

**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 II**

**vom 11. Januar 2008**

### **Öffentliches Tauschangebot der Vontobel Holding AG, Zürich, für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der MicroValue AG, Zürich**

**A.** Die MicroValue AG („MicroValue“ oder „Zielgesellschaft“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 123'930'000, aufgeteilt in 619'650 Inhaberaktien mit einem Nennwert von je CHF 200 („MicroValue-Aktie(n)“). Die MicroValue-Aktien sind an der SWX Swiss Exchange („SWX“) im Segment der Investmentgesellschaften kotiert (SWX: MIV). Der Zweck von MicroValue besteht darin, Beteiligungen an in- und ausländischen Gesellschaften, die schwergewichtig im Bereich der Mikrotechnologie tätig sind, zu kaufen, zu halten und zu verkaufen. Als Investmentgesellschaft ist MicroValue dem Zusatzreglement der SWX für die Kotierung von Investmentgesellschaften unterstellt.

**B.** Die Vontobel Holding AG („Vontobel“ oder „Anbieterin“) ist eine Gesellschaft mit Sitz in Zürich. Die Aktien der Vontobel sind an der SWX im Hauptsegment kotiert.

**C.** Am 30. November 2007 reichte Vontobel ein Gesuch ein, mit dem sie beantragte, die Übernahmekommission solle zu gewissen Vorfragen im Zusammenhang mit dem geplanten Umtauschangebot an die Aktionäre von MicroValue aus übernahmerechtlicher Sicht Stellung nehmen. Mit Empfehlung vom 20. Dezember 2007 (veröffentlicht am 15. Januar 2008) hat die Übernahmekommission zu diesen im vorliegenden Umtauschangebot relevanten Vorfragen eine Empfehlung erlassen (vgl. Empfehlung I vom 20. Dezember 2007 in Sachen *MicroValue AG – Vorfragen*).

**D.** Am 9. Januar 2008 schloss die Anbieterin einen Transaktionsvertrag („Transaktionsvertrag“) mit der Zielgesellschaft ab. Inhalt dieses Vertrages ist der Kauf bzw. Verkauf von 57'652 eigenen MicroValue-Aktien. Der durch Vontobel zu bezahlende Kaufpreis pro Aktie entspricht dem Nettoinventarwert („Net Asset Value“ oder „NAV“) per Stichtag des Angebotes abzüglich eines Abschlags („Discount“) von 3.9 % des NAV.

**E.** Am 10. Januar 2008 erfolgte die landesweite Publikation der Voranmeldung, indem diese den elektronischen Medien zugestellt wurde. Vontobel bietet pro MicroValue-Inhaberaktie einen Fondsanteil des Variopartner SICAV-MIV Global Medtech Fund („MIV Fund“) der Klasse P1 („Fondsanteil(e)“) an.

**F.** Am 15. Januar 2008 wird voraussichtlich die landesweite Verbreitung des öffentlichen Tauschangebots der Anbieterin erfolgen, indem dieses in mehreren Zeitungen auf Deutsch und Französisch veröffentlicht und den elektronischen Medien zugestellt wird. Die Anbieterin wird das Angebot voraussichtlich während 20 Börsentagen offen lassen.

Das Angebot steht unter den folgenden Bedingungen:

- (a) *Bis zum Ablauf der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist wurden der Vontobel MicroValue-Aktien gültig angedient, welche – unter Einbezug der MicroValue-Aktien, welche Vontobel am Ende der Angebotsfrist halten wird, sowie der Eigenen MicroValue-Aktien, welche Vontobel von MicroValue kaufen wird – mindestens 90% aller am Ende der Angebotsfrist ausgegebenen MicroValue-Aktien entsprechen.*
- (b) *Die Generalversammlung der MicroValue hat unter der Bedingung, dass das Umtauschangebot zustande kommt, den Verkauf der Anlagen und flüssigen Mittel an den MIV Fund und der Eigenen MicroValue-Aktien an Vontobel genehmigt und beschlossen, den Gesellschaftszweck entsprechend anzupassen.*
- (c) *Die Generalversammlung der MicroValue hat unter der Bedingung, dass das Umtauschangebot zustande kommt, die durch Vontobel bezeichneten Mitglieder des Verwaltungsrates gewählt.*
- (d) *Kein Urteil, keine Verfügung und keine andere behördliche Anordnung wird erlassen, welche dieses Umtauschangebot oder dessen Durchführung verbietet oder für unzulässig erklärt.*

*Vontobel behält sich vor, auf den Eintritt einer oder mehrerer der oben genannten Bedingungen ganz oder teilweise zu verzichten.*

*Die Bedingung (a) gilt als aufschiebende Bedingungen im Sinne von Art. 13 Abs. 1 der Verordnung der UEK über öffentliche Kaufangebote («UEV-UEK»). Dasselbe gilt für die Bedingungen (b) und (c), sofern die Generalversammlung der MicroValue vor dem Ablauf der allenfalls verlängerten Angebotsfrist oder vor der Veröffentlichung des definitiven Zwischenergebnisses des Umtauschangebotes in der Presse stattfindet. Andernfalls gelten die Bedingungen (b) und (c) als auflösende Bedingungen im Sinne von Art. 13 Abs. 4 UEV-UEK. Die Bedingung (d) ist eine auflösende Bedingung im Sinne von Art. 13 Abs. 4 UEV-UEK.*

**G.** Die Voranmeldung, der Angebotsprospekt, der Bericht des Verwaltungsrats („VR“) der Zielgesellschaft und die Fairness Opinion wurden der Übernahmekommission zur Prüfung unterbreitet. Die Prüfstelle, die PricewaterhouseCoopers („Prüfstelle“), hat ihren Prüfstellenbericht zum Angebot der Anbieterin samt den erforderlichen Bestätigungen abgegeben.

**H.** Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus den Herren Luc Thévenoz (Präsident), Henry Peter und Thomas Rufer gebildet.

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

### **1. Voranmeldung**

**1.1** Die Publikation der Voranmeldung erfolgte in den elektronischen Medien am 10. Januar 2008 vor Börsenbeginn. Im vorliegenden Fall enthielt die am 10. Januar 2008 in den elektronischen Medien publizierte Voranmeldung sämtliche gemäss Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK geforderten Angaben. Die Publikation des vollständigen Angebotsprospektes in den Tageszeitungen soll am 15. Januar 2008 erfolgen.

**1.2** Durch die Publikation des Angebotsprospektes innert drei Börsentagen am 15. Januar 2008 wird die Veröffentlichung der vollständigen Voranmeldung in den Zeitungen nicht mehr erforderlich sein. Vorausgesetzt, dass der Angebotsprospekt am 15. Januar 2008 publiziert wird, entfaltet die Voranmeldung ihre rechtlichen Wirkungen per 10. Januar 2008 (vgl. Empfehlung vom 12. Dezember 2007 in Sachen *Von Roll Holding AG*, Erw. 1.2).

### **2. Mindestpreis**

#### **2.1 Allgemeines**

Das Angebot bezieht sich auf alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Zielgesellschaft und überschreitet damit den Grenzwert von 33 1/3 % der Stimmrechte. Demzufolge gelangen die Bestimmungen über den Mindestpreis (Art. 10 Abs. 5 UEV-UEK i.V.m. Art. 32 Abs. 4 und 5 BEHG sowie Art. 37 – 43 BEHV-EBK) im vorliegenden Fall zur Anwendung. Gemäss Art. 32 Abs. 4 BEHG entspricht der Mindestpreis dem Börsenkurs und darf höchstens 25 % unter dem höchsten Preis liegen, den der Anbieter in den zwölf Monaten vor dem Angebot bezahlt hat („Preis des vorausgegangenen Erwerbs“).

#### **2.2 Preis des vorausgegangenen Erwerbs**

Gemäss Art. 32 Abs. 4 BEHG i.V.m. Art. 38 BEHV-EBK darf der Angebotspreis höchstens 25% unter dem höchsten Preis liegen, den die Anbieterin in den letzten zwölf Monaten für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat. Die Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen haben gemäss Angaben im Angebotsprospekt (vgl. Angebotsprospekt, Ziff. 3.6) während der letzten 12 Monate vor der Publikation der Voranmeldung 55 MicroValue-Aktien erworben. Der dabei höchstbezahlte Preis betrug CHF 661.50. Das Tauschangebot der Anbieterin entspricht gemäss NAV vom 9. Januar 2008 einem Wert von CHF 703.51 pro MicroValue-Aktie und liegt über dem Preis des vorausgegangenen Erwerbs.

#### **2.3 Börsenkurs**

Gemäss Art. 32 Abs. 4 BEHG i.V.m. Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK muss der angebotene Preis mindestens dem Börsenkurs (volumengewichteter Durchschnittskurs der börslichen Abschlüsse der letzten 60 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots beziehungsweise der Voranmeldung, „VWAP“) der Titel der Zielgesellschaft entsprechen. Die Voranmeldung wurde am 10. Januar 2008 in den elektronischen Medien publiziert. Der VWAP beläuft sich auf CHF 644.44 pro MicroValue-Aktie. Der NAV einer MicroValue-Aktie beträgt per 9. Januar 2008 CHF 732.07. Der NAV abzüglich Discount von 3.9% des NAV beträgt CHF 703.51 und entspricht dem NAV eines zum Tausch angebotenen Fondsanteils. Der Wert eines Fondsanteils liegt somit über dem Börsenkurs i.S.v. Art. 32 Abs. 4 BEHG i.V.m. Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK. In den 60 Börsentagen vor der Voranmeldung

wurden die MicroValue-Aktien zudem an jedem Börsentag gehandelt. Sie sind daher als liquid im Sinne der Mitteilung Nr. 2 der Übernahmekommission vom 3. September 2007 zu betrachten.

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

### **3. Best Price Rule**

**3.1** Gemäss Art. 10 Abs. 6 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 liegenden Preis erwerben, ohne diesen Preis allen Empfängern des Angebots anzubieten („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 (vgl. Empfehlung vom 12. Dezember 2007 in Sachen *Von Roll Holding AG*, Erw. 4). Bei einem Umtauschangebot folgt der Angebotspreis laufend den Kursänderungen der zum Umtausch angebotenen Titel resp. vorliegend den Änderungen des NAV der MicroValue-Aktien. Damit eine Anbieterin bei einem ausserhalb des Tauschangebots 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 vom 9. November 2007 in Sachen *Atel Holding AG*, Erw. 6.2).

**3.2** Der für die Einhaltung der Best Price Rule massgebende Preis wird im Zeitpunkt des Vollzugs des Angebots fixiert. Nach Abwicklung eines Umtauschangebots darf die Anbieterin demnach keine Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem Preis erwerben, der über dem Wert des Umtauschangebots im Zeitpunkt der Abwicklung liegt (vgl. Empfehlung vom 9. November 2007 in Sachen *Atel Holding AG*, Erw. 6.2). Folglich darf die Anbieterin nach Vollzug des Angebots Aktien der Zielgesellschaft erwerben, solange der dabei bezahlte Preis höchstens dem NAV abzüglich Discount zum Zeitpunkt des Stichtags entspricht.

**3.3** Die Zielgesellschaft hat mit der Anbieterin am 9. Januar 2008 einen Transaktionsvertrag abgeschlossen (vgl. Sachverhalt lit. D). Darin wurde unter anderem der Verkauf von 57'652 MicroValue-Aktien an Vontobel vereinbart. Der Kauf wird per Vollzugsdatum des Angebots (voraussichtlich 11. März 2008) vollzogen. Der Erwerbspreis für die eigenen Aktien darf daher nicht über dem Angebotswert im Moment des Erwerbs dieser Aktien liegen (vgl. Erw. 3.1). Im vorliegenden Fall wird im Transaktionsvertrag derselbe Preis vereinbart wie im öffentlichen Tauschangebot.

### **4. Zusätzliche Angaben im Falle eines öffentlichen Umtauschangebots**

**4.1** Gemäss Art. 24 UEV-UEK hat der Angebotsprospekt im Fall von öffentlichen Umtauschangeboten zusätzliche Angaben zu enthalten. Im zu beurteilenden Fall muss der Angebotsprospekt eine Beschreibung der Rechte, die mit den zum Umtausch angebotenen Titeln verbunden sind, enthalten (Art. 24 Abs. 1 UEV-UEK). Die Anbieterin kommt diesem Erfordernis in ihrem Angebotsprospekt in Ziff. 4.1 ff. nach.

**4.2** Angaben, wo die drei letzten Jahresberichte und der letzte Zwischenbericht der Gesellschaft, deren Titel zum Umtausch angeboten werden, bezogen werden können (Art. 24 Abs. 2 UEV-UEK), sind vorliegend nicht machbar, da der Fonds, dessen Titel zum Umtausch angeboten werden, erst am 30. November 2007 durch die Luxemburgische Commission de Surveillance du Secteur Financier bewilligt wurde. Die Fondsanteile werden erst am Vollzugstag liberiert und die Aktiven von

MicroValue werden ebenfalls erst per Vollzugsdatum übernommen. Jahres- und Zwischenberichte sind dementsprechend noch keine vorhanden. Die im Angebotsprospekt in Ziff. 4.17 gemachten Angaben genügen den Anforderungen von Art. 24 Abs. 3 UEV-UEK.

## **5. Portfolio-Abbildungsprozess**

Der Angebotspreis im Rahmen des Umtauschangebots soll durch Übertragung eines Anteilsscheins an einem Anlagefonds abgegolten werden. Dessen Aktiven sind grundsätzlich mit denjenigen der Zielgesellschaft identisch, da geplant ist, dass der Fonds die Aktiven der Zielgesellschaft übernimmt. Daher muss gewährleistet werden, dass das Portfolio der MicroValue mit Ausnahme des Discounts im Anlagefonds tatsächlich abgebildet wird. Die Prüfstelle hat diesen Abbildungsprozess zu begleiten und zu bestätigen, dass alle aufgrund der von der Anbieterin geplanten Transaktionsstruktur vorgesehenen und im Angebotsprospekt angekündigten Schritte (vgl. Angebotsprospekt, Ziff. 1) unternommen wurden, damit das Portfolio des MIV-Fund dem Portfolio der Zielgesellschaft (mit Ausnahme des Discount) entspricht (vgl. Empfehlung I vom 20. Dezember 2007 in Sachen *MicroValue AG – Vorfragen*, Erw. 3.2.2 f.).

## **6. Handeln in gemeinsamer Absprache**

Die Anbieterin hat nach Art. 12 Abs. 1 UEV-UEK die in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Personen offen zu legen. Die Anbieterin führt diese Personen in ihrem Angebotsprospekt in Ziff. 3.3 auf. Mit Bezug auf die in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelnden Personen entspricht der Angebotsprospekt den gesetzlichen Anforderungen. Die in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelnden Personen sind den in Art. 12 UEV-UEK statuierten Pflichten unterworfen. Die Prüfstelle hat zu prüfen, ob diese Personen ihren diesbezüglichen Pflichten nachkommen.

## **7. Bedingungen**

### **7.1 Allgemeines**

Ein öffentliches Kaufangebot darf grundsätzlich nur an aufschiebende Bedingungen geknüpft werden, deren Eintritt die Anbieterin selbst nicht massgeblich beeinflussen kann (Art. 13 Abs. 1 UEV-UEK). Es kann ausnahmsweise auch an auflösende Bedingungen geknüpft werden. Diejenigen Bedingungen, die nach Ablauf der Angebotsfrist eintreten, benötigen das Einverständnis der Übernahmekommission (Art. 13 Abs. 4 UEV-UEK). Dieses wird grundsätzlich unter der Voraussetzung gegeben, dass der Anbieterin aus der Resolutivbedingung Vorteile erwachsen, welche die daraus resultierenden Nachteile für die Angebotsempfänger deutlich zu überwiegen vermögen (vgl. Empfehlung vom 12. Dezember 2007 in Sachen *Von Roll Holding AG*, Erw. 6.2).

### **7.2 Bedingung (a)**

Die Anbieterin hat in ihrem Gesuch an die Übernahmekommission vom 30. November 2007 u.a. die Vorprüfung der Zulässigkeit der Bedingung (a) (vgl. Sachverhalt lit. F(a)) beantragt. In ihrer Empfehlung vom 20. Dezember 2007 hat sich die Übernahmekommission zur Zulässigkeit der fraglichen Bedingung geäußert und diese im vorliegend zu beurteilenden Umtauschangebot als aufschiebende Bedingung für zulässig erachtet (vgl. Empfehlung I vom 20. Dezember 2007 in Sachen *MicroValue AG – Vorfragen*, Erw. 4.2).

### **7.3 Bedingung (b)**

**7.3.1** Um die von der Anbieterin geplante Transaktion durchführen zu können, ist der in Bedingung (b) (vgl. Sachverhalt lit. F(b)) formulierte Verkauf der Anlagen und flüssigen Mittel an den MIV Fund eine notwendige Voraussetzung. Dieser Verkauf kommt einer Liquidation der Gesellschaftsaktiven gleich. Für den Beschluss über die Liquidation der Gesellschaftsaktiven ist die Generalversammlung („GV“) zuständig (Art. 736 Ziff. 2 OR). Ebenso ist die GV für die Änderung des Gesellschaftszwecks zuständig (Art. 704 Abs. 1 Ziff. 1 OR).

**7.3.2** Zum GV-Beschluss über den Verkauf der eigenen MicroValue-Aktien ist das Folgende festzuhalten. Gemäss Ziff. 4.1 lit. e der Statuten von MicroValue beschliesst die GV über Gegenstände, die ihr durch den VR vorgelegt werden. Bei der Genehmigung des Verkaufs der eigenen Aktien von MicroValue an die Anbieterin handelt es sich um ein solches vorgelegtes Geschäft. Die eigenen Aktien machen ca. 9.3 % des gesamten Aktienbestandes der Zielgesellschaft aus. Die Anbieterin hat zudem eine Andienungsquote von mindestens 90 % als Bedingung für das Zustandekommen des Angebots formuliert (vgl. Erw. 7.2). Ohne den Verkauf der eigenen Aktien würde das Angebot nur zustande kommen, wenn mit Ausnahme von 0.7 % alle übrigen MicroValue-Aktien angedient würden. Eine solche Andienungsquote erscheint unwahrscheinlich. Mit anderen Worten ist der Verkauf der eigenen Aktien ausschlaggebend dafür, ob das Angebot überhaupt zustande kommen kann. Da mit dem Zustandekommen des Angebots jedoch ein Wechsel des Gesellschaftszwecks und eine Liquidation der Gesellschaftsaktiven verbunden sind, über welche die GV zu befinden hat (vgl. Erw. 7.3.1), ist auch der GV-Beschluss über den Verkauf der eigenen MicroValue-Aktien an Vontobel als Bedingung zuzulassen.

**7.3.3** Die Durchführung einer GV bei der Zielgesellschaft liegt ausserhalb des Machtbereichs der Anbieterin. Die Entscheide zur Liquidation der Gesellschaftsaktiven und zur Zweckänderung liegen im Zuständigkeitsbereich der GV. Damit die Aktiven der MicroValue am Tag des Vollzugs des Angebots wie geplant vom MIV Fund übernommen werden können, haben die zur Liquidation der Gesellschaftsaktiven und zur Zweckänderung erforderlichen GV-Beschlüsse rechtzeitig vorzuliegen. Sofern die GV bis zum Ablauf der Angebotsfrist stattfindet, ist die Bedingung (b) als aufschiebend zu qualifizieren. Die aufschiebende Bedingung ist demnach als solche gemäss Art. 13 Abs. 1 und Abs. 2 UEV-UEK zulässig. Findet die GV nach Ablauf der Angebotsfrist statt, gilt Bedingung (b) als auflösend im Sinne von Art. 13 Abs. 4 UEV-UEK und ist als solche zulässig.

### **7.4 Bedingung (c)**

**7.4.1** Personelle Veränderungen im Verwaltungsrat der Zielgesellschaft, wie sie Bedingung (c) (vgl. Sachverhalt lit. F(c)) vorsieht, sind bei Übernahmen keine Seltenheit. Um einen bedeutsamen Einfluss auf die Zielgesellschaft ausüben zu können, ist es für die Anbieterin wesentlich, die Mehrheit des Verwaltungsrats mit von ihr vorgeschlagenen Personen besetzen zu können. Die Wahl der Verwaltungsräte liegt im Zuständigkeitsbereich der GV. Die Durchführung einer GV bei der Zielgesellschaft liegt indessen ausserhalb des Machtbereichs der Anbieterin. Eine solche Bedingung ist gemäss Praxis der Übernahmekommission zulässig (vgl. Empfehlung II vom 23. März 2006 in Sachen *Amazys Holding AG*, Erw. 5.9.2).

**7.4.2** Sofern eine GV bis zum Ablauf der Angebotsfrist stattfindet, ist Bedingung (c) als aufschiebend zu qualifizieren. Findet die GV nach Ablauf der Angebotsfrist statt, gilt Bedingung (c) als auflösend im Sinne von Art. 13 Abs. 4 UEV-UEK und ist als solche zulässig.

## **7.5 Bedingung (d)**

Gemäss ständiger Praxis der Übernahmekommission ist die Bedingung (d) (vgl. Sachverhalt lit. F(d)) als auflösende Bedingung zulässig (vgl. Empfehlung vom 12. Dezember 2007 in Sachen *Von Roll Holding AG*, Erw. 6.4).

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

### **8.1 Jahres- oder Zwischenabschluss**

**8.1.1** Gemäss Praxis der Übernahmekommission hat der VR 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 VR der Zielgesellschaft zu betrachten und entsprechend zu veröffentlichen (vgl. Empfehlung vom 12. Dezember 2007 in Sachen *Von Roll Holding AG*, Erw. 7.2.1).

**8.1.2** Der letzte von der Zielgesellschaft publizierte Jahresabschluss ist derjenige per 31. Dezember 2006. Die Zielgesellschaft hat per 30. Juni 2007 einen Halbjahresbericht erstellt und veröffentlicht. Die Angebotsfrist wird am 15. Januar 2008 zu laufen beginnen und endet frühestens am 11. Februar 2008 (vgl. Art. 14 Abs. 3 UEK-UEV). Die Zielgesellschaft plant gemäss Angaben im VR-Bericht (vgl. Angebotsprospekt, Ziff. 7.7), am 25. Januar 2008 ihren geprüften Jahresabschluss per 31. Dezember 2007 zu publizieren. Die Praxis der Übernahmekommission sieht vor, dass der Jahresabschluss bzw. Zwischenabschluss spätestens 10 Börsentage vor Ablauf der Angebotsfrist zu veröffentlichen ist. Da die Angebotsfrist frühestens am 11. Februar 2008 endet, ist dieses Erfordernis voraussichtlich eingehalten. Sollte die Zielgesellschaft ihren Jahresabschluss 2007 erst nach dem 29. Januar 2008 publizieren, wird die Übernahmekommission die Angebotsfrist allenfalls entsprechend zu verlängern haben. (vgl. Empfehlung vom 12. Dezember 2007 in Sachen *Von Roll Holding AG*, Erw. 7.2.2). Der Verwaltungsrat führt in seinem Bericht aus, dass seit Bekanntgabe des letzten veröffentlichten Halbjahresberichts per 30. Juni 2007 keine bedeutenden Veränderungen der Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten eingetreten seien. Damit entspricht der Bericht in diesen Punkten den gesetzlichen Anforderungen.

### **8.2 Interessenkonflikte / Fairness Opinion**

**8.2.1** Gemäss Art. 31 Abs. 1 UEV-UEK hat der Bericht des VR der Zielgesellschaft auf allfällige Interessenkonflikte von Mitgliedern des VR und der Geschäftsleitung („GL“) hinzuweisen. Er muss überdies die finanziellen Folgen des Angebots für die genannten Personen schildern. Der Bericht hat offen zu legen, ob die Mandate der Mitglieder des VR und der GL zu gleichwertigen Bedingungen weitergeführt werden. Ansonsten sind die neuen Konditionen darzulegen. Verlassen Mitglieder des VR oder der GL die Zielgesellschaft, ist anzugeben, ob sie eine Abgangsentschädigung erhalten und wie hoch diese ist. Die Angaben müssen individuell erfolgen (vgl. Empfehlung vom 14. März 2007 in Sachen *Gétaz Romang Holding SA*, Erw. 6.2.1).

**8.2.2** Sämtliche VR-Mitglieder haben sich im Transaktionsvertrag verpflichtet, per nächste GV zurückzutreten. Gemäss VR-Bericht erhalten weder die VR-Mitglieder noch die GL-Mitglieder eine besondere Entschädigung im Zusammenhang mit ihrem Rücktritt bzw. mit dem Angebot.

**8.2.3** Keines der VR-Mitglieder verfügt als Mitglied des VR der Zielgesellschaft oder sonst mit der Anbieterin oder mit einer mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Person über vertragli-

che Beziehungen. Keines der Mitglieder übt sein Mandat nach Instruktion der Anbieterin oder einer mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Person aus, weder im Allgemeinen noch im Zusammenhang mit der Erstellung des Verwaltungsratsberichts. Damit ist gestützt auf die Angaben im VR-Bericht kein Interessenkonflikt des VR vorhanden. Dies wird im VR-Bericht auch so festgehalten.

**8.2.4** Die Geschäftsführung der Zielgesellschaft wird seit ihrer Gründung von der Vermögensverwaltungsgesellschaft Suter, Zülle & Partner AG, Zürich, wahrgenommen. Die Herren Martin Suter, Jürg Nagel und Goran Lukic bilden sowohl die GL der Zielgesellschaft als auch den VR und die GL der Suter, Zülle & Partner AG. Diese Gesellschaft wird zu einem späteren Zeitpunkt als Asset Managerin des MIV Fund agieren. Damit ist nicht auszuschliessen, dass sich die GL-Mitglieder der Zielgesellschaft in einem Interessenkonflikt befinden. 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. Empfehlung III vom 6. Oktober 2007 in Sachen *Unilabs S.A.*, Erw. 8.3.5).

**8.2.5** Eine geeignete Massnahme, um zu vermeiden, dass sich allfällige potentielle Interessenkonflikte zum Nachteil der Angebotsempfänger auswirken, ist die Fairness Opinion (vgl. Empfehlung III vom 6. Oktober 2007 in Sachen *Unilabs S.A.*, Erw. 8.3.9). Der VR der Zielgesellschaft hat zusätzlich zur Erstellung des VR-Berichts die KPMG („Prüfgesellschaft“) beauftragt, eine Fairness Opinion zu erstellen. Stützt sich der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft auf eine solche unabhängige Beurteilung des Angebotspreises durch eine Expertin, wird das Gutachten Bestandteil des Verwaltungsratsberichts. Die Fairness Opinion ist gleichzeitig mit dem Bericht zu veröffentlichen sowie im selben Umfang zu begründen.

**8.2.6** Vorliegend sind die von der Prüfgesellschaft konkret für ihre Meinungsbildung verwendeten Informationen und herangezogenen Bewertungsmethoden, die getroffenen Bewertungsannahmen und die angewandten Parameter sowie deren Herleitung offen gelegt, so dass die Angebotsempfänger die Einschätzung der Expertin nachvollziehen und somit ihren Entscheid betreffend Annahme oder Ablehnung des Angebots in Kenntnis der Sachlage treffen können (vgl. Art. 29 Abs. 1 UEV-UEK). Die Fairness Opinion ist somit gemäss Art. 29 Abs. 4 UEV-UEK hinreichend begründet.

### **8.3      Übrige Informationen**

In Bezug auf die Offenlegung weiterer Informationen entspricht der VR-Bericht den gesetzlichen Anforderungen.

## **9.      Nachführungspflicht**

Den VR der Zielgesellschaft trifft in Bezug auf seinen Bericht und die Anbieterin in Bezug auf den Angebotsprospekt grundsätzlich eine Nachführungspflicht. Erlangt der VR nach Publikation seines Berichts bzw. die Anbieterin nach Publikation des Angebotsprospekts Kenntnis neuer Informationen bzw. Tatsachen, die für die Entscheidungsfindung der Empfänger des Angebots wesentlich sind, so müssen solche Informationen in Ergänzung des Berichts des Verwaltungsrats bzw. des Angebotsprospekts in derselben Form publiziert werden.



## **10. Befreiung von der Karenzfrist**

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

## **11. Publikation**

Die vorliegende Empfehlung wird am Tag der Publikation des Angebotsprospekts auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

## **12. Gebühr**

Das Angebot umfasst 561'998 MicroValue-Aktien. Der Wert des Umtauschangebots einer MicroValue-Aktie entspricht dem NAV einer MicroValue-Aktie abzüglich Discount zum Stichtag. Zum Zeitpunkt der Publikation des Angebots beträgt der NAV abzüglich Discount CHF 703.51. Der Wert des gesamten Angebots liegt somit bei CHF 395'371'212. Gemäss Art. 62 Abs. 2 i.V.m. Abs. 4 UEV-UEK ist folglich für das vorliegende Umtauschangebot eine Gebühr von CHF 139'000 geschuldet. Davon wird die in der Empfehlung vom 20. Dezember 2007 erhobene Gebühr von CHF 30'000 (siehe Empfehlung I vom 20. Dezember 2007 in Sachen *MicroValue AG – Vorfragen*, Erw. 6 und Ziff. 5 des Dispositivs) in Abzug gebracht. Die Gebühr zu Lasten von Vontobel beträgt somit CHF 109'000.

### **Die Übernahmekommission erlässt folgende Empfehlung:**

1. Es wird festgestellt, dass das öffentliche Umtauschangebot der Vontobel Holding AG, Zürich, an die Aktionäre der MicroValue AG, Zürich, dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995 entspricht.
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. Die Übernahmekommission gewährt ihre Zustimmung zu den auflösenden Bedingungen des Angebots (Art. 13 Abs. 4 UEV-UEK).
4. Die Prüfstelle hat den Portfolio-Abbildungsprozess zu begleiten und zu bestätigen, dass alle aufgrund der von Vontobel Holding AG, Zürich, geplanten Transaktionsstruktur vorgesehenen und im Prospekt in Aussicht gestellten Schritte des „Portfolio-Abbildungsprozesses“ unternommen wurden.
5. Diese Empfehlung wird am Tag der Publikation des Angebotsprospekts auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
6. Die Gebühr zu Lasten der Vontobel Holding AG, Zürich, beträgt CHF 109'000.

Der Präsident:

Luc Thévenoz

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:

- MicroValue AG, Zürich, durch ihren Vertreter;
- Vontobel Holding AG, Zürich, durch ihren Vertreter;
- Eidgenössische Bankenkommision;
- Prüfstelle (zur Kenntnisnahme).