

0202 / 02 - Aare-Tessin AG für Elektrizität

Empfehlung Aare-Tessin AG für Elektrizität vom 6. Juli 2004

Gesuch der UBS AG, Zürich und Basel betreffend Nicht-Anwendbarkeit der Best Price Rule anlässlich des öffentlichen Kaufangebots der UBS AG an die Aktionäre der Aare-Tessin AG für Elektrizität, Olten

A.

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

B.

Die Motor-Columbus AG („Motor-Columbus“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Baden. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 253'000'000, eingeteilt in 506'000 Inhaberaktien mit einem Nennwert von je CHF 500. Die Aktien sind an der SWX kotiert. Die Statuten der Motor-Columbus enthalten eine Opting out-Klausel.

Motor-Columbus ist eine Holdinggesellschaft mit Beteiligungen vor allem im Energiebereich. Als wichtigste Beteiligung hält sie 58.5% aller Namenaktien der operativ tätigen Atel.

C.

Die UBS AG („UBS“ oder „Anbieterin“ oder „Gesuchstellerin“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich und Basel. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 898'851'811.20, eingeteilt in 1'123'564'764 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 0.80. Die Aktien sind an der SWX und an den Börsen in New York und Tokio kotiert.

D.

Bis am 1. Juli 2004 (vgl. sogleich lit. E.) wurde Motor-Columbus durch drei Grossaktionäre kontrolliert, welche im Rahmen eines im Jahre 1996 geschlossenen Aktionärbindungsvertrags (Konsortialvertrag) insgesamt 75.6% der Stimmrechte von Motor-Columbus auf sich vereinigten. Bei den einzelnen Aktionären handelt es sich um die UBS mit einem Stimmrechtsanteil von 35.6% an Motor-Columbus, die RWE Plus Beteiligungsgesellschaft Zentral mbH („RWE“), Deutschland und die Electricité de France („EDF“), Frankreich, die je 20% der Inhaberaktien an Motor-Columbus halten bzw. hielten.

E.

Am 2. April 2004 schlossen UBS und die RWE einen Kaufvertrag ab, in dem sich UBS verpflichtete, von RWE deren 20% Beteiligung an der Motor-Columbus (101'200 Inhaberaktien) zu einem Preis von CHF 3'700 pro Aktie und 37'253 Namenaktien der Atel zu einem Preis von CHF 1'220 pro Aktie zu erwerben (nachfolgend „Kaufvertrag“). Nach dem Erhalt der Zustimmung verschiedener Wettbewerbsbehörden wurde der Kaufvertrag am 1. Juli 2004 vollzogen. Dadurch verfügt die UBS nun insgesamt über 281'555 Inhaberaktien der Motor-Columbus (entsprechend 55.6% der Stimmrechte) und damit indirekt über eine Mehrheitsbeteiligung an der Atel, da Motor-Columbus ihrerseits 1'776'306 Namenaktien der Atel (entsprechend 58.5% der Stimmrechte) hält. Zusätzlich hält UBS direkt 37'253 Namenaktien der Atel (entsprechend 1.23% der Stimmrechte).

F.

Ebenfalls am 2. April 2004 unterbreitete Atel der UBS ein Angebot, in welchem sie sich bereit erklärte, dieser die 37'253 Atel Aktien, die UBS von RWE erwerben würde, zum Preis von CHF 1'220 pro Aktie abzukaufen. Dieser Offertpreis entspricht dem Preis, den UBS an RWE für diese Aktien bezahlen muss. Das Angebot von Atel gilt fest bis zum 31. Dezember 2004 und ist von der UBS noch nicht angenommen worden. Die Dividende dieser Aktien für das Geschäftsjahr 2003 in der Höhe von brutto CHF 22 pro Namenaktie (vgl. unten lit. I.) ging an die RWE.

G.

Am 5. April 2004 veröffentlichte UBS in den elektronischen Medien die Voranmeldung eines öffentlichen Kaufangebots für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Atel. Am 7. April 2004 erfolgte die Publikation der Voranmeldung in den Tageszeitungen in deutscher, französischer und italienischer Sprache gemäss Art. 8 Abs. 1 UEV-UEK. Auf Gesuch der Anbieterin hat die UEK mit Empfehlung vom 11. Mai 2004 eine Fristerstreckung für die Veröffentlichung des Angebots bis zum 12. Juli 2004 gewährt.

H.

Am 12. Juli 2004 wird UBS in der Tagespresse und den elektronischen Medien das öffentliche Kaufangebot an die Aktionäre von Atel veröffentlichen. Der Angebotsprospekt und der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft wurden der Übernahmekommission vor der Publikation unterbreitet.

I.

Gemäss der am 5. April 2004 veröffentlichten Voranmeldung beträgt der Angebotspreis CHF 1'230 je Atel Namenaktie, abzüglich des Bruttobetrages eventueller Ausschüttungen pro Titel, soweit diese mit einem Stichtag vor dem Vollzug des Kaufangebotes zur Auszahlung gelangen. Nachdem Atel am 30. April 2004 eine tags zuvor beschlossene Dividende von CHF 22 pro Namenaktie ausgeschüttet hat, reduziert sich der im Angebot massgebende Preis auf CHF 1'208 netto je Atel Namenaktie.

J.

Am 28. Juni 2004 hat die UBS ein Gesuch eingereicht mit folgenden Anträgen:

- Es sei festzustellen, dass die geplante Weiterveräusserung (Übertragung) von 37'253 Namenaktien der Atel durch die UBS an Atel zu einem Kaufpreis von CHF 1'220 je Atel-Aktie im Juli 2004 im Lichte des bereinigten Angebotspreises von CHF 1'208 des am 5. April 2004 vorangemeldeten Pflichtangebotes der UBS nicht gegen die Best Price Rule (Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK) verstösst;
- Eventualiter sei der UBS im Hinblick auf die geplante Weiterveräusserung (Übertragung) von 37'253 Namenaktien der Atel zu einem Kaufpreis von CHF 1'220 je Atel-Aktie im Juli 2004 eine Ausnahme von der Anwendbarkeit der Best Price Rule (Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK) zu gewähren.

K.

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

L.

Neben der vorliegenden Empfehlung zum Gesuch der UBS vom 28. Juni 2004 hat die

Übernahmekommission heute in einer weiteren Empfehlung festgestellt, dass das am 12. Juli 2004 zu veröffentliche Kaufangebot der UBS an die Aktionäre der Atel dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995 entspreche (Empfehlung vom 6. Juli 2004 in Sachen Aare-Tessin AG für Elektrizität).

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. „Best Price Rule“ nach Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK

1.1 Grundsatz

1.1.1 Gemäss Art. 10 Abs. 6 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 liegenden Preis erwerben, ohne diesen Preis allen Empfängern des Angebots anzubieten (sogenannte „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. , Erw. 5).

1.1.2 Die Pflichten der Anbieterin gelten gemäss Art. 24 Abs. 3 BEHG auch für diejenigen, die mit der Anbieterin in gemeinsamer Absprache handeln. Dies gilt insbesondere auch für die Pflicht zur Einhaltung der Best Price Rule, welche eine Konkretisierung des in Art. 24 Abs. 2 BEHG statuierten Gleichbehandlungsgrundsatzes darstellt und auch alle Personen trifft, die mit der Anbieterin nach Art. 11 UEV-UEK zusammenwirken (Art. 12 Abs. 1 lit. c UEV-UEK).

1.1.3 Nach Art. 11 Abs. 1 UEV-UEK i.V.m. Art. 15 Abs. 2 lit. c BEHV-EBK handelt die Anbieterin grundsätzlich in gemeinsamer Absprache mit allen Mitgliedern ihres Konzerns. Dies gilt auch für die Zielgesellschaft, wenn sie im Zeitpunkt der Veröffentlichung des Angebotsprospekts oder der Voranmeldung durch den Anbieter beherrscht wird (siehe u.a. , Erw. 4). Seit dem Vollzug des Kaufvertrags zwischen RWE und UBS am 1. Juli 2004 beherrscht UBS Atel indirekt über die Motor-Columbus, an der sie 55.6% hält, die ihrerseits 58.5% der Atel besitzt (siehe Sachverhalt lit. E.). Atel handelt somit in gemeinsamer Absprache mit der UBS und hat demzufolge die Best Price Rule zu beachten.

1.2 Anwendbarkeit der „Best Price Rule“ auf Transaktionen innerhalb einer in gemeinsamer Absprache handelnden Gruppe (Art. 11 UEV-UEK)

1.2.1 Die Best Price Rule ist Ausfluss des Gleichbehandlungsgrundsatzes im Sinne von Art. 24 Abs. 2 BEHG, der besagt, dass die Anbieterin die Besitzer von Beteiligungspapieren gleich behandeln muss. Veräusserungen von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft an nicht mit der Anbieterin in gemeinsamer Absprache handelnde Dritte sind gemäss Wortlaut wie auch nach Sinn und Zweck der Best Price Rule dadurch nicht erfasst.

1.2.2 Die Gesuchstellerin macht in ihrer Eingabe geltend, Veräusserungen von Beteiligungspapieren seien ebensowenig erfasst, wenn die Aktien der Zielgesellschaft von der Anbieterin an eine mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnde Person veräussert werden. Dieser Ansicht kann nicht zugestimmt werden. Wie oben bereits erörtert, sind auch die mit der Anbieterin in gemeinsamer Absprache handelnden Personen an die Pflicht zur Einhaltung

der Best Price Rule gebunden. Erwirbt eine mit der Anbieterin in gemeinsamer Absprache handelnde Person Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem Preis, der über dem Angebotspreis liegt – unabhängig davon, von wem dieser Erwerb stattfindet – ist die Best Price Rule verletzt. Die Best Price Rule findet demzufolge grundsätzlich auch dann Anwendung, wenn Käufe und Verkäufe während der Dauer des Angebots und während sechs Monaten nach Ablauf der Nachfrist zwischen den im Hinblick auf das Angebot in gemeinsamer Absprache handelnden Person stattfinden.

Oder allgemeiner ausgedrückt: Die Tatsache, dass Transaktionen lediglich innerhalb einer im Hinblick auf ein Angebot im Sinne von Art. 11 UEV-UEK in gemeinsamer Absprache handelnden Gruppe stattfinden, schliesst nicht a priori eine Verletzung des Gleichbehandlungsgrundsatzes aus. Im vorliegenden Fall ist offensichtlich, dass die von der Anbieterin schon beherrschte Zielgesellschaft im Prinzip die Gelegenheit hätte, ihren Mehrheitsaktionär – in Verletzung des Gleichbehandlungsgrundsatzes – durch den Kauf von eigenen Aktien zu einem über dem Angebot liegenden Preis gegenüber den anderen Aktionären zu begünstigen.

1.3 Massgebender Angebotspreis

1.3.1 UBS führt in ihrem Gesuch des weitern aus, dass der Angebotspreis im vorliegenden Fall gemäss Voranmeldung vom 5. April 2004 CHF 1'230 betrage. Da Atel den Aktionären Ende April 2004 eine Dividende von brutto CHF 22 ausgeschüttet habe, sei dieser Betrag in Übereinstimmung mit der Voranmeldung und im Einklang mit Art. 37 Abs. 3 BEHV-EBK vom Angebotspreis abgezogen worden. Der massgebende Angebotspreis betrage somit CHF 1'230, wovon die Aktionäre schon CHF 22 erhalten hätten. Die Beurteilung, ob die Best Price Rule eingehalten sei, beurteile sich nach der Praxis der Übernahmekommission immer nach dem „Wert des Angebots“. Dieser Wert liege im vorliegenden Fall bei CHF 1'230 pro Atel Titel, womit ein Verkauf der zur Diskussion stehenden Atel Aktien von UBS an die Zielgesellschaft zu einem Preis von CHF 1'220 pro Aktie die Best Price Rule nicht tangieren würde.

1.3.2 Dieser Argumentation der Gesuchstellerin kann nicht gefolgt werden. Der für eine allfällige Verletzung der Best Price Rule massgebende Angebotspreis nach Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK kann nicht einfach mit dem Preis gleichgesetzt werden, den ein Anbieter in seiner Voranmeldung veröffentlicht, wenn dieser Angebotspreis nach der Voranmeldung noch eine Änderung erfährt. Vielmehr ist einer allfälligen Korrektur des Angebotspreises Rechnung zu tragen, wenn es um die Frage des für die Best Price Rule relevanten Preises geht. Im vorliegenden Fall betrug somit der Angebotspreis nach Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK vom Zeitpunkt der Veröffentlichung der Voranmeldung bis zur Auszahlung der Dividende von CHF 22 durch Atel am 30. April 2004 CHF 1'230, seither liegt er bei CHF 1'208. Der von Atel beabsichtigte Kauf der 37'253 Atel Aktien von der UBS zu CHF 1'220 würde somit zu einem über dem für die Best Price Rule massgebenden Preis von CHF 1'208 getätigt und somit in den Anwendungsbereich von Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK fallen.

2. Vorausgegangener Erwerb

2.1 Die Gesuchstellerin nimmt weiter den Eventualstandpunkt ein, dass der beabsichtigte Verkauf der 37'253 Atel Aktien an die Zielgesellschaft zu CHF 1'220 je Titel als vorausgegangener Erwerb im Sinne von Art. 38 BEHV-EBK zu betrachten sei. Die Best Price Rule komme jedoch gemäss Praxis der Übernahmekommission erst ab dem Zeitpunkt der

Veröffentlichung der Voranmeldung eines Angebots zur Anwendung. Im vorliegenden Fall, so die Gesuchstellerin, sei bedeutsam, dass Atel der UBS ihre Offerte zum Erwerb der 37'253 Atel Aktien am 2. April 2004 – also vor der Veröffentlichung der Voranmeldung am 5. April 2004 – unterbreitet habe. Die essentialia sowie alle übrigen vertraglichen Konditionen des Weiterverkaufs der Atel Aktien an die Zielgesellschaft seien am 2. April 2004, also drei Tage vor Publikation der Voranmeldung festgestanden. Die Offerte von Atel, die bis am 31. Dezember 2004 Gültigkeit habe, könne auch als bis zu diesem Datum ausübbarer Put Option betrachtet werden, welche Atel am 2. April 2004 der UBS eingeräumt habe. Das Akzept der UBS auf die Offerte von Atel erscheine vor diesem Hintergrund als Ausübung einer Put-Option auf den frühestmöglichen Zeitpunkt, nämlich unmittelbar nachdem die UBS tatsächlich über die entsprechenden Titel nach Vollzug des Kaufvertrags mit RWE verfüge.

2.2 Werden das Verpflichtungsgeschäft und das Verfügungsgeschäft vor Veröffentlichung des Angebots bzw. der Voranmeldung abgeschlossen, liegt ein Fall von „vorausgegangenem Erwerb“ von Beteiligungspapieren im Sinne von Art. 38 BEHV-EBK vor. Dasselbe gilt im Grundsatz, wenn das Verpflichtungsgeschäft vor dem Angebot abgeschlossen wird, das Verfügungsgeschäft jedoch erst nachher vollzogen wird. Auch hier liegt „vorausgegangener Erwerb“ vor, allerdings nur dann, wenn der Erwerb der Aktien durch die Anbieterin bzw. durch eine mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnde Person nicht durch eine aufschiebende oder auflösende Bedingung an das Angebot geknüpft wird.

2.3 Die Gesuchstellerin hat gegenüber der Übernahmekommission klar dokumentiert, dass Atel der UBS am 2. April 2004, also bereits drei Tage vor Veröffentlichung der Voranmeldung, eine bindende, bis zum 31. Dezember 2004 gültige Offerte zum Erwerb von 37'253 Atel Aktien unterbreitet hat. Diese Offerte kann – in Übereinstimmung mit der Argumentation der Gesuchstellerin – im vorliegenden Fall tatsächlich als eine bis zum 31. Dezember 2004 ausübbarer Put-Option betrachtet werden kann, welche Atel der UBS am 2. April 2004, also vor dem Angebot, einräumte. Wie oben bereits erörtert, ist für die Abgrenzung eines vorausgegangenen Erwerbs von einem unter die Best Price Rule fallenden Kauf in einer solchen Konstellation entscheidend, ob die Ausübung der Put-Option durch eine Bedingung an das Angebot geknüpft wurde. Dies kann in casu verneint werden. Die Ausübung der Put-Option ist nicht durch das Angebot bedingt. Aufgrund der Tatsache, dass der Vollzug des Kaufvertrags mit RWE, mit dem UBS die Atel Titel am 1. Juli 2004 erworben hat, an die Bedingung geknüpft war, dass UBS die entsprechenden Genehmigungen der zuständigen Wettbewerbsbehörden erhält (vgl. Sachverhalt lit. E.), ist es der Konstellation der Transaktion selbstverständlich inhärent, dass UBS die Put-Option erst ausüben können wird, wenn sie tatsächlich über die entsprechenden Titel verfügt. Die Put-Option selbst ist nicht an das Angebot geknüpft. Demzufolge kann der Kauf der hier zur Diskussion stehenden Atel Aktien durch die Zielgesellschaft als vorausgegangener Erwerb betrachtet werden. Die Ausübung der Option fällt somit nicht unter die Best Price Rule von Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK.

3. Publikation

Die vorliegende Empfehlung wird am Tag der Veröffentlichung des Angebots der UBS an die Aktionäre der Atel, d.h. am 12. Juli 2004 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

4. Gebühr

Die Gebühr für diese Empfehlung wird mit der Empfehlung der Übernahmekommission

betreffend die Prüfung des Angebots erhoben werden.

Die Übernahmekommission erlässt folgende Empfehlung:

1. Die Weiterveräußerung (Übertragung) von 37'253 Namenaktien der Aare-Tessin AG für Elektrizität (Atel) durch die UBS AG an Atel zu einem Kaufpreis von CHF 1'220 je Atel-Aktie im Juli 2004 im Lichte des bereinigten Angebotspreises von CHF 1'208 des am 5. April 2004 vorangemeldeten Pflichtangebotes der UBS AG verstösst nicht gegen die Best Price Rule im Sinne von Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK.
2. Diese Empfehlung wird am 12. Juli 2004 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
3. Die Gebühr für diese Empfehlung wird mit der Empfehlung der Übernahmekommission betreffend die Prüfung des Angebots erhoben werden.

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 UBS AG, durch ihren Vertreter;
- die Aare Tessin AG für Elektrizität, durch ihren Vertreter;
- die EBK.