

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 31. August 2006

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

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.

Zusätzlich zum Jahres- und Halbjahresbericht veröffentlicht Acorn Quartalsberichte. Ferner publiziert die Zielgesellschaft Monatsberichte. Der innere Wert bzw. Net Asset Value („NAV“) wird basierend auf der Bewertung der einzelnen Hedge Funds-Anteile und der NAV der beiden Tochtergesellschaften AO und AP in konsolidierter Form jeweils per Monatsende berechnet und ca. 5 Wochen später bekanntgegeben. Zusätzlich veröffentlicht Acorn wöchentlich einen Schätzwert des NAV.

Die Bewertungen der einzelnen Hedge Funds erfolgen durch die (von den Hedge Funds unabhängigen) Administratoren der einzelnen Hedge Funds und werden von diesen an das Pricing Department von Citco Fund Services übermittelt. Basierend auf diesen Zahlen wird der NAV der AO und AP durch Citco Fund Services (= offizieller Administrator von AO und AP) ermittelt und an Balconsult AG in Basel (= Administrator von Acorn) versandt, welche anschliessend die konsolidierte NAV-Berechnung von Acorn vornimmt.

B. Sarabet AG („Sarabet“, „Anbieterin“ oder „Gesuchstellerin“) 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.

C. Am 10. August 2006 legte Sarabet der Übernahmekommission folgende Transaktion zur Beurteilung vor:

Phase 1: Kapitalherabsetzung und Nennwertherabsetzung

Acorn kaufte im Zeitraum vom 1. Juli 2005 bis 31. März 2006 im Rahmen eines Rückkaufprogrammes 161'000 bzw. 9.97% eigene Aktien über eine zweite Handelslinie zurück. Mit Generalversammlungsbeschluss vom 28. April 2006 wurde die Durchführung einer Kapitalherabsetzung in Höhe der zurückgekauften Aktien sowie die anschliessende Nennwertherabsetzung der Acorn-Aktie von CHF 100 auf CHF 1 beschlossen. Die Nennwertrückzahlung von CHF 99 (Wert des herabgesetzten Betrages pro Aktie) erfolgte am 31. Juli 2006 durch Ausgabe von Anlagefondsanteilen des neu gegründeten Sarasin Torneo Multistrategy Fund (CHF) („Torneo-Fonds“). Die Gründung dieses Fonds wurde vorgängig am 14. Juli 2006 durch die Eidgenössische Bankenkommision („EBK“) als Anlagefonds schweizerischen Rechts der Kategorie „Übrige Fonds mit besonderem Risiko“ genehmigt.

Der Wert des Torneo-Fonds wird gemäss den Fondsbestimmungen einmal pro Monat jeweils per Monatsende bestimmt und ungefähr 22 Tage später bekannt gegeben. Die Bekanntgabe des neuen NAV in der NZZ findet somit jeweils 4 Wochen nach Monatsbeginn bzw. 4 Wochen plus einen Tag statt. Der NAV-Wert des Torneo-Fonds wird täglich in der NZZ publiziert, wobei dieser NAV während rund 4 Wochen jeweils gleich ist.

Phase 2: Öffentliches Tauschangebot von Sarabet an die Acorn-Aktionäre

Sarabet plant, für alle sich im Publikum befindenden Acorn-Aktien ein öffentliches Tauschangebot zu unterbreiten. Der Angebotspreis soll in Anteilen des Torneo-Fonds („Torneo-Fondsanteile“) geleistet werden. 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 Tauschangebotes feststeht. Die Acorn-Aktien sollen zum NAV per 31. Juli 2006 minus eines noch zu bestimmenden Abschlages (vorgesehener Abschlag: 2 - 4%) umgetauscht werden. Der Torneo-Fonds soll – mit Ausnahme des Abschlages – die Zielgesellschaft praktisch 1:1 abbilden.

Phase 3: Geplante Schritte nach Durchführung des Tauschangebots

Vorgesehen ist eine Änderung der Anlagestrategie von Acorn nach Durchführung des Tauschangebots. Sollte die Andienungsquote mehr als 98% betragen, so ist die Kraftloserklärung der restlichen Beteiligungspapiere (squeeze-out) geplant. Sofern die Andienungsquote zwischen 90% und 98% liegt, ist eine Squeeze-out-Fusion nach dem Fusionsgesetz beabsichtigt. In frühestens fünf Jahren nach Abschluss des Tauschangebots soll Acorn durch Sarabet absorbiert werden.

D. Sarabet beantragt in ihrem Gesuch vom 10. August 2006, eine Empfehlung über folgende Vorfragen zu erlassen:

(i) Zulässigkeit folgender Bedingungen:

- a) „Sarabet hält bis zum Ablauf der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist, unter Einbezug der rechtsgültig angedienten Aktien, mehr als 90% der Aktien der AAG [Acorn Alternative Strategies AG].“
- b) „Aufgrund der von der Fondsleitung gemäss AFG [Anlagefondsgesetz vom 18. März 1994] geschuldeten Sorgfalts- und Treuepflicht wird der Fondsleitung aus anlagefondsrechtlichen Gründen durch die EBK nicht untersagt, die entsprechenden Aktiven der AAG käuflich für den Fonds zu erwerben.“

(ii) Zulässigkeit der Transaktionsstruktur / Keine separate Bewertung aufgrund fehlender Liquidität des Portfolios des Anlagefonds.

E. 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. Zulässigkeit des Tausches gegen Anlagefondsanteile

1.1 Art. 39 Abs. 1 BEHV-EBK sieht vor, dass der Angebotspreis durch Barzahlung oder durch Tausch gegen Beteiligungspapiere geleistet werden kann. Unter Beteiligungspapiere im Sinne von Art. 2 lit. e BEHG fallen auch Anteilsscheine an einem Anlagefonds nach Schweizer Recht (vgl. Empfehlung in Sachen *ZKB Pharma Vision AG / ZKB Finanz Vision A / ZKB Axess Vision AG* vom 23. August 2004, Erw. 1).

1.2 Da die EBK die Gründung des Torneo-Fonds, einem Anlagefonds nach Schweizer Recht, genehmigt hat, kann der Angebotspreis grundsätzlich mittels Torneo-Fondsanteilen geleistet werden (vgl. Sachverhalt lit. C, Phase 1).

2. Angebotspreis

2.1 Anwendbarkeit der Bestimmungen über den Mindestpreis

Umfasst das Angebot Beteiligungspapiere, deren Erwerb die Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots auslösen würde, muss der Angebotspreis gemäss Art. 10 Abs. 5, zweiter Satz, UEV-UEK den Bestimmungen über Pflichtangebote entsprechen (Art. 32 Abs. 4 BEHG, Art. 37 ff. BEHV-EBK). Das geplante Angebot von Sarabet wird mehr als 33 1/3% der Stimmrechte an Acorn umfassen, sodass diese Bestimmungen vorliegend zur Anwendung gelangen.

2.2 Pflicht zur Bewertung der zum Tausch angebotenen Titel

2.2.1 Nach Art. 42 Abs. 2 BEHV-EBK müssen nicht kotierte Beteiligungspapiere oder kotierte Beteiligungspapiere mit einem illiquiden Markt, die zum Tausch angeboten werden oder bei einem vorausgegangenem Erwerb getauscht wurden, von einer Prüfstelle bewertet werden. Selbst wenn die Mindestpreisregelung nicht anwendbar ist, müssen zum Umtausch angebotene Titel von einer Prüfstelle bewertet werden, falls die Titel nicht an einer Börse kotiert sind (Art. 24 Abs. 5 UEV-UEK).

2.2.2 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. Wird einer Anbieterin keine Ausnahme gewährt, dann wird das Verfahren nicht im Einvernehmen mit der EBK geführt, sondern eine Empfehlung erlassen, die gemäss Art. 23 Abs. 4 BEHG i.V.m. Art. 5 UEV-UEK innert fünf Börsentagen abgelehnt werden kann. Diesfalls überweist die Übernahmekommission die Sache an die EBK (vgl. Empfehlung in Sachen *Aare-Tessin AG für Elektrizität* von 19. Januar 2006, Erw. 4.1).

2.2.3 Die Gesuchstellerin ersucht mit ihrer Eingabe sinngemäss um eine Ausnahme von der Bewertung der zum Tausch angebotenen Torneo-Fondsanteile. Sie macht geltend, dass der Anlagefonds die bisherige Anlagestrategie von Acorn verfolgen und eine praktisch identische Portfoliozusammensetzung wie Acorn ausweisen solle. Cash/Debitoren und gekündigte Hedge Fonds-Anteile würden jedoch nicht auf den Anlagefonds übertragen, da dies aus Portfoliosicht keinen Sinn mache. Im Rahmen der Nennwertherabsetzung sei bereits per 31. Juli 2006 die Übertragung

von 20 Hedge Funds-Anteilen von Acorn auf den Torneo-Fonds vorgenommen worden. Drei weitere Hedge Funds-Anteile könnten aufgrund einer quartalsweisen Transferbeschränkung erst per 30. September 2006 übertragen werden. Gemäss Angaben der Gesuchstellerin besitzt Acorn nach Nennwertherabsetzung einen NAV von Total CHF 246.9 Mio., wobei das auf den Torneo-Fonds im Rahmen des Tauschangebotes zu übertragende Portfolio rund CHF 146 Mio. entsprechen werde. Zusätzlich verfüge Acorn über ein gekündigtes Portfolio von rund CHF 35.9 Mio. sowie über Barmittel und Debitoren von CHF 65 Mio., welche jedoch nicht auf den Torneo-Fonds übertragen würden. Im Wesentlichen macht die Gesuchstellerin geltend, dass aufgrund der praktisch identischen Zusammensetzung der Portfolios auf eine separate Bewertung des Torneo-Fonds und somit der Torneo-Fondsanteile verzichtet werden könne.

2.2.4 Die zum Tausch vorgesehenen Torneo-Fondsanteile sind weder an einer Börse kotiert noch ist eine Kotierung vorgesehen, weshalb – wie oben festgehalten (s. Erw. 2.2.1) – eine Bewertung dieser Beteiligungspapiere durch eine Prüfstelle zu erfolgen hat.

2.2.5 Im vorliegenden Fall sind keine wichtigen Gründe ersichtlich, welche die Gewährung einer Ausnahme von der Pflicht zur Bewertung der zum Tausch angebotenen Titel im Sinne von Art. 43 BEHV-EBK rechtfertigen. Das von der Gesuchstellerin geltend gemachte Argument der praktisch identischen Zusammensetzung der Portfolios ist nur bedingt richtig, da im Zeitpunkt der Abwicklung des Angebotes die Zusammensetzung des Portfolios des Torneo-Fonds nicht eins zu eins dem ursprünglichen Portfolio der Zielgesellschaft entsprechen wird.

Hinzu kommt, dass im vorliegenden Fall die *Transparenz des Angebotspreises* nicht gewährleistet ist. Tragende Prinzipien der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote sind die Grundsätze der Transparenz, der Lauterkeit und der Gleichbehandlung (Art. 1 BEHG und Art. 1 UEV-UEK). Diese Grundsätze zielen darauf ab, transparente und faire Bedingungen für öffentliche Kaufangebote zu schaffen (s. Botschaft zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. Februar 1993, Sonderdruck, S. 21). Ein wesentliches Erfordernis des Transparenzgebots besteht darin, dass die Empfänger des Angebots in der Lage sein müssen, ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage zu treffen.

Mit Bezug auf die Transparenz des Angebotspreises hat gemäss Art. 21 Abs. 2 UEV-UEK der Angebotsprospekt den je Beteiligungspapier angebotenen Preis oder im Falle eines öffentlichen Tauschangebotes das Umtauschverhältnis zu bezeichnen. Diese Angabe muss auch in der Voranmeldung enthalten sein (Art. 7 Abs. 2 lit. d UEV-UEK). Damit die Empfänger des Angebots ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können, muss der Angebotspreis nicht immer zwingend im Zeitpunkt der Veröffentlichung der Voranmeldung (oder des Angebots) bestimmt, aber zumindest *bestimmbar* sein. Überdies gebietet es der Grundsatz der Lauterkeit, dass der Angebotspreis aufgrund *objektiver Kriterien*, welche die Parteien nicht massgeblich beeinflussen können, bestimmt wird. Art. 13 Abs. 1 UEV-UEK betreffend die Zulässigkeit von Bedingungen in öffentlichen Kaufangeboten ist dabei sinngemäss anzuwenden (vgl. Empfehlung in Sachen *ZKB Pharma Vision AG / ZKB Finanz Vision AG / ZKB Axess Vision AG* vom 23. August 2004, Erw. 2.1.2 und Empfehlung in Sachen *India Investment AG* vom 11. April 2000, Erw. 1).

2.2.6 Was die Bestimmbarkeit des Angebotspreises anhand objektiver Kriterien anbelangt, so hat die Übernahmekommission in ihrer bisherigen Praxis im Zusammenhang mit Angeboten für Beteiligungspapiere von Investmentgesellschaften festgehalten, dass der NAV dann als objektive Grösse qualifiziert werden kann, wenn die Titel des Portfolios, welche die Berechnungsgrundlage des NAV bilden, an liquiden Märkten gehandelt werden (vgl. Empfehlung in Sachen *ZKB Pharma Vision AG / ZKB Finanz Vision AG / ZKB Axess Vision AG* vom 23. August 2004, Erw. 2.2.1 und Empfehlung in Sachen *India Investment AG* vom 11. April 2000, Erw. 1). Vorliegend kann

festgestellt werden, dass die Titel des Portfolios des zum Tausch angebotenen Torneo-Fonds, welche die Berechnungsgrundlage des NAV des Torneo-Fonds bilden, nicht an liquiden Märkten gehandelt werden. Demzufolge ist das Erfordernis der Bestimmbarkeit des Angebotspreises anhand objektiver Kriterien nicht erfüllt.

Wie Acorn in ihrem Geschäftsbericht zu Recht ausführt, ist das Kennzeichen des Hedge-Fund Marktes seine Illiquidität. Die einzelnen Hedge Funds, in welche Acorn bzw. der Torneo-Fonds ihre Investitionen getätigt haben, sind nicht an einer Börse kotiert und können normalerweise nur unter Einhaltung einer bestimmten Kündigungsperiode (normalerweise mehrerer Monate) verflüssigt werden (vgl. Geschäftsbericht 2005 von Acorn, S. 10 und 25). Der Geschäftsbericht von Acorn führt ausserdem zu den Hedge Fund-Anteilen Folgendes aus: „Bei den Hedge Funds handelt es sich um Investitionen, für die es gewöhnlich keine Marktpreise gibt. Deshalb werden diese Investitionen zu ihrem Fair Value bewertet, wie er vom Verwaltungsrat in Rücksprache mit dem Investment Manager in gutem Glauben festgelegt wird. In dieser Hinsicht werden Investitionen in nicht kotierte Hedge Funds gewöhnlich zum zugrunde liegenden Nettowert der Aktiven bilanziert, wie er von den Managern oder Verwaltern dieser Funds angegeben wird, sofern der Verwaltungsrat nicht hinreichende Gründe hat, davon auszugehen, dass eine solche Bewertung kein geeigneter Indikator für den Fair Value ist. Alle Fair Value-Bewertungen können sich wesentlich von den Werten unterscheiden, die bei Bestehen liquider Märkte zur Anwendung kämen, und die Differenzen können materieller Art sein.“ (vgl. Geschäftsbericht 2005 von Acorn, S. 25). Diese Aussagen gelten zwingend auch für die von Acorn bereits auf den Torneo-Fonds übertragenen Hedge Funds-Anteile.

Bezüglich Transparenz ist zusätzlich festzuhalten, dass der Wert des Torneo-Fonds gemäss den Fondsbestimmungen lediglich einmal pro Monat jeweils per Monatsende bestimmt und ungefähr 22 Tage später bekannt gegeben wird. Überdies ist der Torneo-Fonds gemäss Fondsreglement nicht verpflichtet, eine regelmässige Publikation der Zusammensetzung des Portfolios vorzunehmen. Selbst wenn der Torneo-Fonds die aktuelle und genaue Zusammensetzung des Portfolios laufend veröffentlichen würde, wäre dem Erfordernis der Bestimmbarkeit nicht Genüge getan, da die im Portfolio vorhandenen Positionen nicht an liquiden Märkten gehandelt werden.

2.2.7 Zusammenfassend kann festgestellt werden, dass im Zusammenhang mit der Feststellung des Angebotspreises das Tauschangebot von Sarabet nur dann als gesetzeskonform erklärt werden kann, wenn eine Prüfstelle die Bewertung des Torneo-Fonds somit der Torneo-Fondsanteile vornimmt. In ihrem Bewertungsgutachten hat die Prüfstelle darzulegen, aufgrund welcher Methoden und Kriterien die Bewertung des Torneo-Fonds erfolgte. Dies bedeutet, dass die herangezogenen Grundlagen, Bewertungsmethoden, Bewertungsannahmen und angewandten Parameter sowie deren Herleitung durch die Prüfstelle offen zu legen und zu begründen sind.

3. Abbildung der Zusammensetzung des Portfolios

Die Gesuchstellerin führt in ihrem Gesuch aus, dass im Rahmen des Tauschangebotes das in Acorn verbliebene Portfolio (ohne gekündigte Hedge Funds) bei einem Zustandekommen des Angebotes vollständig auf den Torneo-Fonds übertragen wird. Dabei werde der grösste Teil des Kaufs des Portfolios seitens des Torneo-Fonds per 31. Oktober 2006 vorgenommen, wobei gewisse Hedge Funds-Anteile aus technischen Gründen erst per 30. November 2006 übertragen werden könnten.

Diese Übertragung der Assets von Acorn auf den Torneo-Fonds („Portfolio-Abbildungsprozess“) muss durch die Prüfstelle gemäss Art. 25 BEHG begleitet werden. Diese hat zu bestätigen, dass alle aufgrund der von der Gesuchstellerin geplanten Transaktionsstruktur vorgesehenen und im

Prospekt in Aussicht gestellten Schritte dieses Prozesses unternommen werden. Nach Abschluss des Portfolio-Abbildungsprozess hat die Prüfstelle der Übernahmekommission einen Bericht über diesen Prozess und dessen Ausgang zu erstatten.

4. Nennwertherabsetzung vom 31. Juli 2006

Acorn hat am 31. Juli 2006 eine Nennwertherabsetzung von CHF 99 pro Aktie durchgeführt und den entsprechenden Betrag von Total CHF 143.9 Mio. ihren Aktionären in Form einer Zuteilung von Torneo-Fondsanteilen im Wert von je CHF 99 zukommen lassen. Um diese Zuteilung vornehmen zu können, hat Acorn vorgängig diese Fondsanteile gegen bar gezeichnet. Der Torneo-Fonds hat den grössten Teil des erhaltenen Betrags von CHF 143.9 Mio. zum Kauf von 23 Hedge Funds-Anteilen von AP und AO verwendet.

In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, ob diese Nennwertherabsetzung verbunden mit einer Nennwertauszahlung *in specie*, d.h. in Form von Torneo-Fondsanteilen, wirtschaftlich betrachtet nicht als öffentliches Tauschangebot zu qualifizieren ist, welches überdies gegen den Willen derjenigen Aktionäre durchgeführt wurde, welche allenfalls dem Generalversammlungsbeschluss nicht zugestimmt haben. Obwohl im vorliegenden Fall lediglich eine Verminderung des Nennkapitals vorliegt, behält sich die Übernahmekommission vor, auf die Beurteilung dieser Transaktion im Hinblick auf die Einhaltung der übernahmerechtlichen Grundsätze der Transparenz, Lauterkeit und Gleichbehandlung zurückzukommen, sobald die Bewertung des Torneo-Fonds vorliegt.

5. Bedingungen

5.1 Ein öffentliches Kauf- bzw. Tauschangebot darf grundsätzlich nur an aufschiebende Bedingungen, die bis zum Ablauf der Angebotsfrist eingetreten sein müssen, geknüpft werden (Art. 13 Abs. 1 UEV-UEK). Um zulässig zu sein, müssen (aufschiebende) Bedingungen drei Voraussetzungen erfüllen: Erstens müssen die Bedingungen genügend klar formuliert sein, damit am Ende der Angebotsfrist zweifelsfrei feststeht, ob die Bedingung erfüllt ist (Art. 13 Abs. 2 UEV-UEK). Zweitens dürfen Bedingungen nicht potestativer Natur sein, d.h. sie müssen dem ausschliesslichen Einflussbereich der Anbieterin entzogen sein. Falls die Anbieterin aufgrund der Art der aufschiebenden Bedingung einen Beitrag zu deren Eintritt leisten muss, hat sie alle ihr zumutbaren Massnahmen zu ergreifen, damit die Bedingung eintritt (Art. 13 Abs. 1, zweiter Satz UEV-UEK). Schliesslich muss eine Bedingung den Grundsätzen der Lauterkeit und der Transparenz von öffentlichen Kaufangeboten sowie der Gleichbehandlung der Anleger entsprechen (vgl. Art. 1 UEV-UEK).

Ein öffentliches Kauf- bzw. Tauschangebot kann ausnahmsweise auch an auflösende Bedingungen geknüpft werden, die nach Ablauf der Angebotsfrist eintreten. Solche Bedingungen benötigen das Einverständnis der Übernahmekommission (Art. 13 Abs. 4 UEV-UEK), welches grundsätzlich unter der Voraussetzung erteilt wird, dass der Anbieterin aus der Resolutivbedingung Vorteile erwachsen, welche die daraus resultierenden Nachteile für die Angebotsempfänger deutlich zu überwiegen vermögen (vgl. Empfehlung in Sachen *Smith & Nephew/Centerpulse AG* vom 16. April 2003, Erw. 5).

5.2 Das geplante Angebot von Sarabet soll an die aufschiebende Bedingung a geknüpft werden, dass Sarabet am Ende der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist, unter Einbezug der rechtsgültig angedienten Aktien, mehr als 90% der Acorn-Aktien hält (zum genauen Wortlaut vgl. Sachverhalt lit. D).

Knüpft die Anbieterin ihr Angebot an das Erreichen einer Mindestbeteiligung an der Zielgesellschaft, muss diese Schwelle so festgelegt sein, dass das Zustandekommen des Angebots nicht von vornherein als ausgeschlossen erscheint. Andernfalls würde es nur noch im Belieben der Anbieterin stehen, ein aufgrund der unrealistischen Bedingung von Anfang an zum Scheitern verurteiltes Angebot mittels Verzicht auf die entsprechende Bedingung doch noch zustande kommen zu lassen. Die Bedingung verkäme so zu einer unzulässigen Potestativbedingung im Sinne von Art. 13 Abs. 1 erster Satz UEV-UEK.

Im vorliegenden Fall hält die Anbieterin per 7. August 2006 direkt und indirekt 17.7% aller Acorn-Aktien. Die Gesuchstellerin führt im Wesentlichen aus, dass die Umwandlung einer börsenkotierten Aktiengesellschaft in einen Anlagefonds die Discountproblematik löse und daher eine attraktive Lösung für die Acorn-Aktionäre sei. Gemäss Angaben der Gesuchstellerin sei die bereits erfolgte Nennwertauszahlung *in specie*, d.h. in Form von Fondsanteilen, durch die Grossaktionäre von Acorn durchwegs befürwortet worden, da dadurch ein Ausstieg zum NAV des Fonds möglich werde. Angesichts der besonderen Ausgangslage und vor dem Hintergrund der Gesamttransaktion ist diese aufschiebende Bedingung zulässig.

5.3 Ferner soll das Angebot an die Bedingung b geknüpft werden, die vorsieht, dass die EBK der Fondsleitung aus anlagefondsrechtlichen Gründen nicht untersagt, die entsprechenden Aktiven von Acorn für den Torneo-Fonds zu erwerben (für den genauen Wortlaut vgl. Sachverhalt lit. C). Die Bedingung gilt als aufschiebende Bedingung im Sinne von Art. 13 Abs. 1 UEV-UEK. Nach Ablauf der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist gilt diese Bedingung als auflösende Bedingung im Sinne von Art. 13 Abs. 4 UEV-UEK.

Gemäss ständiger Praxis der Übernahmekommission ist eine Bedingung, welche vorsieht, dass kein Gericht und keine Behörde einen Entscheid oder eine Verfügung erlassen, die den Vollzug des Angebots verhindert, verbietet oder für unzulässig erklärt, sowohl als aufschiebende als auch als auflösende Bedingung zulässig (vgl. Empfehlung in Sachen *Forbo Holding AG* vom 7. März 2005, Erw. 6.2.5; Empfehlung in Sachen *Disetronic Holding AG* vom 19. März 2003, Erw. 6.2.1). Bedingung b ist demzufolge auch als auflösende Bedingung zulässig.

6. Publikation der Empfehlung

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

7. Gebühr

In Anwendung von Art. 23 Abs. 5 BEHG und Art. 62 Abs. 6 UEV-UEK wird für die Prüfung des Gesuchs von Sarabet eine Gebühr von CHF 30'000 erhoben.

* * * * *

Gestützt auf diese Erwägungen erlässt die Übernahmekommission die folgende Empfehlung:

1. Es ist im Rahmen des BEHG vom 24. März 1995 zulässig, im geplanten öffentlichen Tauschangebot der Sarabet AG für alle sich im Publikum befindlichen Aktien der Acorn Alternative Strategies AG den Angebotspreis durch Tausch gegen Anteilscheine an einem Anlagefonds nach Schweizer Recht (Sarasin Torneo Multistrategy Fund (CHF)) abzugelten, unter Einhaltung der nachstehenden Bedingungen und Auflagen:
 - a. Die zum Tausch angebotenen Fondsanteile des Sarasin Torneo Multistrategy Fund (CHF) müssen durch eine unabhängige Prüfstelle bewertet werden.
 - b. Die Prüfstelle gemäss Art. 25 BEHG hat den Portfolio-Abbildungsprozess zu begleiten und zu bestätigen, dass alle aufgrund der von Sarabet AG geplanten Transaktionsstruktur vorgesehenen und im Prospekt in Aussicht gestellten Schritte des Portfolio-Abbildungsprozesses unternommen wurden.
2. Im Rahmen des geplanten Tauschangebots von Sarabet AG für alle sich im Publikum befindlichen Aktien von Acorn Alternative Strategies AG sind folgende Bedingungen zulässig:
 - a. als aufschiebende Bedingung: „Sarabet hält bis zum Ablauf der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist, unter Einbezug der rechtsgültig angedienten Aktien, mehr als 90% der Aktien der AAG.“
 - b. sowohl als aufschiebende als auch als auflösende Bedingung: „Aufgrund der von der Fondsleitung gemäss AFG geschuldeten Sorgfalts- und Treuepflicht wird der Fondsleitung aus anlagefondsrechtlichen Gründen durch die EBK nicht untersagt, die entsprechenden Aktiven der AAG käuflich für den Fonds zu erwerben.“
3. Die vorliegende Empfehlung wird am Tag der Publikation des Angebotsinserats von Sarabet AG auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
4. Die Gebühr zulasten von Sarabet AG beträgt CHF 30'000.

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 Bankenkommission zur Eröffnung eines Verwaltungsverfahrens.

Mitteilung an:

- Sarabet AG, durch ihren Vertreter
- die Eidgenössische Bankenkommission