

B**ÜBERNAHMEKOMMISSION
COMMISSIONE DELLE OPA****COMMISSION DES OPA
SWISS TAKEOVER BOARD**Selnaustrasse 32
Postfach
CH - 8021 ZürichTel. 41 (0) 1 229 229 0
Fax 41 (0) 1 229 229 1
www.takeover.ch**EMPFEHLUNG****vom 21. August 2003****Öffentliches Kaufangebot der Alpine Select AG, Zug, für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der EIC Electricity SA, Genf**

A. Die EIC Electricity SA („EIC“ oder „Zielgesellschaft“) ist eine Investmentgesellschaft mit Sitz in Genf. Sie investiert in Unternehmen, die in Erzeugung, Übertragung, Verteilung, Handel und Verkauf von Elektrizität und Wärme tätig sind. Die ordentliche Generalversammlung der EIC vom 14. März 2003 beschloss unter anderem a) Art. 10 ihrer Statuten, mit welchem sie die Angebotspflicht wegbedungen hatte (so genanntes Opting Out), aufzuheben, b) das Aktienkapital von CHF 122'200'800 auf CHF 94'476'493.50 durch Nennwertreduktion sämtlicher Inhaberaktien von CHF 80 auf CHF 61.85 herabzusetzen zwecks Minderung des Bilanzverlustes sowie c) das Aktienkapital von CHF 94'476'493.50 auf CHF 15'275'100 durch Nennwertreduktion sämtlicher Inhaberaktien von CHF 61.85 auf CHF 10 herabzusetzen. Der Herabsetzungsbetrag von CHF 51.85 wurde den Aktionären in Form von Fondsanteilen EIC Energy Utility Fund ausbezahlt. Ab 20. Juni 2003 wurden die 1'527'510 Inhaberaktien zu je CHF 10 Nennwert an der SWX Swiss Exchange und an der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt. Die EIC bleibt als Gesellschaft mit Private-Equity-Beteiligungen bestehen.

B. Die Alpine Select AG („Alpine“ oder „Anbieterin“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zug. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 156'800 und ist eingeteilt in 1'568'000 Namenaktien zu je CHF 0.1 Nennwert. Alpine ist eine Investmentgesellschaft, welche hauptsächlich Anlagen in börsenkotierte Gesellschaften oder in andere in- und ausländische Gesellschaften tätigt. Sie strebt dabei Vorteile aus transaktionsbezogenen Sachverhalten wie Spin-offs, Übernahmen, Bereinigungen, Rekapitalisierungen und Reorganisationen an.

Alpine hält zusammen mit der Trinsic AG, Zug, der Hirst Meta Strategy Fund Ltd., Georgetown, USA, Daniel Sauter, Zug, und Daniel Model, Salenstein, 33.06 % des Aktienkapitals und der Stimmrechte an der EIC.

C. Am 27. Juni 2003 veröffentlichte Alpine in den elektronischen Medien die Voranmeldung eines öffentlichen Kaufangebots für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der EIC. Die landesweite Publikation der Voranmeldung in der Tagespresse erfolgte am 1. Juli 2003. Den Aktionären wurde CHF 12.85 je EIC-Inhaberaktie offeriert. Des Weiteren wurde das Angebot an folgende Bedingungen geknüpft: a) Alpine kann bei der EIC vor Publikation des Angebots eine Due Diligence durchführen; b) bis zum Ablauf der Angebotsfrist tritt keine Wertverminderung respektive kein Ereignis ein, das zu einer dauerhaften Wertverminderung der Beteiligungen der EIC führt, die bei Anwendung unveränderter Bewertungsgrundsätze 10 % des Net Asset Value („NAV“) (Basis von

CHF 18.49) übersteigt; c) nach Ablauf der Angebotsfrist hält Alpine mindestens 80 % aller bei Ende der Angebotsfrist ausgegebenen Inhaberaktien der EIC.

D. Ebenfalls am 27. Juni 2003 teilte die EIC mittels Ad-hoc-Information mit, dass sie den Fair Value ihrer Investition in die Scandinavian Energy Finance Limited („SEFL“) überprüfe. Diese Überprüfung sei notwendig geworden, da bei der Implementierung einer neuen Tarifstruktur für die Kunden von vier Fernwärmeanlagen, die von der SELF finanziert worden seien, unerwartete Probleme aufgetreten seien. SEFL repräsentiere derzeit 37 % des NAV der EIC.

E. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 27. Juni 2003 forderte der Präsident der Übernahmekommission die EIC auf, zur Voranmeldung des Angebots der Alpine Stellung zu nehmen. Die Vernehmlassung erfolgte innert erstreckter Frist am 11. Juli 2003. Darin hielt die EIC im Wesentlichen fest, der gleichentags am 11. Juli 2003 veröffentlichten Ad-hoc-Information könne entnommen werden, dass die Anpassung des Fair Values von SEFL zu einer Reduktion des NAV der EIC auf CHF 16.19 geführt habe (retroaktiv per 30. Juni 2003). Damit sei eine Bedingung des Kaufangebots der Alpine nicht mehr erfüllt, da der NAV der EIC gegenüber der Basis von CHF 18.49 um mehr als 10 % gesunken sei. In Anbetracht dessen sei der Verwaltungsrat der EIC zur Zeit nicht bereit, der Durchführung einer Due Diligence zuzustimmen. Schliesslich erweise sich der Angebotspreis von CHF 12.85 gemäss ihrer Berechnung als zu tief. Ebenfalls gemäss Ad-hoc-Information vom 11. Juli 2003 beabsichtigt der Verwaltungsrat der EIC, keine Anlagen in neue Projekte mehr vorzunehmen, die bestehenden Private-Equity-Investments zu realisieren und der nächsten Generalversammlung die Liquidation der Gesellschaft zu beantragen.

F. Daraufhin wurde Alpine am 14. Juli 2003 Frist bis zum 18. Juli 2003 angesetzt, um sich zur Eingabe der EIC vom 11. Juli 2003 vernehmen zu lassen. Fristgerecht reichte diese ihre Stellungnahme bei der Übernahmekommission ein.

G. Nach Eingang der Stellungnahmen erliess die Übernahmekommission am 25. Juli 2003 eine Empfehlung zur Voranmeldung des Angebots von Alpine und verschiedenen damit zusammenhängenden Fragen (Empfehlung der Übernahmekommission vom 25. Juli 2003 in Sachen EIC Electricity SA – Voranmeldung). Die Frist zur Ablehnung der Empfehlung ist zwischenzeitlich ungenutzt abgelaufen. Auf einzelne Punkte dieser Empfehlung wird im Rahmen der Erwägungen einzugehen sein.

H. Am 8. August 2003 erfolgte die landesweite Verbreitung des Angebotsprospekts von Alpine für die EIC, indem er in mehreren Zeitungen in der Deutschschweiz und der französischsprachigen Schweiz veröffentlicht wurde. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 8. August 2003 wurde EIC aufgefordert, bis am 12. August 2003 zur Gesetzeskonformität des Angebots von Alpine Stellung zu nehmen. Alpine ihrerseits hatte danach bis am 13. August 2003 Gelegenheit, sich zur Stellungnahme von EIC zu äussern. Auf beide innert Frist eingereichten Stellungnahmen wird – soweit erforderlich – im Rahmen der Erwägungen eingegangen.

I. Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Herrn Hans Caspar von der Crone (Präsident), Frau Maja Bauer-Balmelli und Herrn Ulrich Oppikofer gebildet.

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Voranmeldung

1.1 Gemäss Art. 7 Abs. 1 UEV-UEK kann die Anbieterin ein Angebot vor Veröffentlichung des Angebotsprospekts voranmelden. Die Voranmeldung muss gemäss Art. 8 Abs. 1 UEV-UEK landesweite Verbreitung finden, indem sie in zwei oder mehreren Zeitungen in deutscher und französischer Sprache veröffentlicht wird. Zudem ist sie nach Art. 8 Abs. 2 UEV-UEK mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien, welche Börseninformationen verbreiten, zuzustellen. Nach der Praxis der Übernahmekommission genügt die blossе Zustellung an ein elektronisches Medium jedoch nicht. Vielmehr muss eine Veröffentlichung der vollständigen Voranmeldung erfolgen, damit die Rechtswirkungen gemäss Art. 9 UEV-UEK an den Zeitpunkt der Voranmeldung geknüpft werden können.

1.2 Die am 27. Juni 2003 in den elektronischen Medien veröffentlichte Voranmeldung enthielt in casu sämtliche erforderlichen Angaben gemäss Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK. Die Publikation in den Tageszeitungen erschien rechtzeitig am 1. Juli 2003 innert drei Börsentagen nach Veröffentlichung in den elektronischen Medien. Die Voranmeldung entfaltete somit ihre rechtlichen Wirkungen am 27. Juni 2003.

2. Angebot auf alle kotierten Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft

2.1 Das Angebot muss sich gemäss Art. 10 Abs. 5 UEV-UEK auf alle kotierten Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft erstrecken (Art. 29 BEHV-EBK), soweit es Beteiligungspapiere umfasst, deren Erwerb die Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots auslösen würde. Diese Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots besteht gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG für denjenigen, der direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Beteiligungspapiere erwirbt und damit zusammen mit den Papieren, die er bereits besitzt, den Grenzwert von $33 \frac{1}{3}$ % der Stimmrechte einer Zielgesellschaft, ob ausübbar oder nicht, überschreitet.

2.2 Das öffentliche Kaufangebot der Alpine bezieht sich auf alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der EIC, die sich nicht im Besitz von Alpine, einer in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Person oder der Zielgesellschaft selbst befinden. Art. 10 Abs. 5 UEV-UEK wird somit Rechnung getragen. In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, dass sich das Angebot gemäss Art. 10 Abs. 5 UEV-UEK i. V. m. Art. 29 Abs. 2 BEHV-EBK auch auf Beteiligungspapiere bezieht, die aus allfälligen Wandel- oder Erwerbsrechten stammen, wenn diese Rechte vor dem endgültigen Ablauf der Angebotsfrist ausgeübt werden.

3. Einhaltung der Bestimmungen über den Mindestpreis

3.1 Umfasst das Angebot Beteiligungspapiere, deren Erwerb die Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots auslösen würde (vgl. dazu oben Ziffer 2 der Erwägungen), so muss gemäss Art. 10 Abs. 5 zweiter Satz UEV-UEK der Preis des Angebots den Bestimmungen über Pflichtangebote (Art. 32 BEHG, Art. 37 – 43 BEHV-EBK) entsprechen (vgl. dazu die Empfehlung der Übernahmekommission vom 25. Juli 2003 in Sachen EIC Electricity SA – Voranmeldung, Erw. 4.1). Art. 32 Abs. 4 BEHG verlangt, dass der Angebotspreis mindestens dem Börsenkurs zu entsprechen hat und höchstens 25 % unter dem höchsten Preis liegen darf, den der Anbieter in den letzten zwölf Monaten vor der Veröffentlichung des Angebots für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat (Preis des vorausgegangen Erwerbs). Nach Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK i. V. m. Art. 9 Abs. 3 lit. a UEV-UEK berechnet sich der Börsenkurs aus dem Durchschnitt der an einer Schweizer Börse er-

mittelten Eröffnungskurse während der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung der Voranmeldung.

3.2 Für die Ermittlung des durchschnittlichen Eröffnungskurses kann auf die Erwägung 4 der Empfehlung der Übernahmekommission vom 25. Juli 2003 in Sachen EIC Electricity SA – Voranmeldung verwiesen werden. Die Übernahmekommission stellte damals im Ergebnis fest, dass der durchschnittliche Eröffnungskurs CHF 12.864 beträgt und, da der Angebotspreis der Voranmeldung (CHF 12.85) unter diesem Wert liegt, dieser entsprechend zu erhöhen ist. Im Angebotsprospekt vom 8. August 2003 offeriert Alpine nunmehr einen Angebotspreis von CHF 12.87 je Inhaberaktie EIC. Die verlangte Erhöhung des Angebotspreises wurde folglich fristgemäss publiziert.

3.3 Der Preis des vorausgegangenen Erwerbs entspricht nach Art. 38 Abs. 1 BEHV-EBK i. V. m. Art. 9 Abs. 3 lit. a UEV-UEK dem höchsten Preis, den die Erwerberin im Lauf der letzten zwölf Monate vor der Veröffentlichung der *Voranmeldung* für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat. Gemäss dem Angebotsprospekt haben Alpine und die in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Personen in der Zeitspanne vom 8. August 2002 bis zum 8. August 2003 414'821 Inhaberaktien EIC gekauft. Der höchst bezahlte Kaufpreis betrug dabei CHF 14.65 je Inhaberaktie EIC.

3.4 Gemäss Art. 38 Abs. 1 BEHV-EBK i. V. m. Art. 9 Abs. 3 lit. a UEV-UEK ist für die Eruiierung des relevanten Preises vom Zeitpunkt der Veröffentlichung der *Voranmeldung* auszugehen, in casu somit vom 27. Juni 2003. Folglich ist für die Bestimmung des Preises des vorausgegangenen Erwerbs auf den Zeitraum zwischen dem 27. Juni 2002 und dem 26. Juni 2003 abzustellen.

Unter lit. B. Ziff. 3 des Prospekts wird ausgeführt, dass die Anbieterin und die in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Personen während den letzten zwölf Monaten vor Veröffentlichung des Angebots für eigene Rechnung 414'821 Aktien der EIC gekauft und 12'624 Aktien verkauft haben. Diese Angaben beziehen sich auf die Zeit zwischen dem 8. August 2002 und dem 8. August 2003. Für die Berechnung des Mindestpreises sind aber – wie soeben ausgeführt – die zwölf Monate vor dem 27. Juni 2003 (Veröffentlichung der *Voranmeldung*) und nicht erst vor dem 8. August 2003 relevant. Alpine und die in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Personen haben deshalb darzulegen, dass sie in der Zeitspanne vom 27. Juni 2002 bis zum 8. August 2002 keine Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem Preis gekauft haben, der nach Abzug der zulässigen Prämie von 25 % über dem Angebotspreis liegt. Diese Angabe ist ergänzend zum vorliegenden Angebotsprospekt zu veröffentlichen und von der Prüfstelle zu bestätigen.

3.5 Zusammenfassend ist festzuhalten, dass sich aufgrund der Angaben im Prospekt nicht mit Sicherheit feststellen lässt, ob den gesetzlichen Anforderungen an die Bestimmung des Mindestpreises genügend Rechnung getragen wurde. Der Prüfstellenbericht äussert sich nicht explizit zu dieser Frage. Die Prüfstelle hat deshalb diesen Punkt abzuklären und der Übernahmekommission ihre Berechnung des gesetzlichen Mindestpreises in einem Bericht darzulegen. Der Angebotsprospekt ist in lit. B. Ziff. 3 um die fehlende Information zu ergänzen.

4. Bedingungen des Angebots

4.1 In ihrer Empfehlung vom 25. Juli 2003 zur Voranmeldung des Angebots von Alpine führte die Übernahmekommission aus, dass sie sich in der Empfehlung betreffend die Prüfung des öffentlichen Übernahmeangebots von Alpine zu den Bedingungen äussern werde.

4.2 Bedingung a des Angebots sieht vor, dass nach dem 27. Juni 2003 (Publikation der *Voranmeldung*) bis zum Ablauf der Angebotsfrist keine Wertverminderung respektive kein Ereignis eintritt,

das zu einer dauerhaften Wertverminderung der Beteiligungen der EIC führt, die bei Anwendung unveränderter Bewertungsgrundsätze 10 % des NAV (Basis von CHF 18.49) übersteigt.

4.2.1 Die Übernahmekommission hat Bedingungen im Sinn der Bedingung a des Angebotsprospekts von Alpine (material adverse change clause) in ihrer Praxis stets zugelassen, wenn die von der Anbieterin genannten Einbussen bei Umsatz oder Gewinn beziehungsweise Kosten einen gewissen minimalen Umfang überstiegen (vgl. dazu die Empfehlung der Übernahmekommission vom 16. April 2003 in Sachen Centerpulse AG, Erw. 5.3 und die Empfehlung der Übernahmekommission vom 16. April 2003 in Sachen InCentive Capital AG, Erw. 6.6). Hintergrund dieser Praxis ist es zu vermeiden, dass die Anbieterin – aufgrund einer zu tief gewählten Schwelle für den Eintritt einer solchen Bedingung – jedes unbedeutende negative Ereignis zum Anlass nehmen kann, ihr Angebot zurückzuziehen, womit eine solche Bedingung letztlich zu einer unzulässigen Potestativbedingung würde.

4.2.2 Im vorliegenden Fall wird der Nichteintritt einer dauerhaften Wertverminderung der Beteiligungen der EIC, die bei Anwendung unveränderter Bewertungsgrundsätze 10 % des NAV übersteigt, zur Bedingung erhoben. Die Höhe einer derartigen Wertverminderung des NAV ist als wesentlich einzustufen. Sie schliesst aus, dass jedes unbedeutende negative Ereignis der Anbieterin ermöglicht, vom Angebot Abstand nehmen zu können. Die Bedingung a des Angebotsprospekts ist deshalb grundsätzlich zulässig.

4.2.2.1 EIC macht in ihrer Stellungnahme vom 12. August 2003 geltend, dass aufgrund der zwischenzeitlich eingetretenen Wertverminderung (vgl. Sachverhalt lit. E.) die Bedingung a des Angebots von Alpine bereits im Zeitpunkt der Veröffentlichung des Angebots am 8. August 2003 nicht mehr erfüllbar sei. Als Konsequenz könne die Anbieterin bereits seit Eintritt der Wertverminderung nach ihrem Gutdünken von ihrem Angebot Abstand nehmen oder auf die Bedingung a verzichten, wie sie es sich im Angebot vorbehalten habe. Dies komme einem Rücktrittsrecht vom Angebot gleich. Im Ergebnis macht EIC somit das Vorliegen einer unzulässigen Potestativbedingung geltend.

In der Folge beantragt EIC, dass die entsprechende Bedingung des Angebots von Alpine der veränderten Ausgangslage anzupassen sei, das heisst, dass bei der Bedingung von einer korrigierten Basis des NAV von CHF 16.19 ausgegangen werden müsse.

4.2.2.2 Alpine erklärt demgegenüber in ihrer Stellungnahme, dass die Frage, ob eine Bedingung unzulässig sei, weil die Anbieterin deren Eintritt beeinflussen könne, sich im Zeitpunkt der Voranmeldung entscheide. Davon sei die Frage des Bedingungseintritts nach der Voranmeldung klar zu unterscheiden. Dieser ändere nichts an der Zulässigkeit der Bedingung. Alpine habe gemäss Art. 43 Abs. 2 und Abs. 3 UEV-UEK i. V. m. Art. 44 UEV-UEK den Entscheid, ob sie auf die Bedingung verzichte oder nicht (und demzufolge, ob das Angebot zustande komme oder nicht), bis spätestens vier Börsentage nach Ablauf der Angebotsfrist bekannt zu machen. Das Zuwarten mit dieser Entscheidung sei in casu sachlich gerechtfertigt, da der „wirtschaftliche Wert“ des Angebots für Alpine auch davon abhängig sei, wie viele Aktien angedient werden, das heisst, je höher die Annahmquote ausfalle, desto wahrscheinlicher sei der Verzicht auf die Bedingung.

4.2.2.3 Im Fall eines vorangemeldeten Angebots beurteilt sich die Zulässigkeit einer Bedingung – wie Alpine in ihrer Stellungnahme richtigerweise bemerkt – grundsätzlich im Zeitpunkt der Voranmeldung, da bereits die Voranmeldung alle Bedingungen enthalten muss, an welche die Anbieterin ihr Angebot knüpft (vgl. Art. 9 Abs. 1 UEV-UEK i. V. m. Art. 7 Abs. 2 lit. f UEV-UEK). Im Zeitpunkt der Voranmeldung am 27. Juni 2003 war das Schicksal der Bedingung a des Angebots von Alpine noch ungewiss. Zudem stand es nicht im Einflussbereich der Anbieterin. Dass es aufgrund des bereits erfolgten Ausfalls der Bedingung nunmehr im Belieben der Anbieterin steht zu

entscheiden, ob sie vom Angebot zurücktreten oder auf die Bedingung verzichten will, ist lediglich die Konsequenz der generellen Zulassung von Bedingungen sowie des Vorbehalts, auf diese verzichten zu können.

4.2.2.4 Gemäss Art. 43 Abs. 2 UEV-UEK i. V. m. Art. 44 UEV-UEK hat die Anbieterin spätestens vier Börsentage nach Ablauf der Angebotsfrist bekannt zu machen, ob die Bedingungen erfüllt sind. Es stellt sich die Frage, ob diese Regel auch für den vorliegenden Fall gelten soll, in welchem die Bedingung a bereits eingetreten ist, das heisst der NAV der Zielgesellschaft sich bereits um 10% reduziert hat. Alpine stellt sich, wie erwähnt, auf den Standpunkt, dass trotz der Tatsache, dass sich die Bedingung bereits vor Beginn der Angebotsfrist verwirklicht habe, die Anbieterin bis vier Börsentage nach Ablauf der Angebotsfrist mit der Bekanntgabe eines allfälligen Verzichts auf diese Bedingung zuwarten könne. Die Kommission widersprach dieser Argumentation in ihrer Empfehlung vom 25. Juli 2003 zur Voranmeldung (Empfehlung der Übernahmekommission vom 25. Juli 2003 in Sachen EIC Electricity SA – Voranmeldung, Erw. 5.2) zwar nicht, doch war diese Frage letztlich nicht Gegenstand der Empfehlung. Bei genauer Betrachtung muss allerdings festgestellt werden, dass sich die Möglichkeit des Zuwartens der Anbieterin nicht mit dem übernahmerechtlichen Lauterkeits- und Transparenzgebot vereinbaren lässt. Die Anbieterin hat deshalb gegenüber den Empfängern des Angebots innert fünf Börsentagen Klarheit darüber zu schaffen, ob trotz des bereits eingetretenen Ausfalls der Bedingung am Angebot festgehalten werde.

4.2.2.5 Das von der Anbieterin in diesem Zusammenhang ins Feld geführte Argument, dass das Zuwarten mit dieser Entscheidung seitens der Anbieterin in casu sachlich gerechtfertigt sei, ist sodann nicht stichhaltig. Indem die Anbieterin den Entscheid über den Verzicht auf die Bedingung davon abhängig macht, wie viele Aktien angedient werden, wird die Bedingung a zu einer verkappeten Bedingung betreffend die Andienungsquote. Die Anbieterin hat sich jedoch bereits mit der Bedingung b (vgl. dazu nachstehend Ziffer 4.3 der Erwägungen) die Möglichkeit offen gehalten, im Fall einer tiefen Andienungsquote vom Angebot Abstand nehmen zu können. Es ist deshalb nicht ersichtlich, weshalb sie sich diese Möglichkeit zusätzlich mittels der Bedingung a eröffnen will. Infolgedessen ist es sachlich nicht gerechtfertigt, seitens der Anbieterin mit ihrem Entscheid noch länger zuzuwarten.

4.2.2.6 In Anbetracht dessen stehen Alpine drei Möglichkeiten offen: Erstens kann Alpine erklären, dass ihr Angebot infolge des Bedingungsausfalls nicht zustande gekommen ist. Zweitens kann sie im Sinn von Art. 13 Abs. 3 UEV-UEK auf die Bedingung a verzichten, wie sie sich es im Angebotsprospekt vorbehalten hat. Drittens steht der Anbieterin die Möglichkeit offen, die Bedingung a der veränderten Ausgangslage anzupassen, wobei für eine geänderte Bedingung a von einer korrigierten Basis des NAV von CHF 16.19 auszugehen wäre. Diesbezüglich gilt es zu beachten, dass es unter den gegebenen Umständen der Anbieterin offen stehen muss, in einer angepassten Version der Bedingung a allenfalls geringe weitere Einbussen auf dem NAV vorzusehen. Dies erklärt sich daraus, dass die vorliegende Situation nicht mit derjenigen verglichen werden kann, die in der Regel der Frage nach der Zulässigkeit solcher material adverse change clause vor der Veröffentlichung eines Angebots zugrunde liegen. Durch die Höhe der in der Bedingung a vorgesehenen Wertverminderung konnte eine unzulässige Potestativbedingung bereits ausgeschlossen werden (vgl. dazu Ziffer 4.2.2 der Erwägungen). Infolge dieser nun eingetretenen wesentlichen Wertverminderung rechtfertigt es sich, dass sich die Anbieterin auch bei Eintritt von weiteren, für sich alleine betrachtet nicht unbedingt wesentlichen negativen Ereignissen aus dem Angebot zurückziehen kann.

4.3 Das öffentliche Kaufangebot ist ferner an die Bedingung geknüpft, dass Alpine und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen nach Ablauf der Angebotsfrist mindestens 80 % aller bei Ende der Angebotsfrist ausgegebenen Inhaberaktien der EIC halten (Bedingung b des Angebotsprospekts). Diese Bedingung wurde gegenüber der Voranmeldung dahingehend präzisiert,

dass bei der Berechnung des Mindestprozentsatzes angedienter Inhaberaktien die mit Alpine in gemeinsamer Absprache handelnden Personen mit einbezogen werden.

Die Berücksichtigung der Beteiligungsquoten der in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelnden Personen liegt letztlich im Interesse der Angebotsempfänger und ist deshalb nicht zu beanstanden. Nach gefestigter Praxis der Übernahmekommission sind derartige Bedingungen überdies zulässig, sofern sie eine Andienungsquote vorsehen, deren Erreichung als realistisch zu betrachten ist (vgl. dazu die Empfehlung der Übernahmekommission vom 16. April 2003 in Sachen InCentive Capital AG, Erw. 6.3). Unter Berücksichtigung der Tatsache, dass Alpine und die in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Personen bereits 33.06 % des Aktienkapitals der EIC halten (vgl. dazu lit. B. des Sachverhalts), ist dieses Ziel nicht in dem Sinn als unerfüllbar zu betrachten, dass das Angebot nur durch den Verzicht der Anbieterin auf den Eintritt der Bedingung zustande kommen würde. Die Bedingung erlaubt der Anbieterin mithin nicht, ihr Angebot willkürlich zurückziehen zu können. Folglich ist die Bedingung b des Angebots von Alpine zulässig.

4.4 Die in der Voranmeldung enthaltene dritte Bedingung (Bedingung a der Voranmeldung), nach welcher Alpine vor Publikation des Angebots eine Due Diligence bei der EIC durchführen kann, wurde im Angebotsprospekt fallen gelassen. Entsprechende Erwägungen der Übernahmekommission erübrigen sich demzufolge.

5. Best Price Rule

5.1 Die Anbieterin darf gemäss Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK nach der Veröffentlichung des Angebots keine Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwerben, ohne diesen Preis allen Empfängern des Angebots anbieten zu müssen (so genannte *Best Price Rule*). Gemäss der Praxis der Übernahmekommission gilt diese Regel nicht nur während der ganzen Dauer des Angebots, sondern auch während sechs Monaten nach Ablauf der Nachfrist (vgl. unter anderem die Empfehlung der Übernahmekommission vom 7. April 2000 in Sachen Big Star Holding AG, Erw. 8).

5.2 Im vorliegenden Fall hat die Prüfstelle zu kontrollieren, ob die Anbieterin oder die mit dieser in gemeinsamer Absprache handelnden Personen seit Veröffentlichung der Voranmeldung, das heisst ab dem 27. Juni 2003, Aktien der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erworben haben. Die Prüfstelle hat in ihrem Bericht (vgl. Art. 27 UEV-UEK) explizit auf diesen Aspekt einzugehen.

6. Angaben über die Anbieterin und über die in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Personen

6.1 Nach Art. 19 Abs. 1 lit. b UEV-UEK sind im Angebotsprospekt die *Identität* der Aktionäre oder der Aktionärsgruppen, die über mehr als 5 % der Stimmrechte an der Anbieterin verfügen, anzugeben. Es versteht sich von selbst, dass bei der Offenlegung der bedeutenden Aktionäre der Anbieterin im Sinn dieser Bestimmung auf den wirtschaftlich Berechtigten (vgl. dazu Art. 9 Abs. 1 BEHV-EBK für die Offenlegung von Beteiligungen nach Art. 20 BEHG) abzustellen ist. Die blosser Offenlegung eines direkt haltenden Aktionärs (zu denken ist insbesondere an eine juristische Person) ohne Nennung des oder der allenfalls dahinter stehenden wirtschaftlich Berechtigten an einer bedeutenden Beteiligung an der Anbieterin genügt den gesetzlichen Anforderungen nicht und lässt sich auch nicht mit dem übernahmerechtlichen Transparenzgebot vereinbaren.

Im vorliegenden Fall gibt die Anbieterin unter lit. B Ziff. 1 ihres Angebotsprospekts die Trinsic AG, Zug, und die Fabrel AG, Hergiswil, als bedeutende Aktionäre im Sinn von Art. 19 Abs. 1 lit. b UEV-UEK an. Nähere Angaben zu diesen beiden Gesellschaften fehlen jedoch. Insbesondere ist

unklar, ob und allenfalls wer als wirtschaftlich Berechtigter an diesen Gesellschaften zu betrachten ist. Die Anbieterin ist deshalb zu verpflichten, den Angebotsprospekt allenfalls um die notwendigen Angaben im Sinn dieser Erwägungen zu ergänzen.

6.2 Art. 12 Abs. 1 lit. a UEV-UEK i. V. m. Art. 19 Abs. 1 lit. d UEV-UEK verlangt des Weiteren eine Beschreibung der in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelnden Personen, sofern diese Angaben für den Entscheid der Angebotsempfänger wesentlich sind. Grundsätzlich ist davon auszugehen, dass für den Entscheid der Angebotsempfänger Informationen über die in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelnden Personen stets wesentlich sind, soweit diese Personen im Hinblick auf das Angebot nicht nur eine untergeordnete Rolle spielen. Insbesondere ist auch hier – falls im Sinn der einschlägigen Bestimmungen erforderlich – die wirtschaftliche Berechtigung an juristischen Personen, die in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handeln, offen zu legen. Folglich kann in aller Regel nicht leichthin auf entsprechende Angaben im Prospekt verzichtet werden. Zur Beschreibung der in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelnden Personen gehören ferner Angaben über vertragliche Verbindungen zwischen diesen Personen und der Anbieterin (soweit nicht bereits gestützt auf Art. 31 Abs. 2 lit. a UEV-UEK offen gelegt) wie auch Informationen über allfällige Organfunktionen bei der Anbieterin oder bei der Zielgesellschaft. Will die Anbieterin auf solche Angaben im Sinn von Art. 12 Abs. 1 lit. a UEV-UEK i. V. m. Art. 19 Abs. 1 lit. d UEV-UEK verzichten, so hat sie zumindest kurz darzulegen, weshalb diese Informationen für die Angebotsempfänger nicht von Bedeutung sein sollten.

Die von der Anbieterin angeführten Angaben im Angebotsprospekt sind nicht ausreichend. Sie sind mit Blick auf die wirtschaftliche Berechtigung an den in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelnden Personen sowie allenfalls durch weitere Angaben im Sinn der obigen Erwägungen zu ergänzen. Allfällige wirtschaftliche Beziehungen dieser Personen untereinander sowie deren Beteiligungsquote an der Zielgesellschaft sind offen zu legen.

7. Angaben über die Zielgesellschaft

7.1 In ihrer Stellungnahme beanstandet EIC, dass die Ausführungen von Alpine betreffend ihre Absichten für die Zielgesellschaft ungenügend seien. Insbesondere wäre es nach Meinung von EIC erforderlich zu wissen, ob die Anbieterin eine Fusion oder eine Liquidation ins Auge fasst beziehungsweise wem das Management oder die Realisierung der Private-Equity-Anlagen der EIC obliegen soll. Alpine stellt sich demgegenüber auf den Standpunkt, dass sie als Anbieterin gerade infolge der Verweigerung der Durchführung einer Due Diligence durch die Zielgesellschaft nicht in der Lage sei, genauere Angaben über ihre Absichten zu veröffentlichen, würde dies doch vertiefte Kenntnisse der Investments der EIC erfordern. Deshalb, wie auch unter Berücksichtigung der Geschäftstätigkeit der EIC als klassische Investmentgesellschaft, seien die dargelegten Angaben rechtsgenügend.

7.2 Der Ansicht von Alpine ist zuzustimmen. Die Anbieterin legt im Angebotsprospekt in groben Zügen ihre Absichten für die Zielgesellschaft dar. Dass sich die Anbieterin dabei nicht genauer festlegen will (wohl auch nicht kann) und sich verschiedene Handlungsvarianten offen hält, ist nachvollziehbar und nicht zu beanstanden. Objektiv betrachtet bewegt sich zwar in casu der Detaillierungsgrad der betreffenden Angaben der Anbieterin am unteren Limit des Zulässigen, ist aber unter den gegebenen Umständen als ausreichend zu erachten. Art. 23 Abs. 1 lit. a UEV-UEK ist somit genügend Rechnung getragen.

8. Bericht der Prüfstelle

Gemäss der Praxis der Übernahmekommission hat die Prüfstelle in ihrem zu veröffentlichenden Bericht explizit die Einhaltung der Regeln für Pflichtangebote, insbesondere diejenigen betreffend

den gesetzlichen Mindestpreis zu bestätigen. Da im vorliegenden Fall die Bestimmungen über den gesetzlichen Mindestpreis von der Anbieterin einzuhalten sind (vgl. dazu oben stehend Ziffer 3.1 der Erwägungen), muss die Prüfstelle in ihrem Bericht die Einhaltung dieser Bestimmungen bestätigen und der Übernahmekommission gegenüber ihre Berechnungen darlegen. Zudem muss ihr Bericht entsprechend Art. 26 Abs. 1 lit. c UEV-UEK eine Bestätigung der Verfügbarkeit der für das Angebot erforderlichen Mittel zumindest am Abwicklungstag enthalten.

9. Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft

9.1 Der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft ist gemäss Art. 32 Abs. 2 UEV-UEK spätestens am 15. Börsentag nach Veröffentlichung des Angebots zu publizieren. Im vorliegenden Fall wäre der entsprechende Zeitpunkt somit der 28. August 2003. Aufgrund der Tatsache, dass Alpine innert fünf Börsentagen nach Zustellung dieser Empfehlung den Empfängern des Angebots mitzuteilen hat, ob ihr Angebot trotz des bereits erfolgten Ausfalls der Bedingung a aufrechterhalten werden soll (und ob sie die Bedingung allenfalls durch eine angepasste ersetzt), ist die Frist für die Veröffentlichung des Verwaltungsratsberichts jedoch bis zum 4. September 2003 zu verlängern. Der Bericht ist landesweit bekannt zu machen, indem er in mindestens zwei Zeitungen, in denen das Angebot publiziert wurde, veröffentlicht wird. Zudem muss der Bericht gemäss Abs. 3 derselben Bestimmung mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien, welche Börseninformativen verbreiten, zugestellt werden. Der Verwaltungsratsbericht der Zielgesellschaft hat nach Art. 29 Abs. 1 UEV-UEK *sämtliche* Informationen zu enthalten, die notwendig sind, damit die Angebotsempfänger ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können.

9.2 Zum Inhalt des Verwaltungsratsberichts hat sich die Übernahmekommission teilweise bereits in ihrer Empfehlung vom 25. Juli 2003 geäussert (vgl. die Empfehlung der Übernahmekommission vom 25. Juli 2003 in Sachen EIC Electricity SA – Voranmeldung, Erw. 2). Darin wurde festgehalten, dass im Verwaltungsratsbericht detaillierte Angaben zur Liquidation und zum Liquidationswert (allgemein und zu jenem Teil, der auf den einzelnen Aktionär entfällt) zu machen sind (vgl. zur Zulässigkeit der Liquidation als Abwehrmassnahme der Zielgesellschaft die Empfehlung der Übernahmekommission vom 25. Juli 2003 in Sachen EIC Electricity SA – Voranmeldung, Erw. 3). Der Bericht muss generell alle Informationen enthalten, die notwendig sind, damit die Angebotsempfänger die geplante Liquidation der Gesellschaft mit dem Angebot der Alpine vergleichen können. Insbesondere sind allfällige Kosten (beispielsweise zu erwartende Steuern, Kosten infolge allfälliger Auflösung von bestehenden Verträgen, Kosten für Dritte, die allenfalls mit der Liquidation von Investments beauftragt werden etc.), die auf den Liquidationswert der Aktien durchschlagen könnten, sowie der Zeitrahmen, in welchem die Liquidation durchgeführt werden soll, aufzuführen.

9.3 Sollte der Verwaltungsrat der EIC eine Fairness Opinion über das Angebot einholen, ist diese vollumfänglich offen zu legen oder zumindest anzugeben, wo die vollumfänglich offen gelegte Fairness Opinion bezogen werden kann. Im Hinblick auf eine Erhöhung der Transparenz solcher vom Verwaltungsrat der Zielgesellschaft eingeholter Drittmeinungen sind künftig – im Vergleich zur bisherigen Praxis der Übernahmekommission – erhöhte Anforderungen an den Detaillierungsgrad der Fairness Opinions zu stellen. Konkret bedeutet dies, dass lediglich die Nennung der Bewertungsgrundlagen und -methoden in allgemeiner Form, wie dies bisher ausreichend war, nunmehr dem Gebot der Vollständigkeit und der Transparenz nicht mehr genügt. Vielmehr sind künftig in einer Fairness Opinion auch die vom Beauftragten konkret herangezogenen Grundlagen und angewandten Parameter (beispielsweise Diskontierungssätze, Nennung von Transaktionen, die zu Vergleichszwecken herangezogen wurden, historische Kursbetrachtungen etc.) offen zu legen. Nur dadurch ist letztlich gewährleistet, dass die Angebotsempfänger die Einschätzung des Experten nachvollziehen und somit ihren Entscheid betreffend Annahme oder Ablehnung des Angebots in Kenntnis der Sachlage treffen können (vgl. Art. 29 Abs. 1 UEV-UEK).

10. Publikation

Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG am ersten Börsentag nach der Eröffnung an die Parteien, das heisst am 22. August 2003 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

11. Gebühr

Das Angebot bezieht sich potentiell auf 1'022'530 Inhaberaktien der EIC mit einem Nennwert von je CHF 10. Der Angebotspreis pro Inhaberaktie EIC beträgt CHF 12.87; der Gesamtbetrag des Angebots liegt somit bei CHF 13'159'961. Folglich wird gemäss Art. 62 Abs. 3 UEV-UEK die Mindestgebühr von CHF 20'000 erhoben.

Die Übernahmekommission erlässt folgende Empfehlung:

1. Alpine Select AG, Zug, hat innert fünf Börsentagen die Empfänger ihres Angebots über die Änderungen beziehungsweise Ergänzungen des Angebotsprospekts vom 8. August 2003 im Sinn der Ziffern 3.4, 3.5, 6.1 und 6.2 der Erwägungen zu informieren. Die Änderungen beziehungsweise Ergänzungen sind zudem landesweit bekannt zu machen, indem sie als Nachtrag zum Angebotsprospekt in den Zeitungen, in denen das Angebot publiziert wurde, veröffentlicht werden. Zudem muss der Nachtrag zum Angebotsprospekt mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien, welche Börseninformationen verbreiten, zugestellt werden.
2. Sofern Alpine Select AG, Zug, die Änderungen zum Angebotsprospekt gemäss Ziffer 1 des Dispositivs innert fünf Börsentagen veröffentlicht, entspricht das öffentliche Kaufangebot der Alpine Select AG an die Aktionäre der EIC Electricity SA, Genf, dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995.
3. Alpine Select AG, Zug, hat innert fünf Börsentagen den Empfängern des Angebots bekannt zu geben, ob sie aufgrund des Ausfalls der Bedingung a vom Angebot Abstand nehmen will oder ob sie auf die Bedingung verzichtet. Ebenfalls innert dieser Frist hat Alpine Select AG, Zug, gegebenenfalls eine angepasste Fassung der Bedingung a ihres Angebots zu veröffentlichen. Die Information ist in mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien, welche Börseninformationen verbreiten, sowie in den Zeitungen, in denen das Angebot publiziert wurde, zu veröffentlichen.
4. Die Prüfstelle hat der Übernahmekommission innert fünf Börsentagen einen Bericht zu erstatten betreffend:
 - a) ihre Berechnung des gesetzlichen Mindestpreises (im Sinn der Erwägung 3.5).
 - b) Einhaltung der Best Price Rule (im Sinn der Erwägung 5.2).
5. Des Weiteren hat die Prüfstelle im Nachtrag zum Angebotsprospekt die in Ziffer 8 der Erwägungen enthaltenen Bestätigungen (Bestätigung der Einhaltung der Bestimmungen über den gesetzlichen Mindestpreis, Verfügbarkeit der Mittel) abzugeben.
6. Die EIC Electricity SA, Genf, hat bis spätestens am 4. September 2003 den Verwaltungsratsbericht entsprechend den Erwägungen 9 zu veröffentlichen.

7. Diese Empfehlung wird am 22. August 2003 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
8. Die Gebühr zulasten der Alpine Select AG, Zug, 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 Alpine Select AG, Zug, durch ihren Vertreter;
- die EIC Electricity SA, Genf;
- die EBK.