements der SWX Swiss Exchange die Bekanntgabe von kursrelevanten Informationen hinauschiebt (sog. "Black-out-Perioden"), wird sie den Preisunterschied zwischen der ersten und der zweiten Handelslinie im jeweils vor dem Beginn einer solchen Periode üblichen Rahmen halten, indem sie den Aufpreis auf der zweiten Linie im Rahmen einer Standardabweichung hält (Rechnungsbasis Einzeltransaktionen seit dem Ende der jeweils letzten Black-out-Periode und dem Beginn einer aktuellen Black-out-Periode). Zudem wird die CSG während einer Black-out-Periode die Volumeneingaben für Geldkurse auf der zweiten Handelslinie im Rahmen der vor einer Black-out-Periode üblichen Volumen festlegen. Diesbezüglich ist auf denselben Zeitraum abzustellen wie für die Festlegung der Preisdifferenz zwischen den beiden Linien; (b) Während Black-out-Perioden sind Käufe eigener Aktien über die erste Handelslinie nicht zulässig; (c) Die CSG wird der Übernahmekommission jeweils am ersten Börsentag nach dem Ende einer Black-out-Periode per Fax Mitteilung erstatten, unter Einreichung der Belege betreffend die Einhaltung der genannten Preis- und Volumengrenzen.

3. Freistellung von der Anwendung der Bestimmung über öffentliche Kaufangebote

Im Weiteren entspricht der geplante Rückkauf der CSG den Voraussetzungen von Ziffer III. 1 und 3 der Mitteilung Nr. 1, welche analog Anwendung finden. Er kann folglich unter den in Ziffer III. 1 und 3 der Mitteilung Nr. 1 definierten Freistellungsvoraussetzungen von der Anwendung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote freigestellt werden. Die Gesuchstellerin hat der Übernahmekommission, bei Durchführung des Rückkaufprogramms, das definitive Angebotsinserat in deutscher und französischer Sprache vor dessen Veröffentlichung einzureichen.

4. Publikation der Empfehlung

Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG am Tag der Publikation des Angebotsinserats auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

5. Gebühr

In Anwendung von Art. 23 Abs. 5 BEHG und Art. 62 Abs. 6 UEV-UEK wird für die Prüfung des Rückkaufs der CSG eine Gebühr von CHF 20'000 erhoben.

Gestützt auf diese Erwägungen erlässt die Übernahmekommission die folgende Empfehlung:

1. Das Rückkaufsangebot der Credit Suisse Group, Zürich, wird von der Anwendung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote freigestellt und ist analog den in Ziffer III. 1 und 3 der Mitteilung Nr. 1 der Übernahmekommission vom 28. März 2000 definierten Freistellungsvoraussetzungen unterstellt.
2. Der Antrag der Credit Suisse Group, Zürich, um Freistellung von Punkt 1 der Ziffer III. 3.1 der Mitteilung Nr. 1 der Übernahmekommission vom 28. März 2000 wird unter folgenden Auflagen gutgeheissen:
 - a. Wenn die Credit Suisse Group, Zürich, in Anwendung von Art. 72 Abs. 2 des Kotierungsreglements der SWX Swiss Exchange die Bekanntgabe von kursrelevanten Informationen hinausschiebt (sog. "Black-out-Perioden"), wird sie den Preisunterschied zwischen der ersten und der zweiten Handelslinie im jeweils vor dem Beginn einer solchen Periode üblichen Rahmen halten, indem sie den Aufpreis auf der zweiten Linie im Rahmen einer Standardabweichung hält (Rechnungsbasis Einzeltransaktionen seit dem Ende der jeweils letzten Black-out-Periode und dem Beginn einer aktuellen Black-out-Periode). Zudem wird die Credit Suisse Group, Zürich, während einer Black-out-Periode die Volumeneingaben für Geldkurse auf der zweiten Handelslinie im Rahmen der vor einer Black-out-Periode üblichen Volumen festlegen. Diesbezüglich ist auf denselben Zeitraum abzustellen wie für die Festlegung der Preisdifferenz zwischen den beiden Linien.
 - b. Während Black-out-Perioden sind Käufe eigener Aktien über die erste Handelslinie nicht zulässig.
 - c. Die Credit Suisse Group, Zürich, wird der Übernahmekommission jeweils am ersten Börsentag nach dem Ende einer Black-out-Periode per Fax Mitteilung erstatten, unter Einreichung der Belege betreffend die Einhaltung der genannten Preis- und Volumengrenzen.
3. Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG am Tag der Publikation des Angebotsinserats der Credit Suisse Group, Zürich, auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
4. Die Gebühr zulasten der Credit Suisse Group, Zürich, beträgt CHF 20'000.

Der Präsident

Hans Rudolf Widmer

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:

- die Credit Suisse Group, Zürich;
- die Eidgenössische Bankenkommision