



Verfügung 730/02

vom 9. Juli 2019

Öffentliches Kaufangebot der Schweizer Kraftwerksbeteiligungs-AG an die Aktionäre der **Alpiq Holding SA** – Voranmeldung, Angebotsprospekt und Verwaltungsratsbericht

Sachverhalt:

A.

Alpiq Holding AG (**Alpiq** oder **Zielgesellschaft**) ist eine Aktiengesellschaft schweizerischen Rechts mit Sitz in Lausanne (HR-Firmennummer: CHE-100.032.288). Das Aktienkapital von Alpiq beträgt CHF 278'746'490 und ist eingeteilt in 27'874'649 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 10.00 (**Alpiq-Namenaktien**). Die Alpiq-Namenaktien sind am Primärmarkt der SIX Swiss Exchange AG (**SIX**) kotiert (ISIN: CH0034389707; Valorennummer: 3.438.970; Valorensymbol: ALPH). Die Statuten von Alpiq enthalten ein Opting out (vgl. auch Verfügung 730/01 vom 28. Mai 2019 in Sachen *Alpiq Holding SA* [**Verfügung 730/01**], Sachverhalt lit. A).

Das Aktionariat von Alpiq setzt sich wie folgt zusammen (jeweils mit der Beteiligung an Stimmen und Aktienkapital an Alpiq):

- EOS Holding SA, Lausanne (**EOS**), mit 43.96%;
- Schweizer Kraftwerksbeteiligungs-AG, mit 0.50%;
- EBM (Genossenschaft Elektra Birseck), Münchenstein (**EBM**), mit 26.18%;
- EBL (Genossenschaft Elektra Baselland), Liestal (**EBL**), mit 7.13%;
- Kanton Solothurn, Solothurn (**KTSO**), mit 5.61%;
- Aziende Industriali di Lugano (AIL) SA (**AIL**), mit 2.13%;
- Eniwa Holding AG, Buchs (**ENIWA**), mit 2.00%;
- WWZ AG, Zug (**WWZ**) mit 0.91%;

(EBM, EBL, KTSO, AIL, ENIWA und WWZ zusammen das **Konsortium Schweizer Minderheiten, KSM** oder die **KSM-Mitglieder**, welche zusammen über eine Beteiligung von insgesamt 43.96% an Alpiq verfügen).

Die übrigen 11.58% an Alpiq befinden sich im Streubesitz.

B.

Die Schweizer Kraftwerksbeteiligungs-AG (**SKBAG** bzw. **Anbieterin**) ist eine nach Schweizer Recht am 2. April 2019 gegründete Aktiengesellschaft mit Sitz in Zug (HR-Firmennummer: CHE-380.271.984). Das Aktienkapital beträgt CHF 100'000, eingeteilt in 100'000 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 1.00 (**SKBAG-Namenaktien**). Der Verwaltungsrat von SKBAG setzt sich aus folgenden Mitgliedern zusammen: Roland Dörig (Präsident des Verwaltungsrates), Dominik Bollier, Patrick Herger, Yann Masset.



Die Credit Suisse Anlagestiftung (**CSA**; HR-Firmennummer: CHE-109.418.754) hält im Namen und auf Rechnung ihrer **Anlagegruppe CSA Energie-Infrastruktur Schweiz** alle SKBAG-Namenaktien (vgl. zur Anlagegruppe CSA Energie-Infrastruktur Schweiz den unter <https://www.credit-suisse.com/ch/de/unternehmen/institutional-clients/asset-management/rechtliches.html> abrufbaren Prospekt).

CSA ist eine im Jahr 1974 gegründete Stiftung im Sinne von Art. 80 ff. ZGB in Verbindung mit Art. 53g ff. des Bundesgesetzes über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (**BVG**), welche durch die Schweizer Kreditanstalt (die heutige Credit Suisse [Schweiz] AG; **CS** oder **Stifterin**) errichtet wurde (vgl. Art. 1 der CSA-Statuten, abrufbar unter <https://www.credit-suisse.com/ch/de/unternehmen/institutional-clients/asset-management/rechtliches.html>). CSA ist eine Einrichtung, die der beruflichen Vorsorge dient und die gemeinsame Anlage und Verwaltung von Vorsorgegeldern bezweckt (Art. 3 der CSA-Statuten). Infolgedessen ist die Investorenbasis (also die Anleger) gesetzlich auf Vorsorgeeinrichtungen sowie sonstige steuerbefreite Einrichtungen mit Sitz in der Schweiz beschränkt, die nach ihrem Zweck der beruflichen Vorsorge dienen. CSA hat aktuell insgesamt rund 950 Anleger (in der Anlagegruppe CSA EnergieInfrastruktur Schweiz sind es rund 135 Anleger. CSA untersteht der Aufsicht der OBERAUFSICHTSKOMMISSION BERUFLICHE VORSORGE OAK BV.

Oberstes Organ der CSA ist die Anlegerversammlung, d. h. die Versammlung aller Anleger. Als oberstes Organ erlässt die Anlegerversammlung das Reglement der CSA (Art. 12 Abs. 1 CSA-Statuten). Darüber hinaus wählt die Anlegerversammlung aus ihrem Kreis die Anlegervertreter im Stiftungsrat. Das Stimmrecht der Anleger richtet sich nach ihrem Anteil am Anlagevermögen. Bei Beschlüssen über Angelegenheiten, die nur einzelne Anlagegruppen betreffen, haben nur die an der betreffenden Anlagegruppe beteiligten Anleger ein Stimmrecht (Art. 12 Abs. 5 und 6 CSA-Statuten).

Der Stiftungsrat ist das oberste geschäftsführende Organ und besteht gemäss den CSA-Statuten aus mindestens sieben fachkundigen Mitgliedern, die natürliche Personen sein und über einen guten Ruf verfügen müssen (Art. 13 Abs. 1 und 2 CSA-Statuten). Der Stifterin CS steht das Recht zu, eine Minderheit der Mitglieder des Stiftungsrates sowie aus den Mitgliedern des Stiftungsrates den Stiftungsratspräsidenten zu ernennen (Art. 13 Abs. 2 CSA-Statuten). Aktuell besteht der Stiftungsrat aus elf Mitgliedern, wobei acht Mitglieder Vertreter der Anleger sind und drei Mitglieder der Stifterin CS zuzurechnen sind.

Das Vermögen der CSA besteht aus dem Stamm- und dem Anlagevermögen (Art. 8 CSA-Statuten). Das Anlagevermögen gliedert sich in mehrere Anlagegruppen, welche "*rechnerisch selbstständig geführt werden und wirtschaftlich voneinander unabhängig sind*" (Art. 9 Abs. 1 CSA-Statuten). Die Anlagegruppen sind vermögensmässig selbständig, haben einen unterschiedlichen Anlegerkreis, jeweils andere Portfoliomanager und unterschiedliche vom Stiftungsrat genehmigte Anlagerichtlinien. Für einzelne Anlagegruppen bestehen sog. Anlagekomitees, welche über Entscheidungs- und Überwachungskompetenzen gemäss Organisationsreglement der Anlagestiftung verfügen.



Aktuell bestehen folgende vier Anlagekomitees:

- Anlagekomitee Wertschriften (5 Mitglieder, davon 4 Anlegervertreter und ein Vertreter der Stifterin);
- Anlagekomitee Immobilien (6 Mitglieder, davon 3 Anlegervertreter und 3 Vertreter der Stifterin);
- Anlagekomitee Hypotheken (6 Mitglieder, davon 2 Anlegervertreter und 4 Vertreter der Stifterin);
- Anlagekomitee Energie-Infrastruktur (5 Mitglieder, davon 3 Anlegervertreter und 2 Vertreter der Stifterin).

SKBAG gehört vermögensmässig zur Anlagegruppe CSA Energie-Infrastruktur Schweiz. Das für diese Anlagegruppe zuständige Anlagekomitee Energie-Infrastruktur setzt sich aus fünf Mitgliedern zusammen, davon drei Anlegervertreter und zwei Vertreter der Stifterin. Das Anlagekomitee Energie-Infrastruktur wurde vom Stiftungsrat ernannt und von diesem mit den betreffenden Kompetenzen ausgestattet. Gemäss dem Organisations- und Geschäftsreglement entscheidet das Anlagekomitee Energie-Infrastruktur über die Genehmigung von Minderheitsbeteiligungen an einzelnen Energie-Infrastruktureinrichtungen oder Portfolios von Energie-Infrastruktureinrichtungen über CHF 80 Mio. und die Errichtung von Tochtergesellschaften.

Gemäss Art. 13 Abs. 5 CSA-Statuten kann der Stiftungsrat delegierbare Aufgaben unter gewissen Bedingungen an Dritte übertragen. Der Stiftungsrat hat von dieser Möglichkeit Gebrauch gemacht und die CS gestützt auf Delegationsvereinbarungen mit der umfassenden Dienstleistungserbringung beauftragt, d.h. mit der Erbringung sämtlicher Dienstleistungen, Aufgaben und Pflichten, welche die korrekte Durchführung einer Anlagestiftung i.S.v. Art. 53g ff. BVG mit sich bringt, mit Ausnahme der Rechte und Pflichten, welche aufgrund von Gesetz oder Statuten in die Kompetenz des Stiftungsrats fallen.

Die CS hat sodann mit Zustimmung der CSA das Investment Management betreffend die Anlagegruppe CSA Energie-Infrastruktur Schweiz an die Credit Suisse Energy Infrastructure Partner AG (**CS EIP**) subdelegiert. Der Investment Manager ist verantwortlich für die Umsetzung der Anlagestrategie und die Einhaltung der Anlagerichtlinien. Die CS EIP wird indirekt zu 55% gehalten durch die Credit Suisse Group AG (**CSG**). Die übrigen 45% hält das Management der CS EIP. Gestützt auf eine Sub-Delegationsvereinbarung managt CS EIP alle Vermögenswerte und Investments der Anlagegruppe CSA Energie-Infrastruktur Schweiz. Bei der Erbringung dieser Dienstleistungen hat die CS EIP die auf CSA anwendbaren Voraussetzungen und Restriktionen einzuhalten. Insbesondere hat sie im Falle von Beteiligungen an einzelnen Energie-Infrastruktureinrichtungen oder Portfolios von Energieinfrastruktureinrichtungen über CHF 80 Mio. eine Genehmigung der CSA einzuholen.



Insoweit die entsprechenden Aufgaben der Stiftung durch Beschluss des Stiftungsrats an die CS delegiert sind, kommen *Policies* von CS und/oder Credit Suisse Group AG (**CSG**) zur Anwendung. Gemäss der *CSG Global Policy "Bank Information Barrier"* besteht eine *Chinese Wall* zwischen den mit der vorliegenden Transaktion befassten Mitarbeitenden von CS EIP und CSG/CS sowie den nicht mit der vorliegenden Transaktion befassten Mitarbeitenden.

C.

Mit Aktienkaufvertrag vom 4. April 2019 verkaufte EDF Alpes Investissements Sàrl mit Sitz in Martigny (**EDFAI**) sämtliche von ihr zu diesem Zeitpunkt gehaltenen 6'979'812 Alpiq-Namenaktien (entsprechend 25.04% an Alpiq) je hälftig an EBM und EOS. Die Finanzierung dieser Akquisition erfolgte durch ein Pflichtwandelarlehnen der Anbieterin. Dieses Pflichtwandelarlehnen soll bei Fälligkeit – soweit nicht früher gewandelt – zwingend durch Übergabe der Alpiq-Namenaktien, welche EBM und EOS mit dem Aktienkaufvertrag vom 4. April 2019 von EDFAI erworben haben, an die Anbieterin zurückgezahlt werden (vgl. zu dieser Transaktion im Einzelnen Verfügung 730/01, Sachverhalt lit. E).

D.

EOS, SKBAG und KSM (**Anbietergruppe**) beabsichtigen, sich neu in drei Aktionärsgruppen zu organisieren, die je über einen Drittel des Aktienkapitals der Alpiq verfügen (**Neuorganisation**). Zur Herbeiführung dieser Neuorganisation ist nebst dem Vollzug des Aktienkaufvertrags vom 4. April 2019 und der Wandlung des Pflichtwandelarlehens mittels Übergabe der unter dem Aktienkaufvertrag 4. April 2019 erworbenen Alpiq-Namenaktien an die Anbieterin (vgl. Sachverhalt lit. C) die Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebots an die Aktionäre der Alpiq vorgesehen. Anschliessend sollen die verbleibenden Publikumsaktionäre der Alpiq im Rahmen eines gerichtlichen Kraftloserklärungsverfahrens oder einer Squeeze-out Fusion ausgekauft und die Alpiq-Namenaktien dekotiert werden. Zwecks Umsetzung sämtlicher der für die Neuorganisation erforderlichen Schritte wurden verschiedene Vereinbarungen abgeschlossen (vgl. im Einzelnen Verfügung 730/01, Sachverhalt lit. F).

E.

Am 29. Mai 2019 wurde die Verfügung 730/01 veröffentlicht, in deren Rahmen die Übernahmekommission Feststellungen zur Best Price Rule und zum Verbot der Abwehrmassnahmen erliess.

F.

Am 29. Mai 2019 wurde die Voranmeldung des öffentlichen Kaufangebots der SKBAG für alle sich im Publikum befindlichen Alpiq-Namenaktien (**Kaufangebot**) veröffentlicht. Gemäss Voranmeldung bietet die Anbieterin als Angebotspreis CHF 70.00 netto in bar für jede Alpiq-Namenaktie.

G.

Am 5. Juli 2019 reichte die Anbieterin ein Gesuch ein, mit folgenden Anträgen:

1. Es sei der Angebotsprospekt gemäss allfällig überarbeitetem Entwurf vom 4. Juli 2019 zu prüfen und festzustellen, dass dieser den Vorschriften



ten des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (FinfraG) und den ausführenden Verordnungen entspricht.

2. Es sei festzustellen, dass im Zusammenhang mit dem öffentlichen Kaufangebot für die Alpiq Holding SA weder die Credit Suisse Group AG, die Credit Suisse (Schweiz) AG noch alle deren Tochtergesellschaften in gemeinsamer Absprache mit der Schweizer Kraftwerksbeteiligungs-AG handeln.
3. Die Verfügung der Übernahmekommission sei gleichzeitig mit der Veröffentlichung des Angebotsprospekts zu veröffentlichen.

Auf die Begründung dieser Anträge wird soweit erforderlich in den Erwägungen eingegangen.

H.

Der Angebotsprospekt soll am 10. Juli 2019 veröffentlicht werden. Die Anbieterin bietet, wie bereits in der Voranmeldung dargelegt, CHF 70.00 netto in bar für jede Alpiq-Namenaktie.

I.

Der Angebotsprospekt, der Verwaltungsratsbericht und die Fairness Opinion von PricewaterhouseCoopers AG, Zürich (**PwC**), wurden der Übernahmekommission vor der Publikation zur Prüfung unterbreitet.

J.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus dem Präsidenten Thomas A. Müller, Mirjam Eggen und Thomas Rufer gebildet.

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Voranmeldung

[1] Gemäss Art. 5 Abs. 1 UEV kann eine Anbieterin ein Angebot vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts voranmelden. Die daran anknüpfenden Rechtswirkungen ergeben sich aus Art. 8 UEV.

[2] Im vorliegenden Fall wurde die Voranmeldung am 29. Mai 2019 vor Börsenbeginn in Übereinstimmung mit Art. 7 UEV in deutscher und französischer Sprache veröffentlicht. Somit entfaltet die Voranmeldung ihre Wirkung an diesem Tag. Die Voranmeldung enthielt sämtliche gemäss Art. 5 Abs. 2 UEV geforderten Angaben.



2. Rechtzeitigkeit der Publikation des Angebotsprospekts

[3] Nach Art. 8 Abs. 1 UEV muss der Anbieter innerhalb von sechs Wochen nach der Voranmeldung einen Angebotsprospekt veröffentlichen.

[4] Falls die Veröffentlichung des Angebotsprospekts wie geplant am 10. Juli 2019 erfolgt, ist die sechswöchige Frist gemäss Art. 8 Abs. 1 UEV i.V.m. Art. 9 Abs. 2 FinfraV-FINMA eingehalten.

3. Gegenstand des Angebots

[5] Das Kaufangebot bezieht sich unter dem Vorbehalt der Angebotsrestriktionen grundsätzlich auf alle sich im Publikum befindenden Alpiq-Namenaktien. Es erstreckt sich nicht auf Alpiq-Namenaktien, die von SKBAG oder einer mit dieser im Hinblick auf das Kaufangebot in gemeinsamer Absprache handelnden Person (einschliesslich der Zielgesellschaft und deren Tochtergesellschaften) gehalten werden (vgl. Angebotsprospekt, Abschnitt B, Ziff. 2).

[6] Der Angebotsprospekt erfüllt damit die Anforderungen gemäss Art. 9 Abs. 2 UEV.

4. Anbieterqualität von EOS und den KSM-Mitgliedern infolge gemeinsamer Beherrschung

[7] Gemäss Angebotsprospekt, Abschnitt C, Ziff. 2 haben neben der Anbieterin selbst auch EOS und die KSM-Mitglieder Anbieterqualität, da sie gemeinsam mit SKBAG die Beherrschung der Zielgesellschaft anstreben.

[8] Diese Qualifikation ist zutreffend: Gemäss Praxis der Übernahmekommission hat Anbieterqualität, wer die Beherrschung der Zielgesellschaft anstrebt. Die Frage, ob eine Beherrschungsabsicht vorliegt, ist anhand eines objektiven Massstabs zu beantworten. Vorkehren im Hinblick auf die Beherrschung werden dann angenommen, wenn eine solche objektiv möglich ist und wenn auf Grund der Umstände darauf zu schliessen ist, dass sie auch angestrebt wird. Hierfür sind jeweils die gesamten Umstände und Abreden zu würdigen. Eine (gemeinsame) Beherrschungsabsicht ist insbesondere dann gegeben, wenn die Beteiligten zusammen die Mehrheit der Verwaltungsratsmitglieder bestimmen und die Strategie der Zielgesellschaft gemeinsam festlegen. In Bezug auf Gesellschaften oder Personen mit Anbieterqualität gilt die Grundregel, dass der höchste von jedem von ihnen in den letzten zwölf Monaten vor der Voranmeldung bezahlte Preis als vorausgegangener Erwerb im Sinn von Art. 135 Abs. 2 lit. b FinfraG angerechnet wird, da jeder von ihnen als "Anbieter" im Sinne dieser Bestimmung anzusehen ist (Verfügung 638/01 i.S. *Charles Vögele Holding AG*, Erw. 3.3. mit Hinweisen auf die Rechtsprechung des Bundesverwaltungsgerichts).

[9] Vorliegend beabsichtigen SKBAG, EOS und KSM sich neu in drei Aktionärsgruppen zu organisieren, die je über einen Drittel des Aktienkapitals der Alpiq verfügen werden (Sachverhalt lit. D). Sie haben hierzu u.a. Vereinbarungen in Bezug auf ihre künftige Beteiligung an Alpiq, die Unterbreitung des vorliegenden Kaufangebots, die künftige Zusammensetzung des Verwaltungs-



rates von Alpiq sowie die strategische Ausrichtung von Alpiq getroffen (vgl. Angebotsprospekt, Abschnitt E, Ziff. 2 ff.), womit erstellt ist, dass sie eine gemeinsame Beherrschung von Alpiq im Sinne der erwähnten Praxis anstreben.

5. Handeln in gemeinsamer Absprache

5.1 Allgemein

[10] Für Personen, die im Hinblick auf ein Angebot in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe mit der Anbieterin handeln, gilt Art. 12 Abs. 1 FinfraV-FINMA sinngemäss (Art. 11 Abs. 1 UEV). Solche Personen haben die Pflichten nach Art. 12 UEV einzuhalten, was von der Prüfstelle zu überprüfen ist. Die Anbieterin hat nach Art. 19 Abs. 1 lit. d UEV die in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Personen im Angebotsprospekt offen zu legen.

[11] Gemäss Praxis der Übernahmekommission handeln Personen im Hinblick auf ein Angebot in gemeinsamer Absprache mit dem Anbieter i.S.v. Art. 11 UEV, die ihr Verhalten hinsichtlich des Unterbreitens eines öffentlichen Kaufangebots und dessen Bedingungen koordiniert und sich über das Angebot und dessen Bedingungen geeinigt haben (Verfügung 670/01 vom 28. August 2017 i. S. *ImmoMentum AG*, Erw. 2.1 mit Hinweisen). Dabei gilt Art. 12 Abs. 1 FinfraV-FINMA sinngemäss (Art. 11 Abs. 1 UEV). Demnach 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 (Verfügung 726/01 vom 29. April 2019 in Sachen *Panalpina Weltransport (Holding) AG*, Erw. 1).

5.2 Kein Handeln in gemeinsamer Absprache von CSG/CS (Antrag Ziff. 2)

[12] Die Anbieterin beantragt, es sei festzustellen, dass im Zusammenhang mit dem Kaufangebot weder CSG/CS noch alle deren Tochtergesellschaften in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handeln.

5.2.1 Keine Beherrschung durch CSG/CS

[13] Ein Handeln in gemeinsamer Absprache mit dem Anbieter i.S.v. Art. 11 UEV wäre zunächst zu bejahen, wenn CSG/CS die CSA – und damit die Anbieterin, welche eine 100%-Tochter der CSA ist (vgl. Sachverhalt lit. B) – beherrschen würde.

[14] Dabei ist zu berücksichtigen, dass die massgebenden gesetzlichen und regulatorischen Grundlagen der CSA eine derartige Beherrschung dem Grundsatz nach ausschliessen: Die CSA-Statuten stellen sicher, dass sich der Stiftungsrat zwingend aus einer Mehrheit von Anlegervertretern zusammensetzt; der Stiftungsrat entscheidet, ob es bei den Anlagegruppen ein Anlagekomitee gibt und ernennt gegebenenfalls deren Mitglieder. Im Weiteren legt der Stiftungsrat die Entscheidungskompetenzen eines Anlagekomitees fest sowie das Organisationsreglement (vgl.



Sachverhalt lit. B). Kommt hinzu, dass CSA als Anlagestiftung der beruflichen Vorsorge auch von Gesetzes wegen (vgl. Art. 48 Abs. 2 BVG) bzw. aufgrund des Zwecks und der Konzeption des BVG eine selbständige Einheit und folglich unabhängig von CSG/CS ist.

[15] Aktuell haben die Vertreter der CS weder im Stiftungsrat von CSA noch im Anlagekomitee Energie-Infrastruktur, welcher den Entscheid über die Investition in Alpiq gefällt hat, eine Mehrheit. Dabei wird nicht übersehen, dass CS gestützt auf die Delegationsvereinbarungen umfassende Dienstleistungen für CSA erbringt (vgl. Sachverhalt lit. B) und zudem zwei Verwaltungsräte der Anbieterin, Dominik Bollier und Roland Dörig, zugleich *Managing Partners* der CS EIP sind. Die Entscheidungshoheit bleibt jedoch beim Stiftungsrat von CSA bzw. den jeweiligen Anlagekomitees. Eine Beherrschung von CSA bzw. der Anbieterin durch CSG/CS liegt vor diesem Hintergrund nicht vor.

5.2.2 Keine Koordination im Hinblick auf das Kaufangebot

[16] Ein Handeln in gemeinsamer Absprache mit dem Anbieter i.S.v. Art. 11 UEV wäre ebenfalls gegeben, wenn sich CSG/CS – ohne CSA bzw. die Anbieterin zu beherrschen – mit der Anbieterin im Hinblick auf das vorliegende Kaufangebot im Sinn von Art. 11 UEV koordiniert hätten. Dies würde ein Verhalten voraussetzen, welches sowohl in sachlicher als auch in zeitlicher Hinsicht einen konkreten Bezug zum Kaufangebot aufweisen würde (vgl. Verfügung der Übernahmekammer der Eidgenössischen Bankenkommision vom 13. Juli 2007 i.S. *Converium Holding AG*, Zug, Rz 72).

[17] Dies ist vorliegend nicht gegeben: SKBAG/CSA haben sich im Zusammenhang mit dem Kaufangebot nicht mit CSG/CS abgestimmt. Die Modalitäten, insb. der Angebotspreis und die Bedingungen, hat die Anbietergruppe unter sich verhandelt. CSG/CS waren in diese Verhandlungen und Entscheidungen nicht involviert. CS resp. CS EIP haben auch im Rahmen des Kaufangebots SKBAG/CSA entsprechend den abgeschlossenen Vereinbarungen (vgl. Sachverhalt lit. B) unter Errichtung einer *Chinese Wall* beraten und weitere Dienstleistungen erbracht. Es fand aber keine besondere Abstimmung im Hinblick auf das Kaufangebot statt. Die erbrachten Dienstleistungen erfolgten nicht wegen dem Angebot resp. haben ihre Ursache nicht "*im Hinblick auf das Angebot*". Es handelt sich um Verwaltungshandlungen, welche die CSA resp. die Anlagegruppen für den normalen Geschäftsgang zwingend vornehmen müssen und an die CS ausgelagert haben.

5.2.3 Zwischenfazit

[18] Nach Gesagtem kann antragsgemäss festgestellt werden, dass im Zusammenhang mit dem Kaufangebot weder CSG/CS noch deren Tochtergesellschaften in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handeln.



5.3 Offenlegung im Angebotsprospekt

[19] In gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelt zunächst CSA, welche sämtliche SKBAG-Namenaktien im Namen und auf Rechnung der Anlagegruppe CSA Energie-Infrastruktur Schweiz hält und damit die Anbieterin beherrscht. Als Folge davon handeln auch alle von CSA (direkt oder indirekt) kontrollierten Gesellschaften in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin.

[20] Alpiq und ihre Tochtergesellschaften handeln in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin, da die Anbietergruppe bestehend aus EOS, SKBAG und KSM ab und nach dem Zeitpunkt der Voranmeldung mehr als 50% des Kapitals und der Stimmrechte der Alpiq hält und damit Alpiq beherrscht.

[21] Die Anbieterin führt die genannten Gesellschaften und Personen im Angebotsprospekt, Abschnitt C, Ziff. 2 auf, im Wesentlichen mittels einer generellen Umschreibung, ohne sie einzeln aufzulisten. Dies ist gemäss Praxis der Übernahmekommission zulässig, sofern die Prüfstelle eine vollständige Liste dieser Gesellschaften und Personen erhält.

5.4 Fazit

[22] In Bezug auf die in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin im Sinne von Art. 11 UEV handelnden Personen entspricht der Angebotsprospekt somit den gesetzlichen Anforderungen.

6. Keine Anwendung der Mindestpreisvorschriften

[23] Die Zielgesellschaft verfügt in ihren Statuten über ein gültiges *Opting out* (vgl. dazu Verfügung 730/01, Erw. 2.2), weshalb die Mindestpreisvorschriften auf das vorliegende Kaufangebot keine Anwendung finden.

7. Best Price Rule und Bestätigung der Prüfstelle

[24] Gemäss Art. 10 Abs. 1 UEV müssen der Anbieter und die mit ihm in gemeinsamer Absprache handelnden Personen, die von der Veröffentlichung des Angebots bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwerben, diesen Preis allen Empfängern des Angebots anbieten (Best Price Rule).

[25] Die Prüfstelle hat die Einhaltung dieser Regel zu bestätigen (Art. 28 Abs. 1 lit. d UEV). Es wird Ernst & Young AG, Zürich (**E&Y**), hierfür eine Frist von einem Monat angesetzt, beginnend mit dem Ende des für die Best Price Rule relevanten Zeitraums von sechs Monaten nach Ablauf der Nachfrist.



8. Bedingung

[26] Nach Art. 8 Abs. 1 UEV muss der Anbieter einen Angebotsprospekt veröffentlichen, der den Konditionen der Voranmeldung entspricht.

[27] Die einzige Bedingung des Angebots (vgl. Angebotsprospekt, Abschnitt B, Ziff. 7 ist bereits in der Voranmeldung enthalten:

„Kein Urteil, keine Verfügung und keine andere behördliche Anordnung wird erlassen, welche dieses Angebot oder dessen Durchführung verbietet oder für unzulässig erklärt.“

[28] Diese Bedingung ist gemäss Praxis der Übernahmekommission bis zum Vollzug des Angebots zulässig (vgl. zuletzt Verfügung 726/02 vom 10. Mai 2019 in Sachen *Panalpina Weltransport (Holding) AG*, Erw. 6.11).

9. Bedeutende Aktionäre der Anbieterin

[29] Gemäss Art. 19 Abs. 1 lit. b UEV hat der Angebotsprospekt Informationen zur Identität der Aktionärinnen und Aktionäre oder der Aktionärsgruppen zu enthalten, die über mehr als drei Prozent der Stimmrechte am Anbieter verfügen, sowie zum Prozentsatz ihrer Beteiligung. Anzugeben sind die direkt haltenden Aktionäre und die allenfalls wirtschaftlich Berechtigten (vgl. Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA).

[30] Der Angebotsprospekt, Abschnitt C, Ziff. 1 enthält die diesbezüglichen Angaben.

10. Verwaltungsratsbericht der Zielgesellschaft

[31] Gemäss Art. 132 Abs. 1 FinfraG hat der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft einen Bericht zu veröffentlichen, in dem er zum Angebot Stellung nimmt. Die darin abgegebenen Informationen müssen wahr und vollständig sein. Der Verwaltungsratsbericht hat sämtliche Informationen zu enthalten, die notwendig sind, damit die Angebotsempfänger ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können (vgl. Art. 30 ff. UEV).

10.1 Interessenkonflikte und Vor- und Nachteile des Kaufangebots

[32] Gemäss dem Verwaltungsratsbericht (vgl. dazu Angebotsprospekt, Abschnitt G, Ziff. 4.1) setzen sich der Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung der Alpiq gegenwärtig wie folgt zusammen:

- Verwaltungsrat: Jens Alder (Präsident), Jean-Yves Pidoux (Vizepräsident), Conrad Ammann (Mitglied), Tobias Andrist (Mitglied), Dominique Gachoud (Mitglied), Alexander Kummer-Grämiger (Mitglied), René Longet (Mitglied), Wolfgang Martz (Mitglied) und Heinz Saner (Mitglied).



- Geschäftsleitung: Jens Alder (Delegierte des Verwaltungsrats), Thomas Bucher (CFO), Michael Wider (Leiter Generation Switzerland), André Schnidrig (Leiter Generation International) und Markus Brokhof (Leiter Digital & Commerce).

[33] Mit Ausnahme von Jens Alder sind sämtliche Mitglieder des Verwaltungsrats Vertreter und/oder Organe von EOS und den KSM-Mitgliedern, die ebenfalls Anbiterqualität haben (vgl. Erw. 4). Sie wurden auf Antrag des jeweiligen delegierenden Aktionärs von EOS und den KSM-Mitgliedern gewählt (vgl. Angebotsprospekt, Abschnitt G, Ziff. 4.2 (a)), womit sich mit Ausnahme von Jens Alder sämtliche Mitglieder des Verwaltungsrats von Alpiq in einem Interessenkonflikt befinden.

[34] Um zu vermeiden, dass sich diese Interessenkonflikte zum Nachteil der Empfänger des Kaufangebots auswirken, wurden folgende Massnahmen ergriffen (vgl. Angebotsprospekt, Abschnitt G, Ziff. 4.2 (a)):

- Ausstand der vom Interessenkonflikt betroffenen Mitglieder des Verwaltungsrats: Mit Ausnahme von Jens Alder sind sämtliche Mitglieder des Verwaltungsrats im Zusammenhang mit der Vorbereitung und Erstellung des Verwaltungsratsberichts sowie der dahingehenden Beschlussfassung in den Ausstand getreten.
- Prüfung der finanziellen Angemessenheit des Kaufangebots im Rahmen einer Fairness Opinion: Es wurde bei PwC eine *Fairness Opinion* im Sinne von Art. 30 Abs. 5 UEV in Auftrag gegeben. Als von der Eidgenössischen Revisionsaufsichtsbehörde nach Art. 9a Abs. 1 RAG zugelassene Prüfgesellschaft (vgl. Art. 128 Abs. 2 FinfraG) gilt PwC in dieser Hinsicht als „besonders befähigt“ im Sinne von Art. 30 Abs. 6 UEV.

[35] Unter Ausschluss aller Verwaltungsratsmitglieder mit Ausnahme von Jens Alder hat der Verwaltungsrat der Alpiq unter Berücksichtigung der bei PwC in Auftrag gegebenen Fairness Opinion, welche einen integrierenden Bestandteil des Berichts des Verwaltungsrats bildet, beschlossen, auf eine Empfehlung bezüglich Annahme bzw. Zurückweisung des Kaufangebots zu verzichten, und stattdessen im Verwaltungsratsbericht die Vor- und Nachteile des Kaufangebots darzulegen (vgl. dazu Angebotsprospekt, Abschnitt G, Ziff. 2).

10.2 Fairness Opinion

[36] Der Verwaltungsrat der Alpiq hat PwC als unabhängige Expertin mit der Erstellung einer Fairness Opinion beauftragt. Die Fairness Opinion soll den Mitgliedern des Verwaltungsrats sowie den Publikumsaktionären der Alpiq eine Drittmeinung zum offerierten Preis von CHF 70.00 aus neutraler Perspektive geben.

[37] PwC hat für die Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des vorliegenden Kaufangebots Wertüberlegungen und Analysen zu Alpiq durchgeführt (vgl. zum Vorgehen Ziff. 1.3 der Fairness Opinion von PwC).



[38] PwC hat die *Discounted Cash Flow (DCF)*-Methode als primäre Bewertungsmethode angewandt. Um dem aktuellen Marktumfeld Rechnung zu tragen und Unsicherheiten hinsichtlich der künftigen *Cash Flows* angemessen zu berücksichtigen, wurden ausserdem Sensitivitätsanalysen durchgeführt, welche die finanziellen Auswirkungen bei Veränderung der zentralen Werttreiber darstellen. Die Ergebnisse der *DCF*-Methode wurden sodann auch mit den Ergebnissen der Marktbewertungsmethode, beinhaltend die Analyse von Multiplikatoren von vergleichbaren börsenkotierten Unternehmen sowie die Analyse von vergleichbaren Transaktionen, verglichen und plausibilisiert. Um die Bewertungsergebnisse den aktuellen Marktpreisen gegenüber zu stellen, wurde schliesslich auch noch eine Analyse des Aktienpreises und des Handelsvolumens durchgeführt.

[39] Bezogen auf den Bewertungsstichtag vom 31. Dezember 2019 ergab sich basierend auf den in der *Fairness Opinion* dargestellten Bewertungsanalysen und Wertüberlegungen (d.h. *DCF*-Methode unter Berücksichtigung von Sensitivitätsanalysen, da die Resultate aus der Marktbewertungsmethode wegen deren limitierter Aussagekraft vorliegend keine Plausibilisierung zuliesse) eine Wertbandbreite von CHF 65.00 bis 73.00 je Alpiq-Namenaktie. Gestützt auf die erwähnten Analysen beurteilt PwC den im Rahmen des Kaufangebots angebotenen Preis von CHF 70.00 je Alpiq-Namenaktie aus finanzieller Sicht als fair und angemessen.

[40] Die von PwC für ihre Meinungsbildung verwendeten Informationen und Bewertungsmethoden, die Bewertungsannahmen und die angewandten Parameter sowie deren Herleitung sind in der *Fairness Opinion* offengelegt. Die Angebotsempfänger können die Einschätzung von PwC nachvollziehen und ihren Entscheid über die Annahme oder Ablehnung des Angebots in Kenntnis der Sachlage treffen. Die *Fairness Opinion* ist transparent, plausibel und nachvollziehbar und damit im Sinne von Art. 30 Abs. 5 UEV hinreichend begründet.

10.3 Keine Abwehrmassnahmen

[41] Gemäss Art. 132 Abs. 2 FinfraG darf der Verwaltungsrat von der Veröffentlichung des Angebots bis zur Veröffentlichung des Ergebnisses keine Rechtsgeschäfte beschliessen, mit denen der Aktiv- oder Passivbestand der Gesellschaft in bedeutender Weise verändert würde. Gegebenenfalls ist im Verwaltungsratsbericht anzugeben, welche Abwehrmassnahmen die Zielgesellschaft zu ergreifen beabsichtigt oder bereits ergriffen hat (Art. 31 Abs. 2 UEV).

[42] Gemäss Verwaltungsratsbericht sind dem Verwaltungsrat keine Abwehrmassnahmen bekannt, die gegen das Kaufangebot ergriffen worden wären, und er beabsichtigt auch nicht, Abwehrmassnahmen zu ergreifen (vgl. Angebotsprospekt, Abschnitt B, Ziff. 7).

[43] Der Verkauf zweier im Eigentum einer indirekten Tochtergesellschaft (d.h. Alpiq Generation (CZ) s.r.o., Kladno) der Alpiq stehenden tschechischen Kohlekraftwerke (sog. AGCZ-Transaktion) stellt gemäss Verfügung 730/01, Sachverhalt lit. H sowie Erw.5 keine gesetzwidrige Abwehrmassnahme im Sinne von Art. 132 Abs. 2 FinfraG in Verbindung mit Art. 36 Abs. 2 lit. a UEV dar.



10.4 Jahres- oder Zwischenabschluss

[44] Gemäss Praxis der Übernahmekommission dürfen zwischen dem Bilanzstichtag des letzten veröffentlichten Jahres- oder Zwischenabschlusses der Zielgesellschaft und dem Ende der Angebotsfrist nicht mehr als sechs Monate vergangen sein. Zudem hat der Verwaltungsrat Angaben über wesentliche Änderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten zu machen, die seit der letzten Veröffentlichung des Jahres- oder Zwischenabschlusses eingetreten sind (zuletzt Verfügung 726/02 vom 10. Mai 2019 in Sachen *Panalpina Welttransport (Holding) AG*, Erw. 11.3).

[45] Bilanzstichtag der letzten veröffentlichten Konzernrechnung von Alpiq war der 31. Dezember 2018. Damit werden zwischen dem Bilanzstichtag des letzten Abschlusses (d.h. dem 31. Dezember 2018) und dem Ende der Angebotsfrist, voraussichtlich am 9. September 2019 (vgl. Angebotsprospekt, Abschnitt J), mehr als sechs Monate vergangen sein.

[46] Voraussichtlich am 26. August 2019 wird Alpiq ihren Semesterbericht mit der konsolidierten Halbjahresrechnung per 30. Juni 2019 veröffentlichen. Erfolgt eine solche Veröffentlichung während der Angebotsfrist, so muss Letztere gemäss Praxis der Übernahmekommission noch mindestens zehn Börsentage über den Zeitpunkt der Veröffentlichung hinaus fort dauern, damit die Angebotsempfänger ausreichend Zeit haben, in Kenntnis des entsprechenden Zahlenmaterials über eine Andienung ihrer Aktien ins Kaufangebot zu entscheiden (Verfügung 678/01 vom 1. Februar 2018 in Sachen *Goldbach Group AG*, Erw. 9.3). Die Angebotsfrist wird voraussichtlich vom 25. Juli 2019 bis zum 9. September 2019 dauern. Bei einer Publikation des Semesterberichts per 26. August 2019 ist diese Voraussetzung gewährleistet.

[47] Der Bericht des Verwaltungsrats bestätigt, dass sich seit dem 31. Dezember 2018 keine wesentlichen Veränderungen in der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage oder in den Geschäftsaussichten der Zielgesellschaft ergeben haben.

[48] Der Bericht des Verwaltungsrats entspricht insoweit den gesetzlichen Anforderungen.

10.5 Übrige Informationen

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

11. Publikation

[50] Die vorliegende Verfügung wird am Tag der Publikation des Angebotsprospekts auf der Webseite der Übernahmekommission veröffentlicht (Art. 138 Abs. 1 FinfraG i.V.m. Art. 65 Abs. 1 UEV).



12. Gebühr

[51] Gemäss Art. 117 Abs. 2 FinfraV wird die Gebühr im Verhältnis zum Wert der Transaktion berechnet. Hierfür sind sämtliche vom Angebot erfassten Titel (Beteiligungspapiere und/oder Finanzinstrumente) sowie jene Titel zu berücksichtigen, welche in den zwölf Monaten vor der Veröffentlichung des Angebots erworben wurden (vgl. Verfügung 726/02 vom 10. Mai 2019 in Sachen *Panalpina Weltransport (Holding) AG*, Erw. 13).

[52] Gemäss Angebotsprospekt umfasst das Kaufangebot 3'227'872 Alpiq-Namenaktien zum Angebotspreis von CHF 70.00. Im Rahmen eines vorausgegangenen Erwerbs erwarben die Anbieterin und die mit dieser in gemeinsamer Absprache handelnden Personen insgesamt 6'981'184 Alpiq-Namenaktien zu einem Preis von je CHF 70.00. Seit dem Datum der Voranmeldung bis und mit 5. Juli 2019 haben die Anbieterin und die mit dieser in gemeinsamer Absprache handelnden Personen insgesamt 139'373 Alpiq-Namenaktien gekauft (vgl. Angebotsprospekt, Abschnitt C, Ziff. 4). Der Wert des gesamten Kaufangebots liegt somit bei CHF 724'390'030. Daraus ergibt sich gestützt auf Art. 117 Abs. 2 und 3 FinfraV eine Gebühr von CHF 209'939 zu Lasten der SKBAG.



Die Übernahmekommission verfügt:

1. Das öffentliche Kaufangebot der Schweizer Kraftwerksbeteiligungs-AG an die Aktionäre der Alpiq Holding AG entspricht den gesetzlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote.
2. Es wird festgestellt, dass im Zusammenhang mit dem öffentlichen Kaufangebot der Schweizer Kraftwerksbeteiligungs-AG an die Aktionäre der Alpiq Holding AG weder die Credit Suisse Group AG, die Credit Suisse (Schweiz) AG noch alle deren Tochtergesellschaften in gemeinsamer Absprache mit der Schweizer Kraftwerksbeteiligungs-AG handeln.
3. Diese Verfügung wird am Tag der Publikation des Angebotsprospekts auf der Webseite der Übernahmekommission veröffentlicht.
4. Die Gebühr zu Lasten der Schweizer Kraftwerksbeteiligungs-AG beträgt CHF 209'939.

Der Präsident:

Thomas A. Müller

Diese Verfügung geht an die Parteien:

- Schweizer Kraftwerksbeteiligungs-AG, vertreten durch Dr. Dieter Dubs, Bär & Karrer AG;
- Alpiq Holding AG, vertreten durch Dr. Hansjürg Appenzeller und Dr. Anna Peter, Homburger AG.

Mitteilung an:

Ernst & Young AG (Prüfstelle).

Rechtsmittelbelehrung:

Beschwerde (Art. 140 des Finanzmarktinfrakturgesetzes, SR 958.1):

Diese Verfügung kann innert einer Frist von fünf Börsentagen bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA, Laupenstrasse 27, CH-3003 Bern, angefochten werden. Die Anfechtung hat schriftlich zu erfolgen und ist zu begründen. Die Beschwerde hat den Erfordernissen von Art. 52 VwVG zu genügen.

—

—

—