



Verfügung 484/01

vom 23. Juni 2011

Öffentliches Kaufangebot von **Axpo Holding AG** an die Aktionäre von **EGL AG** – Angebotsprospekt und Verwaltungsratsbericht

Sachverhalt:

A.

EGL AG (**EGL** oder **Zielgesellschaft**) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Laufenburg/AG, deren Kerngeschäft der Handel mit Strom, Erdgas, CO₂-Zertifikaten und energiebezogenen Finanzprodukten sowie die Entwicklung strukturierter Produkte und Dienstleistungen für Grosskunden ist. Das Aktienkapital beträgt CHF 132'000'000 und ist eingeteilt in 2'640'000 Inhaberaktien mit einem Nennwert von je CHF 50 (**EGL-Aktien**). EGL verfügt weder über genehmigtes noch über bedingtes Kapital und hält per 17. Juni 2011 keine eigenen Aktien. EGL ist an der SIX Swiss Exchange (**SIX**) gemäss Main Standard kotiert (SIX: EGL).

B.

Axpo Holding AG (**Axpo** oder **Anbieterin**) ist eine nicht kotierte Aktiengesellschaft mit Sitz in Baden/AG. Zu Axpo gehören die Tochtergesellschaften Axpo AG, Centralschweizerische Kraftwerke AG, Axpo Informatik AG und EGL. Axpo wird zu 100% von den Nordostschweizer Kantonen bzw. Kantonswerken gehalten (**Axpo-Aktionäre**; zur Beteiligung im Einzelnen vgl. Angebotsprospekt, Abschnitt C, Ziffer 2). Sowohl der zwischen den Axpo-Aktionären seit dem Jahr 1914 bestehende Gründungsvertrag (**Gründungsvertrag**) als auch die Statuten von Axpo in der Fassung vom 13. März 2009 sehen vor, dass jeder beteiligte Kanton Anspruch auf mindestens einen Verwaltungsratssitz hat und im Übrigen die Verteilung der Verwaltungsratsmandate auf die Kantone nach Massgabe ihrer Beteiligung erfolgt. Axpo und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen halten per 17. Juni 2011 91% der Stimmrechte an EGL.

C.

Am 15. März 2011 schlossen Axpo und EGL eine Vertraulichkeitsvereinbarung betreffend das geplante Kaufangebot. Diese sieht eine Pflicht zur Geheimhaltung sowie ein Verbot des Handelns in EGL-Aktien durch Axpo, EGL und ihre Tochtergesellschaften vor. Zudem schlossen Axpo und EGL am 17. Juni 2011 eine Transaktionsvereinbarung, mit welcher sich EGL im Wesentlichen zur Einhaltung der Best Price Rule verpflichtet und insbesondere sicherstellt, dass weder sie, noch ihre Tochtergesellschaften und Organe EGL-Aktien und Finanzinstrumente handeln, die sich auf EGL-Aktien beziehen. Eine Verpflichtung von EGL, das Angebot zur Annahme zu empfehlen, ist nicht vorgesehen.

D.

Am 20. Juni 2011 vor Börsenbeginn kündigte Axpo in den elektronischen Medien an, dass sie ein öffentliches Kaufangebot für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien von EGL unterbrei-

ten werde (**Voranmeldung**). Am 21. Juni 2011 erfolgte die Publikation der Voranmeldung in den Printmedien.

E.

Am 27. Juni 2011 wird voraussichtlich die landesweite Verbreitung des Angebotsprospekts der Anbieterin erfolgen. Axpo bietet einen Angebotspreis von CHF 850 pro EGL-Aktie. Das Angebot untersteht den folgenden Bedingungen:

- „a. Es wurde kein Urteil, Gerichtsentscheid und keine Verfügung einer Behörde erlassen, die den Vollzug dieses Kaufangebots verhindern, verbieten oder für unzulässig erklären würde.
- b. Bis zum Ende der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist ist kein Ereignis eingetreten oder bekannt geworden, das für sich allein oder zusammen mit anderen Ereignissen nach Auffassung eines von der Anbieterin bezeichneten unabhängigen und international anerkannten Experten dazu führen könnte, dass das konsolidierte Betriebsergebnis vor Zinsen und Steuern der EGL (EBIT) um CHF 16.8 Mio. (entsprechend 10% des im konsolidierten Jahresabschluss 2009/10 der EGL AG per 30.09.2010 ausgewiesenen EBIT) oder das konsolidierte Eigenkapital der EGL mit Minderheitsanteilen um CHF 192.8 Mio. (entsprechend 10% des im konsolidierten Jahresabschluss 2009/10 der EGL AG per 30.09.2010 ausgewiesenen Eigenkapitals mit Minderheitenanteilen) reduziert wird.“

F.

Der Angebotsprospekt, der Verwaltungsratsbericht sowie die Fairness Opinion wurden der Übernahmekommission vor der Publikation zur Prüfung unterbreitet.

G.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Luc Thévenoz (Präsident), Raymund Breu und Henry Peter gebildet.

–

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Voranmeldung

[1] Eine Anbieterin kann gemäss Art. 5 Abs. 1 UEV ein Angebot vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts voranmelden. Die daran anknüpfenden rechtlichen Wirkungen ergeben sich aus Art. 7 UEV.

[2] Die am 20. Juni 2011 vor Börsenbeginn in den elektronischen Medien publizierte Voranmeldung enthielt die gemäss Art. 5 Abs. 2 UEV geforderten Angaben. Die Publikation in den Printmedien erfolgte rechtzeitig innerhalb von drei Börsentagen am 21. Juni 2011. Die Voranmeldung entfaltete ihre Wirkungen im Sinn von Art. 7 UEV somit auf den Zeitpunkt ihrer Zustellung an die elektronischen Medien (20. Juni 2011 vor Börsenbeginn; vgl. Art. 8 Abs. 2 UEV).

–

–

–

2. Gegenstand des Angebots

[3] Das öffentliche Angebot von Axpo bezieht sich auf alle sich im Publikum befindenden EGL-Aktien. EGL hat gemäss Angebotsprospekt (Abschnitt B, Ziffer 2) keine Finanzinstrumente ausstehend, die sich auf EGL-Aktien beziehen. Das Angebot erfüllt damit die Anforderungen gemäss Art. 9 Abs. 2 UEV.

–

3. Bestimmungen über den Mindestpreis

[4] Die Statuten der Zielgesellschaft enthalten seit dem 14. Januar 1998 ein Opting-out. Zudem hält Axpo im Zeitpunkt der Publikation der Voranmeldung bereits 91% der Stimmrechte an EGL. Somit kommen die Bestimmungen über den Mindestpreis im vorliegenden Fall nicht zur Anwendung (Art. 22 Abs. 2 BEHG, Art. 53 BEHG und Art. 9 Abs. 6 UEV e contrario).

–

4. Handeln in gemeinsamer Absprache

[5] Für Personen, die im Hinblick auf ein Angebot in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe mit der Anbieterin handeln, gilt Art. 10 Abs. 1 und 2 BEHV-FINMA sinngemäss (Art. 11 Abs. 1 UEV). Die in gemeinsamer Absprache handelnden Personen haben die Pflichten nach Art. 12 UEV einzuhalten, was von der Prüfstelle zu überprüfen ist.

[6] Nach Art. 10 Abs. 1 BEHV-FINMA handelt in gemeinsamer Absprache oder als organisierte 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 Vorkehren abstimmt. Nach Abs. 2 lit. c dieser Bestimmung liegt eine Abstimmung der Verhaltensweise namentlich vor bei der Zusammenfassung von natürlichen oder juristischen Personen durch die Mehrheit von Stimmrechten oder Kapitalanteilen oder durch eine Beherrschung auf andere Weise zu einem Konzern oder einer Unternehmensgruppe.

4.1 Von Axpo kontrollierte Gesellschaften

[7] Im Rahmen des vorliegenden Kaufangebots handeln alle durch Axpo direkt oder indirekt kontrollierten Gesellschaften in gemeinsamer Absprache mit Axpo (dazu gehören insbesondere Axpo AG, Centralschweizerische Kraftwerke AG, Axpo Informatik AG sowie die von diesen direkt und indirekt kontrollierten Gesellschaften). Da EGL zu 91% von Axpo kontrolliert wird und zudem eine Transaktionsvereinbarung besteht (vgl. Sachverhalt lit. B und C), handeln auch EGL und die von ihr direkt oder indirekt kontrollierten Gesellschaften im Hinblick auf das vorliegende Angebot in gemeinsamer Absprache mit Axpo.

–

–

4.2 Axpo-Aktionäre

[8] Es stellt sich die Frage, ob Axpo ihrerseits von einem oder mehreren der Axpo-Aktionäre alleine oder gemeinsam kontrolliert wird. Ein kontrollierender Axpo-Aktionär bzw. eine kontrollierende Gruppe von Axpo-Aktionären würde ebenfalls in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin im Hinblick auf das Angebot handeln (vgl. u.a. Empfehlung 243/06 vom 9. August 2005 in Sachen *Leica Geosystems Holdings AG*, Erw. 4.2.2; Empfehlung 224/01 vom 4. März 2005 in Sachen *Pelikan Holding AG*, Erw. 3.1).

[9] Abgesehen vom Gründungsvertrag und den Statuten von Axpo bestehen zwischen den Axpo-Aktionären keine Absprachen in Bezug auf Axpo. Im Gründungsvertrag und in den Statuten ist vorgesehen, dass jeder beteiligte Kanton Anspruch auf mindestens einen Verwaltungsratssitz hat und im Übrigen die Verteilung der Verwaltungsratsmandate nach Massgabe der Beteiligung der Kantone erfolgt (vgl. Sachverhalt lit. B). Diese Gestaltung der Aktionärsrechte hat zum Effekt, dass jeder Kanton, unabhängig von seiner Grösse, zumindest mit einem Vertreter im Verwaltungsrat präsent ist. Dadurch wird verhindert, dass einer der Axpo-Aktionäre eine dominierende Stellung einnehmen kann. Eine darüber hinausgehende Koordination in Bezug auf die Ausübung der Stimmrechte, sei es auf Ebene Generalversammlung oder im Verwaltungsrat, besteht nicht, was sich unter anderem darin zeigt, dass die jeweiligen Vertreter der Kantone im Verwaltungsrat in der Vergangenheit regelmässig unterschiedliche Auffassungen vertraten. Die Axpo-Aktionäre bilden daher untereinander mit Bezug auf Axpo keine beherrschende Gruppe und handeln im Hinblick auf das vorliegende Angebot demzufolge nicht in gemeinsamer Absprache mit Axpo.

[10] Schliesslich stellt sich die Frage, ob allenfalls der Kanton Zürich (zusammen mit den Elektrizitätswerken des Kantons Zürich) als beherrschender Aktionär von Axpo zu qualifizieren ist. Der Kanton Zürich und die Elektrizitätswerke des Kantons Zürich halten insgesamt eine Beteiligung von 36.752% der Stimmrechte an Axpo. Eine Beherrschung durch eine „Mehrheit von Stimmrechten“ im Sinne von Art. 10 Abs. 2 lit. c BEHV-FINMA ist somit nicht gegeben. Dies wäre erst bei einer Beteiligung von über 50% der Stimmrechte zu bejahen (vgl. hierzu Empfehlung 157/01 vom 19. März 2003 in Sachen *Disetronic*, Erw. 2.1, wo im Falle einer Beteiligung von 50.1% der Stimmrechte eine Beherrschung bejaht wurde).

[11] Ob eine Beherrschung „auf andere Weise“ im Sinne von Art. 10 Abs. 2 lit. c BEHV-FINMA gegeben ist, ist aufgrund der Umstände des Einzelfalls zu entscheiden.

[12] Vorliegend stellt die erwähnte Bestimmung im Gründungsvertrag und in den Statuten von Axpo (vgl. Sachverhalt lit. B) sicher, dass alle beteiligten Kantone im Verwaltungsrat repräsentiert werden. Der Kanton Zürich verfügt mit vier von insgesamt 13 Verwaltungsräten nicht über eine Mehrheit im Verwaltungsrat. Anders als bei einer Publikumsgesellschaft wäre es den übrigen Aktionären aufgrund des kleinen Aktionärskreises zudem ohne Weiteres möglich, nötigenfalls ihre Stimmkraft gezielt gegen einen grösseren Aktionär einzusetzen, um ihn zu überstimmen. Bei dieser Ausgangslage ist somit auch keine Beherrschung durch den Kanton Zürich „auf

andere Weise“ gegeben, womit auch für den Kanton Zürich ein Handeln in gemeinsamer Absprache im Hinblick auf das Angebot von Axpo zu verneinen ist.

4.3 Ergebnis

[13] Die Anbieterin hat nach Art. 19 Abs. 1 lit. d UEV die in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Personen im Angebotsprospekt offen zu legen. Die Anbieterin führt diese Personen in ihrem Angebotsprospekt auf. In Bezug auf die in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelnden Personen entspricht der Angebotsprospekt den gesetzlichen Anforderungen.

–

5. Best Price Rule

[14] Gemäss Art. 10 Abs. 1 UEV muss ein Anbieter, der von der Veröffentlichung des Angebots bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwirbt, diesen Preis allen Empfängern des Angebotes anbieten (**Best Price Rule**). Die Best Price Rule ist auch auf den Erwerb von Finanzinstrumenten anwendbar (Art. 10 Abs. 2 UEV).

[15] Die Prüfstelle bestätigt in ihrem Bericht die Einhaltung der Best Price Rule bis zum 22. Juni 2011. Für den Zeitraum bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist hat die Prüfstelle zu gegebener Zeit zu bestätigen, dass die Best Price Rule eingehalten wurde (Art. 28 Abs. 1 lit. d UEV).

–

6. Bedingungen

[16] Nach Art. 7 Abs. 1 UEV muss der Anbieter innerhalb von sechs Wochen nach der Voranmeldung einen Angebotsprospekt veröffentlichen, der den Konditionen der Voranmeldung entspricht. Die im Angebotsprospekt enthaltenen Bedingungen sind bereits in der Voranmeldung enthalten.

[17] Gemäss ständiger Praxis der Übernahmekommission ist Bedingung a) bis zum Vollzug und Bedingung b) bis zum Ablauf der allenfalls verlängerten Angebotsfrist zulässig (vgl. letztmals zu Bedingung a) Verfügung 478/01 vom 27. Mai 2011 in Sachen *Edipresse SA*, Erw. 7; zu Bedingung b) Verfügung 467/01 vom 28. Januar 2011 in Sachen *Feintool International Holding AG*, Erw. 7.3 sowie Verfügung 422/03 vom 8. September 2009 in Sachen *LO holding Lausanne-Ouchy S.A. / JJM Participations SA*, Erw. 8.6).

–

7. Bericht des Verwaltungsrats von EGL

[18] Nach Art. 29 Abs. 1 BEHG legt der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft einen Bericht vor, in dem er zum Angebot Stellung nimmt. Die darin abgegebenen Informationen müssen wahr und

–

–

–

vollständig sein. Der Bericht muss alle Informationen enthalten, die notwendig sind, damit die Angebotsempfänger ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können. Für weitere Einzelheiten sei auf die gesetzlichen Bestimmungen verwiesen (Art. 30 ff. UEV).

7.1 Interessenkonflikte und Empfehlung

[19] Der Verwaltungsratsbericht enthält in Ziffer 3 die von Art. 32 UEV geforderten Angaben zu den Interessenkonflikten. Der Verwaltungsrat von EGL hat zur Beurteilung des vorliegenden Angebots einen unabhängigen Ausschuss, bestehend aus den Herren Peter Derendinger und Dominik Koechlin gebildet (nachfolgend **unabhängiger Ausschuss**), der zudem eine Fairness Opinion erstellen liess (vgl. nachstehend Erw. 7.2). Der unabhängige Ausschuss hat einstimmig entschieden, das öffentliche Kaufangebot zur Annahme zu empfehlen (zur Begründung vgl. Verwaltungsratsbericht, Ziffer 2).

7.2 Fairness Opinion

[20] Der unabhängige Ausschuss hat Bank Sarasin & Cie AG (**Sarasin**) beauftragt, die finanzielle Angemessenheit des öffentlichen Kaufangebots zu prüfen (**Fairness Opinion**). Sarasin hat mit der Discounted Cash Flow Bewertungsmethode (**DCF-Methode**) eine Wertbandbreite pro EGL-Aktie von CHF 803 bis CHF 884 ermittelt und dieses Resultat anhand der Analyse bezahlter Prämien im schweizerischen Kapitalmarkt plausibilisiert. Sarasin hat überdies eine Bewertung anhand ähnlicher, kotierter Gesellschaften (transaction multiples) und ähnlicher Transaktionen (trading multiples) vorgenommen, wobei beide ermittelten Resultate deutlich unterhalb des Resultats der DCF-Methode lagen, weshalb Sarasin diese Resultate für nicht aussagekräftig erachtete und nicht zur Plausibilisierung des DCF-Bewertungsergebnisses heranzog (vgl. Fairness Opinion, S. 25 und 26). Sarasin erachtet den Angebotspreis von CHF 850 pro EGL-Aktie aus finanzieller Sicht als fair und angemessen (vgl. Fairness Opinion, S. 29).

[21] Die von Sarasin für ihre Meinungsbildung verwendeten Informationen und Bewertungsmethoden, die Bewertungsannahmen und die angewandten Parameter sowie deren Herleitung sind in der Fairness Opinion offengelegt, so dass die Angebotsempfänger die Einschätzung der Expertin nachvollziehen und ihren Entscheid über die Annahme oder Ablehnung des Angebots in Kenntnis der Sachlage treffen können. Die Fairness Opinion ist damit im Sinn von Art. 30 Abs. 5 UEV hinreichend begründet.

7.3 Jahres- oder Zwischenabschluss

[22] EGL hat am 20. Juni 2011 den Halbjahresbericht per 31. März 2011 publiziert. Die Angebotsfrist beginnt voraussichtlich am 12. Juli 2011 zu laufen und endet frühestens am 12. August 2011. Der Bilanzstichtag liegt im Zeitpunkt des geplanten Ablaufs der Angebotsfrist nicht um mehr als sechs Monate zurück, weshalb die diesbezügliche Praxis der Übernahmekommission eingehalten ist (vgl. Verfügung 477/01 vom 3. Juni 2011 in Sachen *Absolute Private Equity AG*, Erw. 8.2).

7.4 Übrige Informationen

[23] In Bezug auf die Offenlegung weiterer Informationen entspricht der Bericht des Verwaltungsrats den gesetzlichen Anforderungen.

–

8. Publikation

[24] Die vorliegende Verfügung wird am Tag der Publikation des Angebotsprospekts auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht (Art. 33a BEHG i.V.m. Art. 65 Abs. 1 UEV).

–

9. Gebühr

[25] Das Angebot umfasst maximal 237'601 EGL-Aktien zum Angebotspreis von CHF 850. Der Wert des gesamten Angebots liegt somit bei CHF 201'960'850. Gemäss Art. 69 Abs. 2 lit. a i.V.m. Abs. 3 UEV wird folglich eine Gebühr von CHF 100'980 zu Lasten der Anbieterin erhoben.

–

Die Übernahmekommission verfügt:

1. Das öffentliche Kaufangebot von Axpo Holding AG an die Aktionäre von EGL AG entspricht den gesetzlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote.
2. Die vorliegende Verfügung wird am Tag der Publikation des Angebotsprospekts auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
3. Zu Lasten von Axpo Holding AG wird eine Gebühr von CHF 100'980 erhoben.

Der Präsident:

Prof. Luc Thévenoz

–

Diese Verfügung geht an die Parteien:

- EGL AG, vertreten durch Dr. Corrado Rampini, Bär & Karrer AG;
- Axpo Holding AG, vertreten durch Dr. Marcel Giger und Johannes Vetsch, Baker & McKenzie.

Mitteilung an:

- BDO AG (Prüfstelle), zur Kenntnisnahme.

Rechtsmittelbelehrung:

Beschwerde (Art. 33c des Börsengesetzes, SR 954.1):

Gegen diese Verfügung kann innerhalb von fünf Börsentagen Beschwerde bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA), Einsteinstrasse 2, CH - 3003 Bern erhoben werden. Die Frist beginnt am ersten Börsentag nach Eröffnung der Verfügung per Telefax oder auf elektronischem Weg zu laufen. Die Beschwerde hat den Erfordernissen von Art. 33c Abs. 2 BEHG und Art. 52 VwVG zu genügen.

Einsprache (Art. 58 der Übernahmeverordnung, SR 954.195.1):

Ein Aktionär, welcher eine Beteiligung von mindestens 2 Prozent der Stimmrechte an der Zielgesellschaft, ob ausübbar oder nicht, nachweist (qualifizierter Aktionär, Art. 56 UEV) und am Verfahren bisher nicht teilgenommen hat, kann gegen die vorliegende Verfügung Einsprache erheben.

–
–

Die Einsprache ist bei der Übernahmekommission (Selnastrasse 30, Postfach, CH - 8021 Zürich, counsel@takeover.ch, Telefax: +41 58 499 22 91) innerhalb von fünf Börsentagen nach der Veröffentlichung der Verfügung einzureichen. Die Frist beginnt am ersten Börsentag nach der Veröffentlichung zu laufen.

Die Einsprache muss einen Antrag und eine summarische Begründung sowie den Nachweis der Beteiligung gemäss Art. 56 UEV enthalten.

–