

B**ÜBERNAHMEKOMMISSION
COMMISSIONE DELLE OPA****COMMISSION DES OPA
SWISS TAKEOVER BOARD**Selnaustrasse 30
Postfach
CH - 8021 ZürichTel. +41 (0)58 854 22 90
Fax +41 (0)58 854 22 91
www.takeover.ch**EMPFEHLUNG II****vom 7. Mai 2007****Öffentliches Kauf- und Umtauschangebot der SCOR S.A., Puteaux, Frankreich, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Converium Holding AG, Zug – Karenzfristverlängerung II**

A. Converium Holding AG („Converium“ oder „Zielgesellschaft“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zug. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 733'447'310 und ist aufgeteilt in 146'689'462 Namenaktien („Converium-Aktien“) mit einem Nennwert von je CHF 5. Die Converium verfügt zudem über ein bedingtes Aktienkapital von CHF 20'000'000 zur Ausgabe von maximal 4'000'000 Converium-Aktien sowie über ein genehmigtes Aktienkapital von CHF 20'000'000, welches zur Ausgabe von maximal 4'000'000 Converium-Aktien berechtigen. Die Namenaktien sind an der SWX Swiss Exchange („SWX“) kotiert. Zudem werden von der Bank of New York ausgegebene American Depositary Shares („ADS“) an der New York Stock Exchange gehandelt.

B. SCOR S.A. („SCOR“ oder „Anbieterin“) ist eine Aktiengesellschaft nach französischem Recht mit Sitz in Puteaux, Frankreich. Ihr Aktienkapital beträgt EUR 932'673'756 und ist eingeteilt in 118'405'108 Aktien mit einem Nennwert von je EUR 7.8769723 („SCOR-Aktien“). Die SCOR ist an der Euronext Paris (Eurolist) kotiert. Zudem werden von der Bank of New York ausgegebene ADS an der New York Stock Exchange gehandelt.

C. Am 26. Februar 2007 kündigte die SCOR in den elektronischen Medien an, dass sie voraussichtlich am 2. April 2007 ein öffentliches Übernahmeangebot für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Converium unterbreiten werde („Vor Anmeldung“).

D. Am 28. Februar 2007 erfolgte die landesweite Publikation der Voranmeldung, indem diese in mehreren Zeitungen in deutscher und französischer Sprache veröffentlicht wurde.

E. Am 5. April 2007 erfolgte die landesweite Verbreitung des öffentlichen Kauf- und Umtauschangebots der SCOR für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Converium, indem dieses in mehreren Zeitungen auf Deutsch und Französisch veröffentlicht und den elektronischen Medien zugestellt wurde. Als Preis des Angebots ist pro Converium-Aktie 0.5 SCOR-Aktie mit einem Nennwert von EUR 7.8769723 und CHF 4 in Bar geboten.

F. Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft veröffentlichte seinen Verwaltungsratsbericht zum Angebot der Anbieterin am 14. April 2007 in den Tageszeitungen und am 15. April 2007 in den elektronischen Medien.

G. Am 17. April 2007 zeigte die Zielgesellschaft der Übernahmekommission an, dass sie am 16. April 2007 beim United States District Court Southern District of New York („US

District Court“) eine Zivilklage gegen die Anbieterin und die Patinex AG, Wilen b. Wollerau, Schweiz („Patinex“) eingereicht hat.

H. Am 20. April 2007 erliess die Übernahmekommission eine Empfehlung I, mit der sie die Karenzfrist gemäss Art. 14 Abs. 1 UEV-UEK bis zum 7. Mai 2007 verlängerte (Empfehlung I vom 20. April 2007 in Sachen *Converium Holding AG* – Karenzfristverlängerung; nachfolgend „Empfehlung I“).

I. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 23. April 2007 wurden die Zielgesellschaft und die Anbieterin aufgefordert, betreffend die Zivilklage vom 16. April 2007 beim US District Court (vgl. lit. G) über den gegenwärtigen Verfahrensstand, die weiteren Verfahrensschritte, die voraussichtliche Verfahrensdauer sowie über den Einfluss eines allfälligen US-Angebots auf das schweizerische Angebot zu orientieren. Die Anbieterin wurde ferner aufgefordert, zu erklären, welche Schritte sie beabsichtigt zu unternehmen, um direkte und indirekte Angebotsannahmen durch „US persons“ zu verhindern. Die Eingaben der Parteien gingen fristgerecht am 25. April 2007 bzw. 27. April 2007 bei der Übernahmekommission ein.

J. Mit Eingabe vom 2. Mai 2007 informierte die Zielgesellschaft die Übernahmekommission, dass ein US-Aktionär der Zielgesellschaft mit Eingabe vom 1. Mai 2007 u.a. gegen die Anbieterin eine Class Aktion Complaint beim US District Court eingereicht habe, welcher im Wesentlichen darauf beruhe, dass sich die Anbieterin geweigert habe, auch den US-Aktionären ein Angebot zu unterbreiten, das US-Recht entspreche. Aus der Klage geht hervor, dass es sich beim Kläger um einen Inhaber von American Depository Shares von *Converium* handelt.

K. Zur Prüfung der vorliegenden Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Herrn Henry Peter (Präsident des Ausschusses), Herrn Alfred Spörri und Frau Susan Emmenegger gebildet.

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Ausgangslage

1.1 Gemäss Art. 14 Abs. 1 UEV-UEK kann das Angebot in der Regel frühestens nach einer Karenzfrist von zehn Börsentagen nach seiner Veröffentlichung angenommen werden. Die Karenzfrist dient der Prüfung des Angebots vor Beginn der Laufzeit desselben bzw. der Feststellung der Gesetzmässigkeit des Angebotsprospekts (vgl. Empfehlung IV in Sachen *SIG Holding AG* vom 17. November 2006, Erw. 1.1 ff.; Empfehlung II in Sachen *Saia-Burgess Electronics AG* vom 27. Juli 2005, Erw. 1.1).

1.2 Das Angebot wurde am 5. April 2007 veröffentlicht. Die zehntägige Karenzfrist wäre am 20. April 2007 abgelaufen. Mit Empfehlung I verlängerte die Übernahmekommission die Karenzfrist bis zum 7. Mai 2007, um den Stand des Verfahrens in den USA und deren Implikationen auf das Schweizer Übernahmeverfahren abzuklären.

2. Verfahrensstadium und Verfahrensschritte der US-Klage

2.1 Wie bereits festgehalten, hat die Zielgesellschaft am 16. April 2007 beim US District Court eine Zivilklage gegen die Anbieterin und die Patinex eingereicht (s. Sachverhalt lit. G). In der Klage macht sie unter anderem geltend, durch die im Angebotsprospekt enthaltenen Angebotsrestriktionen („Offer Restrictions“), wonach das öffentliche Kauf- und Umtauschangebot in den Vereinigten Staaten weder unterbreitet werden, noch von diesen Ländern aus angenommen werden kann, habe die Anbieterin US-Wertpapierrecht verletzt; der Zielgesellschaft müsse der materiellrechtliche und prozessuale Schutz des Williams Act zukommen. In der Klage wird unter anderem verlangt, dass das Gericht der Anbieterin irgendwelche Handlungen im Zusammenhang mit dem bislang gemachten Angebot vorsorglich verbieten solle, bis die Anbieterin ihr Angebot auf US-Persons ausgedehnt und die dazu erforderlichen Dokumente den unter dem Williams Act zuständigen Behörden eingereicht hat.

2.2 Am 19. April 2007 fand vor dem US District Court eine Gerichtsverhandlung statt. Anlässlich dieses Gerichtstermins gewährte das Gericht eine eingeschränkte beschleunigte „Discovery“ zur Frage, ob die Anbieterin sich in einer Weise verhalten hat, die zur Anwendbarkeit des Williams Act führt. In Bezug auf die weiteren Verfahrensschritte und damit den Zeitplan geht aus den Eingaben der Parteien (vgl. Sachverhalt lit. I) hervor, dass die Zielgesellschaft die Begründung ihres Antrags auf Erlass vorsorglicher Massnahmen am 10. Mai 2007 einreichen, die Anbieterin am 14. Mai 2007 antworten und die Zielgesellschaft am 16. Mai 2007 replizieren wird. Am 22. Mai 2007 ist eine Anhörung über den Antrag der Zielgesellschaft geplant. Das Gericht hat bislang nicht bekannt gegeben, wann es nach dem 22. Mai 2007 eine Entscheidung über den Antrag der Zielgesellschaft auf Erlass vorsorglicher Massnahmen fällen wird. Die Anbieterin geht indessen davon aus, dass das Gericht gleichentags über die Anträge entscheiden wird.

2.3 Gespräche der Übernahmekommission mit der U.S. Securities and Exchange Commission („SEC“) haben überdies ergeben, dass ein US-Angebot nicht ausgeschlossen werden könne. Die SEC hat die Ansicht geäußert, dass im Rahmen eines Umtauschangebots, anlässlich welchem Converium-Aktionäre auf andere Art und Weise als durch die Angebotsunterlagen vom Angebot Kenntnis nehmen können, ein Ausschluss der US-Aktionäre ausschliesslich durch eine Angebotsrestriktion in den Angebotsunterlagen als ungenügend betrachtet werden könnte.

3. Einfluss eines allfälligen US-Angebots auf das schweizerische Angebot

3.1 Die Anbieterin ist im Wesentlichen der Ansicht, dass bereits heute festgehalten werden könne, dass ein allfälliges US-Angebot keine wesentlichen materiellen Auswirkungen auf das Schweizer Angebot hätte. Hingegen würde das US-Angebot zu einem stark verzögerten Zeitplan auch des schweizerischen Angebots führen. Nach Auffassung der Zielgesellschaft müssen das Schweizer Angebot und ein allfälliges US-Angebot parallel verlaufen, wobei auf jeden Fall für ein einheitliches Ende der Angebotsfrist gesorgt werden müsse. Im Übrigen sei es möglich, die beiden Angebote zu harmonisieren.

3.2 Der Zielgesellschaft ist zuzustimmen, dass ein allfälliges US-Angebot und das Schweizer Angebot insofern parallel verlaufen müssen, als für einen einheitlichen Ablauf der Angebotsfrist zu sorgen ist. Auf jeden Fall ist zu verhindern, dass das Schweizer Angebot endet, bevor ein allfälliges US-Angebot überhaupt gestartet ist, und zwar unter anderem aus folgenden Gründen:

Auch wenn die Übernahmekommission bei der Beurteilung des Angebots der Anbieterin Schweizer Recht anwendet und es nicht ihre Aufgabe ist, zu überprüfen, ob ein nach schweizerischem Recht ausgestaltetes Übernahmeangebot ausländisches Recht einhält, kann ein allfälliges, durch die US-Behörden dekretiertes US-Angebot – entgegen der Auffassung der Anbieterin – de facto sehr wohl auch materielle Auswirkungen auf das Schweizer Angebot haben. Ein US-Angebot müsste nämlich von der Anbieterin in Anwendung US-amerikanischer Übernahmeregeln unterbreitet werden. Dies bedingt auch die Veröffentlichung eines US-amerikanischen Angebotsprospekts. Aus Gründen der Gleichbehandlung der Aktionäre gemäss Art. 24 Abs. 2 BEHG wären alle im US-Prospekt offen gelegten Informationen auch allen Empfängern des schweizerischen Angebotsprospekts offen zu legen bzw. der US-amerikanische Prospekt allen Converium-Aktionären, nicht nur den US-Aktionären, zur Verfügung zu stellen (vgl. Empfehlung vom 16. April 2003 in Sachen Centerpulse AG, Erw. 3.2.1). Dasselbe gilt für allfällige Rechte, welche gemäss US-amerikanischem Recht den Empfängern des US-Angebots gewährt werden; solche Rechte müssten den Empfängern des schweizerischen Angebots ebenfalls gewährt werden (s. Empfehlung vom 26. April 2006 in Sachen *Amazys Holding AG*, – Angebotsänderung / Verwaltungsratsbericht, Erw. 1.2 sowie Empfehlung vom 16. April 2003 in Sachen Centerpulse AG, Erw. 3.2.2). Eine Parallelität der beiden Angebote wäre aber auch deshalb notwendig, weil andernfalls möglicherweise gar nicht bestimmt werden könnte, ob die für das Angebot erforderliche Annahmeschwelle von 50.01% erreicht wurde (vgl. Bedingung a des Angebots der Anbieterin, Ziff. A. 9. des Angebotsprospekts).

3.3 Ob solche durch ein US-Angebot verursachte „Anpassungen“ des Schweizer Angebots notwendig sind, kann die Übernahmekommission allerdings nur feststellen, wenn (i) klar ist, ob nach Ansicht der US-Behörden auch in den USA ein Angebot unterbreitet werden muss und (ii) die Modalitäten eines allfälligen US-Angebots (Fristen, Inhalt des Angebotsprospekts, Rechte der Aktionäre etc.) bekannt sind.

4. Verlängerung der Karenzfrist

4.1 Der US District Court hat bislang die Anwendung von US-amerikanischem Recht und damit die Unterbreitung eines US-Angebots unter Einhaltung der US-amerikanischen Übernahmeregeln nicht ausgeschlossen. Ebenso hat die SEC bis anhin gegenüber der Übernahmekommission die Ansicht vertreten, dass die Notwendigkeit der Unterbreitung eines US-Offer nicht ausgeschlossen werden könne. Überdies wurde bereits ausgeführt, dass – sofern die US-Behörden eine Publikation eines US-Angebotsprospekts sowie eine damit verbundene Anwendung von US-Regeln verlangen – eine Harmonisierung beider Angebote durch die Übernahmekommission in Zusammenarbeit mit der SEC notwendig ist (s. Erw. 3.2).

4.2 Unter diesen Umständen rechtfertigt es sich, gestützt auf Art. 4 UEV-UEK die Karenzfrist nach Art. 14 Abs. 1 UEV-UEK nochmals zu verlängern. Da die Anbieterin davon ausgeht, dass der US District Court am 22. Mai 2007 über die Anträge der Zielgesellschaft entscheiden wird, ist die Karenzfrist vorliegend bis und mit 25. Mai 2007 zu verlängern. Dass damit eine gewisse Verzögerung des Zeitplans der Anbieterin verbunden ist, hat diese in Kauf zu nehmen, zumal es ihr eigener Entscheid ist, den US-Aktionären kein Angebot unter Anwendung von US-amerikanischen Übernahmeregeln zu unterbreiten, obwohl die Aktien der Zielgesellschaft in den USA in der Form von American Depositary Receipts (ADRs) an der New York Stock Exchange kotiert sind und die Zielgesellschaft in der Vergangenheit den US-Kapitalmarkt regelmässig bearbeitet und informiert hat (z.B. durch Road Shows zur Präsentation ihrer Ergebnisse, durch Platzierung neuer Aktien oder durch Befolgung der Offenlegungsregeln der SEC, denen sie aufgrund ihrer Kotierung unterworfen ist) sowie über eine wesentliche Anzahl von US-Aktionären bzw. ADS-Holders verfügt. Abgesehen davon, handelt es sich nicht um eine unzumutbare Verzögerung, insbesondere in Anbetracht der Tatsache, dass der Entscheid der

amerikanischen Behörde und die damit verbundene Verlängerung der Karenzfrist im Interesse der Aktionäre Klarheit über das weitere Verfahren schaffen und die Übernahmekommission dadurch zudem sicherstellen kann, dass alle Empfänger des Angebots (d.h. US-Aktionäre und Nicht-US-Aktionäre) von allem Anfang an hinsichtlich Modalitäten des Angebots (Fristen, zur Verfügung gestellte Informationen, Rechte der Aktionäre etc.) gleich behandelt werden.

Das Argument der Anbieterin, dass ein US-Angebot zu wesentlichen Verzögerungen auch des schweizerischen Angebots führen würde, ist unbehelflich und kann vorliegend aus folgenden Gründen nicht gehört werden: Sollten die US-Behörden im Rahmen der in den USA angestregten Verfahren nämlich zum Schluss kommen, dass die Anbieterin aufgrund des US-amerikanischen Rechts ein Angebot unter Anwendung der US-amerikanischen Übernahmeregeln unterbreiten muss, wird sie sich nolens volens an die Bestimmungen des amerikanischen Rechts halten müssen. Daran kann auch die Übernahmekommission nichts ändern. Die SEC hat allerdings gegenüber der Übernahmekommission angezeigt, dass sie im Fall eines US-Angebots bestrebt wäre, alle ihr zur Verfügung stehenden Möglichkeiten auszuschöpfen, um unnötige Verzögerungen des Zeitplans zu vermeiden. Im Übrigen kann auch die Anbieterin – im Fall einer Pflicht zur Unterbreitung eines US-Angebots – dazu beitragen, dass die allfälligen Verzögerungen in einem für sie zumutbaren Rahmen bleiben. Da die Anbieterin nicht vollständig ausschliessen kann, dass sie allenfalls den US-Aktionären ein Angebot nach US-amerikanischem Recht unterbreiten muss, ist davon auszugehen, dass sie alle dazu notwendigen Vorbereitungsarbeiten vorsorglich bereits in die Wege geleitet hat, um – falls nötig – die erforderlichen Dokumente bei der SEC einreichen zu können.

4.3 Sollte tatsächlich ein US-Angebot unterbreitet werden müssen, wäre die dadurch zur Gewährleistung der Gleichbehandlung der Aktionäre notwendige Harmonisierung beider Angebote durch die Übernahmekommission im Prinzip auch mittels einer nachträglich angeordneten Angebotsänderung und (allenfalls mehrmaligen) Verlängerung der Angebotsfrist denkbar. Ein Beginn des Angebots der Anbieterin, ohne dass Klarheit über den Ausgang des Verfahrens in den USA und die Dauer der Angebotsfrist besteht, schafft allerdings lediglich Unsicherheit und Spekulationen und ist deshalb im Interesse der Aktionäre und des Marktes abzulehnen. Es wäre einem transparenten Übernahmeverfahren und damit dem Interesse der Aktionäre abträglich, ein Angebot starten zu lassen, deren genauer Inhalt, Dauer und Ausmass an verfügbarer Information noch völlig offen ist. Eine Verlängerung der Karenzfrist ist vorliegend aus diesem Grunde vorzuziehen.

5. Information der Öffentlichkeit

Die Anbieterin hat die Öffentlichkeit über die Verschiebung des Beginns ihrer Angebotsfrist in analoger Anwendung von Art. 8 UEV-UEK spätestens am 8. Mai 2007 in mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien vor Börsenbeginn zu informieren. Die Information der Öffentlichkeit muss zudem innerhalb von drei Börsentagen in denjenigen Zeitungen in deutscher und französischer Sprache veröffentlicht werden, in welchem der Angebotsprospekt publiziert wurde. Die Information der Anbieterin hat auf die vorliegende Empfehlung und auf deren Veröffentlichung unter www.takeover.ch zu verweisen.

6. Publikation

Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG nach der Eröffnung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

7. Gebühr

Die Gebühr für diese Empfehlung wird mit der Empfehlung der Übernahmekommission betreffend die Prüfung des öffentlichen Übernahmeangebots der SCOR erhoben.

Gestützt auf diese Erwägungen erlässt die Übernahmekommission die folgende Empfehlung:

1. Die Karenzfrist von Art. 14 Abs. 1 UEV-UEK wird bis und mit 25. Mai 2007 verlängert.
2. Die SCOR S.A., Puteaux, Frankreich, hat die Öffentlichkeit über die Verschiebung des Beginns ihrer Angebotsfrist in analoger Anwendung von Art. 8 UEV-UEK spätestens am 8. Mai 2007 in mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien vor Börsenbeginn zu informieren. Die Information der Öffentlichkeit muss zudem innerhalb von drei Börsentagen in denjenigen Zeitungen in deutscher und französischer Sprache veröffentlicht werden, in welchem der Angebotsprospekt publiziert wurde.
3. Diese Empfehlung wird nach der Eröffnung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
4. Die Gebühr für diese Empfehlung wird mit der Empfehlung der Übernahmekommission betreffend die Prüfung des öffentlichen Übernahmeangebots der SCOR S.A., Puteaux, Frankreich, für sämtliche sich im Publikum befindenden Namenaktien der Converium Holding AG, Zug, erhoben.

Der Präsident des Ausschusses:

Henry Peter

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.

Mitteilung an:

- Converium Holding AG, durch ihren Vertreter;
- SCOR S.A., durch ihren Vertreter;
- die Eidgenössische Bankenkommission;
- die Prüfstelle (zur Kenntnisnahme).