



VERFÜGUNG

der Übernahmekammer der Eidg. Bankenkommission

Prof. Luc Thévenoz, Präsident ad hoc, Dr. Anne Héritier Lachat,
Charles Pictet, Kammermitglied ad hoc

vom 4. Juli 2006

in Sachen

Aare-Tessin AG für Elektrizität, Olten

betreffend

**Ablehnung der Empfehlung VII der Übernahmekommission
vom 12. Juni 2006 - Angebotsänderung**



Sachverhalt:

(1) Aare-Tessin AG für Elektrizität („Atel“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Olten. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 303'600'000.-- und ist eingeteilt in 3'036'000 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 100.-- („Atel-Aktien“). Die Aktien sind an der SWX Swiss Exchange kotiert. Die Statuten von Atel enthalten keine Opting out-Klausel.

(2) Motor-Columbus AG („Motor-Columbus“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Baden. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 253'000'000.-- und ist eingeteilt in 506'000 Inhaberaktien mit einem Nennwert von je CHF 500.-- („MC-Aktien“). Die Aktien sind an der SWX Swiss Exchange kotiert. Die Statuten von Motor-Columbus enthalten eine Opting out-Klausel. Motor-Columbus ist eine reine Finanzholding mit Beteiligungen vor allem im Energiebereich. Als wichtigste Beteiligung hält sie 58.51% aller Namenaktien der operativ tätigen Atel.

(3) UBS AG („UBS“) mit Sitz in Zürich und Basel hielt eine Beteiligung von 55.64% an Motor-Columbus. Bedeutende Aktionäre von Motor-Columbus waren Electricité de France International, Paris („EDFI“), die 20%, und EOS Holding, Lausanne („EOSH“), welche 15.44% aller Inhaberaktien an Motor-Columbus hielten. Am 29. September 2005 schloss UBS mit EOSH, Aziende Industriali di Lugano SA, Lugano („AIL“), Elektra Birseck, Münchenstein („EBM“), Elektra Baselland, Liestal („EBL“), IBAarau AG, Aarau („IBA“), dem Kanton Solothurn („KtSO“) und den Wasserwerken Zug, Zug („WWZ“), sowie Atel einerseits und mit EDFI andererseits je einen Kaufvertrag ab, worin sich UBS verpflichtete, EOSH, AIL, EBM, EBL, IBA, KtSO, WWZ, EDFI und Atel ihre Beteiligung an Motor-Columbus in Höhe von 55.64% zu verkaufen („Aktienkaufverträge“). Zeitgleich mit den Aktienkaufverträgen hatten EOSH, AIL, EBM, EBL, IBA, KtSO, WWZ, EDFI (alle zusammen „Konsortium“) und Atel eine Konsortialvereinbarung („Konsortialvereinbarung“) abgeschlossen.

(4) Die Aktienkaufverträge wurden am 23. März 2006 vollzogen. Im Rahmen des Vollzugs der Aktienkaufverträge gab EDFI eine Abtretungserklärung ab; nach dem Vollzug wurde die von ihr gehaltene Beteiligung an Motor-Columbus und Atel auf EDF Alpes Investissements Sàrl, Martigny (EDFAI) übertragen. Durch die Abtretungserklärung von EDFI und infolge eines ausdrücklichen Vertragsbeitritts wurde auch EDFAI Partei der Konsortialvereinbarung.

(5) Unmittelbar nach Vollzug der Aktienkaufverträge, jedoch vor Veröffentlichung des öffentlichen Umtauschangebots, hatten Motor-Columbus und Atel am 23. März 2006 einen Fusionsvertrag („Fusionsvertrag“) unterzeichnet, wonach vorgesehen war, dass Motor-Columbus in Atel als übernehmende Gesellschaft („NewCo“) fusioniert. Nach Vollzug der Fusion hätte NewCo in eine Holding umstrukturiert werden sollen, indem die betrieblichen Aktivitäten in operative Tochtergesellschaften ausgegliedert worden wären. Zudem wäre NewCo umfirmiert („HoldCo“) und ihr Sitz von Olten nach Neuenburg verlegt worden. Vor der effektiven Implementierung dieser Holdingstruktur war zudem beabsichtigt, dass EOSH ihre betrieblichen Aktivitäten und Aktiven mit



HoldCo zusammenführt. Weiter bestand die Absicht, die schweizerischen Beteiligungen der Electricité de France, Paris („EDF“), ihrer Tochtergesellschaften sowie der Gesellschaften, an denen sie (in)direkt Beteiligungen hält (zusammen „EDF-Gruppe“), in HoldCo einzubringen. Es war ferner vorgesehen, dass - nach Vollzug der genannten Sacheinlagen - EOSH sowie das Konsortium der Schweizer Minderheiten (bestehend aus AIL, EBL, EBM, IBA, KtSO sowie WWZ) je eine Beteiligung von 30% und die EDF-Gruppe eine Beteiligung von 25% an HoldCo halten.

(6) Mit Empfehlung vom 11. August 2005 hatte die Übernahmekommission („UEK“) festgestellt, dass die Konsortialmitglieder und Atel mit Unterzeichnung der Konsortialvereinbarung direkt und indirekt mehr als 33 1/3% der Stimmrechte an Atel halten und den Aktionären von Atel ein öffentliches Übernahmeangebot unterbreiten müssen („Empfehlung I“).

(7) Ebenfalls am 11. August 2005 hatte die UEK festgestellt, dass Motor-Columbus das Pflichtangebot an die Aktionäre von Atel im Auftrag der Konsortialmitglieder durchführen könne, indem Motor-Columbus im Rahmen eines Umtauschangebots MC-Aktien anbiete („Empfehlung II“). Die Publikation der Empfehlung II erfolgte erst mit Veröffentlichung des Pflichtangebots am 28. März 2006 (vgl. nachstehend Rz. 9).

(8) AEM S.p.A., Mailand („AEM“), ein Aktionär mit einer Beteiligung von 5.76% an Atel, war erstmals mit Schreiben vom 17. März 2006 an die UEK gelangt und hatte Bedenken gegen das öffentliche Übernahmeangebot geäussert. Die UEK liess in der Folge AEM als Intervenientin im Verfahren zu (vgl. Empfehlung vom 24. März 2006 [„Empfehlung V“]).

(9) Am 24. März 2006 veröffentlichte Motor-Columbus die Voranmeldung des öffentlichen Umtauschangebots für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien von Atel. Die landesweite Publikation des Angebotsprospekts („Angebotsprospekt“) erfolgte am 28. März 2006. Darin wurde den Aktionären von Atel 0.32 MC-Aktien pro Atel-Aktie angeboten. Unter Bezugnahme auf den Fusionsvertrag wurde zudem ausgeführt, dass nach Durchführung des Umtauschangebots Motor-Columbus in Atel als übernehmende Gesellschaft fusionieren werde, wobei das Fusionsumtauschverhältnis MC-Aktien zu Atel-Aktien basierend auf dem Umtauschverhältnis des vorliegenden Angebots berechnet werde.

(10) AEM gelangte hierauf mit Eingabe vom 30. März 2006 an die UEK und machte unter anderem geltend, dass vorliegend ein Umtauschangebot mit einem nachfolgenden „reverse merger“ verknüpft sei. Dies stehe aber im Widerspruch zu den Pflichtangebotsbestimmungen des schweizerischen Übernahmerechts, weil dadurch den Aktionären von Atel die vom Gesetz vorgesehene Ausstiegsmöglichkeit verweigert würde.

(11) Mit Empfehlung vom 7. April 2006 entschied die UEK, dass der Angebotsprospekt in verschiedener Hinsicht zu ändern bzw. zu ergänzen sei („Empfehlung VI“). So wurde festgehalten, dass das Umtauschverhältnis von 0.32 MC-Aktien pro Atel-Aktie zu ungenau und deshalb zu berichtigen sei. Die Zulässigkeit der Kombination eines Umtauschangebots mit einem nachfolgenden „reverse merger“ wurde von der UEK hingegen bejaht.



(12) Am 12. April 2006 wurde die Ergänzung des Umtauschangebots vom 28. März 2006 veröffentlicht, wobei das Umtauschverhältnis auf 0.321 MC-Aktien pro Atel-Aktie berichtigt wurde.

(13) Mit Schreiben vom 18. April 2006 an die UEK lehnte AEM die Empfehlung VI ab und bestritt die Gesetzmässigkeit des Umtauschangebots. Die UEK übermittelte diese Eingabe gleichentags an die Übernahmekammer der Eidg. Bankenkommision („EBK“).

(14) Die EBK trat auf die Ablehnung der Empfehlung VI durch AEM ein und stellte in ihrer Verfügung vom 3. Mai 2006 („EBK-Verfügung“) fest, dass das Umtauschangebot vom 28. März 2006 nicht dem Bundesgesetz vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG; SR 954.1) entspreche.

(15) Am 1. Juni 2006 veröffentlichte Motor-Columbus eine Änderung des öffentlichen Umtauschangebots („Angebotsänderung“) und gab bekannt, dass aufgrund der EBK-Verfügung Motor-Columbus und Atel den Fusionsvertrag vom 23. März 2006 aufgehoben hätten. Motor-Columbus werde somit zumindest vorläufig nicht in Atel fusioniert, wobei offen sei, ob Motor-Columbus und Atel überhaupt fusioniert werden. Die Konsortialmitglieder und Atel würden frühestens Ende Dezember 2006 über die Umstrukturierung von Motor-Columbus und Atel entscheiden, d.h. sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist. Ziel bleibe weiterhin die Bildung einer vereinfachten Holdingstruktur unter einer Obergesellschaft (NewCo).

(16) Die UEK bot AEM in der Folge Gelegenheit, sich zur Angebotsänderung zu äussern. AEM nahm in einer Eingabe vom 7. Juni 2006 hierzu Stellung und machte geltend, dass das Umtauschangebot von Motor-Columbus auch nach dieser Angebotsänderung das übernahmerechtliche Ausstiegsrecht der Minderheitsaktionäre von Atel nicht gewährleiste.

(17) Mit Empfehlung vom 12. Juni 2006 („Empfehlung VII“) stellte die UEK fest, dass das geänderte Angebot dem BEHG entspreche. Weiter entschied die UEK, dass die Angebotsfrist bis zum 27. Juni 2006 verlängert werden müsse.

(18) Am 16. Juni 2006 veröffentlichte Motor-Columbus die Verlängerung der Angebotsfrist gemäss Empfehlung VII bis zum 27. Juni 2006.

(19) Mit Eingabe vom 19. Juni 2006 an die UEK lehnte AEM die Empfehlung VII ab. Die UEK leitete diese Ablehnung gleichentags an die EBK weiter. AEM formulierte in ihrer Ablehnung der Empfehlung VII die folgenden Anträge:

„AEM (...) prie la CFB de rendre une décision conforme à l'argumentation d'AEM, soit notamment à ce qu'il soit décidé que:

1) L'OPE ne remplit pas les conditions imposées par la LBVM et ses ordonnances;

2) L'OPE est interdite.“

(20) Die EBK lud am 20. Juni 2006 die UEK sowie Motor-Columbus, handelnd im eigenen Namen sowie im Auftrag des Konsortiums und von Atel, ein, zur Ablehnung der Empfehlung VII durch AEM Stellung zu nehmen.



(21) In ihrer Stellungnahme vom 23. Juni 2006 beantragte die UEK,

„ (...) es sei festzustellen, dass das geänderte Angebot von Motor-Columbus AG, Baden, im Auftrag von Electricité de France International, Paris, bzw. EDF Alpes Investissements Sàrl, Martigny, EOS-Holding, Lausanne, Aziende Industriali di Lugano SA, Lugano, Elektra Baselland, Liestal, Elektra Birseck, Münchenstein, IBAarau AG, Aarau, des Kantons Solothurn, der Wasserwerke Zug AG, Zug und von Aare-Tessin AG für Elektrizität, Olten, an die Namenaktionäre von Aare-Tessin AG für Elektrizität, Olten, dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995 entspricht und es sei auf die Anträge der Eingabe von AEM S.p.A., Mailand, vom 19. Juni 2006, nicht einzutreten.“

(22) Motor-Columbus reichte am 26. Juni 2006 der EBK ihre Stellungnahme mit den folgenden Anträgen ein:

„1. Es sei auf die Anträge von AEM SpA, Mailand (AEM), in ihrer Eingabe vom 19. Juni 2006 betreffend Empfehlung VII (die Empfehlung VII) der Übernahmekommission (UEK) vom 12. Juni 2006 in Sachen Atel nicht einzutreten; eventualiter seien die Anträge von AEM in der Eingabe vom 19. Juni 2006 abzuweisen und die Empfehlung VII zu bestätigen.“

2. Die Verfahrenskosten seien AEM aufzuerlegen. Dem Konsortium sowie Atel und MC sei zulasten von AEM eine angemessene Parteientschädigung zuzusprechen.“

(23) Auf die einzelnen Ausführungen von AEM, der UEK sowie von Motor-Columbus in den vorgenannten Eingaben wird, soweit erforderlich, in den Erwägungen eingegangen.

(24) Die Übernahmekammer im vorliegenden Übernahmeverfahren setzt sich zusammen aus Herrn Prof. Luc Thévenoz als Präsident ad hoc, Frau Dr. Anne Héritier Lachat, sowie Herrn Charles Pictet als Kammermitglied ad hoc. Herr Dr. Eugen Haltiner als Präsident sowie Herr Prof. Jean-Baptiste Zufferey als Vizepräsident befinden sich im Ausstand.

Erwägungen:

(25) Die UEK ist gemäss Art. 23 Abs. 3 BEHG zuständig, die Einhaltung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote im Einzelfall zu überprüfen und Empfehlungen zu erlassen. Werden Ihre Empfehlungen abgelehnt, so meldet sie dies der Aufsichtsbehörde, d.h. der EBK (Art. 23 Abs. 4 BEHG), die gestützt hierauf ein verwaltungsrechtliches Verfahren durchführt und eine Verfügung erlässt (Art. 23 Abs. 4; Art. 35 Abs. 1 BEHG).

(26) In ihrer Verfügung vom 3. Mai 2006 hat die EBK festgehalten, dass AEM aufgrund ihrer Stellung als Intervenientin im Verfahren vor der UEK befugt ist, eine Empfehlung der UEK abzulehnen (vgl. EBK-Verfügung, Rz. 23-33).



(27) Die Ablehnung der Empfehlung VII vom 12. Juni 2006 hatte gemäss Art. 5 der Verordnung der Übernahmekommission vom 21. Juli 1997 über öffentliche Kaufangebote (Übernahmeverordnung-UEK, UEV-UEK; SR 954.195.1) innert fünf Börsentagen an die UEK zu erfolgen. Die an die UEK gerichtete Ablehnung vom 19. Juni 2006 durch AEM erfolgte somit frist- und formgerecht.

1. Angebotsänderung vom 1. Juni 2006

(28) Gemäss der Eingabe von AEM vom 19. Juni 2006 ist den Minderheitsaktionären von Atel auch unter dem geänderten Angebot weiterhin verwehrt, ihr Ausstiegsrecht unter Wahrung der Mindestpreisbestimmungen gemäss Art. 32 Abs. 4 BEHG wahrzunehmen. AEM argumentiert, dass den Minderheitsaktionären von Atel MC-Aktien zum Tausch angeboten werden, d.h. Titel einer Gesellschaft, deren Hauptaktivum Atel sei, und die von denselben Aktionären beherrscht würde, die auch Atel kontrollierten. Damit befänden sich die Atel-Aktionäre, die ihre Titel andienen würden, auch nach dem Umtausch wieder in denselben Beherrschungsverhältnissen wie zuvor. Wollten die Minderheitsaktionäre nun ihre im Rahmen des Umtausches erhaltenen MC-Aktien verkaufen, so würde dies aufgrund des extrem illiquiden Marktes in diesem Titel unweigerlich zu einem Kurssturz führen, womit kein Verkauf unter Wahrung des Mindestpreises möglich sei. Bei der Bewertung des Umtauschangebots hätte berücksichtigt werden müssen, zu welchem Wert eine Realisierung dieser Titel innert kurzer Frist auf dem Markt möglich sei. Ein entsprechender Illiquiditätsdiscount, der dem unausweichlichen Kurssturz der MC-Aktie infolge solcher Verkäufe Rechnung trage, sei jedoch nicht berücksichtigt worden. Damit sei der Anspruch des Aktionärs auf einen garantierten Mindestpreis verletzt.

(29) Vorab ist festzuhalten, dass der Aktionär einer Zielgesellschaft Anspruch auf Einhaltung der Mindestpreisbestimmungen i.S.v. Art. 32 Abs. 4 BEHG und Art. 37 ff. BEHV-EBK hat (vgl. nachstehend Rz. 30). Entgegen den Vorbringen von AEM kann der Angebotspreis im Rahmen eines öffentlichen Pflichtangebots auch dadurch geleistet werden, dass der Anbieter eigene Beteiligungspapiere zum Tausch anbietet (vgl. Art. 39 BEHV-EBK; Art. 24 Abs. 2 und 3 UEV-UEK; Empfehlung II, Erw. 1.1.2; Empfehlung vom 28. Juni 2005 in Sachen Gornergrat Bahn AG, Erw. 4.2.1). Eine eigentliche Preisgarantie, die zusichern würde, dass bei einem Verkauf der im Tausch erhaltenen Titel der Verkaufspreis dem Mindestpreis entsprechen müsste, ist gesetzlich nicht vorgesehen. Das diesbezügliche Vorbringen von AEM geht fehl.

(30) Werden kotierte Titel mit einem illiquiden Markt zum Tausch angeboten, so muss eine Bewertung durch eine Prüfstelle erfolgen (Art. 42 Abs. 2 BEHV-EBK). Die vorliegend zum Tausch angebotenen MC-Aktien sind an 21 der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung der Voranmeldung gehandelt worden (vgl. Empfehlung VI, Erw. 5.1), womit der Markt für MC-Titel gemäss ständiger und von der EBK - auch in der Verfügung vom 3. Mai 2006 (vgl. EBK-Verfügung, Rz. 38 in fine) - akzeptierter Praxis der UEK als liquid anzusehen ist. Damit sind für die Bewertung des Umtauschverhältnisses Art. 42 Abs. 1 i.V.m. Art. 37 Abs. 2 der Verordnung der Eidgenössischen Bankenkommission vom 25. Juni 1997 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung-EBK, BEHV-EBK; SR 954.193) massgeblich, sowie, aufgrund des vorangegangenen Erwerbs von MC-Aktien durch das Konsortium (vgl. vorstehend Rz. 3), Art.



32 Abs. 4 BEHG i.V.m. Art. 38 Abs. 1 BEHV-EBK. Das Umtauschverhältnis von MC- zu Atel-Aktien wurde von der UEK geprüft (vgl. Empfehlung VI, Erw. 5) und führte zur Anpassung des Angebotsprospekts vom 12. April 2006 (vgl. vorstehend Rz. 11 f.). Das geltende Umtauschverhältnis ist nicht zu beanstanden.

(31) Hingegen bemängelte die EBK in ihrer Verfügung vom 3. Mai 2006 die zeitlich enge Verknüpfung des Umtauschangebots mit dem geplanten „reverse merger.“ Dieses Transaktionselement hätte zur Folge gehabt, dass den andienenden Aktionären innert sehr kurzer Zeit die im Tausch erhaltenen MC-Titel abgenommen und wiederum gegen Atel-Aktien ausgetauscht worden wären. Dabei wurde der „free float“ in MC-Aktien mit rund 18% beziffert, wovon über die Hälfte bereits auf AEM entfallen wären (vgl. EBK-Verfügung, Rz. 34-40). Die EBK hat dabei die geltende Mindestpreisregelung und - wie vorstehend erwähnt - die Liquiditätspraxis der UEK nicht in Frage gestellt, aber festgehalten, dass die Modalitäten der Gesamttransaktion, d.h. die Strukturierung des Zusammenschlusses von Atel und Motor-Columbus, das Ausstiegsrecht der Aktionäre nicht darüber hinaus beschränken dürfen. Der „reverse merger“ hätte jedoch unter den vorliegenden Umständen genau dies bewirkt. Die EBK hat deshalb das Umtauschangebot gestützt auf Art. 32 BEHG als unzulässig erklärt.

(32) Der Fusionsvertrag vom 23. März 2006 zwischen Atel und Motor-Columbus wurde aufgehoben. Damit ist der ursprünglich geplante „reverse merger“ dahin gefallen. Infolgedessen genügt das vorliegende Pflichtangebot den geltenden übernahmerechtlichen Bestimmungen. Eine weitergehende Berücksichtigung der Umstände, wie die vergleichsweise geringe Liquidität des zum Tausch angebotenen Titels, ist aufgrund der bestehenden börsenrechtlichen Regelung nicht möglich.

2. Empfehlung II vom 11. August 2005

(33) AEM macht in ihrer Eingabe vom 19. Juni 2006 weiter geltend, dass ihr die Empfehlung II der UEK nicht entgegen gehalten werden könne. AEM begründet dies zum einen damit, dass Empfehlungen der UEK bloss deklaratorischen Charakter hätten, ihnen jedoch keine die Verfahrensbeteiligten bindende Wirkung zukomme. Zudem sei die Empfehlung II vom 11. August 2005 erst am 28. März 2006 veröffentlicht worden, womit AEM erst sieben Monate nach deren Erlass von dieser Empfehlung Kenntnis erhalten habe. Weiter seien die Modalitäten des Umtauschangebots in der Empfehlung II erst in vager Form aufgeführt worden, was es AEM verunmöglicht habe, bereits zu diesem Zeitpunkt - dem 28. März 2006 - dazu Stellung zu nehmen. Im Übrigen ergebe sich bereits aus der Stellungnahme von AEM an die UEK vom 30. März 2006, dass AEM das Umtauschangebot als solches ablehne, unabhängig von der Problematik des „reverse merger“.

(34) Die UEK erlässt ihre Entscheide in Form von Empfehlungen (Art. 23 Abs. 3 BEHG). Die Empfehlungen der UEK haben zwar keinen Verfügungscharakter, allerdings ergibt sich aus Art. 23 Abs. 4 BEHG und Art. 5 UEV-UEK, dass eine nicht innert Frist von fünf Börsentagen abgelehnte bzw. von der EBK attrahierte Empfehlung für die Verfahrensbeteiligten verbindlich ist. Dabei kann sich ein Betroffener den Feststellungen der UEK auch nicht durch blosses Missachtung entziehen, da dies die Einleitung



eines Verwaltungsverfahrens durch die EBK nach sich zieht (vgl. Art. 24 Abs. 4 BEHG und Art. 5 Abs. 3 UEV-UEK).

(35) In ihrer Verfügung vom 3. Mai 2006 hat die EBK festgehalten, dass AEM als Intervenientin befugt ist, vom Ablehnungsrecht nach Art. 23 Abs. 4 BEHG Gebrauch zu machen. Die EBK ist deshalb auf die Ablehnung der Empfehlung VI durch AEM eingetreten. Was die Empfehlung II vom 11. August 2005 angeht, so war deren Inhalt AEM spätestens bei deren Veröffentlichung am 28. März 2006 bekannt, womit AEM Gelegenheit hatte, diese innert den folgenden fünf Börsentagen abzulehnen. Eine solche Ablehnung ist jedoch nicht erfolgt und ergibt sich entgegen den Ausführungen von AEM auch nicht aus deren Eingabe an die UEK vom 30. März 2006. Was die Bekanntgabe der Modalitäten des Umtauschangebots angeht, so waren diese am 28. März 2006 aufgrund der an diesem Tag erfolgten Publikation des Angebotsprospekts öffentlich bekannt, so im Übrigen auch AEM, die sich in der vorgenannten Eingabe auf diesen Angebotsprospekt ausdrücklich bezogen hatte. Aus all dem folgt, dass die Empfehlung II infolge fehlender Ablehnung durch AEM als auch durch diese genehmigt anzusehen ist.

(36) Aus dem vorstehend Ausgeführten ergibt sich, dass die Ablehnung der Empfehlung VII durch AEM abzuweisen und die Empfehlung VII zu bestätigen ist.

3. Kosten und Parteientschädigung

(37) Motor-Columbus beantragt, die Verfahrenskosten AEM aufzuerlegen, sowie dem Konsortium, Atel und Motor-Columbus zulasten von AEM eine angemessene Parteientschädigung zuzusprechen.

(38) Der Ausgang des vorliegenden Verfahrens hat zur Konsequenz, dass AEM die Verfahrenskosten zu übernehmen hat. Von einer Parteientschädigung an Motor-Columbus wird abgesehen.

Aus diesen Gründen und in Anwendung der Art. 1, 2 Bst. e, 22 ff. und namentlich Art. 32 BEHG (SR 954.1), Art. 37 ff. BEHV-EBK (SR 954.193), Art. 1, 3, 5, 24 und 53 ff. UEV-UEK (SR 954.195.1), Art. 4-6 des Reglements vom 20. November 1997 über die Eidg. Bankenkommission (R-EBK; SR 952.721) sowie Art. 11, 12 Abs. 1 Bst. e der Verordnung vom 2. Dezember 1996 über die Erhebung von Abgaben und Gebühren durch die Eidg. Bankenkommission (EBK-Gebührenverordnung, EBK-GebV; SR 611.014) hat die Übernahmekammer der Eidg. Bankenkommission

verfügt:

1. Das geänderte Umtauschangebot vom 1. Juni 2006 der Motor-Columbus AG, Baden, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien von je CHF 100.--



Nennwert der Aare-Tessin AG für Elektrizität, Olten, entspricht dem Bundesgesetz vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel.

2. Die Verfahrenskosten von CHF 20'000.-- werden AEM S.p.A., Mailand, auferlegt. Sie werden mit separater Post in Rechnung gestellt und sind innert 30 Tagen nach Eintritt der Rechtskraft zu überweisen.
3. Parteientschädigungen werden keine gesprochen.

ÜBERNAHMEKAMMER DER EidG. BANKENKOMMISSION

Prof. Luc Thévenoz
Präsident ad hoc

Franz Stirnimann
Vizedirektor

Eine Verwaltungsgerichtsbeschwerde gegen diese Verfügung kann unter Beilegung derselben sowie allfälliger Belege und unter Anführung der Gründe binnen 30 Tagen beim Schweizerischen Bundesgericht in Lausanne schriftlich in zweifacher Ausfertigung eingereicht werden.

Zu eröffnen an: Motor-Columbus AG, Baden [...]

AEM S.p.A., Mailand [...]

Übernahmekommission [...]

2006-06-22/78