

Prüfstellenbericht

betreffend

Bewertung des Sarasin Torneo Multistrategy Fund (CHF) im Zusammenhang mit dem beabsichtigten öffentlichen Umtauschangebot der Sarabet AG, Basel, auf sämtliche nicht bereits von Sarabet AG gehaltenen Namenaktien der Acorn Alternative Strategies AG, Basel, in Anteile des Torneo-Funds.

Zürich, 22. September 2006

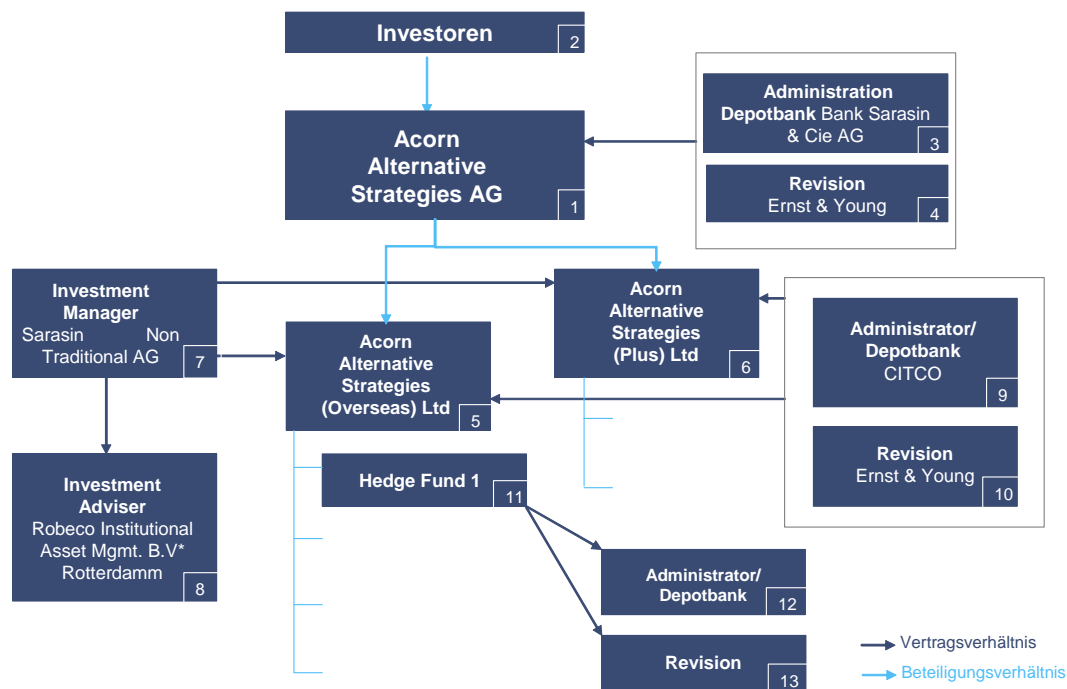
Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	8
1.1	Ausgangslage	8
1.2	Auftrag	9
1.3	Grundlagen und Analyse	9
2	Analyse NAV-Kalkulationen Acorn sowie Torneo per 31. Juli 2006	11
2.1	Prozess NAV-Kalkulationen Acorn	11
2.2	NAV-Kalkulationen Torneo per 31. Juli 2006	12
3	Schlussfolgerung	14

Abkürzungsverzeichnis

AA Overseas	Acorn Alternative Strategies (Overseas) Ltd.
AA Plus	Acorn Alternative Strategies (Plus) Ltd.
Acorn	Acorn Alternative Strategies AG
AG	Aktiengesellschaft
Balconsult	Balconsult AG
Balfidor	Balfidor Treuhand AG
BEHG	Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel
bzgl.	bezüglich
CHF	Schweizer Franken
CIMA	Cayman Islands Monetary Authorities
EBK	Eidgenössische Bankenkommision
E&Y	Ernst & Young
Mio.	Million(en)
NAV	Net Asset Value
OR	Obligationenrecht
PwC	PricewaterhouseCoopers AG
resp.	respektive
Sarabet	Sarabet AG
Sarasin	Bank Sarasin & Cie AG
SEC	Securities & Exchange Commission
SWX	Swiss Exchange
Torneo	Sarasin Torneo Multistrategy Fund (CHF)
u.a.	unter anderem
UEK	Übernahmekommission
vgl.	vergleiche
z.B.	zum Beispiel

Struktur der Acorn sowie Erläuterungen der Funktionen der einzelnen involvierten Parteien



1) Acorn Alternative Strategies AG:

Acorn Alternative Strategies AG („Acorn“) ist eine an der SWX Swiss Exchange (Segment: Investment Companies) seit 25. Januar 2000 kotierte und in der Struktur eines Fund-of-Hedge-Funds aufgesetzte Investmentgesellschaft. Acorn ist nicht der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK) unterstellt (im Gegensatz zum Sarasin Torneo Multistrategy Fund (CHF) („Torneo“), welcher als Fund-of-Hedge Funds der Anlagefonds-Gesetzgebung nach schweizerischem Recht in der Kategorie „Übrige Fonds mit besonderem Risiko“ untersteht und eine Vertriebsbewilligung seitens der EBK benötigt. Diese Vertriebszulassung wurde am 14. Juli 2006 von der EBK erteilt), es gelten jedoch die Bestimmungen der SWX Swiss Exchange. Der Verwaltungsrat von Acorn erlässt das Anlagereglement, welches die Leitlinie für die Investitionsentscheide bildet.

2) Investor:

Bei den Investoren handelt es sich um Aktionäre von Acorn, welche durch ihre Beteiligung an Acorn breit diversifiziert in Hedge Funds (Fund-of-Hedge-Fund-Konzept) investieren können.

3) Administrator/Depotbank:

Als Administrator/Depotbank von Acorn agiert die Bank Sarasin & Cie AG („Sarasin“). Da Acorn eine reine Holdinggesellschaft ist und über keine eigenen Angestellten verfügt, besteht eine auftragsrechtliche Beziehung zwischen Sarasin und Acorn, in welcher die von Sarasin zu übernehmenden Tätigkeiten geregelt sind. Dabei nimmt Sarasin als Administrator Funktionen wie das Führen des Aktienregisters sowie Erstellung von Meldungen an die SWX Swiss Exchange für Acorn wahr. In ihrer Funktion als Depotbank übernimmt Sarasin

das Führen von Cash-Konten. Das Führen der Buchhaltung von Acorn wurde von Sarasin an die Balconsult AG („Balconsult“) outgesourct. Bei Balconsult handelt es sich um einen spezialisierten Anbieter im Bereich Wertschriftenbuchhaltungen sowie Bewertung von kollektiven Vermögensanlagen. Zwischen Sarasin und Balconsult besteht ein Auftragsverhältnis.

4) Revision:

Acorn ist in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft („AG“) errichtet und benötigt somit gemäss Obligationenrecht („OR“) eine externe Revisionsstelle. Diese Funktion wird bei Acorn durch Ernst & Young („E&Y“) wahrgenommen. Zwischen Acorn und E&Y besteht eine vertragliche Beziehung.

5) Acorn Alternative Strategies (Overseas) Ltd.:

Die Investitionen in Hedge Funds mit den Anlagestrategien Global Macro, Long/Short Equity, Arbitrage sowie Event Driven werden über die Cayman Islands basierte Acorn Alternative Strategies (Overseas) Ltd. („AA Overseas“), eine 100%-ige Tochtergesellschaft von Acorn, getätigt. AA Overseas wird vom Board of Directors geleitet, welcher auch die Anlageentscheide trifft. Die Errichtung der Gesellschaft auf den Cayman Islands ist auf das regulatorische Umfeld für Hedge Fund-Gesellschaften auf den Cayman Islands sowie steuerliche Gründe zurückzuführen.

6) Acorn Alternative Strategies (Plus) Ltd.:

Bei der Acorn Alternative Strategies (Plus) Ltd. („AA Plus“) handelt es sich ebenfalls um eine 100%-ige Tochtergesellschaft von Acorn. AA Plus tätigt Investitionen in Hedge Funds mit den Anlagestrategien Commodity Trading sowie Andere. Die restlichen Aussagen, welche für AA Overseas gemacht wurden, gelten analog auch für AA Plus.

7) Investment Manager:

Sarasin Non Traditional AG wurde jeweils auf der Basis eines Investment Management Vertrages zum Investment Adviser von AA Overseas sowie AA Plus bestellt, um Anlagen in Hedge Funds vorzuschlagen und die Performance der Anlagen sowie die Einhaltung der Risikokontrollrichtlinien zu überwachen. Der Investment Manager unterbreitet AA Overseas sowie AA Plus Anlagevorschläge, trifft jedoch keine Anlageentscheide. Bei der Sarasin Non Traditional AG handelt es sich um eine 100%-ige Tochtergesellschaft von Sarasin. Sarasin Non Traditional AG wird für ihre Services durch AA Overseas resp. AA Plus entschädigt.

8) Investment Adviser

Robeco Institutional Asset Management B.V. wurde vom Investment Manager Sarasin Non Traditional AG mit der Funktion des Sub-Advisors für das Portfolio von AA Overseas betraut. Der Sub-Advisor unterstützt den Investment Manager bei der Selektion von Hedge Funds sowie im Bereich des Monitorings und der Performanceanalyse. Zwischen Sarasin Non Traditional AG und Robeco Institutional Asset Management B.V. besteht eine vertragliche Beziehung. Die Entschädigung von Robeco Institutional Asset Management B.V. erfolgt durch den Investment Manager.

9) Administrator/Depotbank

Citco Bank agiert als Custodian (Depotbank) und Citco Fund Services als unabhängiger Administrator sowohl für AA Overseas als auch für AA Plus. Dabei handelt es sich nicht um eine gesetzliche Vorgabe, dass die Funktionen der Depotbank sowie des Administrators durch eine von AA Overseas resp. AA Plus unabhängige Drittpartei wahrgenommen werden müssen. Aufgrund der Tatsache, dass grosse Anbieter wie Citco über die entsprechenden Systeme sowie das Fachwissen im Hedge Fund-Bereich verfügen, werden jedoch die Funktionen des Administrators sowie der Depotbank meist an externe Parteien outgesourct. Die Aufgaben von Citco Fund Services sehen dabei primär das Einsammeln der Preise resp. Net Asset Values („NAV“) direkt von den einzelnen Hedge Funds, in welche AA Overseas sowie AA Plus investiert haben, oder von deren Administratoren sowie das Erstellen einer Übersicht zu den NAVs der gesamten Investitionen von AA Overseas sowie AA Plus vor. Citco Bank wickelt dabei die Käufe resp. Verkäufe der Hedge Fund-Investitionen von AA Overseas sowie AA Plus ab und stimmt die Titelbestände der einzelnen Hedge Fund-Investitionen mit den von den einzelnen Hedge Funds resp. deren Administratoren gemeldeten Beständen ab.

10) Revision

Bei AA Overseas sowie AA Plus handelt es sich um zwei auf den Cayman Islands registrierte Gesellschaften. Da es sich bei den beiden Gesellschaften jeweils um 100%-ige Tochtergesellschaften von Acorn handelt und sowohl AA Overseas als auch AA Plus somit weniger als 14 Aktionäre / Investoren aufweisen, unterstehen die beiden Gesellschaften nicht dem Mutual Fund Law der Cayman Island Monetary Authorities („CIMA“), was bedeuten würde, dass beide Gesellschaften ihre geprüften Jahresrechnungen den Finanzaufsichtsbehörden einzureichen hätten. Somit haben AA Overseas sowie AA Plus lediglich das Cayman Company Law einzuhalten, welches jedoch keine Rechnungslegungsvorschriften sowie Prüfung durch eine externe Revisionsstelle vorsehen. Es müssen jedoch die Bestimmungen der Anti Money Laundering Gesetzgebung der Cayman Islands eingehalten werden. Aufgrund der Tatsache, dass die Financials von AA Overseas sowie AA Plus Eingang in den Abschluss von Acorn finden, muss die externe Revisionsstelle von Acorn (E&Y) auf geprüfte Zahlen von AA Overseas sowie AA Plus zurückgreifen können. E&Y agiert deshalb auch als externe Revisionsstelle sowohl für AA Overseas als auch für AA Plus.

11) Hedge Fund

Ein Hedge Fund ist ein von einer Kapitalanlagegesellschaft aufgelegtes Kapitalmarktprodukt, an dem Kapitalanleger Anteile erwerben können. Im Unterschied zu sonstigen Investmentfonds ist ein Hedge Fund sehr viel freier bei der Wahl seiner Anlagestrategie, sie wird vom Fondsmanager im Rahmen der Grenzen frei gewählt, welche die Kapitalanlagegesellschaft dem Fund bei Auflegung gesetzt hat. Für diesen Anlagerahmen gibt es international praktisch keine zwingenden Regeln. Hedge Funds, welche ausserhalb der Schweiz aufgelegt werden (was praktisch immer der Fall ist), unterliegen einer unterschiedlich starken Überwachung, agieren aber oftmals ohne ein Kontrollsystem der Finanzmarktaufsicht, z.B. durch die Securities and Exchange Commission („SEC“) in den USA (es gibt jedoch eine Registrierungspflicht) und haben meist

ihren Sitz in Offshore-Zentren (rund 30% der Hedge Funds haben beispielsweise ihren Sitz auf den Cayman Islands). Auch bei AA Overseas resp. AA Plus haben beinahe 60% der Hedge Funds ihr Domizil auf den Cayman Islands.

12) Administrator/Depotbank

Hedge Funds sind nicht verpflichtet, ihre NAV-Berechnungen durch eine unabhängige Drittpartei erstellen zu lassen. In der Praxis machen dies die Hedge Funds jedoch in der Regel vor dem Hintergrund der Glaubwürdigkeit. Ein anderer Denksatz vertritt jedoch den Standpunkt, dass die NAV-Berechnungen durch den Hedge Fund selber gemacht werden sollten, da die mit der Verwaltung des Hedge Funds betrauten Personen selber über die besten Kenntnisse bezüglich ihres Investmentvehikels verfügen, so lange die Zahlen von einem externen Revisor überprüft werden. Wird eine unabhängige Drittpartei als Administrator von einem Hedge Funds beauftragt, erstellt diese Drittpartei eine Übersicht zu den einzelnen getätigten Investitionen des Hedge Funds und berechnet daraus den NAVs des gesamten Hedge Funds resp. den NAV je Hedge Fund-Anteil. Die Depotbank übernimmt die Abwicklung der Käufe resp. Verkäufe der Hedge Fund-Investitionen und stimmt die Titelbestände ab. Die Beziehungen zwischen dem Hedge Fund sowie dem Administrator sowie der Depotbank beruhen auf einer vertraglichen Basis.

13) Revision

Hedge Funds mit Domizil Cayman Islands fallen unter das Mutual Fund Law, wenn sie über mehr als 14 Aktionäre oder Investoren verfügen (Regel). Dies bedeutet, dass die geprüfte Jahresrechnung jeweils an die CIMA eingereicht werden muss. Somit muss die Jahresrechnung des Hedge Funds durch eine externe Revisionsstelle geprüft werden. Die Jahresrechnungen sämtlicher Hedge Fund-Investitionen von AA Overseas sowie AA Plus werden durch externe Revisionsstellen geprüft.

1 Einleitung

1.1 Ausgangslage

Bei Acorn handelt es sich um eine an der SWX Swiss Exchange kotierte und in der Struktur eines Fund-of-Hedge Funds aufgesetzte Investmentgesellschaft. Die Investitionen in die verschiedenen Hedge Funds werden dabei über zwei auf den Cayman Islands ansässige Tochtergesellschaften (AA Overseas sowie AA Plus) getätigt. Die Sarasin Non Traditional AG agiert dabei als Investment Manager für die beiden Tochtergesellschaften von Acorn und gehört zu 100% Sarasin.

Bei der Sarabet AG („Sarabet“) handelt es sich ebenfalls um eine 100%-ige Tochtergesellschaft von Sarasin. Die Sarabet legt den Aktionären von Acorn ein öffentliches Umtauschangebot für sämtliche nicht bereits durch Sarabet gehaltenen Namenaktien vor. Für eine Namenaktie von Acorn sollen deren Aktionäre 1.66 Anlagefondsanteile des neu gegründeten und in der Schweiz zugelassenen Torneo erhalten. Torneo soll weltweit breit diversifiziert in Hedge Funds investieren. Torneo ist als Fund-of-Hedge Funds konzipiert und gehört zur Kategorie „Übrige Fonds mit besonderem Risiko“. Im Weiteren untersteht Torneo der Anlagefonds-Gesetzgebung nach schweizerischem Recht.

Das Ziel der Transaktion besteht darin, die an der SWX Swiss Exchange kotierte Investmentgesellschaft Acorn in einen offenen Fund nach schweizerischem Recht zu überführen. Zur Abwicklung dieser Transaktion wurde von Sarasin ein zweistufiges Vorgehen gewählt.

In einem ersten Schritt hat Acorn am 31. Juli 2006 eine Nennwertherabsetzung von CHF 99 pro Aktie (von bisher CHF 100 auf CHF 1; dadurch reduzierte sich das Aktienkapital von Acorn von CHF 145'400'000 auf CHF 1'454'000.) durchgeführt und den entsprechenden Betrag von total rund 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. Torneo ging die Verpflichtung ein, mittels den durch die Nennwertreduktion von Acorn eingegangenen Mitteln von rund CHF 143.9 Mio. 23 Hedge Fund Positionen von Acorn zum Marktwert per Verkaufszeitpunkt zu übernehmen.

In einem zweiten Schritt erfolgt dann ein Umtauschangebot von Sarabet für sämtliche nicht bereits durch Sarabet gehaltenen Namenaktien von Acorn. Mit dem vorliegenden Umtauschangebot soll das restliche Portfolio von Acorn (ohne die gekündigten Hedge Funds sowie Barmittel/Debitoren) auf Torneo übertragen werden.

1.2 Auftrag

Aufgrund der Empfehlung der Übernahmekommission („UEK“) vom 31. August 2006 mit dem Inhalt, dass das Tauschangebot von Sarabet nur dann als gesetzeskonform erklärt werden kann, wenn eine Prüfstelle die Bewertung von Torneo und somit der Torneo-Fondsanteile vornimmt, wurde PricewaterhouseCoopers AG („PwC“) von Sarabet beauftragt, im Zusammenhang mit dem unter Punkt 1.1 beschriebenen Umtauschangebot die Aufgaben als Prüfstelle im Sinne des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel („BEHG“) wahrzunehmen. Der Prüfumfang geht dabei aus Artikel 26 f. der Übernahmeverordnung der Übernahmekommission („UEV-UEK“), der Aufsichtsbehörde für öffentliche Übernahmeangebote in der Schweiz, hervor. PwC prüft, ob das Angebot von Sarabet mit dem BEHG und dessen Ausführungsverordnungen übereinstimmt und erstellt ihre Prüfungsberichte zu Handen der Übernahmekommission.

Gegenstand dieses Berichts ist eine Beurteilung der Bewertung der Umtauschtitel gemäss Artikel 42 Absatz 2 der Verordnung der Eidgenössischen Bankenkommmission über die Börsen und den Effektenhandel („BEHV-EBK“).

1.3 Grundlagen und Analyse

Für die Beurteilung der Bewertung der Umtauschtitel führte PwC folgende Tätigkeiten durch:

- Durchsicht des Entwurfs vom 12. September 2006 der Voranmeldung des Umtauschangebotes
- Durchsicht des Entwurfs vom 11. September 2006 des Angebotsprospekts
- Durchsicht und Analyse der von Acorn und Torneo zur Verfügung gestellten NAV-Berechnungen per 31. Juli 2006
- Gespräche mit Mitarbeitern von Sarasin über den Prozess der NAV-Kalkulationen und –Bestätigungen
- Gespräche mit Mitarbeitern von Sarasin sowie der externen Revisionsstelle von Acorn (E&Y) bzgl. Due Diligence-Prozess bei der Auswahl von Hedge Fund-Investitionen
- Besprechungen mit Vertretern des Fund Administrators Citco zur Überprüfung der NAV-Berechnungen; Überprüfung der NAV-Berechnungen per 31. Juli 2006 anhand von Citco-Unterlagen

- Durchsicht des Vertrages zwischen AA Overseas resp. AA Plus sowie Citco als Administrator/Depotbank
- Überprüfung der Marktkapitalisierung per 31. Juli 2006 von 10 der 23 zu transferierenden Hedge Funds, welche kotiert sind und von welchen Daten in Bloomberg gefunden wurden
- Bestätigung der im Rahmen der Nennwertreduktion bei Acorn Alternative Strategies AG aufgegebenen Hedge Funds-Transfers durch Citco Bank Nederland N.V.
- Bestätigung der Höhe des Cash-Bestandes bei Torneo per 31. Juli 2006
- Besprechungen mit Experten der Hedge Fund-Industrie bzgl. des Prozesses der NAV-Berechnungen in der Branche
- Durchsicht der revidierten Jahresabschlüsse per 31. Dezember 2005 sowie der nicht revidierten Halbjahresabschlüsse per 30. Juni 2006 von Acorn sowie Sarabet

PwC hat im Rahmen ihrer Arbeiten die NAV-Werte per 31. Juli 2006 der einzelnen Hedge Funds anhand von Unterlagen des Fund Administrators Citco überprüft. Von 10 der 23 zu transferierenden Hedge Funds wurden Daten zur Marktkapitalisierung per 31. Juli 2006 in Bloomberg gefunden, wodurch die NAV-Werte dieser 10 Hedge Funds per 31. Juli 2006 mit den Marktkapitalisierungen zum selbigen Zeitpunkt plausibilisiert werden konnten. Eine Überprüfung der Underlying Investments der einzelnen Hedge Funds war jedoch nicht möglich (vgl. weitere Ausführungen unter Punkt 2.1).

Die im Folgenden gemachte Beurteilung von PwC basiert u.a. auf finanz- und marktwirtschaftlichen Rahmenbedingungen und berücksichtigt die Gegebenheiten, welche zum Zeitpunkt der Beurteilung bestanden und ausgewertet werden konnten.

Bei der Erstellung der Beurteilung wurde von PwC die Vollständigkeit und Richtigkeit der von ihr verwendeten Informationen finanzieller und weiterer Art vorausgesetzt, ohne Verantwortung für die unabhängige Prüfung dieser Informationen zu übernehmen.

Im Weiteren hat sich PwC auf Zusicherungen von Mitarbeitern von Sarasin verlassen, dass diese sich keiner Tatsachen oder Umstände bewusst sind, wonach die verwendeten Informationen in irgendeiner Weise unwahr oder irreführend wären.

2 Analyse NAV-Kalkulationen Acorn sowie Torneo per 31. Juli 2006

2.1 Prozess NAV-Kalkulationen Acorn

Investmentgesellschaften werden üblicherweise auf der Basis ihres NAVs zu Marktwerten bewertet. Für die einzelnen Hedge Fund-Investitionen von AA Overseas sowie AA Plus übermitteln die unabhängigen Hedge Fund-Administratoren¹ dem Administrator von AA Overseas resp. AA Plus, bei welchem es sich um Citco Fund Services handelt, wöchentliche Schätzungen der NAVs der Anteile an den einzelnen Hedge Funds. Jeweils per Ende eines jeden Monats werden verbindliche finale NAVs übermittelt.

Im Folgenden wird detaillierter auf die Makro- resp. Mikroebene bzgl. NAV-Berechnungen eingegangen.

Makroebene: Citco Bank agiert als Custodian (Depotbank) und Citco Fund Services als Administrator sowohl für AA Overseas wie auch für AA Plus. Dabei sammelt das Pricing Department von Citco die Preise resp. NAVs der einzelnen Hedge Funds, in welche AA Overseas sowie AA Plus investiert sind und erstellt die NAV-Berechnungen. Die Daten bzgl. der Höhe des NAVs werden dabei Citco von dem jeweiligen Administrator jedes einzelnen Hedge Funds übermittelt. Falls die Preise markant gegenüber den zuletzt gemeldeten Werten abweichen, geht Citco diesen Preisabweichungen nach und sucht das Gespräch mit dem Administrator resp. dem Manager des einzelnen Hedge Funds, ansonsten werden die gemeldeten Preise übernommen. Die von Citco erstellten NAV-Berechnungen werden monatlich an den vom Administrator von Acorn (Sarasin) bestimmten Fondsbuchhalter Balconsult übermittelt, welcher basierend darauf für Acorn eine konsolidierte NAV-Berechnung vornimmt. Diese wird im Anschluss dem Administrator von Acorn (Sarasin) zugestellt, welcher seinerseits eine weitere Kontrolle vor Publizierung des NAV vornimmt. Die Jahresrechnungen von AA Overseas sowie AA Plus werden zusätzlich per Jahresende durch die externe Revisionsstelle E&Y geprüft.

Mikroebene: Die Administratoren der einzelnen Hedge Funds werden durch einen Administrationsvertrag verpflichtet, die NAV-Berechnungen für den Hedge Fund durchzuführen. Gegenüber der Öffentlichkeit werden keine detaillierten Informationen bzgl. der getätigten Investitionen offen gelegt, da es sich dabei um das Geschäftsgeheimnis der einzelnen Hedge Funds handelt. Informationen bzgl. der detaillierten Zusammensetzung der einzelnen Investitionen darf

¹ Sämtliche Administratoren der Hedge Funds von Acorn sind unabhängig, ausser bei einem Hedge Fund werden die NAV-Berechnungen durch den Hedge Fund selber erstellt (vgl. dazu auch Struktur der Acorn sowie Erläuterungen der Funktionen der einzelnen involvierten Parteien Punkt 12). Die Jahresrechnungen dieses Hedge Funds werden durch eine renommierte externe Revisionsfirma geprüft

der Administrator des jeweiligen Hedge Funds lediglich an den Investment Manager, den Investment Adviser sowie den Auditor des Hedge Funds herausgeben. Zusätzlich wird die Jahresrechnung jedes einzelnen Hedge Funds einmal jährlich durch eine externe Revisionsstelle geprüft.

Die Überprüfung sämtlicher Service Providers der jeweiligen Hedge Funds erfolgt bei Acorn durch den Investment Manager Sarasin Non Traditional AG im Rahmen der ordentlichen Due Diligence vor der Tätigkeit einer Investition in einen Hedge Fund. Falls es sich im Falle des Administrators des Hedge Funds nicht um einen der grossen, etablierten Administratoren wie z.B. Citco Fund Administration, Fortis Fund Services oder Olympia Capital handelt, wird die Qualität des Administrators resp. die Bewertungspraxis des Hedge Funds weitergehend geprüft. Gemäss Aussage der externen Revisionsstelle (E&Y) von Acorn resp. AA Overseas sowie AA Plus, ist der Due Diligence-Prozess als zweckmässig zu bezeichnen und die Leitlinien werden eingehalten.

Unsere Abklärungen mit Experten aus der Hedge Fund-Industrie haben ergeben, dass der oben skizzierte Prozess zur Kalkulation der NAVs dem Standardvorgehen in der Branche entspricht. Es kann festgehalten werden, dass für die Administratoren keine Standesregeln existieren und auch keine gesetzlichen Vorschriften bzgl. der Durchführung der NAV-Berechnungen durch eine neutrale Drittpartei bestehen. Die Tätigkeit des Administrators wird im Auftragsverhältnis zwischen den beiden Vertragsparteien (Administrator sowie Hedge Fund) geregelt. Dieses Vertragsverhältnis zwischen den beiden Parteien unterliegt dem Geschäftsgeheimnis, weshalb eine Einsichtnahme in diese Verträge auf der Mikroebene nicht möglich ist. Im Gegensatz dazu wurde uns Einsicht in den Vertrag auf der Makroebene zwischen AA Overseas resp. AA Plus sowie Citco (Administrator und Depotbank) gewährt.

Anhand der von uns durchgeführten Analysen und Erkundigungen bei der externen Revisionsstelle von Acorn resp. AA Overseas sowie AA Plus (E&Y), bei eigenen Fachleuten aus dem Audit-Bereich, welche ähnliche Gesellschaften im Hedge Fund-Bereich prüfen, kommen wir zum Schluss, dass der monatliche Bewertungsprozess bei Acorn zweckmässig organisiert ist und dem in der Hedge Fund-Branche aktuell gebräuchlichen Standard entspricht.

2.2 NAV-Kalkulationen Torneo per 31. Juli 2006

Der NAV von Torneo zum 31. Juli 2006 entspricht dem durch Acorn für die Zeichnung der Torneo-Fondsanteile vorgängig entrichteten Betrag in der Höhe von rund CHF 143.9 Mio. (vgl. Punkt 1.1). In dieser Höhe hat Acorn ihren Aktionären entsprechend Torneo-Fondsanteile zukommen lassen. Der Wert von

rund CHF 143.9 Mio. wird aufgrund einer Fondsbewertung per 31. Juli 2006 durch den Fondsbuchhalter Balfidor Treuhand AG („Balfidor“), Basel, bestätigt. Im Weiteren gab auch Sarasin als Custodian eine Bestätigung bzgl. der Höhe des Cash-Bestandes von rund CHF 143.9 Mio. per 31. Juli 2006 ab. Wie unter Punkt 1.1 bereits erwähnt, ist Torneo gemäss Kaufvertrag vom 28. Juli 2006 die Verpflichtung eingegangen, total 23 im Detail definierte Hedge Fund-Investitionen von AA Overseas sowie AA Plus zum Marktpreis im Zeitpunkt des Verkaufs zu übernehmen. Der gesamte NAV dieser 23 Hedge Fund-Investitionen belief sich per 31. Juli 2006 auf CHF 114.2 Mio. Drei dieser Hedge Fund-Investitionen können erst per 30. September 2006 aufgrund quartalsweiser Transfermöglichkeiten übertragen werden. Deren Wert per 31. Juli 2006 belief sich insgesamt auf CHF 22.0 Mio. Per 31. Juli 2006 resp. 30. September 2006 waren resp. sind diese vorgehend erwähnten 23 Hedge Fund Investitionen noch immer im Bestand von Acorn enthalten. Diese hat sich jedoch verpflichtet, diese Hedge Fund-Positionen an Torneo zu übertragen. Die Performance dieser Hedge Fund-Investitionen ab 1. August 2006 resp. 1. Oktober 2006 fliesst somit in die Erfolgsrechnung von Torneo ein. Die Bewertung der einzelnen durch Torneo zu übernehmenden Hedge Fund-Investitionen wurden gemäss dem Depotauszug von Citco per 31. Juli 2006 geprüft. Von 10 der 23 zu transferierenden Hedge Funds wurden Daten zur Marktkapitalisierung per 31. Juli 2006 in Bloomberg gefunden, wodurch die NAV-Werte dieser 10 Hedge Funds per 31. Juli 2006 mit den Marktkapitalisierungen zum selbigen Zeitpunkt plausibilisiert werden konnten.

Gemäss unseren Analysen und Prüfungshandlungen beläuft sich somit der Wert von Torneo per 31. Juli 2006 auf CHF 143.946 Mio., welcher dem von Acorn für die Zeichnung der Torneo-Fondsanteile entrichteten Betrag entspricht. Mit diesen eingegangenen Mitteln hat sich Torneo verpflichtet, 23 Hedge Fund-Positionen von Acorn zum Marktwert im Zeitpunkt des Verkaufs zu übernehmen (Transfer dieser Hedge Fund-Investitionen: 20 per 31. Juli 2006 sowie drei per 30. September 2006). Per 31. Juli 2006 betrug der NAV der 23 Hedge Fund-Investitionen CHF 114.2 Mio. Der Differenzbetrag nach der Übernahme der 23 Hedge Funds durch Torneo (wären alle Titel per 31. Juli 2006 übertragen worden, hätte sich dieser Cash-Betrag als Differenz zwischen CHF 143.946 Mio. sowie CHF 114.2 Mio. ergeben) wird als Cash vorhanden sein. Wir haben die NAV-Berechnungen der 23 Hedge Fund-Positionen per 31. Juli 2006 gemäss dem Depotauszug von Citco geprüft. Von 10 der 23 zu transferierenden Hedge Funds wurden Daten zur Marktkapitalisierung per 31. Juli 2006 in Bloomberg gefunden, wodurch die NAV-Werte dieser 10 Hedge Funds per 31. Juli 2006 mit den Marktkapitalisierungen zum selbigen Zeitpunkt plausibilisiert werden konnten. Es wurden dabei keine Anzeichen festgestellt, welche eine Anpassung der uns vorgelegten NAV-Berechnungen erforderlich machen würden.

3 Schlussfolgerung

Im Vordergrund der Beurteilung der Bewertung der Umtauschtitel stand die Analyse bestehender NAV-Kalkulationen von Acorn / Torneo. Aufgrund der Prüfung sämtlicher durch Sarasin zur Verfügung gestellter Unterlagen, Rücksprache mit der externen Revisionsstelle von Acorn resp. AA Overseas sowie AA Plus (E&Y), Branchenexperten in der Hedge Fund-Industrie sowie eigener Analysen und Einschätzungen ist PwC zu folgendem Ergebnis gekommen:

- Der monatliche Bewertungsprozess bei Acorn ist zweckmässig organisiert und entspricht dem in der Hedge Fund-Branche gebräuchlichen Standard.
- Gemäss unseren Analysen und Prüfungshandlungen beläuft sich der Wert von Torneo per 31. Juli 2006 auf CHF 143.946 Mio. (resp. CHF 99 je Anteil), welcher dem von Acorn für die Zeichnung der Torneo-Fondsanteile entrichteten Betrag entspricht. Per 31. Juli 2006 betrug der NAV der 23 Hedge Fund-Investitionen CHF 114.2 Mio. Die NAV-Berechnungen der mit diesen eingegangenen Mitteln durch Torneo von Acorn zu übernehmenden 23 Hedge Fund-Positionen per 31. Juli 2006 wurden mittels des Depotauszugs von Citco geprüft. Von 10 der 23 zu transferierenden Hedge Funds wurden Daten zur Marktkapitalisierung per 31. Juli 2006 in Bloomberg gefunden, wodurch die NAV-Werte dieser 10 Hedge Funds per 31. Juli 2006 mit den Marktkapitalisierungen zum selbigen Zeitpunkt plausibilisiert werden konnten. Dabei wurden keine Anzeichen festgestellt, welche eine Anpassung der uns vorgelegten NAV-Berechnungen erforderlich machen würden.

Das Gutachten untersteht schweizerischem Recht. Gerichtsstand ist Zürich.

Mit freundlichen Grüssen

PricewaterhouseCoopers AG



Markus Bucher



Martin Schilling