

B**ÜBERNAHMEKOMMISSION COMMISSION DES OPA
COMMISSIONE DELLE OPA SWISS TAKEOVER BOARD**Selnastrasse 30
Postfach
CH - 8021 ZürichTel.: +41 (0)58 854 22 90
Fax: +41 (0)58 854 22 91
www.takeover.ch**EMPFEHLUNG VIII****vom 9. November 2007****Öffentliches Umtauschangebot der Atel Holding AG, Olten (vormals Motor-Columbus AG, Baden) für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Aare-Tessin AG für Elektrizität, Olten – Angebotsprospekt und Verwaltungsratsbericht**

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 der Atel enthalten keine Opting out-Klausel.

B. Atel Holding AG (vormals Motor-Columbus AG, Baden, nachfolgend „Atel Holding“ oder „Anbieterin“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Olten. Bedeutende Aktionärin der Atel Holding ist gegenwärtig eine Gruppe, bestehend aus EDF Alpes Investissements Sàrl (EDFAI), Martigny (37.13%), eine 100%ige Tochtergesellschaft der E.D.F. International (EDFI), Paris, welche ihrerseits eine 100%ige Tochtergesellschaft der Electricité de France (EDF), Paris ist, EOS Holding (EOSH), Lausanne (31.49%), Aziende Industriali di Lugano SA (AIL), Lugano (4.77%), Elektra Baselland (EBL), Liestal (3.09%), Elektra Birseck (EBM), Münchenstein (6.24%), IBAarau AG (IBA), Aarau (0.89%), Kanton Solothurn (KtSO) (4.39%), Wasserwerke Zug (WWZ), Zug (2.05%), und die Atel (0.08%).

Bis zum 7. November 2007 betrug ihr Aktienkapital CHF 255'625'000 und war eingeteilt in 511'250 voll liberierte Inhaberaktien mit einem Nennwert von je CHF 500. Mit Beschluss der Generalversammlung vom 7. November 2007 wurden die Inhaberaktien in Namenaktien umgewandelt und im Verhältnis 1:25 zerlegt. Ebenfalls per 7. November 2007 wurde die Firmenänderung der Motor Columbus AG in Atel Holding AG sowie die Sitzverlegung nach Olten beschlossen. Die Beschlüsse wurden gleichentags ins Handelsregister des Kantons Solothurn eingetragen. Das Aktienkapital der Atel Holding beträgt demnach neu CHF 255'625'000, eingeteilt in 12'781'250 voll liberierte Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 20 („Atel Holding-Aktien“). Die Atel Holding-Aktien sind an der SWX kotiert. Die Statuten der Atel Holding enthalten eine Opting out-Klausel. Atel Holding ist eine reine Finanzholding mit Beteiligungen vor allem im Energiebereich. Als wichtigste Beteiligung hält sie 59.06% aller Namenaktien der operativ tätigen Atel.

C. Am 29. September 2005 schlossen eine Gruppe, bestehend aus EDFI, EOSH, AIL, EBL, EBM, IBA, KtSO und WWZ (nachfolgend gemeinsam das „Konsortium“ oder die „Konsortialmitglieder“), sowie Atel eine Konsortialvereinbarung ab. Dadurch überschritten die Konsortialmitglieder den Grenzwert von $33 \frac{1}{3}\%$ der Stimmrechte (vgl. Empfehlung I vom 11. August 2005 in Sachen *Aare Tessin AG für Elektrizität* - Angebotspflicht). Zudem schlossen die Konsortialmitglieder

gleichentags Aktienkaufverträge mit der damaligen Hauptaktionärin UBS ab, um deren Beteiligung von insgesamt 55.6% an der damaligen Motor Columbus zu erwerben, welche eine Mehrheitsbeteiligung an der Atel hielt. Die Motor Columbus unterbreitete daraufhin im Frühjahr 2006 im Auftrag der Konsortialmitglieder den Minderheitsaktionären der Atel ein Pflichtangebot (Zum genauen Sachverhalt vgl. die Empfehlungen in Sachen *Aare Tessin AG für Elektrizität*: Empfehlung I vom 11. August 2005 – Angebotspflicht, Empfehlung II vom 11. August 2005 – Tauschangebot, Empfehlung III vom 19. Januar 2006 – Gesuch um Ausnahme vom Mindestpreis, Empfehlung IV vom 23. Februar 2006 – Fristverlängerung, Empfehlung V vom 24. März 2006 – Karenzfrist, Empfehlung VI vom 7. April 2006 – Angebotsprospekt). Die ursprünglich im Anschluss an das Übernahmeangebot vorgesehene Fusion der damaligen Motor Columbus mit Atel wurde schliesslich nicht durchgeführt.

D. Gegenwärtig präsentieren sich die Beteiligungsverhältnisse an Atel wie folgt: Atel Holding (59.06%), EDFAI (1.13%), EOSH (0.0003%), EBM (13.07%), EBL (6.92%), KtSO (4.39%), IBA (1.93%), AEM S.p.A., Mailand (5.80%), Publikum (2.69%).

E. Am 8. Oktober 2007 kündigte die Atel Holding in den elektronischen Medien an, dass sie ein öffentliches Umtauschangebot für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Atel unterbreiten werde („Vor Anmeldung“). Am 10. Oktober 2007 erfolgte die landesweite Publikation der Voranmeldung, indem diese in mehreren Zeitungen in deutscher und französischer Sprache veröffentlicht wurde.

F. Am 12. November 2007 wird voraussichtlich die landesweite Verbreitung des öffentlichen Umtauschangebots der Atel Holding erfolgen, indem dieses in mehreren Zeitungen auf Deutsch und Französisch veröffentlicht und den elektronischen Medien zugestellt wird. Den Aktionären der Atel werden 8.025 Namenaktien der Anbieterin mit einem Nennwert von je CHF 20 pro Namenaktie der Atel geboten. Die Anbieterin wird das Angebot voraussichtlich während 20 Börsentagen offen lassen. Der Angebotsprospekt, der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft sowie die Fairness Opinion wurden der Übernahmekommission vor der Publikation zur Prüfung unterbreitet.

Das Angebot ist gemäss Angebotsprospekt (vgl. Abschnitt B Ziff. 7) an folgende Bedingungen geknüpft:

- „1. Die zur Erfüllung dieses Angebots notwendige Kapitalerhöhung von Atel Holding wird im Handelsregister des Kantons Solothurn eingetragen.
2. Die SWX Swiss Exchange hat die Kotierung der in der Kapitalerhöhung geschaffenen, zum Umtausch angebotenen Namenaktien der Atel Holding bewilligt, und diese Namenaktien sind spätestens am Börsentag nach dem Vollzugsdatum dieses öffentlichen Angebots zum Handel zugelassen worden.
3. Kein Gericht und keine Behörde hat einen Entscheid oder eine Verfügung erlassen, die den Vollzug dieses Angebots verhindert, verbietet oder für unzulässig erklärt.

Die vorgenannten Bedingungen gelten als aufschiebende Bedingungen im Sinne von Art. 13 Abs. 1 UEV-UEK. Nach Ablauf der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist gelten die vorgenannten Bedingungen als auflösende Bedingungen im Sinne von Art. 13 Abs. 4 UEV-UEK.“

G. Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus den Herren Hans Rudolf Widmer (Präsident), Thierry de Marignac und Walter Knabenhans 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 8. Oktober 2007 in den elektronischen Medien publizierte Voranmeldung sämtliche von Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK geforderten Angaben. Die Publikation der Voranmeldung in den Tageszeitungen erfolgte rechtzeitig innert drei Börsentagen am 10. Oktober 2007. Somit entfaltete die Voranmeldung ihre Wirkungen am 8. Oktober 2007.

2. Handeln in gemeinsamer Absprache

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

2.2 Die Anbieterin hat nach Art. 12 Abs. 1 UEV-UEK die in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Personen offen zu legen. Die Atel Holding kommt dieser Verpflichtung im Abschnitt C Ziff. 8 des Angebotsprospekts nach. Die in gemeinsamer Absprache mit der Atel Holding handelnden Personen sind den in Art. 12 UEV-UEK statuierten Pflichten unterworfen. Die Prüfstelle hat zu prüfen, ob diese Personen ihren diesbezüglichen Pflichten nachkommen.

3. Nichtanwendung der Bestimmungen über den Mindestpreis

Die Atel Holding hält bereits 59.06% der Stimmrechte an der Atel. Somit kommen die Bestimmungen über den Mindestpreis (Art. 32 Abs. 4 BEHG i.V.m. Art. 37 f. BEHV-EBK) im vorliegenden Fall nicht zur Anwendung.

4. Bedingungen

4.1 Gemäss Art. 9 Abs. 1 UEV-UEK muss die Anbieterin innerhalb von sechs Wochen nach Publikation der Voranmeldung ein Angebot veröffentlichen, das den Konditionen der Voranmeldung entspricht. Eine im Angebotsprospekt genannte Bedingung muss deshalb bereits in der Vor-

anmeldung enthalten sein (Art. 7 Abs. 2 lit. f UEV-UEK). Dies ist in casu der Fall. Alle im Angebotsprospekt enthaltenen Bedingungen waren in der Voranmeldung enthalten.

4.2 Ein öffentliches Kauf- bzw. Umtauschangebot darf grundsätzlich nur an aufschiebende Bedingungen geknüpft werden, die bis zum Ablauf der Angebotsfrist eingetreten sein müssen und deren Eintritt die Anbieterin selbst nicht massgeblich beeinflussen kann (Art. 13 Abs. 1 UEV-UEK). Diese Bestimmung untersagt der Anbieterin, das Angebot an praktisch unerfüllbare Bedingungen zu knüpfen, so dass das Angebot nur durch den Verzicht auf den Eintritt der Bedingung zustande kommen würde. Falls die Anbieterin aufgrund der Art der aufschiebenden Bedingung einen Beitrag zu deren Eintritt leisten kann, hat sie alle ihr zumutbaren Massnahmen zu ergreifen, damit die Bedingung eintritt (Art. 13 Abs. 1 zweiter Satz UEV-UEK). Ferner müssen die aufschiebenden Bedingungen genügend bestimmt formuliert sein, so dass am Schluss der Angebotsfrist klar ist, ob die Bedingung erfüllt ist (Art. 13 Abs. 2 UEV-UEK). Schliesslich darf eine aufschiebende Bedingung nicht unlauter sein. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn ihr Inhalt rechtswidrig ist (vgl. Empfehlung vom 16. Juli 2001 in Sachen *Baumgartner Papiers Holding SA*, Erw. 2.3).

Ein öffentliches Kauf- bzw. Umtauschangebot kann ausnahmsweise auch an auflösende Bedingungen geknüpft werden, die nach Ablauf der Angebotsfrist eintreten. Solche Bedingungen benötigen das Einverständnis der Übernahmekommission (Art. 13 Abs. 4 UEV-UEK), welches grundsätzlich unter der Voraussetzung erteilt wird, dass der Anbieterin aus der Resolutivbedingung Vorteile erwachsen, welche die daraus resultierenden Nachteile für die Angebotsempfänger deutlich zu überwiegen vermögen (vgl. Empfehlung vom 9. Juni 2007 in Sachen *Converium Holding AG*, Erw. 11.2).

Nachstehend wird zu den einzelnen Bedingungen Stellung genommen.

4.3 Bedingung 1 des Angebots sieht vor, dass die zur Erfüllung dieses Angebots notwendige Kapitalerhöhung von Atel Holding im Handelsregister des Kantons Solothurn eingetragen wird. Bedingung 1 wird im Angebotsprospekt als aufschiebende und auflösende Bedingung bezeichnet.

Zu Bedingung 1 ist Folgendes festzuhalten: Es gilt die Situation zu vermeiden, dass die Kapitalerhöhung zwar beschlossen wird, die Titel jedoch mangels Eintragung ins Handelsregister nicht gültig ausgegeben werden können. Überdies muss eine solche Eintragung stattfinden, damit die durch die Kapitalerhöhung geschaffenen Titel kotiert werden können. Die Bedingung ist damit insgesamt im Interesse der Empfänger des Angebots und ist als aufschiebende und auflösende Bedingung zulässig (vgl. dazu Empfehlung vom 24. August 2005 in Sachen *Leica Geosystems Holdings AG*, Erw. 1.2.3.2). Die Anbieterin ist verpflichtet, sämtliche für die Erfüllung der Bedingung notwendigen Massnahmen zu ergreifen. Insbesondere hat die Anbieterin gemäss Art. 20 Abs. 2 UEV-UEK auch die für die Beschaffung der Titel notwendigen Massnahmen zu treffen. Am 7. November 2007 fand die ausserordentliche Generalversammlung der Atel Holding statt, anlässlich welcher u.a. der für den Vollzug des Angebots erforderliche Kapitalerhebungsbeschluss gefasst wurde.

4.4 Bedingung 2 des Angebots sieht vor, dass die SWX Swiss Exchange die Kotierung der in der Kapitalerhöhung geschaffenen, zum Umtausch angebotenen Namenaktien der Atel Holding bewilligt hat und diese Namenaktien spätestens am Börsentag nach dem Vollzugsdatum dieses öffentlichen Angebots zum Handel zugelassen worden sind. Bedingung 2 wird im Angebotsprospekt als aufschiebende und auflösende Bedingung bezeichnet.

Bedingung 2 ist gemäss Praxis der Übernahmekommission sowohl als aufschiebende als auch als auflösende Bedingung zulässig (vgl. Empfehlung IV vom 9. Juni 2007 in Sachen *Converium Hol-*

ding AG, Erw. 11.10.2; Empfehlung vom 13. Dezember 2005 in Sachen *Berna Biotech AG*, Erw. 4.1.3; Empfehlung vom 24. August 2005 in Sachen *Leica Geosystems Holdings AG*, Erw. 1.2.3.2; Empfehlung II vom 11. Juni 2003 in Sachen *Centerpulse AG*, Erw. 2.3; Empfehlung vom 16. April 2003 in Sachen *Centerpulse AG*, Erw. 5.2, Empfehlung vom 17. September 2002 in Sachen *Rentenanstalt*, Erw. 3.6; Empfehlung vom 26. März 1999 in Sachen *Stratec Holding AG*, Erw. 3).

4.5 Bedingung 3 des Angebots sieht vor, dass kein Gericht und keine Behörde einen Entscheid oder eine Verfügung erlassen hat, die den Vollzug dieses Angebots verhindert, verbietet oder für unzulässig erklärt. Bedingung 3 wird im Angebotsprospekt als aufschiebende und auflösende Bedingung bezeichnet.

Gemäss ständiger Praxis der Übernahmekommission ist eine solche Bedingung sowohl als aufschiebende als auch als auflösende Bedingung zulässig (vgl. Empfehlung IV vom 9. Juni 2007 in Sachen *Converium Holding AG*, Erw. 11.5.2; Empfehlung XI vom 29. Januar 2007 in Sachen *SIG Holding AG* – Angebotsprospekt, Erw. 6.5; Empfehlung vom 7. März 2005 in Sachen *Forbo Holding AG*, Erw. 6.2.5 und Empfehlung vom 19. März 2003 in Sachen *Disetronic Holding AG*, Erw. 6.2.1).

5. Zusätzliche Angaben im Falle eines öffentlichen Umtauschangebots

5.1 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). Die Anbieterin kommt diesem Erfordernis in ihrem Angebotsprospekt im Abschnitt B Ziff. 4 nach.

5.2 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). Sind seit dem letzten Jahres- oder Zwischenbericht bedeutende Veränderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten des Anbieters oder der Gesellschaft, deren Titel zum Umtausch angeboten werden, eingetreten, ist dies im Angebotsprospekt offenzulegen. Andernfalls hat eine Negativbestätigung zu erfolgen (Art. 24 Abs. 3 UEV-UEK). Die Anbieterin führt in Abschnitt C Ziff. 10 ihres Angebotsprospekts aus, dass die Jahresberichte 2004, 2005 und 2006 sowie der Zwischenbericht per 30. Juni 2007 kostenlos bei der Atel Holding bezogen werden können. Zudem gibt die Anbieterin den genauen Link der Internetseite an, wo die genannten Dokumente abrufbar sind. Damit kommt die Anbieterin den Anforderungen gemäss Art. 24 Abs. 2 UEV-UEK nach.

Die Anbieterin weist schliesslich in Abschnitt C Ziff. 10 des Angebotsprospekts darauf hin, dass - vorbehältlich der in Abschnitt A umschriebenen Transaktion - seit dem letzten Zwischenbericht per 30. Juni 2007 keine bedeutenden Veränderungen der Vermögens-, Finanz- oder Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten eingetreten sind. Die Atel Holding ist somit auch der oben erwähnten Anforderung von Art. 24 Abs. 3 UEV-UEK nachgekommen.

5.3 Schliesslich enthält Abschnitt B Ziff. 4 des Angebotsprospekts eine Darstellung der Kursentwicklung der Atel Holding-Aktien der letzten drei Jahre. Atel Holding kommt daher auch der in Art. 24 Abs. 4 UEV-UEK genannten Anforderung nach.

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 7. April 2000 in Sachen *Big Star Holding AG*, Erw. 8).

6.2 Bei einem Umtauschangebot folgt der Angebotspreis laufend den Kursänderungen der zum Umtausch angebotenen Titel. Damit eine Anbieterin bei einem ausserhalb des Tauschangebots 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 (s. 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 die Atel Holding ausserhalb des eigenen Angebots Aktien der Zielgesellschaft erwerben, solange der dabei bezahlte Preis höchstens gleich hoch ist wie der Angebotspreis im Zeitpunkt der Transaktion (Empfehlung IV vom 9. Juni 2007 in Sachen *Converium Holding AG*, Erw. 7.2; Empfehlung vom 22. September 2005 in Sachen *Leica Geosystems Holdings AG – Best Price Rule*, Erw. 2.2; Empfehlung vom 24. August 2005 in Sachen *Leica Geosystems Holdings AG*, Erw. 7.3).

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 IV vom 9. Juni 2007 in Sachen *Converium Holding AG*, Erw. 7.2; Empfehlung VI vom 7. April 2006 in Sachen *Aare-Tessin AG für Elektrizität – Angebotsprospekt*, Erw. 6.2; Empfehlung vom 22. September 2005 in Sachen *Leica Geosystems Holdings AG*, Erw. 2.3). Folglich darf die Atel Holding nach Vollzug des Angebots Aktien der Zielgesellschaft erwerben, solange der dabei bezahlte Preis höchstens dem Umtauschverhältnis multipliziert mit dem Börsenkurs einer Atel Holding-Aktie im Zeitpunkt des Vollzugs entspricht.

6.3 Die Prüfstelle hat zu bestätigen, dass die Bestimmungen über die Best Price Rule im vorliegenden Fall von allen zu deren Einhaltung Verpflichteten eingehalten wurden (Art. 27 UEV-UEK).

7. Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft

7.1 Grundsatz

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.

7.2 Jahres- oder Zwischenabschluss

7.2.1 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.

7.2.2 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 entsprechend zu veröffentlichen (vgl. Empfehlung vom 30. Juni 2004 in Sachen *Scintilla AG*, Erw. 6.1.4 sowie Empfehlung vom 13. September 2004 in Sachen *Bon appétit Group AG*, Erw. 6.1.1).

7.2.3 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.

7.2.4 Die Atel hat per 30. Juni 2007 einen Halbjahresbericht erstellt und veröffentlicht. Zudem wurde ein Quartalsbericht per 30. September 2007 veröffentlicht. Der Verwaltungsrat der Atel weist in seinem Bericht darauf hin, dass sich gemäss seiner Kenntnis seit Veröffentlichung des Quartalsberichts per 30. September 2007 keine wesentliche Veränderung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten ergeben hat (vgl. Angebotsprospekt, Abschnitt G Ziff. 6). Damit entspricht der Bericht in diesen Punkten 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. Der Bericht hat 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 hoch diese ist. Die Angaben müssen individuell erfolgen (vgl. u.a. Empfehlung vom 13. Dezember 2005 in Sachen *Berna Biotech AG*, Erw. 6.2.2).

7.3.2 Liegen Interessenkonflikte vor, muss der Bericht 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 Empfänger des Angebots auswirken (vgl. statt vieler Empfehlung vom 23. März 2006 in Sachen *Amazys Holding AG*, Erw. 7.2.3).

7.3.2.1 Der Verwaltungsrat der Atel setzt sich aus folgenden Mitgliedern zusammen: Rainer Schaub (Präsident), Christian Wanner (Vizepräsident, Vertreter des Kantons Solothurn), Pierre Aumont, Marc Boudier, Hans Büttiker, Dominique Dreyer, Marcel Guignard, Philippe V. Huet, Hans E. Schweickardt, Alex Stebler, Urs Steiner und Giuliano Zuccoli. Sämtliche Verwaltungsratsmitglieder sind gleichzeitig im Verwaltungsrat der Atel Holding. Zudem sind sämtliche Mitglieder – mit Ausnahme der Herren Schaub und Zuccoli - Vertreter bzw. Organe von Konsortialmitgliedern, welche als mit der Anbieterin in gemeinsamer Absprache handelnd gelten (vgl. Erw. 2.1 und Angebotsprospekt Abschnitt C Ziff. 8). Herr Zuccoli ist Vertreter der AEM S.p.A.

7.3.2.2 Die Geschäftsleitung der Atel setzt sich aus folgenden Personen zusammen: Giovanni Leonardi (CEO), Kurt Baumgartner (Leiter Financial Services), Reinhold Frank (Leiter Energie Nord-/Ost-Europa), Herbert Niklaus (Leiter Energie Schweiz / Leiter Energieservice), Heinz Saner (Leiter Management Services) und Antonio Matteo Taormina (Leiter Energie Süd- / West-Europa).

7.3.2.3 Gemäss Verwaltungsratsbericht werden im Zusammenhang mit dem Angebot keine Leistungen an ehemalige oder gegenwärtige Verwaltungsratsmitglieder erbracht. Weiter führt der Verwaltungsrat in seinem Bericht aus, dass die Zusammensetzung des Verwaltungsrats bis zum Vollzug der Zusammenführung (vgl. Angebotsprospekt Abschnitt A Ziff. II (4)), längstens aber bis zur ordentlichen Generalversammlung im Jahr 2009, voraussichtlich unverändert bleibt. Hinsichtlich der Geschäftsleitungsmitglieder hält der Bericht fest, dass keine Vereinbarungen zwischen Atel Holding und mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen bestünden. Die Geschäftsleitung der Anbieterin werde personenidentisch mit derjenigen der Zielgesellschaft zusammengesetzt. Per 1. Januar 2008 werde ein neuer Geschäftsbereich Trading & Services geschaffen. Zusätzlich sei beabsichtigt, das Corporate Center der Atel im Rahmen der vorgesehenen Reorganisation der Atel Gruppe nach Vollzug des Angebots auf die Ebene der Atel Holding zu heben, wobei die Arbeitsverhältnisse mit identischen Bedingungen weitergeführt würden. Die genaue rechtliche Struktur für diese Verlagerung des Corporate Center auf die Ebene der Atel Holding stehe noch nicht fest. Schliesslich hält der Verwaltungsratsbericht fest, dass im Zusammenhang mit dem Angebot keine Leistungen an ehemalige oder gegenwärtige Mitglieder der Geschäftsleitung erbracht würden.

7.3.3 Angesichts der in Erwägung 7.3.2.1 f. geschilderten Konstellation befindet sich der Verwaltungsrat der Atel in einem 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 gleichzeitig 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 Übrige Informationen

In Bezug auf die Offenlegung weiterer Informationen entspricht der Verwaltungsratsbericht den gesetzlichen Anforderungen.

8. Nachführungspflicht

Den Verwaltungsrat der Zielgesellschaft trifft in Bezug auf seinen Bericht und die Anbieterin in Bezug auf den Angebotsprospekt grundsätzlich eine *Nachführungspflicht*. Erlangt der Verwaltungsrat nach Publikation seines Berichts bzw. die Anbieterin nach Publikation des Angebotsprospekts Kenntnis neuer Informationen bzw. Tatsachen, die für die Entscheidungsfindung der Empfänger des Angebots wesentlich sind, so müssen solche Informationen in Ergänzung des Berichts des Verwaltungsrats bzw. des Angebotsprospekts in derselben Form publiziert werden.

9. Befreiung von der Karenzfrist

Legt eine Anbieterin ein Angebot vor seiner Veröffentlichung samt Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft der Übernahmekommission zur Prüfung vor, kann die Anbieterin von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist befreit werden (Art. 14 Abs. 2 UEV-UEK). Da die Atel Holding diese Voraussetzungen erfüllt hat, wird sie von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist befreit.

10. Publikation

Die vorliegende Empfehlung wird am Tag der Publikation des Angebotsprospekts auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

11. Gebühren

Atel Holding bietet im vorliegenden Angebot Atel Holding-Aktien zum Tausch an. 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 18. Oktober 2007 zugestellt. Der durchschnittliche Eröffnungskurs einer Atel Holding-Aktie vom 4. Oktober bis 17. Oktober 2007 beläuft sich auf CHF 11'529 bzw. nach dem Aktiensplit der Atel Holding-Aktie (1:25) auf ca. CHF 461.15. Bei einem Umtauschverhältnis von 1:8.025 entspricht dies einem Wert pro Atel-Aktie von ca. CHF 3'700.80. Das Angebot der Atel Holding bezieht sich auf 1'243'054 Atel-Aktien. Der Gesamtbetrag des Angebots liegt somit bei CHF 4'600'305'431. Gemäss Art. 62 Abs. 2 und 3 UEV-UEK beträgt die Gebühr demzufolge CHF 200'000.

* * * * *

Die Übernahmekommission erlässt folgende Empfehlung:

1. Es wird festgestellt, dass das öffentliche Umtauschangebot der Atel Holding AG, Olten, an die Aktionäre der Aare-Tessin AG für Elektrizität, Olten, dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995 entspricht.
2. Die Übernahmekommission gewährt die folgende Ausnahme von der Übernahmeverordnung (Art. 4 UEV-UEK): Befreiung von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist (Art. 14 Abs. 2 UEV-UEK).
3. Die Übernahmekommission gewährt die Zustimmung zu den auflösenden Bedingungen (Art. 13 Abs. 4 UEV-UEK).
4. Diese Empfehlung wird am Tag der Publikation des Angebotsprospekts auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
5. Die Gebühr zu Lasten der Atel Holding AG, Olten, beträgt CHF 200'000.

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:

- die Aare-Tessin AG für Elektrizität, durch ihren Vertreter;
- die Atel Holding AG, durch ihren Vertreter;
- die Eidgenössische Bankenkommision;
- die Prüfstelle (zur Kenntnisnahme).