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 22. März 2005

Öffentliches Rückkaufsprogramm zwecks Kapitalherabsetzung der Swisscom AG, Ittigen

A. Die Swisscom AG („Swisscom“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Ittigen. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 66'203'261 und ist eingeteilt in 66'203'261 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 1. Die Aktien sind an der SWX Swiss Exchange („SWX“) kotiert und werden über die virt-x in London gehandelt. Sie werden zudem in der Form von American Depositary Receipts an der New York Stock Exchange gehandelt.

B. Mehrheitsaktionärin der Swisscom ist die Schweizerische Eidgenossenschaft. Sie hält 40'616'175 Aktien der Gesellschaft, was einer Beteiligung von 61.4% des Kapitals und der Stimmrechte entspricht. Die Swisscom selbst hielt per 4. März 2005 4'722'777 eigene Aktien, entsprechend 7.13% des Kapitals und der Stimmrechte.

C. Anlässlich der Bilanzmedienkonferenz vom 10. März 2005 gab Swisscom einen Aktienrückkauf zwecks Kapitalherabsetzung bekannt, mit dem bis spätestens Ende März 2006 Aktien im Gesamtwert von bis zu CHF 2 Mia. über eine zweite Handelslinie an der virt-x zurück gekauft werden sollen. Basierend auf dem Schlusskurs einer Swisscom Aktie am 4. März 2005 von CHF 453 entspricht dies einem Rückkauf von rund 7.2% des Kapitals und der Stimmrechte der Gesellschaft.

D. Im Hinblick auf diesen Aktienrückkauf ersuchte Swisscom am 8. März 2005 die Übernahmekommission um eine Empfehlung mit dem gleichen Inhalt wie im letzten Jahr (Empfehlung der Übernahmekommission i.S. *Swisscom* vom 26. März 2004). Zusammen mit dem provisorisch ausgefüllten Formular „Gesuch um Freistellung durch Meldeverfahren“ gemäss Mitteilung Nr. 1 der Übernahmekommission vom 28. März 2000 („Mitteilung Nr. 1“) wurde ein begründetes Gesuch um Suspendierung von Punkt 1 der Ziff. 3.1 der Mitteilung Nr. 1 eingereicht. Es wird beantragt, Swisscom unter gewissen Auflagen von der Pflicht zu befreien, ihre Aktienrückkäufe über die zweite Handelslinie auszusetzen, wenn sie die Bekanntgabe von kursrelevanten Informationen gemäss Art. 72 Kotierungsreglement der SWX („KR“) hinausschiebt (sog. Black-Out-Perioden).

E. Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss, bestehend aus Herrn Hans Caspar von der Crone (Präsident), Frau Claire Huguenin und Herrn Henry Peter 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 Bankenkommision 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 den Anbieter im Einzelfall unter gewissen Voraussetzungen von der Einhaltung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote befreien. In der Praxis werden öffentliche Rückkäufe von Gesellschaften betreffend eigene Beteiligungspapiere, die sich auf mehr als zwei und weniger als 10% des Kapitals oder der Stimmrechte beziehen, im sogenannten Meldeverfahren bewilligt (vgl. Mitteilung Nr. 1, Ziff. III.). Voraussetzung dazu ist, dass der Anbieter landesweit ein Angebotsinserat veröffentlicht (vgl. Art. 18 Abs. 1 und 2 UEV-UEK), dessen Mindestinhalt im Formular „Gesuch um Freistellung durch Meldeverfahren“ der Übernahmekommission festgehalten ist. Zudem hat der Rückkauf den Bestimmungen gemäss Ziff. III. der Mitteilung Nr. 1 zu entsprechen.

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 Der vorliegend zu beurteilende Rückkauf der Swisscom, mit dem, basierend auf dem Wert einer Swisscom Aktie vom 4. März 2005, rund 7.2% des Kapitals der Gesellschaft zurückgekauft werden soll, fällt unter das Meldeverfahren. Aufgrund der von Swisscom beantragten Ausnahme wird der Rückkauf jedoch im Rahmen einer Empfehlung beurteilt.

2.2 Gemäss Ziff. 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.

2.3 Mit Bezugnahme auf die Empfehlung der Übernahmekommission in Sachen *UBS AG* vom 10. Januar 2000, E. 4 und in Sachen *Swisscom* vom 26. März 2004, ersucht die Swisscom erneut um Dispensierung von dieser Verpflichtung. Sie macht geltend, diese Pflicht könne Aktienrückkäufe über die zweite Handelslinie erheblich behindern. So könnten die Marktteilnehmer aus einem Unterbruch der Rückkäufe ableiten, dass kursrelevante Tatsachen im Tätigkeitsbereich der Gesellschaft eingetreten seien. Nach der Praxis der SWX sei bei laufenden Projekten (z.B. Akquisitionen und Devestitionen) schon in einer relativ frühen Phase eine Tatsache im Sinne von Art. 72 Abs. 1 KR anzunehmen. Bereits die Aufnahme von Gesprächen über eine mögliche Übernahme könne eine kursrelevante Tatsache darstellen. Da grössere Unternehmen wie die

Swisscom regelmässig in M&A Projekte und andere strategische Planungen involviert seien, müssten die Rückkäufe eigener Aktien bei Beachtung von Art. 72 KR i.V.m. Ziff. III 3.1 der Mitteilung Nr. 1 entsprechend oft unterbrochen werden. Damit – so Swisscom – verblieben der Gesellschaft u.U. nicht mehr genügend „freie“ Handelstage, um im beabsichtigten Zeitraum eigene Titel im geplanten Umfang zu erwerben.

2.4 Wenn ein Rückkaufsprogramm über eine zweite Handelslinie durchgeführt wird, werden die Marktteilnehmer laufend über die Rückkäufe des Emittenten informiert. Wird ein Programm, mit dem *regelmässig* Titel erworben werden, unterbrochen, können die Marktteilnehmer aus dieser Tatsache darauf schliessen, dass der Emittent über kursrelevante Informationen verfügt. Ein solches Ergebnis würde dem Zweck von Art. 72 Abs. 2 KR widersprechen. Sinn dieser Bestimmung ist es ja gerade, die Bekanntgabe von Informationen, deren Verbreitung die Interessen des Emittenten beeinträchtigen könnte, hinauszuschieben. Dieses Ziel könnte nicht erreicht werden, wenn der Emittent durch den Unterbruch seiner Rückkäufe stillschweigend den Eintritt solcher Informationen bestätigen müsste. Die Problematik besteht umso mehr, wenn grosse Mengen von Aktien zurückgekauft werden sollen, das Unternehmen aktiv Übernahmen plant und selbst eine gewisse Grösse hat. Die Argumentation der Swisscom ist deshalb im vorliegenden Fall berechtigt.

2.5 Swisscom schlägt deshalb während Black-out-Perioden im Prinzip dasselbe Prozedere vor wie bisher vor (vgl. genannte Empfehlungen). Anstatt die Rückkäufe zu unterbrechen, werde Swisscom den Preisunterschied zwischen der ersten und der zweiten Handelslinie während den Black-out-Perioden im jeweils vor dem Beginn einer Periode üblichen Rahmen halten, indem der Aufpreis auf der zweiten Linie innerhalb der üblichen Abweichung oder im Rahmen der in der Periode vor dem Eintreten der kursrelevanten Tatsache üblichen Abweichungen gehalten werde. Zudem werde Swisscom dafür sorgen, dass sich die Volumeneingaben für die Geldkurse auf der zweiten Linie im Rahmen der vor den Black-out Perioden üblichen Volumina bewegen.

2.6 Massgebend dabei ist die Preisdifferenz (auf Einzeltransaktionsbasis festgestellte Standardabweichung) zwischen den beiden Linien im Zeitraum zwischen dem Ende der jeweils letzten und dem Eintritt einer aktuellen Black-out-Periode. Dasselbe gilt für die Volumeneingaben für die Geldkurse, für welche auf die in demselben Zeitraum üblichen Volumina abzustellen ist. Dadurch wird Swisscom bei der freien Bestimmung der Modalitäten der Rückkäufe eingeschränkt. Ihre Lage ist mit derjenigen eines Anbieters im Rahmen eines Festpreisangebots vergleichbar, der nach Art. 23 Abs. 2 UEV-UEK nur im Zeitpunkt der Unterbreitung des Angebots nicht über privilegierte vertrauliche Informationen verfügen darf (eine Bestimmung, die i.c. selbstverständlich im Zeitpunkt der Lancierung des Aktienrückkaufs durch Swisscom zu beachten ist). Er darf sein Angebot nicht zurückziehen, wenn er anschliessend Kenntnis von kursrelevanten Tatsachen bei der Zielgesellschaft erlangt.

Dem Vorschlag von Swisscom, den Preisunterschied zwischen den beiden Linien sowie das Rückkaufsvolumen im jeweils vor Beginn einer Periode üblichen Rahmen zu halten, kann zugestimmt werden.

2.7 Um die Einhaltung dieser Auflagen gewährleisten zu können, wird der Swisscom die Pflicht auferlegt, der Übernahmekommission jeweils anzuzeigen, wenn das Ende einer Black-out-Periode erreicht ist. Ebenso hat Swisscom der Kommission Belege betreffend die Einhaltung der Preis- und Volumengrenzen einzureichen. Die Meldung sowie die Unterlagen über den entsprechenden Nachweis sind jeweils am ersten Börsentag nach Ablauf einer Black-out-Periode per Fax zu erstatten.

2.8 Die Auswirkungen eines Aufschubs von Ad hoc-Informationen gemäss den obengenannten Erwägungen sind bei Käufen eigener Aktien auf der *ersten* Handelslinie nicht dieselben wie beim Handel über eine zweite Linie. Insbesondere ist für die Marktteilnehmer ein Unterbruch von Käufen auf der ersten Linie durch den Emittenten nicht erkennbar, womit auch keine Rückschlüsse auf mögliche kursrelevante Informationen gezogen werden können. Aus diesem Grund sind Käufe über die erste Handelslinie während eines Aufschubs kursrelevanter Informationen durch die Swisscom grundsätzlich nicht zulässig, solange das Rückkaufsprogramm über die zweite Handelslinie nicht abgeschlossen ist.

3. Anwendung der übrigen Bestimmungen gemäss der Mitteilung Nr. 1

Mit Ausnahme von Punkt 1 Ziff. 3.1 der Mitteilung Nr. 1 der Übernahmekommission vom 28. März 2000 sind alle Bestimmungen der Mitteilung Nr. 1 beim künftigen Aktienrückkauf der Swisscom vollumfänglich anwendbar.

Insbesondere hat Swisscom das finalisierte Formular „Gesuch um Freistellung durch Meldeverfahren“ gemäss der Mitteilung Nr. 1 und das Inserat der Übernahmekommission zur Prüfung einzureichen. Zu Beginn des Rückkaufs ist ein Inserat zu veröffentlichen und auf die in der vorliegenden Empfehlung gewährten Ausnahmeregelungen hinzuweisen.

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 Swisscom eine Gebühr von CHF 20'000 erhoben.

Gestützt auf diese Erwägungen erlässt die Übernahmekommission die folgende Empfehlung:

1. Das Rückkaufsprogramm der Swisscom AG bis zum 31. März 2006 unterliegt, vorbehalten den Regeln gemäss der Ziff. 2 dieses Empfehlungsdispositivs, den Bestimmungen der Mitteilung Nr. 1 der Übernahmekommission vom 28. März 2000.
2. Im Rahmen des Rückkaufs gilt zudem was folgt:
 - a. Wenn die Swisscom AG 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 Swisscom 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 Swisscom AG 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 Swisscom auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
 4. Die Gebühr 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:

- die Swisscom AG, durch ihren Vertreter
- die Eidgenössische Bankenkommision