



**ÜBERNAHMEKOMMISSION
COMMISSIONE DELLE OPA**

**COMMISSION DES OPA
SWISS TAKEOVER BOARD**

Selnastrasse 30
Postfach
CH - 8021 Zürich

Tel.: +41 (0)58 854 22 90
Fax: +41 (0)58 854 22 91
www.takeover.ch

EMPFEHLUNG VI

vom 7. April 2006

Öffentliches Umtauschangebot von Motor-Columbus AG, Baden, im Auftrag von Electricité de France International, Paris, EOS-Holding, Lausanne, Aziende Industriali di Lugano SA, Lugano, Elektra Baselland, Liestal, Elektra Birseck, Münchenstein, IBAarau AG, Aarau, des Kantons Solothurn, der Wasserwerke Zug AG, Zug, und von Aare-Tessin AG für Elektrizität, Olten, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien von Aare-Tessin AG für Elektrizität, Olten - Angebotsprospekt

A. Aare-Tessin AG für Elektrizität („Atel“ oder „Zielgesellschaft“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Olten. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 303'600'000 und ist eingeteilt in 3'036'000 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 100 („Atel-Aktien“). Die Aktien sind an der SWX Swiss Exchange („SWX“) kotiert. Die Statuten von Atel enthalten keine Opting out-Klausel.

B. Motor-Columbus AG („Motor-Columbus“ oder „Anbieterin“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Baden. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 253'000'000 und ist eingeteilt in 506'000 Inhaberaktien mit einem Nennwert von je CHF 500 („Motor-Columbus-Aktien“). Die Aktien sind an der SWX kotiert. Die Statuten von Motor-Columbus enthalten eine Opting out-Klausel. Motor-Columbus ist eine reine Finanzholding mit Beteiligungen vor allem im Energiebereich. Als wichtigste Beteiligung hält sie 58.51% aller Namenaktien der operativ tätigen Atel.

C. UBS AG („UBS“) mit Sitz in Zürich und Basel hielt eine Beteiligung von 55.64% an Motor-Columbus. Bedeutende Aktionäre von Motor-Columbus waren Electricité de France International, Paris („EDFI“), die 20% der Inhaberaktien an Motor-Columbus hielt und EOS-Holding, Lausanne („EOSH“), welche 15.44% der Inhaberaktien an Motor-Columbus hielt. Am 29. September 2005 schloss UBS mit EOSH, Aziende Industriali di Lugano SA, Lugano („AIL“), Elektra Birseck, Münchenstein („EBM“), Elektra Baselland, Liestal („EBL“), IBAarau AG, Aarau („IBA“), dem Kanton Solothurn („KtSO“) und den Wasserwerken Zug, Zug („WWZ“), sowie Atel einerseits und mit EDFI andererseits je einen Kaufvertrag ab, worin sich UBS verpflichtete, EOSH, AIL, EBM, EBL, IBA, KtSO, WWZ, EDFI und Atel ihre Beteiligung an Motor-Columbus in der Höhe von 55.64% zu verkaufen (nachfolgend „Aktienkaufverträge“). Zeitgleich mit den Aktienkaufverträgen hatten EOSH, AIL, EBM, EBL, IBA, KtSO, WWZ, EDFI (alle zusammen „Konsortium“ oder „Konsortialmitglieder“) und Atel eine Konsortialvereinbarung („Konsortialvereinbarung“) abgeschlossen und hielten insgesamt eine Beteiligung von 32.46% an Atel.

Das Konsortium und Atel verfolgen die industrielle Absicht, die führende Energiegesellschaft der westlichen Schweiz mit europäischer Ausrichtung und Dimension zu schaffen. Dazu sind folgende Transaktionsschritte vorgesehen: Unmittelbar nach Vollzug der Aktienkaufverträge, jedoch vor

Veröffentlichung des öffentlichen Umtauschangebots haben Motor-Columbus und Atel einen Fusionsvertrag unterzeichnet, wonach Motor-Columbus in Atel als übernehmende Gesellschaft („NewCo“) fusioniert. Nach Vollzug der Fusion soll NewCo in eine Holding umstrukturiert werden, indem die betrieblichen Aktivitäten in operative Tochtergesellschaften ausgegliedert werden. Zudem wird NewCo umfirmiert („HoldCo“), und ihr Sitz wird von Olten nach Neuenburg verlegt. Vor der effektiven Implementierung dieser Holdingstruktur ist beabsichtigt, dass EOSH ihre betrieblichen Aktivitäten und Aktiven mit HoldCo zusammenführt. Ferner besteht die Absicht, dass die schweizerischen Beteiligungen der Electricité de France, Paris („EDF“), ihren Tochtergesellschaften sowie den Gesellschaften, an denen sie (in)direkt Beteiligungen hält (zusammen „EDF-Gruppe“) in HoldCo eingebracht werden. Es ist vorgesehen, dass – nach Vollzug der genannten Sacheinlagen – EOSH sowie das Konsortium der Schweizer Minderheiten (bestehend aus AIL, EBL, EBM, IBA, KtSo sowie WWZ) je eine Beteiligung von 30% und die EDF-Gruppe eine Beteiligung von 25% an HoldCo halten.

D. Mit Empfehlung vom 11. August 2005 stellte die Übernahmekommission unter anderem fest, dass die Konsortialmitglieder und Atel mit Unterzeichnung der Konsortialvereinbarung direkt und indirekt insgesamt mehr als 33 1/3% der Stimmrechte an Atel halten und den Aktionären von Atel nach Art. 32 Abs. 1 BEHG ein öffentliches Übernahmeangebot unterbreiten müssen. Gleichzeitig verlängerte die Übernahmekommission die Frist zur Unterbreitung des Pflichtangebots an die Aktionäre von Atel bis zum Vollzug der Aktienkaufverträge, längstens aber bis Februar 2006 (vgl. Empfehlung I vom 11. August 2005 in Sachen *Aare-Tessin AG für Elektrizität (Atel)* – Angebotspflicht [„Empfehlung I vom 11. August 2005“]).

E. Ebenfalls am 11. August 2005 entschied die Übernahmekommission, dass Motor-Columbus das Pflichtangebot an die Atel-Aktionäre im Auftrag der Konsortialmitglieder durchführen könne, indem Motor-Columbus im Rahmen eines Umtauschangebots Motor-Columbus-Aktien anbietet (vgl. Empfehlung II vom 11. August 2005 in Sachen *Aare-Tessin AG für Elektrizität (Atel)* – Tauschangebot [„Empfehlung II vom 11. August 2005“]).

F. Mit Empfehlung III vom 19. Januar 2006 hielt die Übernahmekommission fest, dass den Konsortialmitgliedern und Atel keine Ausnahme vom Mindestpreis im Sinne von Art. 43 BEHV-EBK für die Bestimmung des Umtauschverhältnisses gewährt wird (vgl. Empfehlung III vom 19. Januar 2006 in Sachen *Aare-Tessin AG für Elektrizität (Atel)* [„Empfehlung III vom 19. Januar 2006“]).

G. Am 23. Februar 2006 erstreckte die Übernahmekommission die Frist zur Unterbreitung des Pflichtangebots an die Atel-Aktionäre abermals bis längstens 31. März 2006 (vgl. Empfehlung IV vom 23. Februar 2006 in Sachen *Aare-Tessin AG für Elektrizität (Atel)* – Fristverlängerung).

H. Die Aktienkaufverträge wurden am 23. März 2006 vollzogen. Im Rahmen des Vollzugs der Aktienkaufverträge hat EDFI eine Abtretungserklärung abgegeben; nach dem Vollzug wurde die von ihr gehaltene Beteiligung an Motor-Columbus und Atel auf EDF Alpes Investissements Sàrl, Martigny („EDFAI“), übertragen. Durch die Abtretungserklärung von EDFI und infolge eines ausdrücklichen Vertragsbeitritts wird auch EDFAI Partei der Konsortialvereinbarung.

I. Am 24. März 2006 veröffentlichte Motor-Columbus in den elektronischen Medien die Voranmeldung des öffentlichen Umtauschangebots für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien von Atel. Im Auftrag des Konsortiums und von Atel unterbreitet Motor-Columbus das öffentliche Angebot an die Aktionäre von Atel. Diesen werden 0.32 Motor-Columbus-Aktien pro Atel-Aktie angeboten. Das Angebot ist an keine Bedingungen geknüpft. Gemäss Voranmeldung hätte das An-

gebot am 28. März 2006 unterbreitet werden sollen; das Angebot hätte bei der vorgesehenen Angebotsdauer von 23 Börsentagen demzufolge bis zum 2. Mai 2006 gedauert.

J. Infolge Intervention, mit welcher der Minderheitsaktionär AEM S.p.A., Mailand („AEM“), welcher 5.76% an Atel hält, die Gesetzmässigkeit des vorliegenden Angebots in Frage stellte, gewährte die Übernahmekommission dem Konsortium und Atel bzw. Motor-Columbus keine Ausnahme von der Karenzfrist (vgl. Empfehlung V vom 24. März 2006 in Sachen *Aare-Tessin AG für Elektrizität (Atel)* – Karenzfrist [„Empfehlung V vom 24. März 2006“]).

K. Am 28. März 2006 erfolgte die landesweite Verbreitung des öffentlichen Umtauschangebots von Motor-Columbus, indem dieses in mehreren Zeitungen auf Deutsch und Französisch veröffentlicht und den elektronischen Medien zugestellt wurde. Gemäss Angebotsprospekt soll die Angebotsfrist – nach Ablauf der Karenzfrist am 11. April 2006 – vom 12. April 2006 bis 2. Mai 2006 dauern.

L. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 28. März 2006 wurde AEM Frist bis zum 30. März 2006 angesetzt, um zum Angebot Stellung zu nehmen. Das Konsortium bzw. Motor-Columbus sowie Atel ihrerseits hatten danach bis zum 3. April 2006 Zeit, um sich zur Eingabe von AEM zu äussern. Atel schliesst sich vollumfänglich der Eingabe des Konsortiums bzw. von Motor-Columbus an. Auf die bei der Übernahmekommission fristgerecht eingegangenen Stellungnahmen wird – soweit erforderlich – im Rahmen der Erwägungen eingegangen.

M. Unter Hinweis auf die Stellungnahme von AEM vom 30. März 2006, worin unter anderem die Unabhängigkeit der Prüfstelle Ernst & Young in Frage gestellt wird, wurde Ernst & Young am 31. März 2006 mittels verfahrensleitender Anordnung aufgefordert, zu diesem Vorwurf Stellung zu nehmen. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 5. April 2006 wurde Ernst & Young aufgefordert, ihre Eingabe zu präzisieren. Auf die Stellungnahmen von Ernst & Young vom 3. und 6. April 2006 wird – soweit erforderlich – in den Erwägungen eingegangen.

N. Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Herrn Hans Rudolf Widmer (Präsident), Frau Claire Huguenin und Frau Susan Emmenegger gebildet.

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Voranmeldung

1.1 Gemäss Art. 7 Abs. 1 UEV-UEK kann eine Anbieterin ein Angebot vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts voranmelden, wobei diese Voranmeldung den in Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK genannten Mindestinhalt aufweisen muss. Die daran geknüpften rechtlichen Wirkungen ergeben sich aus Art. 9 UEV-UEK. Art. 8 Abs. 1 UEV-UEK bestimmt, dass die Voranmeldung landesweite Verbreitung finden muss, indem sie in zwei oder mehreren Zeitungen in deutscher und französischer Sprache veröffentlicht wird. Ausserdem ist sie nach Abs. 2 dieser Bestimmung mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien, die Börseninformationen verbreiten, zuzustellen. Damit die Rechtswirkungen gemäss Art. 9 UEV-UEK an diesen Zeitpunkt geknüpft werden können, genügt gemäss Praxis der Übernahmekommission die blosser Zustellung an ein elektronisches Medium jedoch nicht. Vielmehr hat eine Veröffentlichung der vollständigen Voranmeldung oder des vollständigen Angebotsprospekts innerhalb von drei Börsentagen in den Zeitungen zu erfolgen.

1.2 Im vorliegenden Fall enthielt die am 24. März 2006 in den elektronischen Medien publizierte Voranmeldung sämtliche von Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK geforderten Angaben. Die Publikation des Angebotsprospekts in den Tageszeitungen erfolgte rechtzeitig innert drei Börsentagen am 28. März 2006. Somit entfaltete die Voranmeldung ihre Wirkungen am 24. März 2006.

2. Pflicht der Anbieterin zur Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebots

Mit Empfehlung I vom 11. August 2005 stellte die Übernahmekommission unter anderem fest, dass die Konsortialmitglieder und Atel zur Unterbreitung eines öffentlichen Angebots an die Atel-Aktionäre verpflichtet sind (vgl. Sachverhalt lit. D sowie Empfehlung I vom 11. August 2005). Vorliegend unterbreitet Motor-Columbus im Auftrag der Konsortialmitglieder und Atel das Angebot an die Atel-Aktionäre (vgl. Sachverhalt lit. E sowie Empfehlung II vom 11. August 2005) und kommt dieser Pflicht nach.

3. Tauschangebot

3.1 AEM macht in ihrer Eingabe unter anderem geltend, dass die Kombination eines Umtauschangebots mit einem nachfolgenden „Reverse Merger“ die Bestimmungen über die Pflichtangebote verletze. Insbesondere gehe die Empfehlung II vom 11. August 2005 nicht von einem „Reverse Merger“ aus. Den Atel-Aktionären würde vorliegend die vom Gesetz vorgesehene Ausstiegsmöglichkeit verweigert, und sie würden trotz des Kontrollwechsels Atel-Aktionäre bleiben.

3.2 Zum Zeitpunkt des Erlasses der Empfehlung II vom 11. August 2005 sahen die Konsortialmitglieder und Atel folgende Struktur der Transaktion vor: In einem ersten Schritt hätte Motor-Columbus mit Atel zusammengeführt und unter neuer Firma die Obergesellschaft der geplanten Holdingstruktur bilden sollen. Sodann wäre eine schrittweise Zusammenführung der Aktivitäten dieser neuen Obergesellschaft mit den schweizerischen Aktivitäten von EDFI sowie den betrieblichen Aktivitäten und Aktiven der EOS erfolgt (vgl. Empfehlung II vom 11. August 2005, Sachverhalt lit. D). Nunmehr ist die Transaktion derart strukturiert, dass Motor-Columbus in Atel als übernehmende Gesellschaft fusioniert und diese NewCo nach Vollzug der Fusion in eine Holding umstrukturiert wird (vgl. Sachverhalt lit. C). Vorliegend erhalten die Atel-Aktionäre – wie ursprünglich vorgesehen – Motor-Columbus-Aktien. Ob Motor-Columbus und Atel danach in einer Holdingstruktur zusammengeführt werden oder ob Motor-Columbus in Atel fusioniert, ist irrelevant. Im Rahmen des Pflichtangebots auf alle Namenaktien von Atel wird den Atel-Aktionären – entgegen der Ansicht von AEM – eine Ausstiegsmöglichkeit geboten, da sie als Tausch Titel von Motor-Columbus erhalten (s. Art. 39 Abs. 1 BEHV-EBK). Ob sie diese in der Folge behalten oder auf dem Markt veräussern, ist ihnen freigestellt. Die Argumentation von AEM schlägt daher fehl. Zusammenfassend ist festzuhalten, dass das vorliegende Umtauschangebot von Motor-Columbus zulässig ist (zur ausführlichen Begründung vgl. Empfehlung II vom 11. August 2005).

4. Handeln in gemeinsamer Absprache

4.1 Nach Art. 11 Abs. 1 UEV-UEK gilt für im Hinblick auf ein Angebot in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe mit der Anbieterin handelnde Personen Art. 15 Abs. 1 und 2 BEHV-EBK sinngemäss.

Gemäss Art. 11 Abs. 1 UEV-UEK i.V.m. Art. 15 Abs. 1 BEHV-EBK handelt in gemeinsamer Absprache oder als Gruppe, wer seine Verhaltensweise im Hinblick auf den Erwerb oder die Veräusserung von Beteiligungspapieren oder die Ausübung von Stimmrechten mit Dritten durch Vertrag oder andere organisierte Vorgehen abstimmt. Eine Abstimmung der Verhaltensweise liegt gemäss Art. 15 Abs. 1 lit. a BEHV-EBK namentlich bei Rechtsverhältnissen zum Erwerb oder der Veräusserung von Beteiligungspapieren vor. Im Übrigen handeln gemäss Praxis der Übernahmekommission diejenigen Personen in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin, welche hinsichtlich des Unterbreitens eines öffentlichen Kauf- bzw. Umtauschangebots und dessen Bedingungen ihr Verhalten koordinieren bzw. sich über das Angebot und über dessen Bedingungen geeinigt haben (vgl. Empfehlung vom 28. April 2005 in Sachen *Swiss International Air Lines AG*, Erw. 2.2).

Im Rahmen dieses öffentlichen Umtauschangebots handeln demnach folgende Personen in gemeinsamer Absprache mit Motor-Columbus: die Konsortialmitglieder (EDFI bzw. EDFAI, EOSH, AIL, EBL, EBM, IBA, KtSO, WWZ), Atel sowie die von Motor-Columbus, EDF, EOSH, Atel, AIL, EBL, EBM, IBA, KtSo und WWZ direkt und indirekt kontrollierten Tochtergesellschaften.

4.2 Die Anbieterin hat nach Art. 12 Abs. 1 UEV-UEK die in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Personen offen zu legen. Motor-Columbus kommt dieser Verpflichtung in lit. B Ziff. 1 des Angebotsprospekts nach. Die in gemeinsamer Absprache mit Motor-Columbus handelnden Personen sind den in Art. 12 UEV-UEK statuierten Pflichten unterworfen. Die Prüfstelle hat zu prüfen, ob diese Personen ihren diesbezüglichen Pflichten nachkommen.

5. Einhaltung der Bestimmungen über den Mindestpreis

5.1 Nach Art. 39 BEHV-EBK kann der Angebotspreis durch Barzahlung oder Tausch gegen Beteiligungspapiere geleistet werden. Der Tausch gegen Beteiligungspapiere ist auch dann möglich, wenn – wie vorliegend – ein vorausgegangener Erwerb gegen Barzahlung stattgefunden hat. Für die Berechnung des Börsenkurses von zum Tausch angebotenen Beteiligungspapieren gilt Art. 42 Abs. 1 i.V.m. Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK. Somit ergibt sich der zu berücksichtigende Wert der zum Umtausch angebotenen Titel aus dem Durchschnitt der während der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung der Voranmeldung ermittelten Eröffnungskurse der zum Umtausch angebotenen Beteiligungspapieren (vgl. anstatt vieler Empfehlung vom 13. Dezember 2005 in Sachen *Berna Biotech AG*, Erw. 3.3.2). Die Motor-Columbus-Aktien wurden vorliegend an 21 der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung der Voranmeldung gehandelt. Der durchschnittliche Eröffnungskurs der Motor-Columbus-Aktie an diesen gehandelten Börsentagen vor diesem Datum beläuft sich auf CHF 6'833.10 (gerundet; Quelle: Bloomberg). Motor-Columbus bietet pro Atel-Aktie 0.32 Motor-Columbus-Aktien an. Der Angebotspreis beträgt demnach CHF 2'186.60 (gerundet) pro Atel-Aktie.

5.2 Gemäss Art. 32 Abs. 4 BEHG i.V.m. Art. 38 Abs. 1 BEHV-EBK darf der Angebotspreis höchstens 25% unter dem höchsten Preis liegen, den die Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen in den zwölf letzten Monaten vor Veröffentlichung des Angebots für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt haben.

Neben des unentgeltlichen Erwerbs von 85 Atel-Aktien (vgl. lit. B Ziff. 1 des Angebotsprospekts) haben die Konsortialmitglieder und Atel vorliegend 55.6% der Motor-Columbus-Aktien (und via diese Titel indirekt Aktien der Zielgesellschaft) erworben, hinsichtlich denen Art. 32 Abs. 4 BEHG i.V.m. Art. 41 BEHV-EBK zu beachten ist. In einem solchen Fall eines indirekten Erwerbs im Sinne von Art. 26 i.V.m. Art. 9 Abs. 3 lit. c BEHV-EBK hat die Anbieterin im Angebotsprospekt gestützt auf Art. 41 BEHV-EBK den auf die Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft entfallenden

Anteil des bezahlten Preises offenzulegen; die Bewertung dieses Anteils ist durch eine Prüfstelle zu überprüfen. Dieser Anteil entspricht gemäss Angaben der Anbieterin CHF 1'447 pro Atel-Aktie (s. Angebotsprospekt lit. B Ziff. 1). Die Prüfstelle hat die Bewertung dieses Anteils überprüft. Nach Abzug von 25% ergibt dies einen für Art. 32 Abs. 4 BEHG relevanten Preis von CHF 1'085.25. Der Wert des angebotenen Umtausches in Motor-Columbus-Aktien (vgl. Erwägung 4.1) liegt demnach über dem Preis des vorausgegangenen Erwerbs. Somit ist diese Bedingung im vorliegenden Fall erfüllt.

5.3 Gemäss Art. 32 Abs. 4 BEHG i.V.m. Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK muss der Angebotspreis bzw. das Umtauschverhältnis überdies mindestens dem Durchschnitt der während der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots bzw. der Voranmeldung (Art. 9 Abs. 3 lit. a UEV-UEK) ermittelten Eröffnungskurse entsprechen. Die Voranmeldung entfaltete ihre rechtlichen Wirkungen am 24. März 2006 (vgl. Erw. 1.2). Der durchschnittliche Eröffnungskurs der Atel-Aktien der letzten 30 Börsentage vor diesem Datum beläuft sich auf CHF 2'192.33 (Quelle: Bloomberg). Wie erwähnt bietet Motor-Columbus 0.32 Motor-Columbus-Aktien pro Atel-Aktie an, was einem Angebotspreis von CHF 2'186.60 (gerundet) entspricht (vgl. Erwägung 5.1). Bietet die Anbieterin – wie vorliegend – genau den Mindestpreis an, hat sie diesen einzuhalten und darf ihn nicht zu Ungunsten der Angebotsempfänger abrunden. Das Umtauschverhältnis von 0.32 Motor-Columbus-Aktien pro Atel-Aktie ist daher zu ungenau und erfüllt demnach nicht die zweite Anforderung von Art. 32 Abs. 4 BEHG. Die Anbieterin ist zu verpflichten, das Umtauschverhältnis zu berichtigen, so dass der daraus resultierende Angebotspreis pro Atel-Aktie mindestens CHF 2'192.33 entspricht, und gemäss Erwägung 12 zu veröffentlichen.

5.4 Zusammenfassend ist festzuhalten, dass im vorliegenden Angebot die Bestimmungen über den Mindestpreis nicht eingehalten sind.

6. Best Price Rule

6.1 Gemäss Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK i.V.m. Art. 12 Abs. 1 lit. c UEV-UEK dürfen die Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen nach Veröffentlichung des Angebots keine Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis bzw. dem Wert des Angebots liegenden Preis erwerben, ohne diesen allen Empfängern des Angebots anzubieten (sog. „Best Price Rule“). Gemäss Praxis der Übernahmekommission gilt diese Regel ab Veröffentlichung der Voranmeldung während der ganzen Dauer des Angebots und während sechs Monaten nach Ablauf der Nachfrist (siehe u.a. Empfehlung vom 28. November 2005 in Sachen *Société Montreux-Palace SA*, Erw. 5).

6.2 Bei einem Umtauschangebot folgt der Angebotspreis laufend den Kursänderungen der zum Umtausch angebotenen Titel. Damit eine Anbieterin bei einem ausserhalb des Umtauschangebots getätigten Kauf einer Aktie der Zielgesellschaft die Best Price Rule nicht verletzt, muss sie darauf achten, dass der Preis, den sie ausserhalb des Angebots bezahlt, nicht über dem Angebotswert im Moment des Erwerbs der Papiere liegt (vgl. Empfehlung vom 24. August 2005 in Sachen *Leica Geosystems Holdings AG*, Erw. 7.3; Empfehlung vom 17. Oktober 2003 in Sachen *Absolute Invest AG*, Erw. 5.2; Empfehlung vom 3. Juli 2000 in Sachen *Esec Holding AG*, Erw. 5). Folglich darf Motor-Columbus ausserhalb des eigenen Angebots Aktien der Zielgesellschaft erwerben, solange der dabei bezahlte Preis höchstens dem Wert, resultierend aus dem gemäss Erwägung 5.3 zu präzisierenden Umtauschverhältnis multipliziert mit dem Börsenkurs einer Motor-Columbus-Aktie im Zeitpunkt des Erwerbs, entspricht.

Aus dem soeben Erörterten ergibt sich, dass der für die Best Price Rule massgebende Preis während eines Umtauschangebots schwankt. Dieses Schwanken ist indessen nur bis zum Vollzug eines Tauschangebots zu beachten. Spätere Kursschwankungen sind hingegen nicht mehr zu berücksichtigen, d.h. der für die Einhaltung der Best Price Rule massgebende Preis wird im Zeitpunkt des Vollzugs des Angebots fixiert. Nach Abwicklung eines Umtauschangebots darf die Anbieterin demnach keine Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem Preis erwerben, der über dem Wert des Umtauschangebots im Zeitpunkt der Abwicklung liegt (vgl. Empfehlung vom 22. September 2005 in Sachen *Leica Geosystems Holdings AG*, Erw. 2.3). Die Prüfstelle hat zu bestätigen, dass diese Regel eingehalten wurde (Art. 27 UEV-UEK).

7. Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft

7.1 Grundsatz

7.1.1 Gemäss Art. 29 Abs. 1 BEHG hat der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft einen Bericht zu veröffentlichen, in dem er zum Angebot Stellung nimmt. Art. 29 Abs. 1 UEV-UEK hält sodann als Grundsatz fest, dass dieser Bericht alle Informationen enthalten muss, die notwendig sind, damit die Empfänger des Angebots ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können.

7.1.2 AEM macht in ihrer Eingabe geltend, dass die Situation hinsichtlich Edipower S.p.A. („Edipower“), an welcher Atel mit 16% beteiligt sei, im Angebotsprospekt offenzulegen sei. AEM führt aus, dass der Vollzug der Aktienkaufverträge italienische Bestimmungen betreffend Edipower verletzt hätte, wonach nicht mehr als 30% des Aktienkapitals von Edipower direkt oder indirekt von öffentlichen Unternehmen im Sinne der EU-Regelungen gehalten werden dürfe. Vor Vollzug der Aktienkaufverträge seien bereits rund 24% des Aktienkapitals von Edipower von öffentlichen Unternehmen gehalten worden. Durch den Vollzug der Aktienkaufverträge würde Atel als öffentliches Unternehmen betrachtet, womit die Schwelle von 30% überschritten sei. Obwohl die Risiken und Folgen dieser Verletzung von AEM selbst als gering eingeschätzt werden, könne sie im schlimmsten Fall in einem Verlust der Beteiligung von Atel an Edipower sowie möglicherweise in einer Schadenersatzpflicht gegenüber den übrigen Aktionären von Edipower münden, sofern diese infolge der von der italienischen Regierung getroffenen Massnahmen einen Schaden erleiden würden.

7.1.3 Das Konsortium bzw. Motor-Columbus und Atel erläutern in ihren Stellungnahmen, dass weder die Situation hinsichtlich Edipower noch die Position der Aktionäre davon beeinflusst würde, ob die Atel-Aktionäre ihre Aktien andienen oder nicht. Bedeutende Veränderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten müssten nur offengelegt werden, falls der Eintritt solcher Ereignisse mit hoher Wahrscheinlichkeit erwartet werden könne. Das Risiko von negativen Auswirkungen auf Atel infolge der Edipower-Situation, sei jedoch unter anderem wegen der Unsicherheiten mit Bezug auf die juristische Situation und auf die aktuelle Auswirkung der Transaktion verschwindend klein und müsse nicht offen gelegt werden.

7.1.4 Es mag zutreffen, dass der Entscheid der Aktionäre, das Angebot anzunehmen oder nicht, keinen Einfluss auf die Edipower-Situation hat. Umgekehrt kann aber die Kenntnis der Angebotsempfänger über die Edipower-Situation und deren allfälligen Auswirkungen den Entscheid der Aktionäre über die Annahme des Angebots wesentlich beeinflussen. Atel hält an Edipower 16% des Aktienkapitals und 20% der installierten Leistung bzw. der Eigenproduktion (vgl. Geschäftsbericht 2005 von Atel, S. 32). Italien ist ein Schwerpunktland von Atel (vgl. Geschäftsbericht 2005 von Atel, z.B. S. 5) und bildet mithin einen wichtigen Markt. Allfällige Risiken in einem solchen Land, welche durch den Vollzug der Aktienkaufverträge – und demnach konkret als Folge der diesem

Angebot unterliegenden Transaktion – entstehen, sind als notwendige Informationen im Sinne von Art. 29 Abs. 1 UEV-UEK zu qualifizieren, welche im Angebotsprospekt offenzulegen sind, selbst wenn die Risiken sowohl von der Anbieterin, der Zielgesellschaft als auch von AEM als gering eingeschätzt werden. Die Angebotsempfänger müssen darüber informiert sein. Nur so sind sie in der Lage, in Kenntnis der Sachlage über die Annahme des Angebots zu entscheiden. Demnach ist der Verwaltungsrat zu verpflichten, die durch den Vollzug der Aktienkaufverträge ausgelöste Edipower-Situation, die sich daraus ergebenden Risiken und die möglichen Auswirkungen im Verwaltungsratsbericht konkret zu schildern und offenzulegen sowie gemäss Erwägung 12 zu publizieren.

7.2 Jahres- oder Zwischenabschluss

7.2.1 Art. 29 Abs. 1 BEHG verpflichtet den Verwaltungsrat der Zielgesellschaft, die ihm bekannten und nicht veröffentlichten Angaben über den Gang der laufenden Geschäfte offen zu legen. Gemäss Praxis der Übernahmekommission hat der Verwaltungsrat in denjenigen Fällen, in denen der Bilanzstichtag des letzten veröffentlichten Jahres- oder Zwischenberichts der Zielgesellschaft bis zum Ende der Angebotsfrist mehr als sechs Monate zurückliegt, einen aktuellen Zwischenabschluss zu erstellen. Dieser ist als Teil des Berichts des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft zu betrachten und gemäss Praxis der Übernahmekommission entsprechend zu veröffentlichen.

7.2.2 Sind seit dem Stichtag des letzten publizierten Jahres- oder Zwischenabschlusses bis zum Ende der Angebotsfrist weniger als sechs Monate vergangen, ist keine Veröffentlichung eines aktuellen Zwischenabschlusses erforderlich. In einem solchen Fall hat jedoch der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft in analoger Anwendung von Art. 24 Abs. 3 UEV-UEK in seinem Bericht Angaben über wesentliche Änderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten zu machen, die seit der letzten Veröffentlichung des Jahres- oder Zwischenberichts eingetreten sind. Sind keine solchen Änderungen eingetreten, so hat der Verwaltungsrat dies explizit in seinem Bericht zu bestätigen. Treten solche Änderungen nach Veröffentlichung des Berichts während der Angebotsfrist ein, hat der Verwaltungsrat die Pflicht, den Bericht entsprechend zu ergänzen und in derselben Form wie das Angebot zu veröffentlichen.

7.2.3 Die oben gemachten Erwägungen finden auch im vorliegenden Fall Anwendung. Atel hat den per 31. Dezember 2005 erstellten Jahresabschluss veröffentlicht. Der Verwaltungsrat von Atel weist in seinem Bericht überdies darauf hin, dass er sich seit Veröffentlichung des Jahresabschlusses keiner wesentlichen Veränderung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten bewusst sei (vgl. Angebotsprospekt lit. F Ziff. 6). Damit entspricht der Bericht auch in diesem Punkt den gesetzlichen Anforderungen.

7.3 Interessenkonflikte / Fairness Opinion

7.3.1 Gemäss Art. 31 Abs. 1 UEV-UEK hat der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft auf allfällige Interessenkonflikte von Mitgliedern des Verwaltungsrats und der obersten Geschäftsleitung hinzuweisen. Er muss im Besonderen die finanziellen Folgen des Angebots für die genannten Personen schildern. Im Bericht ist offen zu legen, ob die Mandate der Mitglieder des Verwaltungsrats und der obersten Geschäftsleitung zu gleichwertigen Bedingungen weitergeführt werden. Ansonsten sind die neuen Konditionen darzulegen. Verlassen gewisse Mitglieder des Verwaltungsrats oder der obersten Geschäftsleitung die Zielgesellschaft, ist anzugeben, ob sie eine Abgangsschädigung erhalten und wie gross diese ist. Die Angaben müssen individuell erfolgen (siehe Empfehlung vom 13. Dezember 2005 in Sachen *Berna Biotech AG*, Erw. 6.2.2).

7.3.2 Liegen Interessenkonflikte vor, muss der Verwaltungsratsbericht gemäss Art. 31 Abs. 3 UEV-UEK Rechenschaft ablegen über die Massnahmen, welche die Zielgesellschaft getroffen hat, um zu vermeiden, dass sich diese Konflikte zum Nachteil der Angebotsempfänger auswirken (vgl. statt vieler Empfehlung vom 7. Juli 2005 in Sachen *Leica Geosystems Holdings AG*, Erw. 9.3.2).

7.3.2.1 Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft setzt sich aus folgenden Herren zusammen: Walter Bürgi (Präsident), Christian Wanner (Vizepräsident), Marc Boudier, Hans Büttiker, Rolf Büttiker, Ulrich Fischer, Marcel Guignard, Urs Rinderknecht, Rainer Schaub, Urs Steiner, Heinrich Steinmann und Giuliano Zuccoli (Mitglieder). Die Herren Bürgi, Fischer, Rinderknecht und Steinmann sind gleichzeitig im Verwaltungsrat von Motor-Columbus. Die Herren Guignard und Rolf Büttiker haben einen Mandatsvertrag mit Motor-Columbus. Die Herren Guignard, Boudier, Schaub, Steiner, Wanner und Hans Büttiker sind Vertreter bzw. Organe von Konsortialmitgliedern. Herr Zuccoli ist Vertreter von AEM. Anlässlich der nächsten ordentlichen Generalversammlung von Atel treten die Herren Bürgi, Fischer, Steinmann und Rolf Büttiker als Verwaltungsratsmitglieder von Atel zurück, wobei sie die ihnen bis zum Ablauf der ordentlichen Amtsdauer zustehenden Verwaltungsratsentschädigungen erhalten. Mit Vollzug der Aktienkaufverträge tritt Herr Rinderknecht vom Verwaltungsrat von Atel zurück; er erhält keine Entschädigung für sein vorzeitiges Ausscheiden. Die übrigen Herren führen ihr Verwaltungsratsmandat zu gleich bleibenden Bedingungen weiter. Im Zeitpunkt des Vollzugs des Angebots von Motor-Columbus wird der Verwaltungsrat von Atel mit demjenigen von Motor-Columbus identisch sein; an der ordentlichen Generalversammlung von Atel werden die entsprechenden Wahlen durchgeführt.

7.3.2.2 Die Geschäftsleitung von Atel setzt sich aus folgenden Personen zusammen: Giovanni Leonardi (Chief Executive Officer), Kurt Baumgartner (Leiter Financial Services), Reinhold Frank (Leiter Energie Nord-/Ost-Europa), Stefan Hatt (Leiter Energieservice), Herbert Niklaus (Leiter Energie Schweiz), Heinz Saner (Leiter Management Services), Antonio Taormina (Leiter Energie Süd-/West-Europa). Gemäss Verwaltungsratsbericht wird Herr Hatt per Ende März 2006 aus der Geschäftsleitung ausscheiden; er erhält keine Abgangsentschädigung. Die übrigen Mitglieder der Geschäftsleitung würden weiterhin zu gleich bleibenden Bedingungen für Atel tätig sein. Gleichzeitig führt der Verwaltungsrat in seinem Bericht aus, dass der Arbeitsvertrag von Herrn Frank keine Kontrollwechselklausel enthalte. Die Arbeitsverträge der übrigen Geschäftsleitungsmitglieder enthielten hingegen eine übliche Kontrollwechselklausel, wonach ihnen eine Abfindung in der Höhe einer Jahresentschädigung geschuldet ist, wenn das Arbeitsverhältnis innerhalb von zwölf Monaten nach Vollzug der Aktienkaufverträge aufgelöst würde. Unklar ist, ob die Kontrollwechselklauseln im Zusammenhang mit dem vorliegenden Angebot eingeführt worden sind, da die Aktienkaufverträge im September 2005 abgeschlossen worden waren (vgl. Sachverhalt lit. C) und der Verwaltungsratsbericht explizit auf den Vollzug der Aktienkaufverträge Bezug nimmt. Der Verwaltungsrat ist daher zu verpflichten, dies in seinem Bericht klar zu stellen und gemäss Erwägung 12 zu veröffentlichen.

7.3.3 Angesichts der in Erwägung 7.2.3.1 f. geschilderten Konstellation befindet sich der Verwaltungsrat von Atel in einem potentiellen Interessenkonflikt. Aus diesem Grund hat der Verwaltungsrat PricewaterhouseCoopers AG („PwC“) beauftragt, das öffentliche Umtauschangebot aus finanzieller Sicht zu prüfen (sog. „Fairness Opinion“). Dies wurde im Bericht offengelegt, womit die Voraussetzungen von Art. 31 Abs. 3 UEV-UEK erfüllt sind.

Stützt sich der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft – wie hier – auf eine solche unabhängige Beurteilung des Angebotspreises durch eine Expertin, wird das Gutachten Bestandteil des Verwaltungsratsberichts. Die Fairness Opinion ist eine geeignete Massnahme, um zu vermeiden, dass sich der Interessenkonflikt zum Nachteil der Angebotsempfänger auswirkt. Die Fairness Opinion ist gleich-

zeitig mit dem Bericht zu veröffentlichen sowie im selben Umfang zu begründen. Diese Bedingungen sind vorliegend erfüllt: Die Fairness Opinion wird dem Angebotsprospekt beigelegt. Zudem sind die von PwC konkret für ihre Meinungsbildung verwendeten Informationen und herangezogenen Bewertungsmethoden, die getroffenen Bewertungsannahmen und die angewandten Parameter sowie deren Herleitung offengelegt, so dass die Angebotsempfänger die Einschätzung der Expertin nachvollziehen und ihren Entscheid betreffend Annahme oder Ablehnung des Angebots in Kenntnis der Sachlage treffen können (vgl. Art. 29 Abs. 1 UEV-UEK). Die Fairness Opinion ist demnach gemäss Art. 29 Abs. 4 UEV-UEK hinreichend begründet und entspricht somit den oben genannten Anforderungen.

7.4 Absicht der Aktionäre mit mehr als 5% der Stimmrechte

Gemäss Art. 30 Abs. 1 UEV-UEK hat der Verwaltungsratsbericht die Absichten aller Aktionäre darzulegen, die mehr als 5% der Stimmrechte besitzen, sofern diese Absichten dem Verwaltungsrat bekannt sind. Der Verwaltungsrat führt in lit. F Ziff. 5 des Angebotsprospekts aus, dass er nicht wisse, ob AEM das Angebot annehme oder nicht. Das Konsortium bzw. Motor-Columbus führt in ihrer Stellungnahme hingegen aus, dass AEM ihre Aktien im Rahmen des öffentlichen Umtauschangebots nicht andienen werde. Atel schliesst sich der Eingabe vom Konsortium bzw. Motor-Columbus vollumfänglich an. Von dieser Tatsache hatte das Konsortium bzw. Motor-Columbus und somit Atel nach eigenen Angaben bereits vor der Voranmeldung Kenntnis. Der Verwaltungsrat ist daher zu verpflichten, seinen Bericht entsprechend zu berichtigen und ihn gemäss Erwägung 12 zu veröffentlichen.

8. Angaben im Angebotsprospekt

8.1 Grundsatz

8.1.1 Gemäss Art. 17 Abs. 1 UEV-UEK hat der Angebotsprospekt alle Informationen zu enthalten, die notwendig sind, damit die Angebotsempfänger ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können.

8.1.2 Das in Erwägung 7.1.2 ff. Gesagte gilt mutatis mutandis für die Anbieterin. Die Anbieterin ist demnach zu verpflichten, die durch den Vollzug der Aktienkaufverträge ausgelöste Edipower-Situation, die sich daraus ergebenden Risiken und die möglichen Auswirkungen im Angebotsprospekt konkret zu schildern und offenzulegen sowie gemäss Erwägung 12 zu publizieren.

8.2 Zusätzliche Angaben im Falle eines öffentlichen Tauschangebots

8.2.1 Gemäss Art. 24 UEV-UEK hat der Angebotsprospekt im Fall von öffentlichen Umtauschangeboten zusätzliche Angaben zu enthalten. Im zu beurteilenden Fall muss der Angebotsprospekt eine Beschreibung der Rechte, die mit den zum Umtausch angebotenen Titeln verbunden sind enthalten (Art. 24 Abs. 1 UEV-UEK). Ferner hat der Angebotsprospekt anzugeben, wo die drei letzten Jahresberichte und der letzte Zwischenbericht der Anbieterin bezogen werden können (Art. 24 Abs. 2 UEV-UEK). Motor-Columbus kommt diesen Anforderungen in lit. A Ziff. 4 und lit. B Ziff. 1 des Angebotsprospekts nach.

8.2.2 Werden den Aktionären der Zielgesellschaft Titel zum Umtausch angeboten, unterliegt die Anbieterin bzw. die Gesellschaft, deren Titel zum Umtausch angeboten werden, denselben Berichtserstattungspflichten wie die Zielgesellschaft (vgl. Empfehlung vom 28. Juni 2005 in Sachen *Gor-*

nergrat Bahn AG, Erw. 7.4). Motor-Columbus hat den per 31. Dezember 2005 erstellten Jahresabschluss veröffentlicht und weist in lit. B Ziff. 1 des Angebotsprospekts darauf hin, dass seit Ende Dezember 2005 keine wesentlichen Veränderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten eingetreten sind. Motor-Columbus ist somit auch der oben erwähnten Anforderung und Art. 24 Abs. 3 UEV-UEK nachgekommen.

8.2.3 Schliesslich enthält lit. A Ziff. 4 des Angebotsprospekts eine Darstellung der Kursentwicklung der Motor-Columbus-Aktien der letzten drei Jahre. Motor-Columbus kommt daher auch der in Art. 24 Abs. 4 UEV-UEK genannten Anforderung nach.

9. Finanzierung / Vollzug des Angebots

9.1 AEM macht in ihrer Stellungnahme geltend, dass der Vollzug des Angebots nicht garantiert sei, da Motor-Columbus anlässlich einer ausserordentlichen Generalversammlung eine Kapitalerhöhung beschliessen müsse. Die Kapitalerhöhung sei ins Handelsregister einzutragen. Würde gegen den Kapitalerhebungsbeschluss Klage nach Art. 706 OR und/oder gegen die Eintragung im Handelsregister privatrechtlicher Einspruch erhoben, könnte das Angebot nicht innert der Frist von Art. 14 Abs. 6 UEV-UEK vollzogen werden.

9.2 Das Konsortium bzw. Motor-Columbus entgegnet im Wesentlichen, dass Motor-Columbus gemäss Art. 20 Abs. 2 UEV-UEK alle für die Beschaffung der Titel notwendigen Massnahmen getroffen habe. Ferner würden die Konsortialmitglieder und Atel – für den Fall, dass die Kapitalerhöhung verzögert würde – über genügend Motor-Columbus-Aktien verfügen, um das Angebot vollziehen zu können. Eine solche Erklärung im Angebotsprospekt würde die Aktionäre nur verwirren und implizieren, dass Motor-Columbus nicht alle notwendigen Massnahmen hinsichtlich der Kapitalerhöhung getroffen hätte.

9.3 Gemäss Art. 20 Abs. 2 UEV-UEK können Titel zum Tausch angeboten werden, die noch nicht verfügbar sind. In einem solchen Fall hat die Anbieterin zu bestätigen, dass alle für die Beschaffung der Titel notwendigen Massnahmen getroffen worden sind; im Zeitpunkt des Vollzugs müssen die Titel jedoch zur Verfügung stehen. Werden in einem öffentlichen Angebot Titel zum Tausch angeboten, die im Rahmen einer Kapitalerhöhung anlässlich einer Generalversammlung geschaffen werden, besteht die Möglichkeit, dass der Generalversammlungsbeschluss nach Art. 706 OR angefochten und/oder privatrechtlicher Einspruch gegen die Eintragung der Kapitalerhöhung im Handelsregister erhoben wird. Im letzteren Fall würde der Handelsregisterführer dem Einsprechenden eine nach dem kantonalen Prozessrecht genügende Frist zur Erwirkung einer vorsorglichen Verfügung des Richters einräumen (Art. 32 Abs. 2 HRegV). Dies hätte zur Folge, dass die zur Erfüllung des Angebots erforderlichen Aktien nicht innert der gesetzlichen Frist von zehn Börsentagen nach Ende der Nachfrist (Art. 14 Abs. 6 UEV-UEK) ausgegeben werden könnten.

9.3.1 Ein *freiwilliges Angebot* darf unter bestimmten Voraussetzungen an Bedingungen geknüpft werden. Die Anbieterin muss alle ihr zumutbaren Massnahmen treffen, damit die Bedingungen eintreten (vgl. Art. 13 UEV-UEK). Werden in einem freiwilligen Angebot Titel, die noch nicht verfügbar sind, zum Umtausch angeboten, wird ein solches Angebot in der Regel an die Bedingung geknüpft, dass die Generalversammlung eine Kapitalerhöhung beschliesst und diese im Handelsregister eingetragen wird. Eine solche Bedingung ist nach der Praxis der Übernahmekommission in einem freiwilligen Umtauschangebot zulässig (vgl. z.B. Empfehlung vom 24. August 2005 in Sachen *Leica Geosystems Holdings AG*, Erw. 1.2). Tritt diese Bedingung nicht ein, kann die Anbieterin vom Angebot zurücktreten, und das Angebot kommt nicht zustande.

9.3.2 Ein *Pflichtangebot* hingegen darf ausser aus wichtigen Gründen nicht an Bedingungen geknüpft werden (Art. 32 Abs. 2 BEHV-EBK). Die in Erwägung 9.3.1 umschriebene – für freiwillige Umtauschangebote typische – Bedingung stellt keinen wichtigen Grund im Sinne von Art. 32 Abs. 2 BEHV-EBK dar und wäre in einem Pflichtangebot unzulässig. Würde nämlich der Generalversammlungsbeschluss betreffend Kapitalerhöhung angefochten bzw. privatrechtlicher Einspruch gegen die Eintragung der Kapitalerhöhung im Handelsregister erhoben, könnte das Angebot nicht innert der gesetzlich vorgesehenen Frist von Art. 14 Abs. 6 UEV-UEK abgewickelt werden, weil die zum Tausch angebotenen Titel zu diesem Zeitpunkt nicht zur Verfügung stünden. Werden in einem Pflichtangebot demnach Titel zum Tausch angeboten, die zu Beginn der Angebotsfrist noch nicht verfügbar sind, muss sichergestellt sein, dass die Titel im Zeitpunkt des Vollzugs mit Sicherheit vorhanden sind. Ansonsten ist die Finanzierung des Angebots gefährdet bzw. das Pflichtangebot implizit an die Bedingung der Kapitalerhöhung geknüpft, was in einem Pflichtangebot unzulässig ist.

9.4 Der Angebotsprospekt von Motor-Columbus beinhaltet keine Bedingungen (vgl. lit. A Ziff. 7 des Angebotsprospekts), sieht aber vor, dass die Inhaberaktien von Motor-Columbus, die – neben der Barabgeltung der Fraktionen – zur Erfüllung des Angebots erforderlich sind, im Rahmen einer genehmigten Kapitalerhöhung, über welche die ordentliche Generalversammlung von Motor-Columbus am 28. April 2006 beschliessen wird, unmittelbar nach Ablauf der Nachfrist ausgegeben werden (vgl. lit. C des Angebotsprospekts). Dabei geht Motor-Columbus von der Annahme aus, dass der Generalversammlungsbeschluss betreffend Kapitalerhöhung und/oder deren Eintragung im Handelsregister nicht angefochten werden. Wie in Erwägung 9.3.2 erörtert, ist damit aber die Finanzierung nicht sichergestellt. Vielmehr wäre das Angebot implizit unter die Bedingung der Kapitalerhöhung gestellt, was in einem Pflichtangebot unzulässig ist. So gingen die Konsortialmitglieder und Atel in der Konsortialvereinbarung denn auch selber davon aus, dass – soweit erforderlich – *vorgängig* im Hinblick auf die Leistung des Angebotspreises genehmigtes Aktienkapital von Motor-Columbus geschaffen werde. Motor-Columbus ist demnach zu verpflichten, die Finanzierung des Angebots derart abzuändern, dass die zum Tausch angebotenen Titel am Vollzugstag mit Sicherheit zur Verfügung stehen. Der Angebotsprospekt ist in diesem Sinne zu berichtigen und gemäss Erwägung 12 zu veröffentlichen. Die Prüfstelle hat die Finanzierung und deren Verfügbarkeit zu prüfen und zu bestätigen (Art. 26 Abs. 2 UEV-UEK).

10. Angebotsdauer und Zeitplan

10.1 Das Angebot kann in der Regel frühestens nach einer Karenzfrist von zehn Börsentagen nach seiner Veröffentlichung angenommen werden (Art. 14 Abs. 1 UEV-UEK). Mit Empfehlung V vom 24. März 2006 gewährte die Übernahmekommission Motor-Columbus bzw. dem Konsortium und Atel keine Ausnahme von der Karenzfrist (vgl. Sachverhalt lit. J). Die Karenzfrist wurde in der Folge im Angebotsprospekt ausdrücklich erwähnt (vgl. lit. A Ziff. 5 sowie lit. I Ziff. 10 des Angebotsprospekts) und dauert 11 Börsentage, d.h. vom 28. März 2006 bis zum 11. April 2006. Das Angebot beginnt demnach – unter Vorbehalt von Erwägung 12 – am 12. April 2006 zu laufen.

10.2 Nach Art. 14 Abs. 3 UEV-UEK muss das Angebot mindestens 20 Börsentage offen bleiben. Dementsprechend sah die Voranmeldung eine Angebotsdauer von 23 Börsentagen vor (vgl. Sachverhalt lit. I). Gemäss Angebotsprospekt soll das Angebot – nach Ablauf der Karenzfrist – vom 12. April 2006 bis 2. Mai 2006 offen bleiben (vgl. lit. A Ziff. 5 und 6 sowie lit. I Ziff. 11 des Angebotsprospekts). Dies entspricht jedoch nur 12 Börsentagen. Gemäss Voranmeldung hat das Angebot aber während 23 Börsentagen, d.h. bis zum 17. Mai 2006, offen zu bleiben. In der Folge sind auch

die provisorischen und definitiven Zwischen- und Endergebnisse zu einem späteren Zeitpunkt – als im Angebotsprospekt erwähnt – zu publizieren; ebenso verschiebt sich die Nachfrist. Die Anbieterin hat daher den Zeitplan sowie alle damit im Zusammenhang stehenden Abschnitte des Angebotsprospekts im Sinne von Art. 14 UEV-UEK zu berichtigen und gemäss Erwägung 12 zu veröffentlichen.

11. Prüfstelle

11.1 Unabhängigkeit

AEM stellt in ihrer Eingabe die Unabhängigkeit von Ernst & Young in Frage. Ernst & Young wurde Gelegenheit geboten, sich zu diesem Vorwurf zu äussern (vgl. Sachverhalt lit. M) und hat der Übernahmekommission sämtliche Geschäftsbeziehungen zu allen im Angebot involvierten Parteien dargelegt. Der Übernahmekommission liegen keine Hinweise vor, welche an der Unabhängigkeit von Ernst & Young Zweifel aufkommen lassen. Die Unabhängigkeit der Prüfstelle ist somit gegeben.

11.2 Bericht der Prüfstelle

Angesichts der Änderungen und Ergänzungen des Angebotsprospekts, insbesondere auch im Hinblick auf die Finanzierung, ist die Prüfstelle zu verpflichten, einen vollständigen neuen Bericht im Sinne von Art. 26 UEV-UEK zuhanden der Übernahmekommission zu erstellen.

12. Karenzfrist und Beginn der Angebotsfrist

Unter der Auflage, dass Motor-Columbus bzw. Atel die Änderungen und Ergänzungen des Angebotsprospekts bzw. des Verwaltungsratsberichts spätestens bis 12. April 2006 in einer separaten Ergänzung des Angebotsprospekts in denselben elektronischen Medien und Printmedien, in welchen der Angebotsprospekt publiziert wurde, veröffentlicht (Art. 18 UEV-UEK), kann die Angebotsfrist – wie angekündigt – am 12. April 2006 zu laufen beginnen. Dasselbe gilt für den neuen Bericht der Prüfstelle, welchen die Anbieterin zu veröffentlichen hat. Werden die Änderungen und Ergänzungen des Angebotsprospekts bzw. des Verwaltungsratsberichts sowie der neue Bericht der Prüfstelle nicht bis zum 12. April 2006 veröffentlicht, wird die Karenzfrist bis zu deren Publikation verlängert.

13. Publikation

Die vorliegende Empfehlung wird nach Eröffnung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

14. Gebühren

Motor-Columbus bietet im vorliegenden Angebot Motor-Columbus-Aktien zum Tausch an (vgl. Sachverhalt lit. I). Werden Titel zum Umtausch angeboten, die an der Hauptbörse kotiert sind, wird der Gesamtbetrag des Angebots aufgrund des durchschnittlichen Eröffnungskurses der Titel während zehn Börsentagen vor der Unterbreitung des Angebots an die Übernahmekommission ermittelt (Art. 62 Abs. 4 UEV-UEK). Der erste Entwurf des Angebotsprospekts wurde der Übernahmekommission am 31. Januar 2006 zugestellt. Der durchschnittliche Eröffnungskurs einer Motor-Columbus-Aktie beläuft sich vom 17. Januar bis 30. Januar 2006 auf CHF 6'494. Das Angebot von Motor-Columbus bezieht sich auf 274'264 Atel-Aktien. Der Gesamtbetrag des Angebots liegt somit bei CHF 569'942'533. Gemäss Art. 62 Abs. 2 und 3 UEV-UEK beträgt die Gebühr demzufolge CHF 166'900.

In Anwendung von Art. 62 Abs. 6 UEV-UEK werden die mit Empfehlung I und II, je vom 11. August 2005, sowie die Empfehlung III vom 19. Januar 2006 erhobenen Gebühren in der Höhe von CHF 65'000 in Abzug gebracht, so dass der Anbieterin eine Gebühr von CHF 101'900 auferlegt wird.

* * * * *

Die Übernahmekommission erlässt folgende Empfehlung:

1. Das öffentliche Umtauschangebot von Motor-Columbus AG, Baden, im Auftrag von Electricité de France International, Paris, bzw. EDF Alpes Investissements Sàrl, Martigny, EOS-Holding, Lausanne, Aziende Industriali di Lugano SA, Lugano, Elektra Baselland, Liestal, Elektra Birsack, Münchenstein, IBAarau AG, Aarau, des Kantons Solothurn, der Wasserwerke Zug AG, Zug, und von Aare-Tessin AG für Elektrizität, Olten, an die Namenaktionäre von Aare-Tessin AG für Elektrizität, Olten, entspricht dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995 unter der Auflage, dass

Motor-Columbus AG:

- a) das Umtauschverhältnis im Sinne von Erwägung 5.3 berichtigt;
- b) den Angebotsprospekt im Sinne von Erwägung 8.1.2 ergänzt;
- c) die Finanzierung im Sinne von Erwägung 9.4 sicherstellt;
- d) die Angebotsfrist und alle damit im Zusammenhang stehenden Fristen bzw. der Zeitplan gemäss Erwägung 10.2 berichtigt; sowie

der Verwaltungsrat von Aare-Tessin AG für Elektrizität:

- e) seinen Bericht gemäss den Erwägungen 7.1.4, 7.3.2.2 und 7.4 ergänzt.

2. Die Prüfstelle wird verpflichtet, die Änderungen und Ergänzungen des Angebotsprospekts zu prüfen und der Übernahmekommission vor Beginn der Angebotsfrist einen neuen Bericht im Sinne von Art. 26 UEV-UEK zukommen zu lassen.
3. Motor-Columbus AG bzw. Aare-Tessin AG für Elektrizität haben die in Ziffer 1.a) – e) des Dispositivs vorzunehmenden Änderungen und Ergänzungen des Angebotsprospekts bzw. des Verwaltungsratsberichts sowie den neuen Bericht der Prüfstelle spätestens mit Beginn der Angebotsfrist, d.h. am 12. April 2006, in einer separaten Ergänzung des Angebotsprospekts in derselben Form wie das Angebot zu veröffentlichen.
4. Werden die in Ziffer 1.a) – e) vorzunehmenden Änderungen und Ergänzungen des Angebotsprospekts bzw. des Verwaltungsratsberichts sowie der Bericht der Prüfstelle nicht bis zum 12. April 2006 gemäss Ziffer 3 des Dispositivs veröffentlicht, wird die Karenzfrist bis zu deren Publikation verlängert.
5. Diese Empfehlung wird nach Eröffnung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

6. Die Gebühr zu Lasten von Motor-Columbus AG bzw. Electricité de France International bzw. EDF Alpes Investissements Sàrl, EOS-Holding, Aziende Industriali di Lugano SA, Elektra Baselland, Elektra Birseck, IBAarau AG, des Kantons Solothurn, der Wasserwerke Zug AG, und von Aare-Tessin AG für Elektrizität, Olten, beträgt CHF 101'900, unter solidarischer Haftung.

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:

- Aare-Tessin AG für Elektrizität, durch ihren Vertreter;
- Motor-Columbus AG, durch ihren Vertreter;
- EOS-Holding, Electricité de France International bzw. EDF Alpes Investissements Sàrl, Elektra Birseck, Elektra Baselland, IBAarau AG, Aziende Industriali di Lugano SA, die Wasserwerke Zug AG, den Kanton Solothurn, je durch ihren Vertreter;
- die Eidgenössische Bankenkommision;
- die Prüfstelle;
- AEM S.p.A., durch ihren Vertreter (zur Kenntnisnahme).