

B**ÜBERNAHMEKOMMISSION
COMMISSIONE DELLE OPA****COMMISSION DES OPA
SWISS TAKEOVER BOARD**Selnastrasse 30
Postfach
CH - 8021 ZürichTel. +41 (0)58 854 22 90
Fax +41 (0)58 854 22 91
www.takeover.ch**EMPFEHLUNG****vom 28. Juni 2005****Öffentliches Kauf- und Umtauschangebot der BVZ Holding AG, Zermatt, für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der Gornergrat Bahn AG, Zermatt**

A. Gornergrat Bahn AG („GGB“ oder „Zielgesellschaft“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zermatt. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 8'400'000 und ist eingeteilt in 28'000 Inhaberaktien mit einem Nennwert von je CHF 300 („GGB-Aktien“). Die Aktien sind sowohl an der SWX Swiss Exchange („SWX“) als auch an der Berner Börse (BX Berne eXchange) kotiert. GGB erschliesst von Zermatt aus das Sommer- und Wintersportgebiet auf dem Gornergrat.

B. BVZ Holding AG („BVZ“ oder „Anbieterin“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zermatt. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 15'100'000 und ist eingeteilt in 151'000 Namenaktien zu einem Nennwert von je CHF 100. Die Aktien sind an der SWX kotiert („BVZ-Aktien“).

BVZ hält 75% des Aktienkapitals und der Stimmrechte an Matterhorn Gotthard Verkehrs AG, welche aus dem Zusammenschluss der BVZ Zermatt-Bahn und der Furka-Oberalp-Bahn entstanden ist. Matterhorn Gotthard Verkehrs AG hält 100% an Matterhorn Gotthard Bahn Tours AG. Diese Gesellschaft nimmt zur Zeit keine Geschäftstätigkeit vor. Weiter ist BVZ zu 100% an der BVZ Asset Management AG beteiligt, welche Immobiliendienstleistungen in den Bereichen Wohnen, Geschäfte, Gastronomie und Shopping erbringt. Ferner hält BVZ 62% des Aktienkapitals und der Stimmrechte an BVZ Zermatt Tours AG, die im Tour Operating für bahnahe Produkte tätig ist und insbesondere Produkte für die Matterhorn Gotthard Bahn, den Glacier Express und die Gornergrat Bahn verkauft. An Matterhorn Terminal AG Täsch ist BVZ mit 35% des Aktienkapitals und der Stimmrechte beteiligt. Matterhorn Terminal AG Täsch wurde zur Realisierung und zum Betrieb des Matterhorn Terminals Täsch, einer Umsteigeplattform mit gedeckten Parkplätzen, gegründet. Die Aktiengesellschaft Matterhorn Gotthard Bahn, an der BVZ 50% des Aktienkapitals und der Stimmrechte hält, ist die geschäftsführende Unternehmung der Matterhorn Gotthard Bahngruppe. Als solche nimmt sie die Geschäftsleitung der Zielgesellschaft wahr.

C. Mit Kaufverträgen vom 17. Mai 2005 hat BVZ von (i) Sandoz FF Holding SA, (ii) Béatrice Rom-Dreyfuss sowie (iii) Hanspeter Aeberhard, Ursula Gertsch, Monique Chaponnier, Liselotte Aeberhard und Irene Wyssen insgesamt 12'412 GGB-Aktien zu einem Preis von je CHF 1'200 erworben. Dies entspricht 44.3% des Aktienkapitals und der Stimmrechte der Zielgesellschaft. Der Vollzug dieser Kaufverträge stand unter der aufschiebenden Bedingung, dass die Generalversammlung der Anbieterin vom 20. Juni 2005 einer genehmigten Kapitalerhöhung gemäss Antrag des Verwaltungsrates zustimmt und die entsprechenden Statutenänderungen im Handelsregister eingetragen werden. Die genehmigte Kapitalerhöhung wurde von der Generalversammlung beschlossen und die entsprechenden Statutenänderungen am 21. Juni 2005 im Handelsregister eingetragen. Der

Vollzug der Kaufverträge erfolgte am 24. Juni 2005, womit BVZ definitiv 44.3% des Aktienkapitals und der Stimmrechte von GGB erwarb.

D. Am 23. Mai 2005 veröffentlichte BVZ die Voranmeldung des öffentlichen Kauf- und Umtauschangebots für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien von GGB. Am 24. Mai 2005 erfolgte die landesweite Publikation der Voranmeldung in der Tagespresse. Die Voranmeldung stand unter der Bedingung, dass die Kaufverträge (vgl. lit. C) vollzogen werden.

E. Die landesweite Verbreitung des öffentlichen Kauf- und Umtauschangebots von BVZ wird am 4. Juli 2005 erfolgen, indem es in mehreren Zeitungen in deutscher und französischer Sprache veröffentlicht wird. Den Aktionären der Zielgesellschaft werden je GGB-Aktie drei BVZ-Aktien sowie CHF 250 in bar angeboten. Das Angebot ist bedingungslos. Die Angebotsfrist läuft bis 2. August 2005.

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

G. Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Herrn Hans Caspar von der Crone (Präsident), Frau Claire Huguenin und Herrn Alfred Spörri gebildet.

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Voranmeldung

1.1 Gemäss Art. 7 Abs. 1 UEV-UEK kann ein Anbieter ein Angebot vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts voranmelden, wobei diese Voranmeldung den in Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK genannten Mindestinhalt aufweisen muss. Die daran geknüpften rechtlichen Wirkungen ergeben sich aus Art. 9 UEV-UEK. Art. 8 Abs. 1 UEV-UEK bestimmt, dass die Voranmeldung landesweite Verbreitung finden muss, indem sie in zwei oder mehreren Zeitungen in deutscher und französischer Sprache veröffentlicht wird. Ausserdem ist sie nach Abs. 2 dieser Bestimmung mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien, die Börseninformationen verbreiten, zuzustellen. Damit die Rechtswirkungen gemäss Art. 9 UEV-UEK an diesen Zeitpunkt geknüpft werden können, genügt gemäss Praxis der Übernahmekommission die blossе Zustellung an ein elektronisches Medium jedoch nicht. Vielmehr hat eine Veröffentlichung der vollständigen Voranmeldung zu erfolgen.

1.2 Im vorliegenden Fall enthielt die am 23. Mai 2005 in den elektronischen Medien publizierte Voranmeldung sämtliche von Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK geforderten Angaben. Die Publikation in den Tageszeitungen erfolgte rechtzeitig innert drei Börsentagen am 24. Mai 2005. Somit entfaltete die Voranmeldung ihre Wirkungen am 23. Mai 2005.

2. Pflicht der Anbieterin zur Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebots

Durch den Vollzug der Kaufverträge vom 17. Mai 2005 (vgl. Sachverhalt lit. C) überschreitet BVZ den Grenzwert von 33 1/3% der Stimmrechte an der Zielgesellschaft, weshalb sie nach Art. 32 Abs. 1 BEHG verpflichtet ist, allen Aktionären von GGB ein öffentliches Übernahmeangebot zu unterbreiten.

3. Handeln in gemeinsamer Absprache

3.1 Nach Art. 11 Abs. 1 UEV-UEK gilt Art. 15 Abs. 1 und 2 BEHV-EBK sinngemäss für im Hinblick auf das Angebot in gemeinsamer Absprache oder als Gruppe mit der Anbieterin handelnde Personen. Im Rahmen dieses öffentlichen Kauf- und Umtauschangebots handeln folgende Personen in gemeinsamer Absprache mit BVZ: (i) die von der Anbieterin beherrschten Gesellschaften Matterhorn Gotthard Verkehrs AG, BVZ Asset Management AG, BVZ Zermatt Tours AG, Matterhorn Terminal AG Täsch, die Aktiengesellschaft Matterhorn Gotthard Bahn und Matterhorn Gotthard Bahn Tours AG (vgl. Sachverhalt lit. B), (ii) Herr Walter Meier, der 36.75% der Stimmrechte an der Anbieterin hält, (iii) die Zielgesellschaft, deren Geschäftsleitung die Aktiengesellschaft Matterhorn Gotthard Bahn wahrnimmt, welche wiederum zu 50% von der Anbieterin beherrscht wird (vgl. Sachverhalt lit. B) sowie (iv) Matterhorn Gotthard Infrastruktur AG.

3.2 Die Anbieterin hat nach Art. 12 Abs. 1 lit. a UEV-UEK die gemäss Art. 11 UEV-UEK in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Personen offen zu legen. BVZ kommt dieser Verpflichtung in Ziffer 4.4 des Angebotsprospekts nach. Mit Bezug auf die in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelnden Personen entspricht der Angebotsprospekt auch im Übrigen den gesetzlichen Anforderungen. Die mit BVZ in gemeinsamer Absprache handelnden Personen sind den in Art. 12 UEV-UEK statuierten Pflichten unterworfen. Die Prüfstelle hat zu prüfen, ob diese Personen ihren diesbezüglichen Pflichten nachkommen und die Einhaltung der Bestimmung in ihrem Bericht nach Art. 27 UEV-UEK zu bestätigen.

4. Einhaltung der Bestimmungen über den Mindestpreis

4.1 Vorbemerkung

Nach Art. 32 Abs. 4 BEHG muss der Preis des Angebots mindestens dem Börsenkurs entsprechen und darf höchstens 25% unter dem höchsten Preis liegen, den der Anbieter in den letzten zwölf Monaten für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat. In der Folge wird vorab der Wert des Angebots bestimmt (Erw. 4.2), um prüfen zu können, ob die Bestimmungen über den Mindestpreis eingehalten sind (Erw. 4.3 und 4.4).

4.2 Wert des Angebots

4.2.1 Nach Art. 39 BEHV-EBK kann der Angebotspreis durch Barzahlung oder Tausch gegen Beteiligungspapiere geleistet werden. Der Tausch gegen Beteiligungspapiere ist auch dann möglich, wenn - wie vorliegend - ein vorausgegangener Erwerb gegen Barzahlung stattgefunden hat. Für die Berechnung des Börsenkurses von zum Tausch angebotenen Beteiligungspapieren gilt Art. 42 Abs. 1 i.V.m. Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK. Werden nicht kotierte Beteiligungspapiere oder kotierte Beteiligungspapiere mit einem illiquiden Markt zum Tausch angeboten, müssen sie von einer Prüfstelle bewertet werden (Art. 42 Abs. 2 BEHV-EBK). Die Übernahmekommission erachtet einen Titel dann als illiquid, wenn er nicht wenigstens an 15 der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots gehandelt worden ist (vgl. Empfehlung in Sachen *Gerolag* vom 16. Januar 2004, Erw. 4.3 sowie Empfehlung in Sachen *Optic - Optical Technology Investments AG* vom 22. Oktober 2002, Erw. 3.3).

4.2.2 BVZ bietet je GGB-Aktie 3 BVZ-Aktien zuzüglich CHF 250 in bar an. Die BVZ-Aktien sind an der SWX kotiert (vgl. Sachverhalt lit. B), wurden aber während der letzten 30 Börsentagen vor Veröffentlichung des Angebots bzw. der Voranmeldung an weniger als 15 Börsentagen gehandelt (Quelle: Bloomberg). Nach Praxis der Übernahmekommission ist der Handel demnach illiquid. Deshalb hat der Verwaltungsrat von BVZ die Prüfstelle beauftragt, eine Bewertung von BVZ vor-

zunehmen und den Wert einer BVZ-Aktie zu ermitteln. Die Prüfstelle hat in ihrem Bewertungsgutachten vom 23. Juni 2005 einen Wert von CHF 485 pro Namenaktie der BVZ mit einem Nennwert von CHF 100 ermittelt.

4.2.3 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 BVZ-Aktien bedeutet dies, dass die Offenlegung von Bewertungsgrundlagen und -methoden nur in allgemeiner Form nicht ausreichend ist. Vielmehr hat das Bewertungsgutachten zusätzlich – 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) – die konkret für die Meinungsbildung des Bewertungsexperten herangezogenen Grundlagen, Bewertungsannahmen und angewandten Parameter (z.B. 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). Der Bewertungsbericht der Prüfstelle entspricht auch in Bezug auf den Offenlegungsgrad und folglich die Transparenz den Anforderungen der Übernahmekommission.

4.2.4 Der Wert des Angebots bzw. pro GGB-Aktie berechnet sich – wie in Erw. 4.2.2 erwähnt – einerseits aus dem Wert von 3 BVZ-Aktien sowie der Barabgeltung von CHF 250. Demgemäss ergibt sich ein Wert der Offerte von CHF 1'705 je GGB-Aktie.

4.3 Preis des vorausgegangenen Erwerbs

4.3.1 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.

4.3.2 Der vorausgegangene Erwerb befasst sich mit Transaktionen der Anbieterin vor Veröffentlichung des Angebots bzw. der Voranmeldung. Die Best Price Rule (Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK) hingegen ist für Transaktionen der Anbieterin mit Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft nach Veröffentlichung des Angebots bzw. der Voranmeldung relevant (vgl. Empfehlung in Sachen *Büro-Fürrer AG* vom 9. März 2005, Erw. 2.1). Die vorliegend in den Kaufverträgen enthaltenen Bedingungen schieben den Vollzug des Kaufvertrags auf den Zeitpunkt nach Veröffentlichung der Voranmeldung auf (vgl. Sachverhalt lit. C), führen aber nicht zu einer Verknüpfung zwischen dem Erwerb des Kontrollpakets und dem Angebot. Deshalb fällt der geplante Kauf von 12'412 GGB-Aktien durch BVZ von den Grossaktionären nicht in den Anwendungsbereich der Best Price Rule, sondern es handelt sich um einen vorausgegangenen Erwerb im Sinne von Art. 32 Abs. 4 BEHG und Art. 38 BEHV-EBK.

4.3.3 Der in den zwölf letzten Monaten vor Veröffentlichung des Angebots von der Anbieterin bezahlte Höchstpreis beträgt CHF 1'200 je GGB-Aktie (vgl. Sachverhalt lit. C und Angebotsprospekt Ziff. 4.8). Nach Abzug von 25% ergibt dies einen für Art. 32 Abs. 4 BEHG relevanten Preis von CHF 900. Der Wert des angebotenen Preises von 3 Namenaktien von BVZ mit einem Nennwert von je CHF 100 zuzüglich CHF 250 in bar liegt demnach über dem Preis des vorausgegangenen Erwerbs. Somit ist diese Bedingung im vorliegenden Fall erfüllt.

4.4 Börsenkurs

4.4.1 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 in Analogie zu Art. 42 Abs. 2 BEHV-EBK eine Bewertung des Titels vorzunehmen (vgl. Erw. 4.2.1 mit Hinweisen). Als illiquid erachtet die Übernahmekommission einen Titel dann, wenn er nicht wenigstens an 15 der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots gehandelt worden ist.

4.4.2 Die GGB-Aktie wurde in der für die Berechnung des Mindestpreises relevanten Zeitperiode an weniger als 15 Tagen gehandelt (Quelle: Bloomberg). Der Handel ist damit als illiquid zu qualifizieren. Aus diesem Grunde hat der Verwaltungsrat von BVZ KPMG beauftragt, eine Bewertung von GGB vorzunehmen und den Wert einer GGB-Aktie zu ermitteln. KPMG Fides Peat („KPMG“) hat in ihrem Bewertungsgutachten vom 23. Juni 2005 einen Wert von CHF 1'216 pro GGB-Aktie ermittelt. Der Wert des Angebots mit CHF 1'705 pro GGB-Aktie (vgl. Erw. 4.2.4) liegt somit über dem im Gutachten ermittelten Wert von CHF 1'216 pro Aktie.

4.4.3 Im Hinblick auf Art. 17 Abs. 1 UEV-UEK kann auf die Ausführungen in Erw. 4.2.3 verwiesen werden. Der Bewertungsbericht von KPMG entspricht in Bezug auf den Offenlegungsgrad und folglich die Transparenz den Anforderungen der Übernahmekommission.

4.4.4 Die Prüfstelle bestätigt in ihrem Bericht gemäss Art. 25 BEHG, dass die Bestimmungen betreffend den Mindestpreis des Angebots eingehalten worden sind.

5. Best Price Rule

Gemäss Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK i.V.m. Art. 12 Abs. 1 lit. c UEV-UEK dürfen die Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen nach Veröffentlichung des Angebots keine Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis bzw. dem Wert des Angebots liegenden Preis erwerben, ohne diesen allen Empfängern des Angebots anzubieten (sog. „Best Price Rule“). Gemäss Praxis der Übernahmekommission gilt diese Regel ab Veröffentlichung der Voranmeldung während der ganzen Dauer des Angebots und während sechs Monaten nach Ablauf der Nachfrist (siehe u.a. Empfehlung in Sachen *ZKB Visionen* vom 23. August 2004, Erw. 4.1.1). Die Prüfstelle hat zu bestätigen, dass diese Auflage eingehalten wurde (Art. 27 UEV-UEK).

6. Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft

6.1 Jahres- oder Zwischenabschluss

6.1.1 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.

6.1.2 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 in Sachen *Scintilla AG* vom 30. Juni 2004, Erw. 6.1.4).

6.1.3 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.

6.1.4 Die oben gemachten Erwägungen finden auch im vorliegenden Fall Anwendung. Der vermutete Informationsvorsprung wird in concreto durch Publikation des Halbjahresabschlusses von GGB per 30. Juni 2005 am 20. Juli 2005 beseitigt (vgl. Angebotsprospekt Ziff. 7.6). Die Empfänger des Angebots können demnach zehn Börsentage vor Ablauf der Angebotsfrist einen aktuellen Zwischenabschluss der Zielgesellschaft einsehen und somit ihre Entscheidung über Annahme oder Nichtannahme des Angebots in Kenntnis der Sachlage treffen. Damit wird den in den obigen Erwägungen genannten Anforderungen Genüge getan. Sollte der Bericht wider Erwarten nicht am 20. Juli 2005 veröffentlicht werden, ist dies so schnell als möglich nachzuholen. Die Angebotsfrist wäre in diesem Fall entsprechend zu verlängern.

6.2 Interessenkonflikte

6.2.1 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).

6.2.2 Der Verwaltungsrat von GGB, bestehend aus den Herren René Bayard (Präsident) sowie den Herren Werner Rom, Gabriel Prêtre, Martin Josi, Daniel Lauber, Henri Payot sowie Peter Wolf (Mitglieder), wurde an der Generalversammlung vom 23. April 2004 für eine Amtsdauer von 4 Jahren wieder gewählt. Per Vollzug der Aktienkaufverträge sind Gabriel Prêtre (zugleich Verwaltungsratsmitglied von Sandoz FF Holding SA) sowie Werner Rom zurückgetreten. Beide erhielten keine Abgangsentschädigung. Nach Durchführung des öffentlichen Angebots werden Martin Josi, Henri Payot und Peter Wolf voraussichtlich aus dem Verwaltungsrat von GGB ausscheiden. Ihnen wird das Verwaltungsrats honorar für das laufende Geschäftsjahr bezahlt; weitere Abgangsentschädigungen wurden nicht bezahlt. René Bayard und Daniel Lauber werden zu bestehenden Konditionen im Verwaltungsrat verbleiben.

Die Geschäftsleitung von GGB wird weiterhin durch die Aktiengesellschaft Matterhorn Gotthard Bahn unter dem Vorsitz von Herrn Hans-Rudolf Mooser sowie zu bestehenden Konditionen wahrgenommen.

6.2.3 René Bayard, Verwaltungsratspräsident von GGB, ist zugleich Verwaltungsratsmitglied der Anbieterin. Daniel Lauber ist gleichzeitig Verwaltungsratspräsident der Anbieterin. In der vorliegenden Konstellation ist es offensichtlich, dass sich René Bayard und Daniel Lauber in einem potentiellen Interessenkonflikt befinden. Diesem Umstand Rechnung tragend, ist Daniel Lauber als Verwaltungsratsmitglied von GGB in den Ausstand getreten. René Bayard trat als Verwaltungsratsmitglied von BVZ in den Ausstand (vgl. Angebotsprospekt Ziff. 7.1).

Zur Beurteilung des öffentlichen Kaufangebots von BVZ hat der Verwaltungsrat von GGB einen unabhängigen Sonderausschuss, bestehend aus René Bayard, Martin Josi, Henri Payot und Peter Wolf, gebildet. René Bayard hat gemäss Bericht des Verwaltungsrats an den Beschlüssen dieses Sonderausschusses nicht mitgewirkt.

Die Bildung eines Ausschusses eignet sich dann als Massnahme zur Lösung von Interessenkonflikten, wenn wie vorliegend entsprechend dem „Vier-Augen-Prinzip“ mindestens zwei Verwaltungsräte übrig bleiben, die in der Lage sind, frei von Interessenkonflikten zum öffentlichen Kaufangebot Stellung zu nehmen (vgl. Empfehlung in Sachen *Scintilla AG* vom 30. Juni 2004, Erw. 6.2.2.3 sowie Empfehlung in Sachen *Bon appétit Group AG* vom 13. September 2004, Erw. 6.2.2).

6.2.4 Zusammenfassend kann 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. Ferner hat der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft durch Bildung des Sonderausschusses und durch Beschlussfassung unter Ausstand der durch potentielle Interessenkonflikte betroffenen Mitglieder eine geeignete Massnahme getroffen, um zu vermeiden, dass sich die potentiellen Interessenkonflikte einzelner seiner Mitglieder zum Nachteil der Empfänger des vorliegenden Angebots auswirken.

7. Zusätzliche Angaben im Falle eines öffentlichen Tauschangebots (Art. 24 UEV-UEK)

7.1 Im Fall von öffentlichen Tauschangeboten hat der Angebotsprospekt gemäss Art. 24 UEV-UEK zusätzliche Angaben zu enthalten. Im zu beurteilenden Fall muss der Angebotsprospekt eine Beschreibung der Rechte, die mit den zum Umtausch angebotenen Titeln verbunden sind, sowie eine Darstellung der Kursentwicklung von kotierten Titeln enthalten (Art. 24 Abs. 1 und 4 UEV-UEK). Ferner hat der Angebotsprospekt anzugeben, wo die drei letzten Jahresberichte des Anbieters bezogen werden können (Art. 24 Abs. 2 UEV-UEK). BVZ kommt diesen Anforderungen in Ziff. 4.5 und 4.6 des Angebotsprospekts nach.

7.2 Vorliegend hat der Angebotsprospekt auch Angaben über bedeutende Veränderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten des Anbieters oder der Gesellschaft, deren Titel zum Umtausch angeboten werden, die seit dem letzten Jahres- oder Zwischenbericht eingetreten sind, zu beinhalten. Sind keine Änderungen eingetreten, ist dies im Angebotsprospekt zu bestätigen (Art. 24 Abs. 3 UEV-UEK). BVZ kommt auch dieser Anforderung nach (vgl. Ziff. 4.6 des Angebotsprospekts).

7.3 Gemäss aktueller Praxis der Übernahmekommission ist der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft verpflichtet, in denjenigen Fällen, in welchen 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. Dadurch wird ein unzulässiger Informationsvorsprung seitens der Zielgesellschaft beseitigt (vgl. Erw. 6.1.1 ff.). Werden den Aktionären der Zielgesellschaft Titel zum Tausch angeboten, rechtfertigt es sich, der Anbieterin dieselben Berichterstattungspflichten aufzuerlegen wie der Zielgesellschaft. Dadurch wird nicht nur ein Informationsungleichgewicht zugunsten der Anbieterin beseitigt, sondern auch sichergestellt, dass die Aktionäre das Umtauschverhältnis aufgrund des Zwischenabschlusses, d.h. möglichst aktueller und verlässlicher Finanzzahlen, nachvollziehen können. Die Anbieterin trifft grundsätzlich auch eine Nachführungspflicht. Erlangt die Anbieterin bzw. die Gesellschaft, deren Titel zum Umtausch angeboten werden, nach Publikation des Angebotsprospekts Kenntnisse neuer Informationen, die für die Entscheidungsfindung der Empfänger des Angebots wesentlich sind, so müssen solche Informationen in Ergänzung des Angebotsprospekts in derselben Form publiziert werden.

7.4 Die Übernahmekommission wird künftig bei öffentlichen Tauschangeboten, wenn der Bilanzstichtag des letzten veröffentlichten Jahres- oder Zwischenberichts der Anbieterin oder der Gesellschaft, deren Titel zum Umtausch angeboten werden, bis Ende der Angebotsfrist mehr als sechs Monate zurückliegt, von der Anbieterin oder der Gesellschaft, deren Titel zum Umtausch angeboten werden, die Erstellung eines aktuellen Zwischenabschlusses verlangen, der als Teil des Angebotsprospekts zu betrachten und entsprechend zu veröffentlichen ist. Sind seit dem Stichtag des letzten publizierten Jahres- oder Zwischenabschlusses weniger als sechs Monate vergangen, ist keine Veröffentlichung eines aktuellen Zwischenabschlusses erforderlich. In einem solchen Fall genügen – gemäss Art. 24 Abs. 3 UEV-UEK – Angaben über bedeutende Veränderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten der Anbieterin oder der Gesellschaft, deren Titel zum Umtausch angeboten werden. Sind keine solchen Änderungen eingetreten, ist dies im Angebotsprospekt zu bestätigen. Treten solche Änderungen nach Veröffentlichung des Angebotsprospekts während der Angebotsfrist ein, hat die Anbieterin die Pflicht, den Angebotsprospekt entsprechend zu ergänzen und in derselben Form wie das Angebot zu veröffentlichen.

8. 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 BVZ diese Voraussetzungen erfüllt hat, wird sie von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist befreit.

9. Publikation

Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG am Tag der Publikation des Angebotsprospekts, das heisst am 4. Juli 2005, auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

10. Gebühr

Das Angebot bezieht sich auf 15'426 GGB-Aktien mit einem Nennwert von je CHF 300. Der Wert des Angebots beträgt CHF 1'705 (vgl. vorne Erw. 4.2.4). Der Gesamtbetrag des Angebots liegt somit bei CHF 26'301'330. Folglich wird gemäss Art. 62 Abs. 3 UEV-UEK die Mindestgebühr von CHF 20'000 erhoben.

Die Übernahmekommission erlässt folgende Empfehlung:

1. Das öffentliche Kauf- und Umtauschangebot von BVZ Holding AG, Zermatt, an die Aktionäre von Gornergrat Bahn AG, Zermatt, 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 4. Juli 2005 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
4. Die Gebühr zulasten von BVZ Holding AG, Zermatt, 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:

- BVZ Holding AG, durch ihren Vertreter
- Gornergrat Bahn AG, durch ihren Vertreter
- die EBK
- die Prüfstelle (zur Kenntnisnahme)