

# 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 25. September 2006**

### **Öffentliches Tauschangebot von Sarabet AG, Basel, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien von Acorn Alternative Strategies AG, Basel**

**A.** Acorn Alternative Strategies AG („Acorn“ oder „Zielgesellschaft“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Basel. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 1'454'000 und ist eingeteilt in 1'454'000 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 1 („Acorn-Aktien“). Sämtliche Namenaktien sind im Segment der Investmentgesellschaften an der SWX Swiss Exchange („SWX“) kotiert.

Acorn ist eine in der Struktur eines Funds-of-Hedge-Funds aufgesetzte Investmentgesellschaft. Die Investitionen in Hedge Funds werden über zwei auf den Cayman Islands domizilierten Tochtergesellschaften, Acorn Alternative Strategies (Overseas) Ltd. („AO“) und Acorn Alternative Strategies (Plus) Ltd. („AP“), getätigt. Als Investmentgesellschaft ist Acorn dem Zusatzreglement der SWX für die Kotierung von Investmentgesellschaften unterstellt.

**B.** Sarabet AG („Sarabet“ oder „Anbieterin“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Basel. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 3'250'000 und ist eingeteilt in 32'500 Inhaberaktien mit einem Nennwert von je CHF 100. Die Namenaktien sind an der SWX kotiert. Sarabet ist eine 100%ige Tochtergesellschaft von Bank Sarasin & Cie. AG, Basel („Sarasin“). Am 22. September 2006 hielt Sarabet direkt 70'000 Namenaktien an Acorn, was 4.8% der Stimmrechte und des Kapitals der Zielgesellschaft entspricht.

**C.** Mit dem Ziel, Acorn in einen von der Eidgenössischen Bankenkommision zugelassenen, nicht kotierten schweizerischen Anlagefonds umzuwandeln, führte Acorn in einer ersten Phase und im Anschluss an ein Aktienrückkaufsprogramm am 31. Juli 2006 eine Nennwertrückzahlung von CHF 99 pro Aktie durch. Anstelle einer Barauszahlung an die Aktionäre schüttete Acorn Anlagefondsanteile des vorgängig durch Sarasin gegründeten Sarasin Torneo Fund, bzw. des Segments, Sarasin Torneo Multistrategy Fund (CHF) („Torneo-Fonds“), aus. Zu diesem Zweck wurde im Vorfeld die erforderliche Anzahl Anlagefondsanteile („Torneo-Fondsanteile“) durch Sarasin gegen bar gezeichnet. Den erhaltenen Barbetrag aus der Liberierung von Torneo-Fondsanteilen verwendete Torneo-Fonds zum Kauf von Anteilen an 23 Hedge-Funds von AO und AP. Zwanzig der dreiundzwanzig Hedge Funds-Anteile wurden per 31. August 2006, die restlichen drei werden per 30. September 2006 auf den Torneo-Fonds übertragen. In einer zwei-

ten Phase sollen diejenigen Anteile an Hedge Funds, welche sich noch im Portfolio von Acorn befinden (mit Ausnahme der gekündigten Hedge Funds), nach Zustandekommen des für die Gesamttransaktion (Umwandlung in einen Anlagefonds) notwendigen öffentlichen Umtauschgebots, auf den Torneo-Fonds übertragen werden.

**D.** Sarasin Torneo Fund ist ein Anlagefonds schweizerischen Rechts der Kategorie „Übrige Fonds mit besonderem Risiko“ gemäss Bundesgesetz über die Anlagefonds vom 18. März 1994. Die Genehmigung dieses Anlagefonds durch die Eidgenössische Bankenkommission erfolgte am 14. Juli 2006.

Der Sarasin Torneo Fund weist gemäss Fondsprospekt mehrere Segmente auf (Umbrella-Struktur). Zum gegenwärtigen Zeitpunkt bestehen zwei Segmente, nämlich Torneo-Fonds und Sarasin Torneo Structured Opportunities Fund (USD). Diese Segmente verfolgen eine nicht-traditionelle Anlagestrategie, deren Risiken nicht mit denen von Effektenfonds vergleichbar sind. Sie investieren überwiegend in Hedge Funds, welche dem Recht von Ländern unterstehen, deren rechtliche Rahmenbedingungen und Aufsicht nicht dem Standard der Schweiz entsprechen. Der Torneo-Fonds wird von der Sarasin Investmentfonds AG, Basel, als Fondsleitung verwaltet. Die Aufbewahrung des Vermögens ist Sarasin als Depotbank übertragen.

**E.** Am 10. August 2006 reichte Sarabet ein Gesuch ein, mit dem sie beantragte, die Übernahmekommission solle zu gewissen Vorfragen im Zusammenhang mit dem geplanten Umtauschangebot an die Aktionäre von Acorn aus übernahmerechtlicher Sicht Stellung nehmen. Mit Empfehlung vom 31. August 2006 hat die Übernahmekommission zu diesen im vorliegenden Umtauschangebot relevanten Vorfragen eine Empfehlung erlassen (vgl. Empfehlung vom 31. August 2006 in Sachen *Acorn Alternative Strategies AG* – Vorfragen).

**F.** Die Publikation der Voranmeldung des öffentlichen Umtauschgebots für sämtliche nicht bereits von Sarabet gehaltenen Namenaktien von Acorn soll nach Erlass der vorliegenden Empfehlung der Übernahmekommission, nämlich am 26. September 2006 vor Börsenbeginn, in den elektronischen Medien erfolgen.

**G.** Sarabet wird den Aktionären der Zielgesellschaft am 29. September 2006 ein öffentliches Umtauschangebot für alle nicht bereits durch sie gehaltenen Namenaktien von Acorn unterbreiten. Als Abgeltung des Angebots wird sie Torneo-Fondsanteile zum Umtausch anbieten. Zu diesem Zweck wird eine entsprechende Anzahl neuer Torneo-Fondsanteile ausgegeben. Die Zeichnung und Barliberierung der Fondsanteile durch die Anbieterin wird erst kurz nach Ende der Angebotsfrist erfolgen, d.h. zu einem Zeitpunkt, an welchem das Resultat des Umtauschgebotes feststeht.

**H.** Die Voranmeldung, der Angebotsprospekt und der Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft wurden der Übernahmekommission vor der Publikation zur Prüfung unterbreitet.

**I.** Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Herrn Hans Rudolf Widmer (Präsident), Frau Susan Emmenegger und Herrn Henry Peter gebildet.

## **Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:**

### **1. Voranmeldung**

**1.1** Eine Anbieterin kann gemäss Art. 7 Abs. 1 UEV-UEK ein Angebot vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts voranmelden. Diese Voranmeldung muss den in Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK genannten Mindestinhalt aufweisen. Die daran geknüpften rechtlichen Wirkungen ergeben sich aus Art. 9 UEV-UEK. Gemäss Art. 8 Abs. 1 UEV-UEK ist die Voranmeldung landesweit zu verbreiten, 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, muss eine Veröffentlichung der vollständigen Voranmeldung nicht nur in den elektronischen Medien, sondern auch innerhalb von drei Börsentagen in den Zeitungen erfolgen. Die blosser Zustellung an ein elektronisches Medium genügt gemäss Praxis der Übernahmekommission nicht.

**1.2** Im vorliegenden Fall soll die Publikation der Voranmeldung in den elektronischen Medien am 26. September 2006 vor Börsenbeginn erfolgen. Der Entwurf, welcher der Übernahmekommission vorgelegt wurde, enthielt sämtliche von Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK geforderten Angaben. Die Publikation des vollständigen Angebotsprospektes in den Tageszeitungen soll am 29. September 2006 erfolgen.

**1.3** Durch die Publikation des definitiven Angebotsprospektes innert drei Börsentagen am 29. September 2006 ist die notwendige Veröffentlichung der vollständigen Voranmeldung in den Zeitungen nicht mehr erforderlich. Sie wird durch den Angebotsprospekt ersetzt. Vorausgesetzt, dass die Voranmeldung am 26. September 2006 in den elektronischen Medien und der Angebotsprospekt am 29. September 2006 publiziert wird, entfaltet die Voranmeldung ihre rechtlichen Wirkungen am 26. September 2006 (vgl. Empfehlung vom 4. März 2005 in Sachen *Pelikan Holding AG*, Erw. 1.3; Empfehlung vom 8. September 2005 in Sachen *Empfehlung Saia-Burgess Electronics Holding AG*, Erw. 1.2).

### **2. Pflicht zur Bewertung der zum Tausch angebotenen Titel**

**2.1** Nach Art. 42 Abs. 2 BEHV-EBK müssen nicht kotierte Beteiligungspapiere oder Beteiligungspapiere mit einem illiquiden Markt, die zum Tausch angeboten werden oder bei einem vorausgegangenem Erwerb getauscht wurden, von einer Prüfstelle bewertet werden. Gemäss Art. 43 BEHV-EBK kann die Übernahmekommission im Einvernehmen mit der EBK aus wichtigen Gründen einer Anbieterin in Einzelfällen Ausnahmen von den Regelungen der Art. 37 - 42 BEHV-EBK gewähren.

**2.2** Mit Empfehlung vom 31. August 2006 äusserte sich die Übernahmekommission zur Frage einer allfälligen Ausnahme von der Bewertung der zum Umtausch angebotenen Titel. Die Übernahmekommission kam zum Schluss, dass die Torneo-Fondsanteile durch eine unabhängige Prüfstelle zu bewerten sind bzw. keine Ausnahme von der Pflicht zur Bewertung der zum Tausch angebotenen Titel gewährt werden kann (ausführlich dazu in Empfehlung vom 31. August 2006 in Sachen *Acorn Alternative Strategies AG* – Vorfragen, Erw. 2.2 ff.). Im Weiteren wurde festgehalten, dass die von der Prüfstelle zur Bewertung herangezogenen Bewertungsgrundlagen, Bewertungsmethoden, Bewertungsannahmen und die angewandten Parameter sowie deren Herleitung offen zu legen und zu begründen sind (vgl. Empfehlung vom 31. August 2006 in Sachen *Acorn Alternative Strategies AG* – Vorfragen, Erw. 2.2.7).

**2.3** Die Prüfstelle PriceWaterhouseCoopers AG („PwC“) wurde mit der Erstellung eines Bewertungsberichts beauftragt. In ihrem Bericht hält PwC fest, dass die Administratoren der einzelnen Hedge Funds durch einen Administrationsvertrag verpflichtet seien, die NAV-Berechnungen für den Hedge Fund durchzuführen. Gegenüber der Öffentlichkeit würden allerdings keine detaillierten Informationen bezüglich der getätigten Investitionen offen gelegt, da es sich dabei um das Geschäftsgeheimnis der einzelnen Hedge Funds handle. Informationen bezüglich der detaillierten Zusammensetzung der einzelnen Investitionen dürfe der Administrator des jeweiligen Hedge Funds lediglich an den Investment Manager, den Investment Adviser sowie den Auditor des Hedge Funds herausgeben. Aus diesem Grund analysierte PwC die bestehenden NAV-Kalkulationen und überprüfte den Bewertungsprozess anhand der ihr zur Verfügung stehenden Unterlagen und Informationen. Sie hielt in ihrem Bericht fest, dass der monatliche Bewertungsprozess zweckmässig organisiert sei und dem in der Hedge Fund-Branche aktuell gebräuchlichen Standard entspreche. Abschliessend hält PwC in ihrem Bericht fest, dass keine Anzeichen festgestellt wurden, welche eine Anpassung der ihr vorgelegten NAV-Berechnungen erforderlich machen würden. Gemäss ihren Analysen und Prüfungshandlungen belaufe sich der Wert eines Torneo-Fondsanteil auf CHF 99, welcher dem von Acorn für die Zeichnung der Torneo-Fondsanteile entrichteten Betrag entspreche.

**2.4** PwC hat die zur Meinungsbildung verwendeten Informationen, die herangezogenen Analysemethoden sowie die vorgenommenen Prüfungshandlungen offengelegt. Aus dem Prüfstellenbericht von PwC geht hervor, dass mit den zum Umtausch angebotenen Torneo-Fondsanteilen ein Beteiligungspapier erworben wird, das aus den oben beschriebenen Gründen eine Überprüfung der Underlying Investments nicht zulässt. Es ist fraglich, ob ein Titel, bei dem keine detaillierten Informationen bezüglich der diesem Titel zugrunde liegenden Investitionen offengelegt werden und somit nicht von der Prüfstelle bewertet werden kann, als Umtauschobjekt im Rahmen eines öffentlichen Umtauschangebots tauglich ist. Vorliegend muss aber festgestellt werden, dass der Aktionär bereits über seine Beteiligung an der Zielgesellschaft in Kenntnis der Anlagestrategie indirekt in Hedge Funds investiert und somit die relative Intransparenz der Hedge Fund-Industrie (keine Offenlegung der den einzelnen Hedge Funds Underlying Investments) in Kauf genommen hat. Demzufolge wird sich für ihn durch das öffentliche Umtauschangebot keine Veränderung einstellen, da seine Investition im Wesentlichen (indirekt) aus denselben Hedge Funds bestehen wird. Aus diesem Grund erachtet die Übernahmekommission den erstellten Bericht im vorliegenden Fall aufgrund der besonderen Umstände als genügend.

### **3. Einhaltung der Bestimmungen über den Mindestpreis**

**3.1** In ihrer Empfehlung vom 31. August 2006 hat die Übernahmekommission festgehalten, dass das geplante Angebot von Sarabet mehr als 33 1/3% der Stimmrechte an Acorn umfassen wird, weshalb die Bestimmungen über den Mindestpreis vorliegend zur Anwendung gelangen (vgl. dazu Empfehlung vom 31. August 2006 in Sachen *Acorn Alternative Strategies AG* – Vorfragen, Erw. 2.1).

**3.2** Nach Art. 32 Abs. 4 BEHG muss der Angebotspreis zunächst mindestens dem Börsenkurs der Titel der Zielgesellschaft entsprechen. Dieser Kurs berechnet sich aus dem Durchschnitt der während der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung der Voranmeldung an einer Schweizer Börse ermittelten Eröffnungskurse (Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK i.V.m. Art. 9 Abs. 3 lit. a UEV-UEK). Vorausgesetzt, dass die Voranmeldung am 26. September 2006 in den elektronischen Medien und das Angebotsprospekt am 29. September 2006 publiziert wird beläuft sich der durchschnittliche Eröffnungskurs der Acorn-Aktien der letzten 30 Börsentage vor dem 26. September 2006 auf CHF 143.10. Sarabet bietet pro Acorn-Aktie 1.66 Torneo-Fondsanteile. Ein Torneo-Fondsanteil entspricht gemäss Angaben der Anbieterin CHF 99. Die Prüfstelle hat die Bewertung

dieses Anteils überprüft und in ihrem Bewertungsgutachten bestätigt (siehe Erw. 2.3). Demgemäss ergibt sich ein Wert des Angebots von CHF 164.34. Der Wert des angebotenen Umtausches in Torneo-Fondsanteile liegt demnach über dem Börsenkurs nach Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK, womit das Angebot von Sarabet die erste Anforderung von Art 32 Abs. 4 BEHG erfüllt.

**3.3** Art. 32 Abs. 4 BEHG statuiert überdies, dass der Angebotspreis höchstens 25% unter dem höchsten Preis liegen darf, 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 der Voranmeldung von der Anbieterin bzw. mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen bezahlte Höchstpreis beträgt CHF 145.70 je Acorn-Aktie. Der Wert des angebotenen Preises von 1.66 Torneo-Fondsanteile (s. Erw. 3.2) liegt demnach über dem Preis des vorausgegangenen Erwerbs. Somit ist diese Bedingung im vorliegenden Fall erfüllt.

Damit steht fest, dass im vorliegenden Angebot die Bestimmungen über den Mindestpreis eingehalten sind. Dies wird von der Prüfstelle bestätigt.

#### **4. Handeln in gemeinsamer Absprache**

**4.1** Gemäss Art. 11 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. Auch die Zielgesellschaft gilt als eine Person, die in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelt, wenn sie im Zeitpunkt der Veröffentlichung des Angebotsprospekts oder der Voranmeldung von der Anbieterin beherrscht wird (vgl. Empfehlung in Sachen *Generali S.p.A.* vom 6. April 2006, Erw. 2).

**4.2** Die Anbieterin hat nach Art. 12 Abs. 1 UEV-UEK die in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Personen offen zu legen. Sarabet kommt dieser Verpflichtung in Ziff. 2.2 des Angebotsprospekts nach. Die in gemeinsamer Absprache mit Sarabet handelnden Personen sind den in Art. 12 UEV-UEK statuierten Pflichten unterworfen. Die Prüfstelle hat zu prüfen, ob diese Personen ihren diesbezüglichen Pflichten nachkommen.

#### **5. Best Price Rule**

**5.1** 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 Empfehlung in Sachen *Berna Biotech AG* vom 13. Dezember 2005, Erw. 5).

**5.2** Bei einem Umtauschangebot folgt der Angebotspreis laufend den Kursänderungen der zum Umtausch angebotenen Titel. Damit eine Anbieterin bei einem ausserhalb des Umtauschangebots getätigten Kauf einer Aktie der Zielgesellschaft die Best Price Rule nicht verletzt, muss sie darauf achten, dass der Preis, den sie ausserhalb des Angebots bezahlt, nicht über dem Angebotswert im Moment des Erwerbs der Papiere liegt (vgl. Empfehlung in Sachen *Leica Geosystems Holdings AG* vom 24. August 2005, Erw. 7.3; Empfehlung in Sachen *Absolute Invest AG* vom 17. Oktober 2003, Erw. 5.2; Empfehlung in Sachen *Esec Holding AG* vom 3. Juli 2000, Erw. 5). Folglich darf Sarabet ausserhalb des eigenen Angebots Aktien der Zielgesellschaft erwerben,

solange der dabei bezahlte Preis im Zeitpunkt des Erwerbs höchstens dem Wert von 1.66 Torneo-Fondsanteile entspricht.

Aus dem soeben Erörterten ergibt sich, dass der für die Einhaltung der Best Price Rule relevante Preis während eines Umtauschangebots schwankt. Dieses Schwanken gilt indessen nur bis zum Vollzug eines Umtauschangebots. Spätere Kursschwankungen sind hingegen nicht mehr zu berücksichtigen, d.h. der für die Einhaltung der Best Price Rule massgebende Preis wird im Zeitpunkt des Vollzugs des Angebots fixiert, wobei dieser Preis bei Beteiligungspapieren mit einem liquiden Markt anhand des Eröffnungskurses der zum Umtausch angebotenen Titel am Tag des Vollzugs zu ermitteln ist. Vorliegend ist der für die Einhaltung der Best Price Rule massgebende Preis im Zeitpunkt des Vollzugs anhand des am Tag des Vollzugs aktuellsten berechneten NAV zu fixieren. Nach Abwicklung eines Umtauschangebots darf die Anbieterin demnach keine Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem Preis erwerben, der über dem Wert des Umtauschangebots im Zeitpunkt des Vollzugs liegt (vgl. Empfehlung in Sachen *Leica Geosystems Holdings AG* vom 22. September 2005, Erw. 2.3).

Die Prüfstelle hat zu bestätigen, dass die Best Price Rule in casu eingehalten wurde (Art. 27 UEV-UEK).

## **6. Bedingungen**

**6.1** Gemäss Art. 9 Abs. 1 UEV-UEK muss die Anbieterin innerhalb von sechs Wochen nach Publikation der Voranmeldung ein Angebot veröffentlichen, das den Konditionen der Voranmeldung entspricht. Eine im Angebotsprospekt genannte Bedingung muss deshalb bereits in der Voranmeldung enthalten sein (Art. 7 Abs. 2 lit. f UEV-UEK). Im vorliegenden Fall sollen die im Angebotsprospekt vorgesehenen Bedingungen bereits in der am 26. September 2006 noch zu publizierenden Voranmeldung aufgeführt werden.

**6.2** Die Anbieterin hat in ihrem Gesuch an die Übernahmekommission vom 10. August 2006 u.a. die Vorprüfung der Zulässigkeit von zwei Bedingungen beantragt. In der Empfehlung vom 31. August 2006 hat sich die Übernahmekommission zur Zulässigkeit der fraglichen Bedingungen geäussert und diese im vorliegend zu beurteilenden Umtauschangebot für zulässig erachtet (vgl. Empfehlung vom 31. August 2006 in Sachen *Acorn Alternative Strategies AG* – Vorfragen, Erw. 5).

## **7. Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft**

### **7.1 Zwischenabschluss**

**7.1.1** 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.

**7.1.2** 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. 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 Zielge-

sellschaft zu betrachten und entsprechend zu veröffentlichen (vgl. Empfehlung in Sachen *Scintilla AG* vom 30. Juni 2004, Erw. 6.1.4 sowie Empfehlung in Sachen *Bon appétit Group AG* vom 13. September 2004, Erw. 6.1.1).

**7.1.3** 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 solchen 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.

**7.1.4** Die oben gemachten Erwägungen finden auch im vorliegenden Fall Anwendung. Der letzte von Acorn publizierte Zwischenbericht ist derjenige per 30. Juni 2006. Der Verwaltungsrat von Acorn bestätigt zudem in seinem Bericht (vgl. Angebotsprospekt Ziff. 7), dass seit dem Stichtag dieses Zwischenabschlusses – mit Ausnahme des Verkaufs des gesamten Portfolios aus Hedge Funds im Rahmen der im Angebotsprospekt beschriebenen Transaktion – keine wesentlichen Veränderungen der Vermögens, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten eingetreten sind. Somit sind die in Bezug auf den Zwischenabschluss genannten Anforderungen an den Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft im vorliegenden Fall erfüllt.

## **7.2 Interessenkonflikte**

**7.2.1** 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. Der Bericht hat 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 Abgangsentschädigung erhalten und wie hoch diese ist. Die Angaben müssen individuell erfolgen (vgl. u.a. Empfehlung in Sachen *Berna Biotech AG* vom 13. Dezember 2005, Erw. 6.2.2).

**7.2.1.1** Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft setzt sich zusammen aus den Herren Eric Sarasin (Präsident), Franz von Meyenburg (Mitglied), Marco Weber (Mitglied) und Peter Derendinger (Mitglied). Die Herren Eric Sarasin, Franz von Meyenburg und Marco Weber sind zugleich Mitglieder der Geschäftsleitung von Sarasin. Franz von Meyenburg ist zudem Präsident des Verwaltungsrates von Sarasin Non Traditional AG (Investment Manager von Acorn sowie 100%ige Tochtergesellschaft von Sarasin). Im vorliegenden Fall wird im Bericht des Verwaltungsrates ausgeführt, es bestehe keine Absicht, dass nach Abschluss des Umtauschangebots der Verwaltungsrat der Gesellschaft oder die Geschäftsleitung neu zusammengesetzt werden soll oder die Bedingungen der Mandate der Mitglieder des Verwaltungsrats der Gesellschaft geändert werden sollen, solange die Gesellschaft an der SWX kotiert bleibt.

Gemäss Verwaltungsratsbericht wird der bisherige und einzige Geschäftsführer, Herr Peter Labhart, nach Beendigung des Angebots weiterhin zu gleichen Bedingungen für Acorn tätig sein.

**7.2.1.2** Gemäss Bericht des Verwaltungsrats von Acorn befinden sich die Verwaltungsräte – mit Ausnahme von Peter Derendinger – in einem potentiellen Interessenkonflikt. Im Verwaltungsratsbericht wird ausgeführt, dass Peter Derendinger ein unabhängiges Verwaltungsratsmitglied von Acorn sei.

Peter Derendinger ist ein nicht exekutives Mitglied des Verwaltungsrats. Er verfügt gemäss Verwaltungsratsbericht über keinerlei vertragliche Verbindungen mit Sarabet bzw. einer mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Person und er handelt auch sonst nicht auf deren Instruktion. Ebenso wenig ist er Organ oder Arbeitnehmer von Gesellschaften, die wesentliche Geschäftsbeziehungen zu Sarabet oder einer mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Person unterhalten.

**7.2.2** Liegen Interessenkonflikte vor, muss der Bericht gemäss Art. 31 Abs. 3 UEV-UEK Rechenschaft ablegen über die Massnahmen, welche die Zielgesellschaft getroffen hat, um zu vermeiden, dass sich diese Konflikte zum Nachteil der Empfänger des Angebots auswirken (vgl. statt vieler Empfehlung in Sachen *Amazys Holding AG* vom 23. März 2006, Erw. 7.2.3).

Da sich der Verwaltungsrat von Acorn mit Ausnahme eines Mitglieds in einem potentiellen Interessenkonflikt befindet, hat er Swiss Capital Alternative Investments AG („SCAI“), ein Effekthändler, damit beauftragt, das öffentliche Umtauschangebot aus finanzieller Sicht zu prüfen (sog. „Fairness Opinion“). Dies wurde im Bericht offen gelegt, womit die Voraussetzungen von Art. 31 Abs. 3 UEV-UEK erfüllt sind.

Stützt sich der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft – wie hier – auf eine solche unabhängige Beurteilung des Angebotspreises durch eine Expertin, wird das Gutachten Bestandteil des Verwaltungsratsberichts. Die Fairness Opinion ist eine geeignete Massnahme, um zu vermeiden, dass sich der Interessenkonflikt zum Nachteil der Angebotsempfänger auswirkt. Die Fairness Opinion ist gleichzeitig mit dem Bericht zu veröffentlichen sowie im selben Umfang zu begründen. Diese Bedingungen sind vorliegend erfüllt: Die Fairness Opinion wird dem Angebotsprospekt beigelegt. Zudem sind die von SCAI konkret für ihre Meinungsbildung verwendeten Informationen, herangezogenen Analysemethoden und vorgenommenen Beurteilungen offen gelegt und begründet, so dass die Angebotsempfänger die Einschätzung der Expertin nachvollziehen und ihren Entscheid betreffend Annahme oder Ablehnung des Angebots in Kenntnis der Sachlage treffen können (vgl. Art. 29 Abs. 1 UEV-UEK).

## **8. Befreiung von der Karenzfrist**

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

## **9. Auflagen**

Mit Empfehlung vom 31. August 2006 hat Übernahmekommission zu gewissen Vorfragen im Zusammenhang mit dem vorliegenden Übernahmeangebot von Sarabet für die Zielgesellschaft aus übernahmerechtlicher Sicht Stellung genommen (vgl. Sachverhalt lit. C.). In dieser Empfehlung wurde festgehalten, dass beim geplanten öffentlichen Umtauschangebot von Sarabet für sämtliche nicht bereits von Sarabet gehaltenen befindenden Namenaktien von Acorn, die Prüfstelle gemäss Art. 25 BEHG den Portfolio-Abbildungsprozess zu begleiten und zu bestätigen hat, dass alle aufgrund der von Sarabet geplanten Transaktionsstruktur vorgesehenen und im Prospekt

in Aussicht gestellten Schritte des Portfolio-Abbildungsprozesses unternommen wurden (vgl. Empfehlung vom 31. August 2006 in Sachen *Acorn Alternative Strategies AG* – Vorfragen, Erw. 3 und Ziff. 1. b. des Dispositivs).

## **10. Publikation**

Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG am Tag der Publikation des Angebotsprospekts auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

## **11. Gebühr**

Das Angebot bezieht sich auf 1'384'000 Acorn Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 1. Der Wert des Umtauschangebots einer Acorn-Aktie beträgt CHF 164.34, insgesamt also CHF 227'446'560. Gemäss Art. 62 Abs. 2 i.V.m. Abs. 4 UEV-UEK ist folglich für das vorliegende Umtauschangebot eine Gebühr von CHF 105'400 geschuldet. Davon wird die in der Empfehlung vom 31. August 2006 erhobene Gebühr von CHF 30'000 (s. Empfehlung vom 31. August 2006 in Sachen *Acorn Alternative Strategies AG* – Vorfragen, Erw. 7 und Ziff. 4 des Dispositivs) in Abzug gebracht. Die Gebühr zu Lasten von Sarabet beträgt somit CHF 75'400.

**Gestützt auf diese Erwägungen erlässt die Übernahmekommission die folgende Empfehlung:**

1. Das öffentliche Umtauschangebot von Sarabet AG, Basel, an die Aktionäre von Acorn Alternative Strategies AG, Basel, entspricht dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995.
2. Die Übernahmekommission gewährt folgende Ausnahme von der Übernahmeverordnung (Art. 4 UEV-UEK): Befreiung von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist (Art. 14 Abs. 2 UEV-UEK).
3. Diese Empfehlung wird am Tag der Publikation des Angebotsprospekts auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
4. Die Gebühr zu Lasten von Sarabet AG beträgt CHF 75'400.

Der Präsident

Hans Rudolf Widmer

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 Bankkommission zur Eröffnung eines Verwaltungsverfahrens.

**Mitteilung an:**

- Acorn Alternative Strategies AG, durch ihren Vertreter
- Sarabet AG, durch ihren Vertreter
- die Eidgenössische Bankkommission
- die Prüfstelle (zur Kenntnisnahme)