

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 17. Februar 2005

Öffentliches Kaufangebot der Gehold SA, Genf, für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der EIC Electricity SA, Genf

A. Die EIC Electricity SA („EIC“ oder „Zielgesellschaft“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Genf. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 15'275'100 und ist eingeteilt in 1'527'510 Inhaberaktien zu je CHF 10 Nennwert. Die Aktien sind an der SWX Swiss Exchange („SWX“) im Segment „Investmentgesellschaften“ kotiert. Die Statuten der EIC enthalten keine Opting Out Klausel.

B. Hauptaktionärin von EIC ist die Alpine Select AG („Alpine“), Zug, die gemäss Offenlegungsmeldung vom 8. Dezember 2004 im Schweizerischen Handelsamtsblatt zusammen mit Trinsic AG, Zug, Hirst MetaStrategy Fund Ltd, CA-George Town sowie den Herren Daniel Sauter, Zug, und Michael Vukotic, Küsnacht (nachfolgend alle zusammen die „Alpine Gruppe“), insgesamt 1'043'823 Inhaberaktien an EIC, entsprechend einem Stimmrechtsanteil von 68.33% hielt. Zur Zeit hält die Alpine Gruppe einen Stimmrechtsanteil von 70.45%. Diese Beteiligung von Alpine bzw. der Gruppe geht zu einem grossen Teil auf ein öffentliches Übernahmeangebot zurück, das Alpine am 8. August 2003 den damaligen EIC Aktionären unterbreitete [vgl. dazu die Empfehlungen in Sachen *EIC Electricity SA* vom 25. Juli 2003 (*Voranmeldung – Bedingungen, Mindestpreis*), vom 21. August 2003 (*Öffentliches Kaufangebot*) und vom 22. September 2003 (*Nachtrag zum Angebotsprospekt, Bericht des Verwaltungsrats*)].

C. Die Gehold SA („Gehold“ oder „Anbieterin“) ist eine am 18. März 2004 gegründete Aktiengesellschaft mit Sitz in Genf. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 11'000'000 und ist eingeteilt in 1'100 Inhaberaktien zu je CHF 1'000 Nennwert. Gehold bezweckt den Erwerb und die Verwaltung von Wertpapieren, namentlich den Erwerb von Beteiligungsrechten oder Anteilen an Gesellschaften oder Unternehmen. Die hauptsächliche Geschäftstätigkeit liegt in der Investition in und der Beteiligung an Unternehmen des Energie- und Rohstoffsektors in schnell wachsenden Schwellenländern (Emerging Markets), insbesondere in Osteuropa. Die Gehold wird zu 100% durch Frau Larissa Chertok, Herzliya (Israel), kontrolliert.

D. Mit Kaufvertrag vom 17. Februar 2005 wird Gehold von der Alpine Gruppe deren Aktienpaket im Umfang von 70.45% der Stimmrechte zum Preis von CHF 15.50 je EIC Inhaberaktie erwerben. Im Hinblick auf diesen Erwerb hat die Zielgesellschaft bereits am 10./11. Februar 2005 ihr einziges noch bedeutsames Investment, eine 44.63%-ige Beteiligung an der deutschen Ensys AG für Energiesysteme, Frankfurt a.M. („Ensys“; siehe Näheres unter www.ensys.de) an einen bisherigen Aktionär von Ensys bzw. eine durch diesen Aktionär kontrollierte Gesellschaft verkauft. Das Herauslösen der Ensys-Beteiligung aus der Zielgesellschaft war für die Anbieterin eine Vorausset-

zung für den Kauf des 70.45% Pakets an EIC, da Ensys nicht in die beabsichtigte zukünftige Investitionsstrategie der EIC passt, die Gehold dort umsetzen will.

E. Am 18. Februar 2005 wird Gehold in den elektronischen Medien eine Voranmeldung des öffentlichen Kaufangebots für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der EIC veröffentlichen.

F. Am 22. Februar 2005 wird die landesweite Verbreitung des öffentlichen Kaufangebots der Gehold erfolgen, indem es in mehreren Zeitungen auf deutsch und französisch veröffentlicht wird. Den Aktionären der Zielgesellschaft wird 15.50 je EIC Inhaberaktie von CHF 10 Nennwert offeriert. Das Angebot ist an keine Bedingungen geknüpft.

G. Der Angebotsprospekt und der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft wurden vor ihrer Veröffentlichung der Übernahmekommission zur Prüfung vorgelegt.

H. Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus den Herren Hans Caspar von der Crone (Präsident), Thierry de Marignac und Alfred Spörri gebildet.

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Handeln in gemeinsamer Absprache

1.1 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 und den sie beherrschenden Aktionären. Dies gilt auch für die Zielgesellschaft, wenn sie im Zeitpunkt der Veröffentlichung des Angebotsprospekts oder der Voranmeldung durch die Anbieterin beherrscht wird.

1.2 Im vorliegenden Fall hält die Gehold nach Vollzug des Kaufvertrags vom 17. Februar 2005 mit Alpine 70.45% der Stimmrechte der Zielgesellschaft. Die Gehold selbst befindet sich zu 100% im Eigentum von Frau Larissa Chertok. Aufgrund dieser Besitzverhältnisse gelten für das vorliegende Angebot Frau Chertok sowie sämtliche von ihr kontrollierten Gesellschaften sowie die Zielgesellschaft als in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelnde Personen und haben folglich den Pflichten von Art. 12 UEV-UEK nachzukommen.

2. Pflicht der Anbieterin zur Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebots

Durch den Vollzug des Kaufvertrags vom 17. Februar 2005 mit der Alpine Gruppe (vgl. Sachverhalt lit. D.) wird die Gehold den Grenzwert von 33 1/3% der Stimmrechte an der Zielgesellschaft überschreiten und nach Art. 32 Abs. 1 BEHG verpflichtet sein, allen Aktionären der EIC ein öffentliches Übernahmeangebot zu unterbreiten.

3. Einhaltung der Bestimmungen über den Mindestpreis

3.1 Nach Art. 32 Abs. 4 BEHG darf der Angebotspreis maximal 25% unter dem höchsten Preis liegen, den die Anbieterin in den zwölf letzten Monaten vor Veröffentlichung des Angebots für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat. Der in den zwölf letzten Monaten vor Veröffentlichung des Angebots von der Anbieterin bezahlte Höchstpreis beträgt CHF 15.50 je EIC Inhaberaktie (vgl. Sachverhalt lit. D.) und entspricht dem im Angebot offerierten Angebotspreis. Somit ist diese Bedingung im vorliegenden Fall erfüllt.

3.2 Nach Art. 32 Abs. 4 BEHG i.V.m. Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK muss der Angebotspreis zudem mindestens dem Durchschnitt der während der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots bzw. der Voranmeldung (Art. 9 Abs. 3 lit. a UEV-UEK) ermittelten Eröffnungskurse entsprechen. Das Abstellen auf den Zeitraum von 30 Börsentagen gemäss Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK setzt unter anderem voraus, dass die massgebenden Titel liquid sind, denn nur so können die einzelnen Eröffnungskurse als Referenzgrösse für die Mindestpreisbestimmung herangezogen werden. Handelt es sich demgegenüber um Beteiligungspapiere mit einem illiquiden Markt, ist bei der Prüfung der Einhaltung der Mindestpreisbestimmungen nach ständiger Praxis der Übernahmekommission eine Bewertung des Titels vorzunehmen (vgl. Empfehlung in Sachen *Société Immobilière Genevoise* vom 5. Mai 1999, Erw. 4.4 und Empfehlung in Sachen *Optic – Optical Technology Investments AG* vom 22. Oktober 2002, Erw. 3.3). Wann auf eine Bewertung eines Beteiligungspapiers aufgrund genügender Liquidität bzw. genügender Anzahl Eröffnungskurse verzichtet werden kann, sagt die Verordnung nicht. Diesbezüglich müssen die Beteiligungspapiere vor dem massgebenden Zeitpunkt gemäss Art. 37 Abs. 2 BEHV mindestens mit einer gewissen Regelmässigkeit gehandelt worden sein. Davon geht die Übernahmekommission aus, wenn die Titel an wenigstens 15 der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots gehandelt worden sind. Werden die Titel an weniger als an 15 der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots gehandelt, so ist für die Prüfung der Einhaltung der Mindestpreisbestimmung auf eine Bewertung abzustellen (vgl. dazu zuletzt die Empfehlung in Sachen *Regedo Holding AG* vom 9. Dezember 2004, Erw. 2.2).

3.2.1 Bei der EIC Inhaberaktie handelt es sich um einen Titel, der schon seit längerer Zeit in einem illiquiden Markt gehandelt wird. In den letzten drei Monaten vor dem heutigen Datum, d.h. seit dem 17. November 2004, wurde die Aktie insgesamt nur an 18 Börsentagen gehandelt (Quelle Bloomberg). Somit war absehbar, dass zwecks Ermittlung des Mindestpreises für das vorliegende Angebot eine Bewertung der Zielgesellschaft notwendig ist. Die Anbieterin hat aufgrund dieser Ausgangslage im Vorfeld des Angebots die Deloitte&Touche AG („D&T“) damit beauftragt, eine Bewertung der EIC vorzunehmen und den Wert einer Inhaberaktie der EIC zu ermitteln. D&T hat in ihrem Bewertungsgutachten vom 16. Februar 2005 einen Netto-Unternehmenswert für 100% der Aktien der EIC von CHF 22'612'379 veranschlagt, was gemäss Gutachten einem Wert von CHF 14.80 pro EIC Aktie entspricht. Der von der Anbieterin offerierte Preis von CHF 15.50 je EIC Titel liegt CHF 0.70 über diesem von D&T ermittelten Wert je EIC Aktie.

3.2.2 Im Zusammenhang mit der Bewertung der Zielgesellschaft bzw. dem Gutachten von D&T ist im vorliegenden Fall insbesondere zu beachten, dass die Anbieterin nur bereit war, von Alpine das 70.45% Paket an EIC zu kaufen, wenn die Zielgesellschaft ihrerseits vorgängig ihre 44.63%-ige Beteiligung an Ensys an einen Dritten veräussert, wobei ursprünglich geplant war, dass diese Beteiligung von Alpine erworben wird. Da die Veräusserung des Hauptassets der Zielgesellschaft gerade im Hinblick auf den Kontrollerwerb durch Gehold und das anschliessende Pflichtangebot erfolgte, war im Rahmen der Bewertung der Zielgesellschaft die Ensys Beteiligung bzw. deren Wert vor ihrer Veräusserung an die von einem Ensys Aktionär kontrollierte Gesellschaft zu betrachten (vgl. Sachverhalt lit. D.). Mit andern Worten konnte nicht einfach bis zum Vollzug der Ensys Transaktion zugewartet werden und die für den Verkauf des 44.63%-Pakets an den Dritten erhaltene Gegenleistung für die Bewertung der Zielgesellschaft ohne Überprüfung der Ensys Transaktion herangezogen werden, sondern es galt für D&T, die Ensys Beteiligung selbständig zu bewerten. Dieses Vorgehen drängte sich insbesondere vor dem Hintergrund auf, dass ursprünglich geplant war, die Ensys Beteiligung an die Hauptaktionärin der Zielgesellschaft zu verkaufen. In einer derartigen Konstellation galt es sicherzustellen, dass das Hauptasset der Zielgesellschaft nicht zu Lasten der Minderheitsaktionäre von EIC unter Wert verkauft wird (vgl. auch der ähnliche Sachverhalt in der Empfehlung I in Sachen *InCentive Capital AG* vom 16. April 2003, Erw. 3.2).

I.c. stellt das Bewertungsgutachten von D&T nicht unbesehen auf den zwischen EIC und dem Käufer der Ensys-Beteiligung vereinbarten Preis für die Ensys Beteiligung ab, sondern es enthält eigene

Bewertungsüberlegungen von D&T zu Ensys. Damit entspricht das Gutachten den obigen Anforderungen.

3.2.3 Gemäss Art. 17 Abs. 1 UEV-UEK hat der Angebotsprospekt alle Informationen zu enthalten, die notwendig sind, damit die Empfänger des Angebots ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können. In Bezug auf die Bewertung der Zielgesellschaft für die Prüfung der Einhaltung der Mindestpreisbestimmung bedeutet dies, dass die Offenlegung von Bewertungsgrundlagen und Bewertungsmethoden nur in allgemeiner Form nicht ausreichend ist. Vielmehr hat das Bewertungsgutachten – in analoger Anwendung der Anforderungen an den Detaillierungsgrad und den Informationsgehalt einer Fairness Opinion (vgl. dazu Empfehlung in Sachen *EIC Electricity SA* vom 21. August 2003, Erw. 9.3 und Empfehlung in Sachen *ABSOLUTE INVEST AG* vom 17. Oktober 2003, Erw. 8.4) – zusätzlich die konkret für die Meinungsbildung des Bewertungsexperten herangezogenen Grundlagen, Bewertungsannahmen und angewandten Parameter (bspw. Diskontierungssätze, Nennung von Transaktionen, die zu Vergleichszwecken herangezogen wurden, historische Kursbetrachtungen, Prognosehorizont etc.), sowie deren Herleitung offenzulegen, soweit dadurch nicht berechnete Geheimhaltungsinteressen der Gesellschaft beeinträchtigt werden. Nur eine solche Offenlegung gewährleistet, dass die Angebotsempfänger die Einschätzung des Experten nachvollziehen und somit ihren Entscheid betreffend Annahme oder Ablehnung des Angebots in Kenntnis der Sachlage treffen können (vgl. Art. 17 Abs. 1 UEV-UEK). Das Gutachten von D&T entspricht auch in Bezug auf den Offenlegungsgrad und folglich die Transparenz den Anforderungen der Übernahmekommission.

3.3 Die Prüfstelle hat gestützt auf Art. 26 Abs. 1 UEV-UEK vor Veröffentlichung des Angebots zu prüfen, ob der Angebotsprospekt dem Gesetz und der Verordnung entspricht. Im Fall eines Pflichtangebots hat sie insbesondere zu bestätigen, dass die gesetzlichen Bestimmungen über den Mindestpreis eingehalten sind. Im vorliegenden Fall bestätigt die Prüfstelle gestützt auf das Bewertungsgutachten von D&T, dass die Bestimmungen betreffend den Mindestpreis eingehalten sind.

4. Best Price Rule

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 während der ganzen Dauer des Angebots und während sechs Monaten nach Ablauf der Nachfrist (siehe u.a. Empfehlung in Sachen *ABSOLUTE INVEST AG* vom 17. Oktober 2003, Erw. 5). Die Prüfstelle hat zu bestätigen, dass diese Bedingung eingehalten wurde (Art. 27 UEV-UEK).

5. Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft

5.1 Jahres- oder Zwischenabschluss

5.1.1 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.

5.1.2 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. Der Offenlegungsbedarf ist umso grösser, je länger die letztmals publizierten Daten zurückliegen. 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).

5.1.3 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 solche 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.

5.1.4 Die oben gemachten Erwägungen finden auch im vorliegenden Fall Anwendung. Im vorliegenden Fall soll der Jahresbericht der EIC am Tag der Lancierung des Angebots, d.h. am 22. Februar 2005 veröffentlicht werden. Sollte der Bericht wider Erwarten nicht am 22. Februar 2005 veröffentlicht werden, so ist festzuhalten, dass er auf jeden Fall spätestens fünf Börsentage vor Ablauf des Angebots zu publizieren ist. Andernfalls ist die Angebotsfrist entsprechend zu verlängern.

5.2 Interessenkonflikte

5.2.1 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. Im Bericht ist 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 gross diese ist. Die Angaben müssen individuell erfolgen (siehe Empfehlung in Sachen *Axantis Holding AG* vom 15. Dezember 2000, E. 5.3).

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 (Empfehlung in Sachen *Centerpulse AG* vom 16. April 2003, Erw. 6.2).

5.2.2 Der Verwaltungsrat der EIC setzt sich aus den Herren Daniel Sauter, Zug (Präsident), Dieter Dubs, St. Gallen (Sekretär), Jean-Pierre Conrad, Walchwil (Mitglied) und Erhard Lee, Hombrechtikon (Mitglied) zusammen. Die Geschäftsleitung besteht aus Herr Jean-Pierre Conrad und der EIC Partners AG.

Der Verwaltungsrat der EIC führt aus, dass er nach Durchführung und Abwicklung des Kaufangebots der Gehold anlässlich der ordentlichen Generalversammlung am 20. April 2005 zurücktreten werde und der Verwaltungsrat neu bestellt werden soll (Angebotsprospekt lit. D). Den Mitgliedern des Verwaltungsrats, die zurücktreten werden, würden seit Ende November 2004 keine Entschädigung mehr für ihre Tätigkeiten für die Zielgesellschaft ausgerichtet. Ebenso würden im Zusammenhang mit dem Angebote keine Abgangsschädigungen geleistet. Es sei vorgesehen, die abtreten-

den Verwaltungsräte durch die Herren Victor Lorenz Gnehm, Zug, Dominique Candrian, Herrli-berg, und Christoph Richterich, Erlenbach, zu ersetzen.

Sämtliche abtretende Verwaltungsratsmitglieder der Zielgesellschaft wurden auf Antrag und mit den Stimmrechten der Hauptaktionärin Alpine gewählt. Im Vertrag vom 17. Februar 2005 betreffend den Verkauf der Mehrheitsbeteiligung an EIC durch Alpine bzw. die Alpine Gruppe an Gehold ist der Rücktritt der amtierenden Verwaltungsratsmitglieder vorgesehen. Im Zusammenhang mit diesem Aktienkauf habe die Gehold mit den Mitgliedern der Alpine Gruppe eine Vertraulichkeits- und Due-Diligence-Vereinbarung unterzeichnet. Zusätzlich habe die Anbieterin bei EIC eine Due Diligence Prüfung durchführen können und, wie in solchen Fällen üblich, eine Vertraulichkeitserklärung unterzeichnet. Nach dem Vollzug des Kaufvertrags vom 17. Februar 2005 über den Erwerb von insgesamt 1'076'112 EIC Aktien durch die Anbieterin halte Alpine keine Aktien mehr und handle nicht mehr in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin.

Ausser den oben erwähnten Vereinbarungen, so der Verwaltungsrat in seinem Bericht, seien ihm keine relevanten Vereinbarungen oder Verbindungen bekannt, die zwischen der Anbieterin oder mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen einerseits und Mitgliedern des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung von EIC andererseits bestehen, die Einfluss auf das Angebot haben könnten. Der Verwaltungsrat der EIC ist der Ansicht, dass seine Mitglieder im Hinblick auf das Pflichtangebot sich in keinem Interessenkonflikt befinden, da weder die Alpine noch die Mitglieder des Verwaltungsrats irgendwelche Interessen am Zustandekommen oder Nichtzustandekommen des Pflichtangebots hätten.

5.2.3 Im vorliegenden Fall ist im Zusammenhang mit der Frage möglicher Interessenkonflikte zu beachten, dass sämtliche Verwaltungsratsmitglieder auf Antrag und mit den Stimmen der Alpine gewählt wurden, die als Mehrheitsaktionärin EIC bisher beherrschte. Der Verwaltungsratspräsident der EIC, Herr Daniel Sauter, ist auch Präsident des Verwaltungsrats von Alpine, Herr Dieter Dubs berät Alpine in Rechtsfragen und Herr Jean-Pierre Conrad ist auf einer Teilzeitbasis in der Geschäftsleitung von Alpine tätig. Nur zwischen Herr Erhard Lee und Alpine bestehen gemäss Angaben der Zielgesellschaft keine besonderen Beziehungen. Aufgrund dieser Ausgangslage steht *in Bezug auf die Alpine* ausser Frage, dass sich zumindest die drei erstgenannten Verwaltungsratsmitglieder der Zielgesellschaft in einem Interessenkonflikt befinden.

5.2.4 Hingegen bestehen zwischen dem Verwaltungsrat von EIC und Alpine einerseits und der Anbieterin andererseits grundsätzlich keine Verbindungen, wie sie zwischen Alpine und dem Verwaltungsrat von EIC bestehen. Allerdings hat sich Alpine gegenüber Gehold im Kaufvertrag vom 17. Februar 2005 über die 70.45% der Stimmrechte an der Zielgesellschaft u.a. dazu verpflichtet, die amtierenden Verwaltungsräte der Zielgesellschaft anzuhalten, so rasch wie möglich eine ausserordentliche Generalversammlung zwecks Rücktritt des bisherigen Verwaltungsrats und dessen Neubestellung durch die Gehold einzuberufen. Ebenfalls soll Alpine, solange der Verwaltungsrat von EIC durch Alpine nahestehende Personen (gemäss Kaufvertrag „persons affiliated to alpine“) kontrolliert sei, dafür sorgen, dass diese Verwaltungsratsmitglieder, abgesehen von bestimmten Handlungen, die sich aus der normalen Geschäftstätigkeit von EIC ergeben, ohne Zustimmung von Gehold keine Vermögenswerte von EIC veräussern oder belasten. Gehold soll zudem an der kommenden Generalversammlung den zurücktretenden Verwaltungsräten Décharge erteilen.

5.2.5 Damit ist der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft in Bezug auf bestimmte Handlungen faktisch gegenüber der Anbieterin weisungsgebunden. Ob diese Situation dazu führt, dass sich der Verwaltungsrat mangels Unabhängigkeit von der Anbieterin bezüglich des vorliegenden Angebots in einem Interessenkonflikt befindet [als Argument gegen das Bestehen eines Konflikts könnte immerhin vorgebracht werden, dass die genannten Verpflichtungen von Alpine gegenüber EIC in keiner Weise über das hinaus gehen, was in einer derartigen (Kontrollwechsel)transaktion ohnehin

im Rahmen des Geschäftsüblichen ist], kann jedoch offen bleiben. Dies deshalb, weil aufgrund des illiquiden Markts der EIC Aktien vor Veröffentlichung des Angebots D&T die Zielgesellschaft bewertet hat. Abgesehen von der Erstellung des Bewertungsgutachtens ist D&T nicht in das vorliegende Kaufangebot involviert. Somit kommt dem Bewertungsgutachten im vorliegenden Fall die Bedeutung einer objektiven externen Untermauerung des Verwaltungsratsentscheids zu.

5.2.6 Zusammenfassend kann demzufolge festgestellt werden, dass der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft dem Erfordernis der Offenlegung von bestehenden und allfälligen (potentiellen) Interessenkonflikten im Sinne von Art. 31 Abs. 1 UEV-UEK in seinem Bericht nachgekommen ist und im Übrigen aufgrund des unabhängigen Bewertungsgutachtens von D&T eine objektivierte Beurteilung bzw. Festlegung des Angebotspreises durch einen unabhängigen Dritten vorliegt, womit Art. 31 Abs. 3 UEV-UEK genügend Rechnung getragen ist.

6. Befreiung von der Karenzfrist

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

7. Publikation

Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG am Tag der Publikation des Angebotsprospekts, das heisst am 22. Februar 2005, auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

8. Gebühr

Das Angebot bezieht sich auf 403'395 Inhaberaktien der EIC mit einem Nennwert von je CHF 10. Der Angebotspreis pro Inhaberaktie EIC beträgt CHF 15.50. Der Gesamtbetrag des Angebots liegt somit bei CHF 6'252'623. Folglich wird gemäss Art. 62 Abs. 3 UEV-UEK die Mindestgebühr von CHF 20'000 erhoben.

Die Übernahmekommission erlässt folgende Empfehlung:

1. Das öffentliche Kaufangebot der Gehold SA, Genf, an die Aktionäre der EIC Electricity, Genf, entspricht dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995.
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. Diese Empfehlung wird am 22. Februar 2005 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
4. Die Gebühr zulasten der Gehold SA, Genf, beträgt CHF 20'000.

Der Präsident:

Hans Caspar von der Crone

Die Parteien können diese Empfehlung ablehnen, indem sie dies der Übernahmekommission spätestens fünf Börsentage nach Empfang der Empfehlung schriftlich melden. Die Übernahmekommission kann diese Frist verlängern. Sie beginnt bei Benachrichtigung per Telefax zu laufen. Eine Empfehlung, die nicht in der Frist von fünf Börsentagen abgelehnt wird, gilt als von den Parteien genehmigt. Wenn eine Empfehlung abgelehnt, nicht fristgerecht erfüllt oder wenn eine genehmigte Empfehlung missachtet wird, überweist die Übernahmekommission die Sache an die Bankenkommision zur Eröffnung eines Verwaltungsverfahrens.

Mitteilung an:

- die Gehold SA, durch ihren Vertreter
- die EIC Electricity SA, durch ihren Vertreter
- die EBK
- die Prüfstelle (zur Kenntnisnahme)
- Deloitte&Touche AG (zur Kenntnisnahme)