

B**ÜBERNAHMEKOMMISSION
COMMISSIONE DELLE OPA****COMMISSION DES OPA
SWISS TAKEOVER BOARD**Selnastrasse 32
Postfach
CH - 8021 ZürichTel. 41 (0) 1 229 229 0
Fax 41 (0) 1 229 229 1
www.takeover.ch**EMPFEHLUNG****vom 2. Dezember 2003****Öffentliches Kaufangebot der Swiss Life Holding, Zürich, an die Aktionäre der Schweizerischen Lebensversicherungs- und Rentenanstalt, Zürich****A.**

Die Schweizerische Lebensversicherungs- und Rentenanstalt („Rentenanstalt“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 587'350'000, eingeteilt in 11'747'000 Namenaktien zu je CHF 50 Nennwert.

B.

Die Swiss Life Holding („Swiss Life“ oder „Gesuchstellerin“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich. Sie wurde am 16. September 2002 durch die Rentenanstalt gegründet. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 1'172'397'150, eingeteilt in 23'447'943 voll einbezahlte Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 50. Die Aktien sind an der SWX Swiss Exchange („SWX“) kotiert.

C.

Zwecks Einführung einer Holdingstruktur unterbreitete Swiss Life am 23. September 2002 sämtlichen Aktionären der damals noch an der SWX kotierten Rentenanstalt ein öffentliches Umtauschangebot. Gemäss diesem Angebot konnten die Aktionäre der Rentenanstalt ihre Aktien auf der Basis eines Umtauschverhältnisses von eins zu eins in Namenaktien der Swiss Life umtauschen. Die Swiss Life wurde danach an der SWX kotiert.

D.

Insgesamt wurden beim erwähnten öffentlichen Umtauschangebot knapp über 92% der Rentenanstalt Aktien angedient. Eine Aktionärsgruppe, die Premafin Finanziaria S.p.A. Holding di Partecipazioni / Milano Assicurazioni S.p.A. („Italienische Aktionärsgruppe“), diente in diesem Umtauschangebot nicht sämtliche Rentenanstalt Aktien an und blieb damit neben Swiss Life die zweitgrösste Aktionärsgruppe mit etwas mehr als 5% des Aktienkapitals.

E.

In Ziffer 9.8 des Angebotsprospekts vom 23. September 2002 wurde festgehalten, dass die Dekotierung der Aktien der Rentenanstalt beabsichtigt sei, im Fall dass im Anschluss an das Umtauschangebot aufgrund der Anzahl der sich noch im Publikum befindenden Namenaktien der Rentenanstalt ein regelmässiger Handel nicht mehr gewährleistet sein würde. Wie im Angebotsprospekt bereits angekündigt wurden die Rentenanstalt Aktien per 18. September 2003 dekotiert.

F.

Am 26. November 2003 wurde von der Swiss Life ein Gesuch an die Übernahmekommission eingereicht mit dem Rechtsbegehren, es sei festzustellen, dass im Falle einer per 3. Dezember 2003

vorgesehenen Ankündigung der Bereitschaft, sämtlichen Aktionären der Rentenanstalt den Kauf ihrer Titel zu den gleichen Bedingungen wie der Italienischen Aktionärsgruppe anzubieten, sowie im Hinblick auf die daraus folgende mögliche Abwicklung solcher Angebote die Swiss Life die börsengesetzlichen Übernahmeregeln nicht zu beachten habe.

G.

Am 3. Dezember 2003 wurde von der Swiss Life mittels Medieninformation die Begebung einer Wandelanleihe (Mandatory Convertible Securities) in der Höhe von maximal CHF 350 Millionen öffentlich angekündigt. Im Rahmen der Ankündigung der Kapitalaufnahme liess die Swiss Life überdies verlauten, sie gedenke ihre Aktionärsstruktur zu vereinfachen. Sie beabsichtige, die Anzahl der Minderheitsaktionäre, die nach dem im Jahr 2002 stattgefundenen Umtausch von Rentenanstalt Aktien in Aktien der Swiss Life bei der Tochtergesellschaft Rentenanstalt verblieben seien, zu reduzieren. Die Möglichkeit dazu ergebe sich, weil die Italienische Aktionärsgruppe angeboten habe, ihre 603'414 (5.1%) Rentenanstalt Aktien an die Swiss Life zu verkaufen. Der Kaufpreis betrage CHF 212 Millionen, was einen Preis pro Rentenanstalt Aktie von CHF 351 ergebe. Zudem habe die OZ Bankers AG weitere 237'706 (2%) Rentenanstalt Aktien vermittelt. In diesem Fall betrage der Kaufpreis pro Aktie das 1.55fache des Aktienkurses der Swiss Life Aktie am Tag des Bookbuilding für die Mandatory Convertible Securities. Nach diesen beiden Transaktionen werde die Swiss Life über 99.8% der Rentenanstalt Aktien verfügen. Die Swiss Life werde den noch verbleibenden Minderheitsaktionären der Rentenanstalt ein gleichwertiges Angebot unterbreiten. Die Transaktionen würden durch die Ausgabe der Wandelanleihe finanziert.

H.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Herrn Hans Caspar von der Crone (Präsident) sowie Frau Anne Héritier Lachat und Herrn Peter P. Hügler gebildet.

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Anwendung der börsengesetzlichen Übernahmeregeln

1.1 Gemäss Art. 22 Abs. 1 BEHG finden die Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote Anwendung auf öffentliche Kaufangebote für Beteiligungen an schweizerischen Gesellschaften, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise an einer Börse in der Schweiz kotiert sind.

1.2 Als öffentliche Kaufangebote im Sinne von Art. 22 Abs. 1 BEHG gelten gemäss Art. 2 lit. e BEHG Angebote zum Kauf oder zum Tausch von Aktien, Partizipations- oder Genussscheinen oder von anderen Beteiligungspapieren, die sich öffentlich an Inhaber von Aktien oder anderer Beteiligungspapiere von schweizerischen Gesellschaften richten, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise an einer Börse in der Schweiz kotiert sind. Die von der Swiss Life am 3. Dezember 2003 an die Minderheitsaktionäre der Rentenanstalt mittels Medieninformation öffentlich angekündigte Bereitschaft zum Kauf ihrer Rentenanstalt Aktien (vgl. Sachverhalt lit. G.) ist als öffentliches Kaufangebot im Sinne von Art. 22 Abs. 1 BEHG zu qualifizieren (zur Definition des Begriffs „öffentlich“ vgl. Empfehlung der Übernahmekommission in Sachen Intersport PSC Holding AG vom 11. August 2000, Erw. 1.3).

1.3 Eine Gesellschaft gilt als „schweizerisch“, wenn sie ihren Sitz in der Schweiz hat (vgl. Verfügung der Übernahmekammer der EBK in Sachen Tag Heuer International SA vom 30. September 1999). Die Rentenanstalt hat ihren statutarischen Sitz in der Schweiz und wird auch effektiv von der Schweiz aus geleitet. Somit gilt sie als „schweizerisch“ im Sinne von Art. 22 Abs. 1 BEHG.

1.3.1 Was die Kotierung betrifft, ist in casu erstellt, dass die Aktien der Rentenanstalt seit dem 18. September 2003 nicht mehr an der SWX kotiert sind. Im Folgenden ist somit abzuklären, ob das am 3. Dezember 2003 von der Swiss Life öffentlich angekündigte Kaufangebot für Rentenanstalt

Aktien (vgl. Sachverhalt lit. G.) trotz bereits erfolgter Dekotierung der relevanten Beteiligungspapiere den Bestimmungen des BEHG über öffentliche Kaufangebote unterliegt.

1.3.2 Die Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote haben als tragende Prinzipien die Grundsätze der Transparenz, der Lauterkeit und der Gleichbehandlung. Überdies besteht der Zweck der Regelung darin, den Schutz der Minderheitsaktionäre zu gewährleisten. Nach dem Willen des Gesetzgebers soll dieser Schutz grundsätzlich den Aktionären zukommen, welche Beteiligungspapiere an einer mindestens teilweise an einer Börse in der Schweiz kotierten Gesellschaft erwerben.

1.3.3 Allerdings ist offensichtlich, dass der Schutz der Aktionäre einer kotierten Gesellschaft gefährdet wäre, wenn die Anwendung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote durch gezielte Umgehungen verhindert werden könnte. Umgehungshandlungen, mit denen zwingenden gesetzlichen Regelungen ausgewichen werden soll, können allgemein keinen rechtlichen Schutz beanspruchen. Ergibt die ratio legis einer umgangenen Vorschrift, dass ein bestimmter Sachverhalt mit-erfasst sein sollte, so gilt auch für diesen die Rechtsfolge der (analog angewendeten) umgangenen Norm, auch wenn der zu beurteilende Sachverhalt formal betrachtet, d.h. wörtlich interpretiert, nicht unter den Normtatbestand fällt. Sinn und Zweck einer Bestimmung können nicht durch Berufung auf die „verba legis“ ausgeschaltet werden. Aufgrund des Erörterten kommen nach Ansicht der Übernahmekommission somit die Bestimmungen des BEHG über öffentliche Kaufangebote auch dann zur Anwendung, wenn ein zu beurteilender Sachverhalt zwar nicht unter den Wortlaut von Art. 22 Abs. 1 BEHG fällt, dies allerdings nur deswegen der Fall ist, weil in concreto eine Gesetzesumgehung vorliegt.

1.3.4 Was das Tatbestandselement der Kotierung der Titel gemäss Art. 22 Abs. 1 BEHG anbelangt, so wird eine Gesetzesumgehung von der Übernahmekommission allenfalls dann angenommen, wenn eine kotierte Gesellschaft einzig dekotiert wird, um nachher ein öffentliches Kaufangebot unter Ausserachtlassung der börsenrechtlichen Übernahmebestimmungen zu lancieren, oder wenn mit der Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebots bewusst und gezielt bis nach der Dekotierung der Aktien zugewartet wird, damit die börsenrechtlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote und der damit verbundene Schutz der Minderheitsaktionäre nicht mehr eingehalten werden müssen.

1.3.5 Im vorliegenden Fall macht die Gesuchstellerin geltend, dass die Dekotierung der Rentenanstalt einzig und alleine zur Aufhebung der Doppelkonsolidierungspflicht, welche sich aus der doppelten Kotierung sowohl der Rentenanstalt Aktien als auch der Swiss Life Aktien ergab, und somit zur Reduktion der Komplexität in den Abschlussarbeiten und der damit verbundenen Kosten angestrebt wurde. Des weitern postuliert die Gesuchstellerin, dass sie ohne das Problem der Doppelkonsolidierung ihre Tochter „Rentenanstalt“ nicht dekotiert, sondern sich die Möglichkeit offen gehalten hätte, irgendwann nochmals ein öffentliches Kaufangebot gemäss Art. 33 BEHG zu unterbreiten, um dann nach Erreichen der 98% Grenze die verbleibenden Aktien gemäss BEHG kraftlos erklären zu lassen. Im Übrigen habe man auch nicht mit der Unterbreitung des öffentlichen Angebots an die Minderheitsaktionäre einzig bis nach der Dekotierung zugewartet. Die Frage eines öffentlichen Übernahmeangebots an die verbliebenen Minderheitsaktionäre habe sich vor der Dekotierung nicht dringend gestellt, da die Italienische Aktionärsgruppe erst anfangs November 2003 konkretes Interesse am Verkauf der Rentenanstalt Aktien signalisiert habe, was vorher offenbar trotz erheblichen Bemühungen seitens der Gesuchstellerin von der Italienischen Aktionärsgruppe stets abgelehnt worden war.

1.3.6 Es trifft im vorliegenden Fall zu, dass vor der Dekotierung der Rentenanstalt sowohl für die Swiss Life (gemäss Art. 663e Abs. 1 OR und IAS 27 Ziff. 1 in Verbindung mit IAS 27 Ziff. 7 und IAS 27 Ziff. 12) als auch für die Rentenanstalt (gemäss Art. 663f Abs. 2 OR in Verbindung mit Art. 697h Abs. 1 Ziff. 2 OR) eine Konsolidierungspflicht bestand, welche für die Rentenanstalt durch Dekotierung ihrer Titel aufgehoben werden konnte (Art. 663f Abs. 1 und Abs. 2 e contrario OR in

Verbindung mit Art. 697h Abs. 1 Ziff. 2 OR). Im Übrigen ist zu erwähnen, dass die Dekotierung der Titel im Angebotsprospekt vom 23. September 2002 für den Fall, dass im Anschluss an das Umtauschangebot aufgrund der Anzahl der sich noch im Publikum befindenden Namenaktien der Rentenanstalt ein regelmässiger Handel nicht mehr gewährleistet sein würde, bereits angekündigt worden war (vgl. Sachverhalt lit. E.). Es sei an dieser Stelle offen gelassen, ob vor der Dekotierung noch ein regelmässiger Handel von Rentenanstalt Aktien stattfand oder nicht. Basierend auf der Tatsache, dass die Swiss Life nach dem Umtauschangebot im Besitz von etwas mehr als 92% der Aktien der Rentenanstalt war und die Italienische Aktionärsgruppe etwas über 5% der Aktien der Rentenanstalt hielt, steht auf jeden Fall fest, dass zum Zeitpunkt der Dekotierung lediglich ein „free float“ von zwischen 2% und 3% bestand. Berücksichtigt man zusätzlich noch die Rentenanstalt Aktien, welche durch die OZ Bankers AG vermittelt wurden (2%) (vgl. Sachverhalt lit. G.), war der „free float“ allenfalls sogar noch tiefer.

1.3.7 Dass aufgrund des tiefen „free floats“ der Rentenanstalt Aktien sowie der mit der Aufrechterhaltung der Kotierung verbundenen Pflichten (wie die Konsolidierungspflicht oder die sich aus dem Kotierungsreglement ergebenden Informations- und Transparenzpflichten) und der daraus entstehenden Kosten eine Dekotierung der Gesellschaft beschlossen wurde, ist nachvollziehbar und plausibel. Im Übrigen liegen im vorliegenden Fall keine Anhaltspunkte vor, die auf eine Gesetzesumgehung hindeuten würden, und es besteht für die Übernahmekommission kein Anlass, an der Darstellung der Gesuchstellerin zu zweifeln. Somit kann festgehalten werden, dass die am 3. Dezember 2003 durch die Swiss Life öffentlich angekündigte Bereitschaft, allen verbleibenden Aktionären der Rentenanstalt ein mit den bereits erfolgten Transaktionen gleichwertiges Angebot zu unterbreiten, mangels Kotierung der Rentenanstalt Aktien nicht unter die Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote gemäss Art. 22 Abs. 1 BEHG fällt.

2. Publikation

Die vorliegende Empfehlung wird am 8. Dezember 2003 nach ihrer Eröffnung an die Gesuchstellerin gestützt auf Art. 23 Abs. 3 BEHG auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

3. Gebühr

In Anwendung von Art. 62 Abs. 3 UEV-UEK wird die Gebühr im vorliegenden Fall auf CHF 20'000 festgesetzt.

Die Übernahmekommission erlässt folgende Empfehlung:

1. Das öffentliche Kaufangebot der Swiss Life Holding, Zürich, vom 3. Dezember 2003 an die Aktionäre der Schweizerischen Lebensversicherungs- und Rentenanstalt, Zürich, fällt nicht unter die Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote gemäss Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995.
2. Diese Empfehlung wird am 8. Dezember 2003 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
3. Die Gebühr zu Lasten der Swiss Life Holding beträgt CHF 20'000.

Der Präsident:

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:

- Swiss Life Holding und Schweizerische Lebensversicherungs- und Rentenanstalt (durch ihren Vertreter),
- die EBK.