

**B****ÜBERNAHMEKOMMISSION  
COMMISSIONE DELLE OPA****COMMISSION DES OPA  
SWISS TAKEOVER BOARD**Selnaustrasse 30  
Postfach  
CH - 8021 ZürichTel. +41 (0)58 854 22 90  
Fax +41 (0)58 854 22 91  
www.takeover.ch**EMPFEHLUNG II****vom 13. Juni 2008****Öffentliches Kaufangebot der Paramount - Finanz AG für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der Growth Value Opportunities SA - Angebotsprospekt / Verwaltungsratsbericht**

**A.** Die Growth Value Opportunities SA (**GRO** oder **Zielgesellschaft**) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Genf. Per 10. Juni 2008 beträgt das Aktienkapital der GRO CHF 66'196'567.20, eingeteilt in 1'760'547 Inhaberaktien mit einem Nennwert von je CHF 37.60 (**GRO-Aktie(n)**). Die GRO-Aktien sind an der SWX Swiss Exchange (**SWX**) im Segment der Investmentgesellschaften kotiert (SWX: GRO). Der Zweck von GRO besteht darin, mit einer Absolute Return Strategie mit der Ausrichtung auf unterbewertete Firmen, Industrien und Regionen positive Erträge zu erwirtschaften. Als Investmentgesellschaft ist GRO dem Zusatzreglement der SWX für die Kotierung von Investmentgesellschaften unterstellt.

**B.** Die Paramount - Finanz AG (**Paramount** oder **Anbieterin**) ist eine nicht kotierte Gesellschaft, welche ihren Sitz neu in Baar (ZG) hat. Paramount ist eine Holdinggesellschaft und bezweckt den Erwerb und die Verwaltung von Wertschriften, Beteiligungen und Liegenschaften im In- und Ausland, sowie die Durchführung von Finanzierungsgeschäften. Paramount gehört zu 100% der Hansa Aktiengesellschaft (**Hansa**), Baar, welche wiederum zu 100% von Georg von Opel kontrolliert wird. Hansa ist eine Holdinggesellschaft und bezweckt den Erwerb von Beteiligungen, den An- und Verkauf von Wertschriften sowie die Durchführung von Finanzierungsgeschäften.

**C.** Growth Value Finance Ltd., George Town, Cayman Islands (**Growth Value Finance**), eine 100%-ige Tochtergesellschaft von GRO, hat eine Wandelanleihe 2005 - 2010 im Nominalbetrag von CHF 50'000'000 ausgegeben. Die Wandelanleihe ist an der SWX kotiert (SWX: GRO05). Jede Wandelobligation von CHF 5'000 Nennwert kann in 32.0718 GRO-Aktien umgewandelt werden. Der Wandelpreis beträgt CHF 155.90. Um die Wandlung sicherzustellen, steht GRO bedingtes Kapital zur Verfügung. Am 5. Juni 2008 gab GRO bekannt, dass Growth Value Finance die vorzeitige Rückzahlung ihrer Wandelanleihe eingeleitet hat.

**D.** Am 13. Mai 2008 schlossen Hansa und GRO ein Confidentiality Agreement betreffend das geplante öffentliche Kaufangebot ab.

**E.** Mit Empfehlung I vom 5. Juni 2008 stellte die Übernahmekommission fest, dass die Ausgabe von aus bedingtem Kapital neu geschaffenen Aktien der GRO infolge der Ausübung von Wandelrechten nicht der Meldepflicht gemäss Art. 31 BEHG untersteht. Weiter stellte sie die Zulässigkeit der Be-

dingung c) des Angebots der Paramount fest (vgl. Empfehlung I vom 5. Juni 2008 in Sachen *Growth Value Opportunities* – Meldepflicht / Bedingungen; nachfolgend **Empfehlung I**).

**F.** Am 6. Juni 2008 erfolgte die landesweite Publikation der Voranmeldung in den elektronischen und am 9. Juni 2008 in den Printmedien. Paramount kündigt darin an, dass sie pro GRO-Aktie CHF 206 in bar anbieten wird.

**G.** Am 16. Juni 2008 wird voraussichtlich die landesweite Verbreitung des öffentlichen Kaufangebots der Anbieterin erfolgen. Die Anbieterin wird das Angebot voraussichtlich während 11 Börsentagen offen lassen. Das Angebot soll an die folgenden aufschiebenden Bedingungen geknüpft sein:

- a. *Am Ende der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist beläuft sich die Summe der von Paramount und der mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen gehaltenen GRO Aktien und derjenigen GRO Aktien, für die die Annahme unter dem Angebot erklärt wurde, auf mindestens 90% der Summe aller ausgegebenen GRO Aktien und aller GRO Aktien, die aus der Ausübung aller nicht von der GRO und ihren Tochtergesellschaften gehaltenen Wandelrechte geschaffen werden können, d.h. 90% von 1'780'239 GRO Aktien respektive 1'602'216 GRO Aktien.*
- b. *Es wurde kein Urteil, Gerichtsentscheid und keine Verfügung einer Behörde erlassen, die den Vollzug dieses Kaufangebots verhindern, verbieten oder für unzulässig erklären würde.*
- c. *Der verwässerte Net Asset Value pro GRO Aktie hat nach Auffassung eines unabhängigen international anerkannten von der Anbieterin bezeichneten und von der Übernahmekommission akzeptierten Experten zwischen dem 6. Juni 2008 (Publikation der Voranmeldung) bis zum Ende der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist nicht mehr als 10% seines Wertes eingebüsst. Der verwässerte Net Asset Value pro GRO Aktie berechnet sich unter der Annahme der vollständigen Konversion der im Publikum gehaltenen Wandelanleihe 2005–2010 (ISIN CH0023247395) und unter Abzug von GRO Aktien, die GRO oder eine ihrer Tochtergesellschaften allenfalls halten, sowie unter Abzug der am 24. Juni 2008 zu bezahlenden Dividende.*

*Paramount behält sich das Recht vor, auf die vorgenannten Bedingungen ganz oder teilweise zu verzichten.*

**H.** Der Angebotsprospekt, der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft und die Fairness Opinion wurden der Übernahmekommission vorab zur Prüfung unterbreitet. Die Prüfstelle, die BDO Visura, hat ihren Prüfstellenbericht zum Angebot der Anbieterin samt den erforderlichen Bestätigungen abgegeben.

**I.** Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus den Herren Luc Thévenoz (Präsident), Thierry de Marignac und Thomas Rufer gebildet.

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

### **1. Voranmeldung**

1. Die Publikation der Voranmeldung erfolgte in den elektronischen Medien am 6. Juni 2008 vor Börsenbeginn und enthielt sämtliche gemäss Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK geforderten Angaben. Die Publikation in den Tageszeitungen erfolgte rechtzeitig innerhalb von drei Börsentagen am 9. Juni 2008, womit die Voranmeldung ihre Wirkungen am 6. Juni 2008 entfaltet.

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

2. Die Statuten von GRO enthalten eine Opting out-Klausel. Damit stellt sich die Frage der Einhaltung der Mindestpreisbestimmungen (Art. 32 Abs. 4 BEHG i.V.m. Art. 37 - 42 BEHV-EBK) nicht.

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

3. 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 (vgl. u.a. Empfehlung vom 28. November 2005 in Sachen *Société Montreux-Palace SA*, Erw. 5).

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

4. 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 Abschnitt C, Ziff. 5 auf. In 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.

### **5. Bedingungen**

5. Ein öffentliches Kaufangebot darf grundsätzlich nur an aufschiebende Bedingungen, die bis zum Ablauf der Angebotsfrist eingetreten sein müssen, geknüpft werden (Art. 13 Abs. 1 UEV-UEK). Das vorliegende Angebot steht unter den aufschiebenden Bedingungen a) bis c) (zum Wortlaut der Bedingungen vgl. Sachverhalt lit. G).

## **5.1 Bedingung a)**

6. Knüpft die Anbieterin ihr Angebot an das Erreichen einer Mindestbeteiligung an der Zielgesellschaft, so darf die gesetzte Schwelle nicht unrealistisch hoch sein. 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. Das Erreichen dieser in der Bedingung gesetzten Schwelle von 90% erscheint im vorliegenden Angebot realistisch, zumal sich die Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen gegenwärtig bereits über eine Beteiligung von über 70% verfügen (vgl. dazu auch Empfehlung vom 5. Mai 2008 in Sachen *Eichhof Holding AG*, Erw. 6.2). Bedingung a) ist als aufschiebende Bedingung zulässig.

## **5.2 Bedingung b)**

7. Gemäss ständiger Praxis der Übernahmekommission ist eine solche Bedingung sowohl als aufschiebende als auch als auflösende Bedingung zulässig (vgl. u.a. Empfehlung I vom 3. April 2008 in Sachen *Groupe Baumgartner Holding SA*, Erw. 5.6; Empfehlung IV vom 9. Juni 2007 in Sachen *Converium Holding AG*, Erw. 11.5). Bedingung b) ist somit als aufschiebende Bedingung zulässig.

## **5.3 Bedingung c)**

8. Die Übernahmekommission hat bereits mit Empfehlung I die Zulässigkeit dieser aufschiebenden Bedingung festgestellt (vgl. Empfehlung I, Erw. 2 und Dispositiv-Ziff. 2).

## **6. Stellungnahme des Verwaltungsrates**

### **6.1 Jahres- oder Zwischenabschluss**

9. 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 darf der Bilanzstichtag des letzten veröffentlichten Jahres- oder Zwischenberichts der Zielgesellschaft bis zum Ende der Angebotsfrist nicht mehr als sechs Monate zurückliegen, andernfalls ist ein aktueller Zwischenbericht zu erstellen und zu veröffentlichen. Der Zwischenbericht hat grundsätzlich denselben Rechnungslegungsstandard einzuhalten wie der Jahres- und Halbjahresbericht der Zielgesellschaft (vgl. Empfehlung I vom 3. April 2008 in Sachen *Groupe Baumgartner Holding SA*, Erw. 8.2; Empfehlung IV vom 9. Juni 2007 in Sachen *Converium Holding AG*, Erw. 14.2.2.3).

10. Der letzte von der Zielgesellschaft publizierte Abschluss ist der Jahresabschluss per 31. Dezember 2007. Die Angebotsfrist wird voraussichtlich am 16. Juni 2008 zu laufen beginnen und endet voraussichtlich am 30. Juni 2008. Somit liegt der Bilanzstichtag des letzten veröffentlichten Jahres- oder Zwischenberichts der Zielgesellschaft noch nicht mehr als sechs Monate zurück. Sollte die Angebotsfrist jedoch über den 30. Juni 2008 hinaus verlängert werden, so wäre die Zielgesellschaft verpflichtet, einen Zwischenbericht zu veröffentlichen, der denselben Rechnungslegungsstandard (vorliegend IFRS/IAS) einhält, wie der Jahres- und Halbjahresbericht (vgl. u.a. Empfehlung vom 7. Januar

2008 in Sachen *SEZ Holding AG*, Erw. 6.1.2). Da die Praxis der Übernahmekommission vorsieht, dass der Jahresabschluss bzw. Zwischenabschluss spätestens 10 Börsentage vor Ablauf der Angebotsfrist zu veröffentlichen ist, wäre dann die Angebotsfrist entsprechend zu verlängern. Der Verwaltungsrat hält in seinem Bericht fest, dass er im Fall des Ablaufs der Angebotsfrist nach dem 30. Juni 2008 den Halbjahresbericht 2008 bis zum 28. Juli 2008 veröffentlichen sowie den Aktionären zur Verfügung stellen werde (vgl. Angebotsprospekt Abschnitt H, Ziff. 6).

11. Der Verwaltungsrat führt in seinem Bericht aus, dass seit Bekanntgabe des letzten veröffentlichten Geschäftsberichts per 31. Dezember 2007 keine bedeutenden Veränderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten eingetreten seien. Damit entspricht der Bericht in diesen Punkten den gesetzlichen Anforderungen.

## **6.2 Interessenkonflikte / Fairness Opinion**

12. Gemäss Art. 31 Abs. 1 UEV-UEK hat der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft auf allfällige Interessenkonflikte von Mitgliedern des Verwaltungsrats und der 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 Geschäftsleitung zu gleichwertigen Bedingungen weitergeführt werden. Ansonsten sind die neuen Konditionen darzulegen. Verlassen 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 II vom 11. Januar 2008 in Sachen *MicroValue AG*, Erw. 8.2.1).

13. Der Verwaltungsrat der GRO besteht aus den Herren Christoph Löw (Präsident) und Frédéric Wenger (Mitglied). Beide Verwaltungsratsmitglieder wurden mit den Stimmen von der in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelnden Hansa gewählt. Die Tatsache, dass die beiden Verwaltungsratsmitglieder mit Stimmen der Anbieterin gewählt wurden, begründet gemäss Praxis der Übernahmekommission die Vermutung, dass sich diese in einem potentiellen Interessenkonflikt befinden. Allerdings kann diese Vermutung vom Verwaltungsrat der Zielgesellschaft durch den Nachweis der tatsächlichen Unabhängigkeit der entsprechenden Verwaltungsratsmitglieder widerlegt werden (vgl. Empfehlung in Sachen *Scintilla AG* vom 30. Juni 2004, Erw. 6.2.2.2). Gemäss Verwaltungsratsbericht ist Christoph Löw auch Verwaltungsratspräsident der Hansa und der Pelham Investments SA, einer Tochtergesellschaft der Hansa, womit er sich für die Beurteilung des vorliegenden Angebots in einem Interessenkonflikt befindet. In Bezug auf Frédéric Wenger wird im Bericht festgehalten, dass er weder Organ noch Arbeitnehmer der Paramount oder der mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen sei. Er amte weder in einer exekutiven Funktion für Paramount oder den mit dieser in gemeinsamer Absprache handelnden Personen noch bestünde zwischen ihm und Paramount bzw. den mit dieser in gemeinsamer Absprache handelnden Personen ein Mandatsverhältnis oder wesentliche geschäftliche Beziehungen. Damit wurde ein genügender Nachweis für die tatsächliche Unabhängigkeit von Herrn Wenger erbracht.

14. 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 II vom 11. Januar 2008 in Sachen *MicroValue AG*, Erw. 8.1.2). Als Massnahmen kommen u.a. die Bildung eines Ausschusses, bestehend aus mindestens zwei unabhängigen Verwaltungsratsmitgliedern oder die Erstellung einer Fairness Opinion in Betracht.

15. Vorliegend hat GRO die Ernst & Young, Zürich, beauftragt, eine Fairness Opinion zur finanziellen Angemessenheit des öffentlichen Kaufangebots zu erstellen. Die von Ernst & Young konkret für ihre Meinungsbildung verwendeten Informationen und herangezogenen Bewertungsmethoden, die getroffenen Bewertungsannahmen und die angewandten Parameter sowie deren Herleitung sind offen gelegt, so dass die Angebotsempfänger die Einschätzung der Expertin nachvollziehen und folglich 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. Die Fairness Opinion gelangt zum Schluss, dass das Kaufangebot als fair und angemessen betrachtet werden kann.

### **6.3 Übrige Informationen**

16. In Bezug auf die Offenlegung weiterer Informationen entspricht der Verwaltungsratsbericht den gesetzlichen Anforderungen.

### **7. Nachführungspflicht**

17. Den Verwaltungsrat der Zielgesellschaft trifft in Bezug auf seinen Bericht und die Anbieterin in Bezug auf den Angebotsprospekt grundsätzlich eine Nachführungspflicht. Erlangt der Verwaltungsrat 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.

### **8. Dauer des Angebots**

18. Gemäss Art. 14 Abs. 3 UEV-UEK muss ein Angebot grundsätzlich mindestens 20 Börsentage offen bleiben. Diese Frist wird auf zehn Börsentage verkürzt, wenn a) der Anbieter vor der Veröffentlichung des Angebots die Mehrheit der Stimmrechte der Zielgesellschaft besitzt und b) der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft im Angebotsprospekt veröffentlicht wird. Beide Bedingungen für eine Verkürzung der Angebotsdauer sind im vorliegenden Fall erfüllt. Obwohl Art. 14 Abs. 3 UEV-UEK eine Verkürzung auf zehn Tage vorsieht, ist die von der Anbieterin gewählte Frist von 11 Börsentagen nach dem Grundsatz *a maiore minus* für zulässig zu erachten (vgl. Empfehlung vom 4. Dezember 2006 in Sachen *Mövenpick-Holding*, Erw. 8).

### **9. Befreiung von der Karenzfrist**

19. Legt eine Anbieterin ein Angebot vor seiner Veröffentlichung samt Bericht des Verwaltungsrats 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.

## **10. Publikation**

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

## **11. Gebühr**

21. Das Angebot umfasst maximal 472'510 Inhaberaktien der Zielgesellschaft zum Angebotspreis von CHF 206. Der Wert des gesamten Angebots liegt somit bei CHF 97'337'060. Gemäss Art. 62 Abs. 2 i.V.m Art. 62 Abs. 3 UEV-UEK wird folglich eine Gebühr von CHF 48'660 zu Lasten der Anbieterin erhoben. Davon wird die in der Empfehlung I erhobene Gebühr von CHF 20'000 (s. Empfehlung I, Erw. 3 und Dispositiv-Ziffer 4) in Abzug gebracht. Die Gebühr zu Lasten der Paramount beträgt somit CHF 28'660.

\* \* \* \* \*

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

1. Das öffentliche Kaufangebot der Paramount - Finanz AG an die Aktionäre der Growth Value Opportunities SA entspricht dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995.
2. Die Übernahmekommission gewährt folgende Ausnahmen von der Übernahmeverordnung (Art. 4 UEV-UEK): Befreiung von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist (Art. 14 Abs. 2 UEV-UEK); Verkürzung der Angebotsdauer auf 11 Börsentage (Art. 14 Abs. 3 UEV-UEK).
3. Die vorliegende Empfehlung wird am Tag der Publikation des Angebotsprospekts der Paramount - Finanz AG auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
4. Die Gebühr zu Lasten der Paramount - Finanz AG beträgt CHF 28'660.

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 Bankenkommission zur Eröffnung eines Verwaltungsverfahrens.

Mitteilung an:

- Paramount - Finanz AG (vertreten durch Baker & McKenzie, Dr. Matthias Courvoisier);
- Growth Value Opportunities SA (vertreten durch Lenz & Staehelin, Hans-Jakob Diem);
- Eidgenössische Bankenkommission;
- Prüfstelle (zur Kenntnisnahme).