

B

**ÜBERNAHMEKOMMISSION
COMMISSIONE DELLE OPA**

**COMMISSION DES OPA
SWISS TAKEOVER BOARD**

Selnaustrasse 30
Postfach
CH - 8021 Zürich

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

EMPFEHLUNG

vom 5. Mai 2008

Öffentliches Kaufangebot der Heineken Switzerland AG, Chur, für alle Aktien der durch Abspaltung der Getränkedivision von der Eichhof Holding AG, Luzern, zu gründenden Eichhof Getränke Holding AG, Luzern - Angebotsprospekt / Verwaltungsratsbericht

A. Heineken International B.V. („Heineken“) ist eine nicht kotierte Gesellschaft mit Sitz in Amsterdam, Niederlande. Die Heineken Switzerland AG („Heineken Schweiz“ oder „Anbieterin“) ist eine nicht kotierte Aktiengesellschaft mit Sitz in Chur. Bei Heineken Schweiz handelt es sich um eine 100%-Tochtergesellschaft der Heineken.

B. Die Eichhof Holding AG („Eichhof“ oder „Holding“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Luzern. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 168'044, eingeteilt in 168'044 Namenaktien zu je CHF 1 Nennwert. Eichhof verfügt zudem über ein bedingtes Kapital im Umfang von CHF 4'580, eingeteilt in 4'580 Namenaktien zu je CHF 1 Nennwert. Die Aktien sind an der SWX Swiss Exchange („SWX“) kotiert (SWX: EIN). Die Hauptaktionäre der Eichhof, Herr Werner Dubach und Frau Anne Keller Dubach (gemeinsam „Hauptaktionäre“) verfügen zusammen über eine Beteiligung von 70'555 Aktien (42 % des Aktienkapitals und der Stimmrechte). Zudem verfügt Eichhof über 11'469 eigene Aktien (6.8 % des Aktienkapitals und der Stimmrechte).

C. Die Heineken beabsichtigt, mittels einer Abspaltung die Getränkedivision der Eichhof zu übernehmen. Alle bisher in der Getränkedivision der Eichhof zusammengefassten Tochtergesellschaften (Brauerei Eichhof AG, Bier-Import AG und die Eichhof Getränke AG, welche ihrerseits die Kellerei St. Georg AG, die AG „Der fliegende Harass“ und die Ulmer & Knecht AG hält) sollen in die neu zu gründende Eichhof Getränke Holding AG („Zielgesellschaft“) als Sacheinlage eingebracht werden. Die Zielgesellschaft wird nicht kotiert sein und ihren Sitz in Luzern haben. Ihr Aktienkapital wird CHF 168'044, eingeteilt in 168'044 Namenaktien zu je CHF 1 Nennwert umfassen. Voraussetzung für den Vollzug des Angebots ist die Abspaltung der Getränkedivision von der Eichhof und deren Einbringung in die neu zu gründende Zielgesellschaft.

D. Am 5. März 2008 haben die Heineken, die Eichhof und ihre Hauptaktionäre ein Memorandum of Understanding („MoU“) unterzeichnet. Das MoU regelt die einzelnen Transaktionsschritte in groben Zügen und hält den Kaufpreis sowie die Bedingungen für dessen allfällige Anpassung fest. Ebenso wurden darin die wichtigsten Bedingungen, unter denen der Vollzug der Transaktion steht, festgelegt.

E. Am 9. April 2008 hat die Heineken mit der Eichhof und deren Hauptaktionären ein Share Purchase Agreement („SPA“) und ein Transaction Agreement („TA“) abgeschlossen. Gegenstand des

SPA sind die nach Vollzug der Abspaltung von der Eichhof sowie den vertraglich verbundenen Hauptaktionären gehaltenen Aktien der Eichhof Getränke Holding AG. Die Eichhof und die Hauptaktionäre haben sich gegenüber der Anbieterin verpflichtet, ihre Beteiligung von insgesamt 48.8 % des Aktienkapitals und der Stimmrechte an der Zielgesellschaft in das Angebot anzudienen. Im TA sind Ausgestaltung und Durchführung der Transaktion geregelt.

F. Am 10. April 2008 kündigte Heineken in den elektronischen Medien an, dass sie ein öffentliches Übernahmeangebot für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der neu zu gründenden Zielgesellschaft unterbreiten werde („Vor Anmeldung“). Am 14. April 2008 erfolgte die landesweite Publikation der Voranmeldung, indem diese in mehreren Zeitungen in deutscher und französischer Sprache veröffentlicht wurde. Heineken behielt sich in der Voranmeldung vor, das öffentliche Kaufangebot von einer von ihr kontrollierten Tochtergesellschaft stellen zu lassen. In diesem Fall würde Heineken für alle Verpflichtungen ihrer Tochtergesellschaft vollumfänglich garantieren.

G. Die Aktionäre der Eichhof werden an der ausserordentlichen Generalversammlung vom 23. Juni 2008 über die Abspaltung der Getränkediision von Eichhof befinden. Kommt das Angebot zustande und wird die Spaltung anlässlich der ausserordentlichen Generalversammlung genehmigt, so wird die Abspaltung der Getränkediision und die Neugründung der Zielgesellschaft in einem nächsten Schritt vollzogen. Die Zielgesellschaft wird nicht kotiert.

H. Am 7. Mai 2008 wird voraussichtlich die landesweite Verbreitung des öffentlichen Kaufangebots der Heineken Schweiz erfolgen, indem dieses in mehreren Zeitungen in deutscher und französischer Sprache veröffentlicht und den elektronischen Medien zugestellt wird. Der Angebotspreis beträgt CHF 1'657.30 netto je Namenaktie der Zielgesellschaft, abzüglich des Bruttobetrags allfälliger Verwässerungseffekte, die bis zum Vollzug des Angebotes bei der abzuspaltenden Getränkediision eingetreten sind. Als Verwässerungseffekte gelten Dividendenzahlungen und andere Ausschüttungen, Kapitalerhöhungen mit einem unter dem Angebotspreis liegenden Ausgabepreis der Aktien, Kapitalrückzahlungen, der Kauf eigener Aktien unter dem Angebotspreis sowie die Ausgabe von Optionen unter dem Angebotspreis. Die Heineken Schweiz wird das Angebot voraussichtlich während 29 Börsentagen offen lassen.

I. Das Angebot steht unter den folgenden Bedingungen (vgl. Angebotsprospekt, Abschnitt A, Ziff. 5):

- a) *Die Generalversammlung der Eichhof Holding AG stimmt der Abspaltung der Getränkediision und der Neugründung der Eichhof Getränke Holding AG zu.*
- b) *Der Anbieterin sind bis zum Ablauf der Angebotsfrist mindestens 66 2/3 % aller Aktien der Eichhof Getränke Holding AG gültig angedient worden.*
- c) *Die zuständigen Wettbewerbsbehörden haben die Übernahme der Eichhof Getränke Holding AG durch die Anbieterin genehmigt und/oder eine Freistellungsbescheinigung erteilt, ohne dass damit Auflagen oder Bedingungen verknüpft worden sind, die sich nach Ansicht eines unabhängigen, international angesehenen und von der Anbieterin ernannten Sachverständigen (auszuwählen aus den „Big Four“) für die Anbieterin oder die Getränkediision wie folgt auswirken oder voraussichtlich auswirken werden:*
 - i. *eine Reduktion des Gewinns (EBIT) um 10 % oder mehr; oder*
 - ii. *ein Rückgang des Umsatzes um 10 % oder mehr; oder*
 - iii. *eine Verringerung des Eigenkapitals um 10 % oder mehr.*

Die Prozentzahlen beziehen sich auf den konsolidierten Jahresabschluss des Geschäftsjahres 2007 (Anbieterin) bzw. des Geschäftsjahres 2006/2007 (Getränkedivision der Eichhof Holding AG).

- d) *Alle wettbewerbsrechtlichen Wartefristen, die für die Übernahme der Eichhof Getränke Holding AG durch die Anbieterin gelten, sind abgelaufen oder wurden beendet.*
- e) *Hinsichtlich der einzelnen Divisionsgesellschaften, d.h. der Brauerei Eichhof AG, der Bier-Import AG und der Eichhof Getränke AG sowie der Kellerei St. Georg AG, der Aktiengesellschaft „Der fliegende Harass“ und der Ulmer & Knecht AG, sind keine Klagen oder Gerichtsverfahren oder Untersuchungen von Behörden hängig oder angedroht, die nach Ansicht eines unabhängigen, international angesehenen und von der Anbieterin ernannten Sachverständigen (auszuwählen aus den „Big Four“) mindestens eine der Auswirkungen gemäss der Bedingung c) lit. i) bis lit. iii) nach sich ziehen oder voraussichtlich nach sich ziehen werden.*
- f) *Bis Ablauf der Angebotsfrist sind keine Umstände oder Ereignisse eingetreten und es wurden keine solchen bekannt, die nach Ansicht eines unabhängigen, international angesehenen und von der Anbieterin ernannten Sachverständigen (auszuwählen aus den „Big Four“) mindestens eine der Auswirkungen gemäss der Bedingung c) lit. i) bis lit. iii) nach sich ziehen oder voraussichtlich nach sich ziehen werden. Ausgenommen sind Veränderungen infolge der allgemeinen Wirtschaftslage, der Durchführung der Übernahme oder der Offenlegung von Informationen im Rahmen der Due Diligence.*
- g) *Kein Gericht und keine Behörde hat einen Entscheid, eine Verfügung oder eine ähnliche Anordnung erlassen, welcher bzw. welche die Übernahme der Eichhof Getränke Holding AG durch die Anbieterin verhindert, verbietet oder für unzulässig erklärt.*
- h) *Die zur Getränkedivision gehörenden Aktiengesellschaften, d.h. die Brauerei Eichhof AG, die Bier-Import AG und die Eichhof Getränke AG sowie die Kellerei St. Georg AG, die Aktiengesellschaft „Der fliegende Harass“ und die Ulmer & Knecht AG, sind keine Verpflichtungen ausserhalb des ordentlichen Geschäftsbetriebs eingegangen, d.h. keine Verpflichtungen, die nach Ansicht eines unabhängigen, international angesehenen und von der Anbieterin ernannten Sachverständigen (auszuwählen aus den „Big Four“) zusammengerechnet 10 % oder mehr der konsolidierten Bilanzsumme 2006/2007 der Getränkedivision, ausmachen.*

Die Bedingungen b), e) und f) gelten als aufschiebende Bedingungen im Sinne von Art. 13 Abs. 1 UEV-UEK. Dagegen handelt es sich bei den Bedingungen a), c), d), g) und h) um auflösende Bedingungen. Sind die aufschiebenden Bedingungen nicht bis Ablauf der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist erfüllt und ist nicht auf sie verzichtet worden, so ist das Angebot nicht zustande gekommen. Sofern die auflösenden Bedingungen nicht bis zum Ende der Nachfrist erfüllt sind und die Anbieterin nicht auf sie verzichtet hat, behält sich die Anbieterin das Recht vor, den Vollzug des Angebots bis zum Eintritt dieser Bedingungen, jedoch längstens bis vier Monate nach Ablauf der Nachfrist aufzuschieben. Sollten die auflösenden Bedingungen auch innert dieser vier Monate nicht erfüllt werden und ist nicht auf sie verzichtet worden, gilt das Angebot als nicht zustande gekommen.

Die Anbieterin behält sich das Recht vor, auf eine oder mehrere der vorgenannten Bedingungen zu verzichten.

J. Der Angebotsprospekt, der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft sowie die Fairness Opinion wurden der Übernahmekommission vor der Publikation zur Vorprüfung unterbreitet. Die vorliegende Empfehlung basiert auf dem Entwurf des Angebotsprospekts, dem Entwurf des Verwaltungsratsberichts sowie der Fairness Opinion.

K. Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss, bestehend aus Herrn Luc Thévenoz (Präsident), Frau Susan Emmenegger und Herrn Thomas Rufer gebildet.

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Zum Anwendungsbereich der börsengesetzlichen Übernahmeregeln

1. Gemäss Art. 22 Abs. 1 BEHG finden die Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote Anwendung auf öffentliche Kaufangebote für Beteiligungen an schweizerischen Gesellschaften, deren Beteiligungspapiere zumindest teilweise an einer Börse in der Schweiz kotiert sind. Als öffentliche Kaufangebote im Sinne von Art. 22 Abs. 1 BEHG gelten gemäss Art. 2 lit. e BEHG Angebote zum Kauf oder zum Tausch von Aktien, Partizipations- oder Genussscheinen oder von anderen Beteiligungspapieren, die sich öffentlich an Inhaber von Aktien oder anderen Beteiligungspapieren schweizerischer Gesellschaften richten, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise an einer Börse in der Schweiz kotiert sind.

2. Gemäss dem Wortlaut von Art. 22 BEHG finden die Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote nur Anwendung, wenn die in Frage stehenden Beteiligungspapiere „mindestens teilweise an einer Börse in der Schweiz kotiert sind.“ In der Empfehlung vom 31. März 2004 in Sachen *Clair Finanz Holding* hielt die UEK fest, dass es sich bei einem Kaufangebot auf nicht kotierte Beteiligungspapiere einer neu gegründeten Zielgesellschaft, die aus der Spaltung einer kotierten Gesellschaft hervorgeht, materiell um ein Angebot auf einen Teil einer kotierten Gesellschaft handelt.

3. Eichhof ist an der SWX kotiert und wird auch nach der Abspaltung der Getränkedivision kotiert bleiben. Die durch Abspaltung neu entstehende Zielgesellschaft wird eine nicht kotierte Gesellschaft sein. Es ist auch nicht geplant, die Zielgesellschaft zu kotieren. In Übereinstimmung mit der Praxis gemäss Empfehlung vom 31. März 2004 in Sachen *Clair Finanz Holding* sind die börsenrechtlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote auf das geplante Kaufangebot der Heineken Schweiz für die nicht kotierten Aktien der Zielgesellschaft aber analog anwendbar.

2. Voranmeldung

4. Eine Anbieterin kann gemäss Art. 7 Abs. 1 UEV-UEK ein Angebot vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts voranmelden. Die daran geknüpften rechtlichen Wirkungen ergeben sich aus Art. 9 UEV-UEK. Damit die Rechtswirkungen gemäss Art. 9 UEV-UEK an diesen Zeitpunkt geknüpft werden können, muss eine Veröffentlichung der vollständigen Voranmeldung nicht nur in den elektronischen Medien, sondern auch innerhalb von drei Börsentagen in den Zeitungen erfolgen. Die blossе Zustellung an ein elektronisches Medium genügt gemäss Praxis der Übernahmekommission nicht. Im vorliegenden Fall enthielt die am 10. April 2008 in den elektronischen Medien publizierte Voranmeldung sämtliche von Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK geforderten Angaben. Die Publikation in den Tageszeitungen erfolgte rechtzeitig innerhalb von drei Börsentagen am 14. April 2008. Die Voranmeldung entfaltet ihre Wirkungen somit am 10. April 2008.

3. Gegenstand des Angebots

5. Gemäss Art. 10 Abs. 2 und 3 UEV-UEK muss sich das Angebot auf alle Kategorien von kotierten Beteiligungspapieren und auch auf Beteiligungspapiere erstrecken, welche aus der Ausübung von Optionsrechten bis zum Ende der Nachfrist (Art. 14 Abs. 5 UEV-UEK) stammen.

6. Das öffentliche Übernahmeangebot der Anbieterin bezieht sich auf alle Aktien der neu zu gründenden Zielgesellschaft. Optionen auf Aktien der neu zu gründenden Zielgesellschaft wurden keine ausgegeben. Damit erfüllt die Anbieterin die Anforderungen gemäss Art. 10 Abs. 2 und 3 UEV-UEK.

7. Die von der Eichhof auf ihre Aktien ausgegebenen Mitarbeiteroptionen werden von Eichhof zurückgekauft (vgl. Erw. 7.2).

4. Einhaltung der Bestimmungen über den Mindestpreis

4.1 Allgemein

8. Das Angebot der Heineken Schweiz bezieht sich auf alle Namenaktien der noch zu gründenden Zielgesellschaft und überschreitet damit den Grenzwert von 33 1/3 % der Stimmrechte. Weder die Zielgesellschaft noch die Holding verfügen über eine Opting out-Klausel. Demzufolge gelangen die Bestimmungen über den Mindestpreis (Art. 10 Abs. 5 UEV-UEK i.V.m. Art. 32 Abs. 4 und 5 BEHG sowie Art. 37 - 43 BEHV-EBK) auch im vorliegenden Fall grundsätzlich zur Anwendung. Gemäss Art. 32 Abs. 4 BEHG entspricht der Mindestpreis dem Börsenkurs und darf höchstens 25 Prozent unter dem höchsten Preis liegen, den der Anbieter in den zwölf Monaten vor dem Angebot bezahlt hat („Preis des vorausgegangenen Erwerbs“).

4.2 Börsenkurs – Bewertung der nicht kotierten Aktie der Zielgesellschaft

9. Gemäss Art. 32 Abs. 4 BEHG muss der angebotene Preis mindestens dem Börsenkurs der Titel der Zielgesellschaft entsprechen. Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK definiert den Börsenkurs als volumengewichteten Durchschnittskurs der börslichen Abschlüsse der letzten 60 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots beziehungsweise der Voranmeldung. Der volumengewichtete Durchschnittskurs der Eichhof-Aktie beträgt per 9. April 2008 CHF 1995.05.

10. Die Prüfstelle hat gestützt auf Art. 37 Abs. 4 BEHV-EBK kotierte Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft vor der Veröffentlichung des Angebots bzw. der Voranmeldung zu bewerten, wenn diese nicht liquid sind. Ein Titel gilt nur dann als liquid, wenn er während einer Periode von 60 Börsentagen vor der Publikation des Angebots oder der Voranmeldung an mindestens 30 Tagen gehandelt worden ist (vgl. Mitteilung Nr. 2 der Übernahmekommission vom 3. September 2007, Ziff. II). Die kotierte Aktie der Eichhof wurde an mehr als 30 der 60 der Voranmeldung vorausgehenden Börsentagen gehandelt und gilt deshalb als liquid.

11. Vorliegend sind diese Bestimmungen jedoch lediglich analog anzuwenden, da sich das Angebot auf eine nicht kotierte Aktie bezieht. Die Aktie der kotierten Holding ist liquid und ihr Kurs gilt somit als verlässlicher Indikator für den Mindestpreis. Bei der abzuspaltenden Getränkepartie handelt es sich um einen bestimmten Anteil an der Holding. Aufgrund der Segmentberichterstattung (gemäss den International Financial Reporting Standards) des Geschäftsberichts 2007 der Holding kann der Anteil dieser Sparte an der Holding zudem berechnet werden (Anteil bezogen auf den Nettoumsatz mit Dritten: 68.6%; EBIT: 77.4%; Durchschnittlicher Personalbestand: 57,6%; Anteil Aktiven: 53.3%). Ausgehend vom VWAP der Aktie der Holding führt dies zu einer Bandbreite des Mindestpreises der nicht kotierten Aktie der Zielgesellschaft von CHF 1'063.4 bis CHF 1544.2. Überdies hat die Zielgesellschaft eine Fairness Opinion erstellen lassen (vgl. Erw. 7.2), welche den Wert des Angebots unab-

hängig bestimmt. Die Fairness Opinion berechnet eine Bandbreite von CHF 1'062.2 bis 1'181.25. Der Angebotspreis für die nicht kotierte Aktie beträgt CHF 1657.30. Der Mindestpreis ist daher gestützt auf die obigen Ausführungen eingehalten. Eine zusätzliche Bewertung durch die Prüfgesellschaft ist daher im vorliegenden Fall nicht notwendig.

4.3 Preis des vorausgegangenen Erwerbs

12. Die Anbieterin hat gemäss Angaben im Angebotsprospekt (vgl. Angebotsprospekt, Abschnitt B, Ziff. 7) während der letzten 12 Monate vor der Publikation der Voranmeldung keine Käufe oder Verkäufe von Beteiligungspapieren der Eichhof getätigt. Mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnde Personen haben jedoch Aktien und Erwerbs- oder Wandelrechte der Eichhof gekauft. Der höchste dabei bezahlte Preis pro Eichhof-Aktie betrug CHF 2'075 und liegt damit weniger als 25% über dem VWAP der kotierten Aktie.

13. Zusammenfassend kann somit festgehalten werden, dass im vorliegenden Angebot die Bestimmungen über den Mindestpreis eingehalten sind.

5. Handeln in gemeinsamer Absprache

14. Die Anbieterin hat nach Art. 12 Abs. 1 UEV-UEK die in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Personen offen zu legen. Die Anbieterin kommt dieser Verpflichtung im Abschnitt B, Ziff. 5 des Angebotsprospekts nach.

6. Bedingungen

15. Ein öffentliches Kaufangebot darf grundsätzlich nur an aufschiebende Bedingungen, die bis zum Ablauf der Angebotsfrist eingetreten sein müssen, geknüpft werden (Art. 13 Abs. 1 UEV-UEK). Auflösende Bedingungen sind nur mit der Zustimmung der Übernahmekommission zulässig (Art. 13 Abs. 4 UEV-UEK). Diese wird grundsätzlich unter der Voraussetzung erteilt, dass der Anbieterin aus der Resolutivbedingung Vorteile erwachsen, welche die daraus resultierenden Nachteile für die Angebotsempfänger deutlich zu überwiegen vermögen (vgl. Empfehlung vom 7. Januar 2008 in Sachen *SEZ Holding AG*, Erw. 5). Das vorliegende Angebot steht unter den Bedingungen a bis h (zum Wortlaut der Bedingungen vgl. Sachverhalt lit. I).

6.1 Bedingung a)

16. Um die von der Anbieterin geplante Transaktion durchführen zu können, ist die in Bedingung a) (vgl. Sachverhalt lit. I a)) formulierte Abspaltung der Getränkedivision und die Neugründung der Zielgesellschaft eine notwendige Voraussetzung. Will eine Gesellschaft durch Spaltung Vermögensteile auf neu zu gründende Gesellschaften übertragen, so erstellt ihr oberstes Leitungs- oder Verwaltungsorgan einen Spaltungsplan (Art. 36 Abs. 2 FusG). Der Spaltungsvertrag und der Spaltungsplan bedürfen der schriftlichen Form und der Zustimmung der Generalversammlung (Art. 36 Abs. 3 FusG i.V.m. Art. 43 FusG).

17. Die Durchführung einer Generalversammlung bei der Zielgesellschaft liegt ausserhalb des Machtbereichs der Anbieterin. Die Entscheide zur Abspaltung der Getränkedivision und zur Neugrün-

derung der Zielgesellschaft liegen im Zuständigkeitsbereich der Generalversammlung. Damit die Abspaltung durchgeführt und das Angebot wie geplant vollzogen werden können, haben die zur Abspaltung und zur Neugründung erforderlichen Beschlüsse rechtzeitig vorzuliegen. Sofern die Generalversammlung, wie geplant, bis zum Ablauf der Angebotsfrist stattfindet, ist die Bedingung a) als aufschiebend zu qualifizieren. Die aufschiebende Bedingung ist als solche gemäss Art. 13 Abs. 1 und Abs. 2 UEV-UEK zulässig. Findet die Generalversammlung nach Ablauf der Angebotsfrist statt, gilt Bedingung a) als auflösend im Sinne von Art. 13 Abs. 4 UEV-UEK und ist als solche zulässig.

6.2 Bedingung b)

18. Knüpft die Anbieterin ihr Angebot an das Erreichen einer Mindestbeteiligung an der Zielgesellschaft, so darf die gesetzte Schwelle nicht unrealistisch hoch sein. Andernfalls würde es nur noch im Belieben der Anbieterin stehen, ein aufgrund der unrealistischen Bedingung von Anfang an zum Scheitern verurteiltes Angebot mittels Verzicht auf die entsprechende Bedingung doch noch zustande kommen zu lassen. Die Bedingung verkäme so zu einer unzulässigen Potestativbedingung im Sinne von Art. 13 Abs. 1 erster Satz UEV-UEK. Das Erreichen dieser in der Bedingung gesetzten Schwelle von 66 2/3 % erscheint im vorliegenden Angebot realistisch, zumal sich die Hauptaktionäre bereits verpflichtet haben, die von ihnen gehaltene Beteiligung im Umfang von 48.8% anzudienen (vgl. dazu auch Empfehlung vom 7. Januar 2008 in Sachen *SEZ Holding AG*, Erw. 5.2). Bedingung b) ist als aufschiebende Bedingung zulässig.

6.3 Bedingung c)

19. Gemäss ständiger Praxis der Übernahmekommission ist eine solche Bedingung auch als auflösende Bedingung zulässig (vgl. u.a. Empfehlung IV vom 9. Juni 2007 in Sachen *Converium Holding AG – Angebotsprospekt und Verwaltungsratsbericht*, Erw. 11.4)

6.4 Bedingung d)

20. Gemäss geltender Praxis der Übernahmekommission sind Bedingungen betreffend den Erhalt der erforderlichen Genehmigungen durch Behörden oder Gerichte zulässig. Hintergrund der Zulassung solcher Bedingungen ist, dass bei Vorliegen eines Verbots dieser Behörden die Weiterführung bzw. der Vollzug eines Angebots nicht mehr möglich ist (vgl. dazu auch Erw. 6.7). Eine solche Bedingung ist auch als auflösende Bedingung zulässig (vgl. z.B. Empfehlung vom 22. August 2007 in Sachen *Unilabs S.A.*, E. 4.2.1).

6.5 Bedingung e)

21. Die Übernahmekommission hat solche Bedingungen als „material adverse change clauses“ in ihrer Praxis stets zugelassen, wenn die vom Anbieter genannten Einbussen bei Umsatz oder Gewinn bzw. Kosten einen gewissen minimalen Umfang überstiegen (vgl. Empfehlung vom 16. April 2003 in Sachen *InCaptive Capital AG*, Erw. 6.6). Die Anbieterin verweist für die Schwellen auf die Werte in Bedingung c) lit. i) bis lit. iii). Diese Schwellen sind auch für die Bedingung e) als wesentlich anzusehen. Bedingung e) ist als aufschiebende Bedingung zulässig.

6.6 Bedingung f)

22. Gemäss ständiger Praxis der Übernahmekommission ist eine solche Bedingung als aufschiebende Bedingung zulässig (vgl. Empfehlung I vom 3. April 2008 in Sachen *Groupe Baumgartner Holding SA*, Erw. 5.8).

6.7 Bedingung g)

23. Gemäss ständiger Praxis der Übernahmekommission ist eine solche Bedingung sowohl als aufschiebende als auch als auflösende Bedingung zulässig (vgl. u.a. Empfehlung IV vom 9. Juni 2007 in Sachen *Converium Holding AG*, Erw. 11.5).

6.8 Bedingung h)

24. Die Anbieterin hat ein schutzwürdiges Interesse daran, sich vor allfälligen Abwehrmassnahmen durch die Generalversammlung zu schützen. Bedingung h) ist daher grundsätzlich als auflösende Bedingung zulässig (vgl. Empfehlung I vom 3. April 2008 in Sachen *Groupe Baumgartner Holding SA*, Erw. 5.9).

7. Stellungnahme des Verwaltungsrates

7.1 Jahres- oder Zwischenabschluss

25. 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 darf der Bilanzstichtag des letzten veröffentlichten Jahres- oder Zwischenberichts der Zielgesellschaft bis zum Ende der Angebotsfrist nicht mehr als sechs Monate zurückliegen. Zudem hat 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 (vgl. Empfehlung vom 7. Januar 2008 in *Sachen SEZ Holding AG*, Erw. 6.1.1).

26. Eichhof hat per 31. März 2008 einen Halbjahresbericht erstellt und veröffentlicht diesen voraussichtlich am 6. Mai 2008. Der Halbjahresbericht hat demselben Rechnungslegungsstandard (vorliegend IFRS/IAS) wie der Jahresbericht zu entsprechen (vgl. Empfehlung vom 7. Januar 2008 in *Sachen SEZ Holding AG*, Erw. 6.1.2). Der Verwaltungsratsbericht hält zudem fest, dass seit dem 31. März 2008 keine wesentlichen Veränderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten bekannt seien (vgl. Angebotsprospekt, Abschnitt F, Ziff. 9). Damit entspricht der Bericht in diesen Punkten den gesetzlichen Anforderungen.

7.2 Interessenkonflikte / Fairness Opinion

27. Gemäss Art. 31 Abs. 1 UEV-UEK hat der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft auf allfällige Interessenkonflikte von Mitgliedern des Verwaltungsrats und der 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 Geschäftsleitung zu gleichwertigen Bedingungen weitergeführt werden. Ansonsten sind die neuen Konditionen darzulegen. Verlassen Mitglieder des Verwaltungsrats oder der obersten Geschäftsleitung die Zielgesellschaft, ist anzugeben, ob sie eine Abgangsentschädigung erhalten und wie hoch diese ist. Die Angaben müssen individuell erfolgen (vgl. u.a. Empfehlung vom 7. Januar 2008 in Sachen *SEZ Holding AG*, Erw. 6.2.1).

28. 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. u.a. Empfehlung vom 7. Januar 2008 in *Sachen SEZ Holding AG*, Erw. 6.2.1).

29. Für die Beurteilung des vorliegenden Angebots ist Herr Werner Dubach in den Ausstand getreten. Im Zusammenhang mit dem vorliegenden Angebot wurde ein unabhängiger Ausschuss, bestehend aus den Herren Dr. Peter Beglinger, Prof. Dr. Hans Peter Wehrli und Dr. Fritz Gantert gebildet.

30. Im Verwaltungsratsbericht wird festgehalten, dass die Geschäftsleitungsmitglieder der Eichhof nach der Übernahme als Geschäftsleitungsmitglieder der Zielgesellschaft eingesetzt werden. Davon ausgenommen ist lediglich der CFO a.i., Stefan Dobler, welcher bei der Holding verbleiben wird. Werner Dubach wird zudem nur noch in beratender Funktion für die Zielgesellschaft tätig sein. Die Geschäftsleitungsmitglieder und Werner Dubach werden zu gleichwertigen Konditionen weiterbeschäftigt. Diejenigen Geschäftsleitungsmitglieder, welche bis zum Ende des Geschäftsjahres 2008 bei der Zielgesellschaft bleiben, werden einen Stay-Bonus in der Höhe von CHF 60'000 ausbezahlt erhalten. Überdies werden im Verwaltungsratsbericht die von den Mitgliedern des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung gehaltenen Eichhof-Aktien und -Optionen offengelegt. Mit Ausnahme von Werner Dubach haben sich die Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsmitglieder nicht dazu verpflichtet, ihre Aktien anzudienen. Im Fall des Zustandekommens des Angebots wird Eichhof die ausstehenden Kaderoptionen zurückkaufen. Der Wert der Kaderoptionen ist im Angebotsprospekt in Abschnitt F, Ziff. 5.2 ausgewiesen.

31. Um die Objektivität der Stellungnahme zum Angebot zu gewährleisten, beauftragte Eichhof die PricewaterhouseCoopers damit, die finanzielle Angemessenheit des öffentlichen Kaufangebots zu prüfen (sog. „Fairness Opinion“). Vorliegend sind die von PricewaterhouseCoopers AG 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 folglich 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 somit gemäss Art. 29 Abs. 4 UEV-UEK hinreichend begründet.

7.3 Übrige Informationen

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

8. Nachführungspflicht

33. 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

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

10. Publikation

35. Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG nach Eröffnung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

11. Gebühr

36. Das Angebot umfasst maximal 168'044 Namenaktien zum Angebotspreis von CHF 1'657.30 der Zielgesellschaft. Der Wert des gesamten Angebots liegt somit bei CHF 278'499'321. Gemäss Art. 62 Abs. 2 i.V.m Art. 62 Abs. 3 UEV-UEK wird folglich eine Gebühr von CHF 115'600 zu Lasten der Anbieterin erhoben.

* * * * *

Die Übernahmekommission erlässt folgende Empfehlung:

1. Das öffentliche Kaufangebot der Heineken Switzerland AG, Chur, an die Aktionäre der Eichhof Getränke Holding AG, Luzern, entspricht dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995.
2. Die Übernahmekommission gewährt 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 ihre 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 Heineken Switzerland AG, beträgt CHF 115'600.

Der Präsident:

Luc Thévenoz

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:

- Heineken Switzerland AG (vertreten durch von der Crone Rechtsanwälte, Prof. Dr. Hans Caspar von der Crone und/oder Dr. Franz J. Kessler);
- Eichhof Holding AG (vertreten durch Ernst & Young, Dr. Jvo Grundler);
- Eidgenössische Bankenkommision;
- Prüfstelle.