

**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 IV****vom 12. Juli 2007****Öffentliches Übernahmeangebot der Schweizer Finance Holding AG, Zürich und der Bellevue Exklusiv Immobilien AG, Freienbach/SZ, für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der GNI Global Net International AG, Cressier (FR) – Angebotsprospekt/Verwaltungsratsbericht**

**A.** Die GNI Global Net International AG („GNI Global Net“ oder „Zielgesellschaft“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Cressier/FR. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 9'350'000, eingeteilt in 935'000 Inhaberaktien mit einem Nennwert von je CHF 10 („GNI Global Net-Aktien“). Die Inhaberaktien sind an der BX Berne eXchange und im Freiverkehr an der Börse Berlin kotiert.

**B.** Die Schweizer Finance Holding AG („Schweizer Finance Holding“ oder „Anbieterin I“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 810'000, eingeteilt in 80'000 Namenaktien (Stimmrechtsaktien) mit einem Nennwert von je CHF 10 und 100 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 100. Die Schweizer Finance Holding ist nicht börsenkotiert.

**C.** Die Bellevue Exklusiv Immobilien AG („Bellevue“ oder „Anbieterin II“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Freienbach/SZ. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 100'000, eingeteilt in 100 voll liberierte Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 1'000. Die Gesellschaft ist nicht börsenkotiert. Sie wird zu 96% von Frau Myriam Hernandez, Oberbipp/BE, beherrscht.

**D.** Mit E-Mail vom 23. Januar 2007 teilte die Schweizer Finance Holding der Übernahmekommission mit, dass sie am 19. Januar 2007 der Berner Börse eine Beteiligung an der GNI Global Net von insgesamt 51.01% (Valuta per 16. Januar 2007) gemeldet hat und daher verpflichtet ist, ein öffentliches Übernahmeangebot zu publizieren.

**E.** Mit Offenlegungsmeldung im SHAB vom 30. Januar 2007 (SHAB Nr. 20 vom 30. Januar 2007) gab die GNI Global Net bekannt, dass die Schweizer Finance Holding am 16. Januar 2007 durch den Erwerb von 219'351 Inhaberaktien ihren Stimmrechtsanteil von 27.55% auf 51.01% erhöht hat.

**F.** Die Übernahmekommission teilte der Schweizer Finance Holding bereits am 23. Januar 2007 mit, dass das Pflichtangebot für alle kotierten Beteiligungspapiere der GNI Global Net gemäss Art. 36 der Börsenverordnung-EBK innerhalb von zwei Monaten nach Überschreiten des Grenzwertes unterbreitet werden muss.

**G.** Mit Empfehlung I vom 16. März 2007 hielt die Übernahmekommission fest, dass die Schweizer Finance Holding den Grenzwert von 33 1/3% der Stimmrechte an der Zielgesellschaft überschritten hat und somit angebotspflichtig ist. Der Schweizer Finance Holding wurde mit Empfehlung I die Frist zur Unterbreitung eines öffentlichen Übernahmeangebotes für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der GNI Global Net bis zum 4. Mai 2007 erstreckt. Zudem wurde die Schweizer Finance Holding verpflichtet, die Übernahmekommission über die Fortschritte betreffend die Finanzierung des Übernahmeangebotes zu informieren (vgl. Empfehlung I vom 16. März 2007 in Sachen *GNI Global Net International AG* – Angebotspflicht/Fristerstreckung; nachfolgend „Empfehlung I“).

**H.** Mit Eingabe vom 30. April 2007 reichte die Schweizer Finance Holding ein Gesuch um Erstreckung der Frist zur Unterbreitung des Pflichtangebots ein. Zudem teilte sie der Übernahmekommission mit, dass sie parallel zu den Bemühungen zur Finanzierung des Übernahmeangebots Kaufverhandlungen mit bestehenden GNI-Aktionären geführt habe. Nach dem gegenwärtigen Stand kontrolliere die Schweizer Finance Holding eine Beteiligung von neu 604'000 Inhaberaktien, entsprechend 64.6% der Stimmrechte der GNI Global Net. Für weitere 96'100 Inhaberaktien der GNI Global Net seien mündliche Zusagen seitens der Verkäufer vorhanden. Diese Verträge würden in den nächsten zwei Wochen unterzeichnet, was lediglich noch eine Formsache sei. Die Schweizer Finance Holding kontrolliere daher heute faktisch und in wenigen Tagen belegbar insgesamt 700'100 Inhaberaktien, entsprechend 74.88 % der Stimmrechte an der GNI Global Net und müsse im Zuge des Pflichtangebots für lediglich 234'900 Inhaberaktien ein Übernahmeangebot unterbreiten.

**I.** Mit Empfehlung II vom 3. Mai 2007 wurde der Schweizer Finance Holding die Frist zur Unterbreitung eines öffentlichen Übernahmeangebotes für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der GNI Global Net bis zum 29. Juni 2007 erstreckt. Im Zusammenhang mit dem zusätzlichen Erwerb von GNI Global Net-Aktien (vgl. lit. H) wies die Übernahmekommission die Schweizer Finance Holding in der Empfehlung darauf hin, dass sie den Einfluss des Erwerbs dieser Aktien auf den Mindestpreis bzw. die Best Price Rule näher prüfen wird. Zudem hielt die Übernahmekommission in der Empfehlung fest, dass sie bei der Aufsichtsbehörde den Antrag stellen wird, diese solle beim Richter die Suspendierung der Stimmrechte sämtlicher von der Schweizer Finance Holding gehaltenen GNI Global Net-Aktien verlangen (vgl. Empfehlung II vom 3. Mai 2007 in Sachen *GNI Global Net International AG* – Fristverlängerung; nachfolgend „Empfehlung II“).

**J.** Mit Eingabe vom 24. Mai 2007 teilte die Schweizer Finance Holding der Übernahmekommission mit, dass sie beabsichtige, die von ihr gehaltenen GNI Global Net-Aktien an eine Investorengruppe, bestehend aus der Bellevue, Frau Myriam Hernandez und Herr José Hernandez, zu veräussern. Ziel sei es, dass die Schweizer Finance Holding keine GNI Global Net-Aktien mehr halten würde. Die Schweizer Finance Holding beantragte bei der Übernahmekommission, zu prüfen, ob a) die Investorengruppe das Pflichtangebot innerhalb der laufenden Frist direkt in eigenem Namen unterbreiten könne, ohne dass die Schweizer Finance Holding weiterhin als Teil dieser Gruppe auftreten müsste oder, falls nein, ob b) das Pflichtangebot innerhalb der laufenden Frist nicht von der Schweizer Finance Holding alleine, sondern von einer Gruppe, bestehend aus der Schweizer Finance Holding und der Investorengruppe unterbreitet werden könne und die Schweizer Finance Holding nach Abschluss des Angebots aus dieser Gruppe ausscheiden könne, ohne dass für die in der Gruppe verbleibenden Parteien eine Pflicht zur Unterbreitung eines neuen Pflichtangebots entstehen würde.

**K.** Die Schweizer Finance Holding wurde am 1. Juni 2007 aufgefordert, der Übernahmekommission darzulegen, wie die Kontrollverhältnisse bezüglich der GNI Global Net-Aktien

innerhalb der Gruppe (Bellevue/Hernandez/Schweizer Finance Holding) ausgestaltet sein sollen.

**L.** Mit Eingabe vom 4. Juni 2007 reichte die Schweizer Finance Holding der Übernahmekommission den Entwurf des Kaufvertrages zwischen der Schweizer Finance Holding und der Bellevue (vgl. lit. J) ein und teilte der Übernahmekommission mit, dass die Gruppe Hernandez, respektive die Bellevue, mit Abschluss des Kaufvertrages die Kontrolle im Innenverhältnis (Gewährung der Stimmrechte im Innenverhältnis) über alle von der Schweizer Finance Holding heute kontrollierten GNI Global Net-Aktien erwerben würde. Der Vollzug des Vertrages würde sich jedoch bis spätestens am 15. Dezember 2007 hinziehen. Für die Zwischenzeit zwischen Verpflichtungsgeschäft und Vollzug des Vertrages würden die Parteien im Kaufvertrag selbst vereinbaren, dass die Erwerberin über die Stimmrechte an den Aktien verfügen könne.

**M.** Am 15. Juni 2007 unterzeichneten die Schweizer Finance Holding und die Bellevue den Kaufvertrag (vgl. lit. L) über sämtliche von der Schweizer Finance Holding gehaltenen GNI Global Net-Aktien. Der Kaufvertrag sieht den Kauf von 705'272 GNI Global Net-Aktien, entsprechend 75.43% der Stimmrechte der GNI Global Net durch die Bellevue vor. Mit Abschluss des Kaufvertrags überträgt die Schweizer Finance Holding sämtliche Stimmrechte an den GNI Global Net-Aktien, die ihr aktienrechtlich oder vertragsrechtlich zustehen und räumt der Bellevue ab sofort das alleinige Recht ein, über die Aktien zu verfügen und Stimmrechte auszuüben, soweit diese ausübbar sind. Die Bellevue verpflichtet sich, den Kaufpreis bis spätestens am 15. Dezember 2007 zu entrichten, wobei sie auch Teilzahlungen erbringen kann, die alsdann den Anspruch auf Auslieferung der entsprechenden Anzahl Aktien auslösen.

**N.** Nachdem die Übernahmekommission bei der Eidgenössischen Bankenkommission („EBK“) den Antrag auf Suspendierung des Stimmrechts (vgl. lit. I) gestellt hatte, beantragte die EBK mit Klage vom 19. Juni 2007 bzw. mit Ergänzung der Klage vom 22. Juni 2007 beim zuständigen Richter die Suspendierung des Stimmrechts der von der Schweizer Finance Holding resp. von der Bellevue gehaltenen GNI Global Net-Aktien. Zudem beantragte sie aufgrund der zeitlichen Dringlichkeit die Suspendierung des Stimmrechts als vorsorgliche Massnahme.

**O.** Mit Verfügungen vom 20. Juni 2007 und 25. Juni 2007 hiess das Zivilgericht des Sebezirks, 3280 Murten, den Antrag der EBK auf vorsorgliche Suspendierung des Stimmrechts der von der Schweizer Finance Holding und der Bellevue gehaltenen GNI Global Net-Aktien (vgl. lit. N) gut. Zudem suspendierte das Gericht das Stimmrecht der Schweizer Finance Holding bis zu dem Zeitpunkt, an welchem die Schweizer Finance Holding ihrer Angebotspflicht nachgekommen ist.

**P.** Mit verfahrensleitender Anordnung vom 25. Juni 2007 wurde die Schweizer Finance Holding aufgefordert, bis spätestens am 26. Juni 2007 sämtliche Kaufverträge (inkl. allfälliger Zessionsurkunden) bzw. Kaufsabrechnungen betreffend GNI Global Net-Aktien, welche seit der Überschreitung des Grenzwerts von 33 1/3% getätigt wurden, einzureichen. Zudem wurde die Schweizer Finance Holding aufgefordert, eine Übersicht einzureichen, welche das Datum des Erwerbs, den Namen des Veräusserers, die Stückzahl der erworbenen GNI Global Net-Aktien sowie den bezahlten Kaufpreis ausweist. Die Schweizer Finance reichte die Unterlagen und Angaben fristgerecht bei der Übernahmekommission ein. Daraus geht hervor, dass die Schweizer Finance Holding auch nach Abschluss des Kaufvertrags mit der Bellevue am 15. Juni 2007 zusätzliche GNI Global Net-Aktien erworben hat und per 25. Juni 2007 zusammen mit der Bellevue 706'500 GNI Global Net-Aktien, entsprechend 75.56% der Stimmrechte der GNI Global Net, hält.

**Q.** Mit Eingabe vom 26. Juni 2007 beantragten die Anbieterinnen I und II eine Fristverlängerung zur Unterbreitung des Pflichtangebots bis zum 10. Juli 2007.

**R.** Mit Empfehlung III vom 28. Juni 2007 hielt die Übernahmekommission fest, dass die Bellevue verpflichtet ist, ein öffentliches Übernahmeangebot für sämtliche kotierten Beteiligungspapiere der GNI Global Net zu unterbreiten. Der Schweizer Finance Holding und der Bellevue wurde auf Gesuch hin erlaubt, zur Erfüllung ihrer Angebotspflicht ein „gemeinsames“ Pflichtangebot zu publizieren. Die Übernahmekommission hat in diesem Zusammenhang aber auch festgehalten, dass eine Erfüllung von zwei Pflichtangeboten in einem einzigen Angebot nur dann zulässig sein kann, wenn dem Angebotsempfänger daraus keinerlei Nachteile entstehen und das Pflichtangebot die Bedingungen und Voraussetzungen beider Angebote erfüllt. Im Weiteren stellte die Übernahmekommission fest, dass die Schweizer Finance Holding bzw. die Bellevue beim Ausscheiden der Schweizer Finance Holding aus der Gruppe nach Abschluss des Angebots nicht erneut angebotspflichtig werden, sofern sich die von den Anbieterinnen dargestellten Kontrollverhältnisse nicht geändert haben. Im Weiteren wurde der Schweizer Finance Holding und der Bellevue die Frist zur Unterbreitung eines öffentlichen Übernahmeangebotes für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der GNI Global Net bis zum 13. Juli 2007 erstreckt, da der Bericht über die Bewertung der GNI Global Net noch nicht erstellt war (vgl. Empfehlung III vom 28. Juni 2007 in Sachen *GNI Global Net International AG – Fristverlängerung*; nachfolgend „Empfehlung III“).

**S.** Am 28. Juni 2007 fand die ordentliche Generalversammlung der GNI Global Net statt. Unter anderem traten die bisherigen Verwaltungsräte der Zielgesellschaft aus dem Verwaltungsrat zurück und wurden durch Myriam Hernandez (vgl. lit. C) und Beat Marfurt ersetzt.

**T.** Mit verfahrensleitender Anordnung vom 29. Juni 2007 wurde die GNI Global Net aufgefordert, der Übernahmekommission das Protokoll der ordentlichen Generalversammlung vom 28. Juni 2007 (vgl. lit. S) einzureichen. Aus dem Protokoll, welches die Zielgesellschaft der Übernahmekommission eingereicht hat, geht hervor, dass die Anbieterinnen I und II zwar an der Generalversammlung vertreten, sie jedoch aufgrund der vom Gericht verfüigten Stimmrechtssuspendierung (vgl. lit. O) nicht stimmberechtigt waren.

**U.** Der Angebotsprospekt, der Bewertungsbericht sowie der Bericht des bisherigen und neu bestellten Verwaltungsrats wurden der Übernahmekommission zur Prüfung unterbreitet.

**V.** Zur Prüfung der vorliegenden Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus den Herren Hans Rudolf Widmer (Präsident), Raymund Breu und Thomas Rufer gebildet.

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

### **1. Einhaltung der Bestimmungen über Pflichtangebote**

#### **1.1 Angebot auf alle Arten von kotierten Beteiligungspapieren**

Gemäss Art. 29 Abs. 1 BEHV-EBK hat sich ein Pflichtangebot auf alle Arten von kotierten Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft zu erstrecken. Gemäss Art. 10 Abs. 3 UEV-UEK muss sich ein Angebot sodann auch auf Beteiligungspapiere erstrecken, welche aus der Ausübung von Optionsrechten bis zum Ende der Nachfrist stammen.

Das vorliegende Angebot bezieht sich auf alle sich im Publikum befindenden kotierten Inhaberaktien der GNI Global Net mit einem Nennwert von CHF 10 (vgl. Angebotsprospekt Ziffer 2.1). Art. 29 Abs. 1 BEHV-EBK und Art. 10 Abs. 3 UEV-UEK ist somit in genügendem Mass Rechnung getragen.

#### **1.2 Bestimmungen über den Mindestpreis**

##### **1.2.1 Preis des vorausgegangenen Erwerbs**

Nach Art. 32 Abs. 4 BEHG darf der Angebotspreis höchstens 25% unter dem höchsten Preis liegen, den die Anbieterin in den zwölf letzten Monaten vor Veröffentlichung des Angebots für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat. Vorliegend hat die Übernahmekommission mit Empfehlung III festgehalten, dass der für die Mindestpreisbestimmung relevante Zeitpunkt der 16. März 2007 ist (vgl. Empfehlung III, Erw. 3.2). Der in den zwölf letzten Monaten vor dem massgebenden Zeitpunkt von der Anbieterin I und mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlte Höchstpreis beträgt CHF 3.65. Die Bellevue und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen haben vor dem 16. März 2007 keine GNI Global Net-Aktien erworben (vgl. auch Erw. 2.2). Der von den Anbieterinnen I und II offerierte Preis beträgt CHF 4.00. Somit ist Art. 32 Abs. 4 BEHG im vorliegenden Fall erfüllt.

##### **1.2.2 Börsenkurs**

**1.2.2.1** Nach Art. 32 Abs. 4 BEHG muss der Angebotspreis zudem mindestens dem Börsenkurs der avisierten Titel entsprechen. Gemäss dem bis zum 30. Juni 2007 geltenden Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK („bisheriger Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK“), welcher für das vorliegende Angebot der Schweizer Finance Holding massgebend ist, da das Pflichtangebot bereits am 16. März 2007 hätte publiziert werden müssen, ergibt sich dieser Kurs aus dem Durchschnitt der während der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung der Voranmeldung an einer Schweizer Börse ermittelten Eröffnungskurse für diese Beteiligungspapiere (bisheriger Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK i.V.m. Art. 9 Abs. 3 lit. a UEV-UEK). Gemäss dem seit dem 1. Juli 2007 geltenden neuen Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK, welcher für das vorliegende Angebot der Bellevue massgebend ist, entspricht der Börsenkurs gemäss Art. 32 Abs. 4 BEHG dem volumengewichteten Durchschnittskurs der börslichen Abschlüsse der letzten 60 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots beziehungsweise der Voranmeldung.

**1.2.2.2** Wie bereits mit Empfehlung III vom 28. Juni 2007 festgehalten, ist für die Berechnung des Mindestpreises der 16. März 2007 als massgebender Zeitpunkt zu berücksichtigen (vgl. Empfehlung III, Erw. 3.2). Das Abstellen auf den Zeitraum von 30 Börsentagen gemäss bisherigem Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK setzt unter anderem voraus, dass die massgebenden Titel in einem liquiden Markt gehandelt werden, denn nur so können die einzelnen Eröffnungskurse als

Referenzgrösse für die Mindestpreisbestimmung herangezogen werden. Handelt es sich demgegenüber um Beteiligungspapiere mit einem illiquiden Markt, ist bei der Prüfung der Einhaltung der Mindestpreisbestimmungen nach ständiger Praxis der Übernahmekommission eine Bewertung des Titels vorzunehmen. Gemäss Praxis der Übernahmekommission kann von einem liquiden Markt ausgegangen werden, wenn die Titel an wenigstens 15 der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots gehandelt worden sind. Werden die Titel an weniger als an 15 der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots gehandelt, so ist für die Prüfung der Einhaltung der Mindestpreisbestimmung auf eine Bewertung abzustellen (vgl. Empfehlung vom 16. Januar 2004 in Sachen *Gerolag*, Erw. 4.3; Empfehlung vom 5. Mai 1999 in Sachen *Société Immobilière Genevoise*, Erw.4.4 und Empfehlung vom 22. Oktober 2002 in Sachen *Optic – Optical Technology Investments AG*, Erw. 3.3).

**1.2.2.3** Die GNI Global Net-Aktie wurde in der für die Berechnung des Mindestpreises relevanten Zeitperiode lediglich an 9 Tagen gehandelt. Der Markt ist damit als illiquid zu bezeichnen. Im Übrigen ist zu bemerken, dass für die Bestimmung des Mindestpreises für die Bellevue nicht auf dem seit 1. Juli 2007 geltenden Begriff des Börsenkurses (Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK) abgestellt werden muss, da der Titel auch gegenwärtig als illiquid gilt. Selbst wenn man in Analogie der bisherigen Praxis der Übernahmekommission zur Liquidität (vgl. Erw. 1.2.2.2) den Liquiditätsbegriff an den neuen Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK anpasst, d.h. von einem Betrachtungshorizont von 60 Börsentagen ausgeht, ist der Markt der GNI Global Net-Aktie als illiquid zu betrachten, denn der Titel der GNI Global Net wurde lediglich an 13 von den 60 dem Angebot vorausgehenden Börsentagen gehandelt. Die Übernahmekommission behält sich indes vor, den bisherigen Liquiditätsbegriff zu einem späteren Zeitpunkt an die neuen Gegebenheiten anzupassen. Aus dem Grund der Illiquidität des Marktes haben die Anbieterinnen I und II die Prüfstelle MAZARS CORESA beauftragt, eine Bewertung der GNI Global Net vorzunehmen und den Wert einer GNI Global Net-Aktie zu ermitteln. Die MAZARS CORESA hat in ihrem Bewertungsgutachten einen Wert von CHF 3.20 pro GNI Global Net-Aktie ermittelt. Der vorliegend von den Anbieterinnen I und II angebotene Preis von CHF 4.00 pro GNI Global Net-Aktie liegt somit über dem im Bewertungsbericht ermittelten Wert von CHF 3.20 pro GNI Global Net-Aktie.

**1.2.2.4** Gemäss Art. 17 Abs. 1 UEV-UEK hat der Angebotsprospekt alle Informationen zu enthalten, die notwendig sind, damit die Empfänger des Angebots ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können. In Bezug auf die Bewertung der Zielgesellschaft für die Prüfung der Einhaltung der Mindestpreisbestimmung bedeutet dies, dass die Offenlegung von Bewertungsgrundlagen und Bewertungsmethoden in nur allgemeiner Form nicht ausreichend ist. Vielmehr hat das Bewertungsgutachten – in analoger Anwendung der Anforderungen an den Detaillierungsgrad und den Informationsgehalt einer Fairness Opinion (vgl. dazu Empfehlung vom 16. Januar 2004 in Sachen *Gerolag*, Erw. 4.3.2; Empfehlung in Sachen *EIC Electricity SA* vom 21. August 2003, Erw. 9.3 und Empfehlung in Sachen *ABSOLUTE INVEST AG* vom 17. Oktober 2003, Erw. 8.4) – zusätzlich die konkret für die Meinungsbildung des Bewertungsexperten herangezogenen Grundlagen, Bewertungsannahmen und angewandten Parameter (bspw. Diskontierungssätze, Nennung von Transaktionen, die zu Vergleichszwecken herangezogen wurden, historische Kursbetrachtungen, Prognosehorizont etc.) sowie deren Herleitung offen zu legen, soweit dadurch nicht berechnete Geheimhaltungsinteressen der Gesellschaft beeinträchtigt werden. Nur eine solche Offenlegung gewährleistet, dass die Angebotsempfänger die Einschätzung des Experten nachvollziehen und somit ihren Entscheid betreffend Annahme oder Ablehnung des Angebots in Kenntnis der Sachlage treffen können (vgl. Art. 17 Abs. 1 UEV-UEK). Der Bewertungsbericht der MAZARS CORESA entspricht im vorliegenden Fall den oben genannten Anforderungen.

**1.2.2.5** Was die Bewertung der Zielgesellschaft durch die MAZARS CORESA und somit die Bestimmung des Mindestpreises anbelangt, so hat die MAZARS CORESA für die Wertbestimmung der GNI Global Net u.a. Gespräche mit dem bisherigen Verwaltungsrat der GNI Global Net geführt sowie die Finanzinformationen und die Verkehrswertberechnung der Liegenschaft eines Schätzungsexperten nachvollzogen. Abschliessend weist die MAZARS CORESA darauf hin, dass sich der Wert der GNI Global Net in Zukunft durch die von der Anbieterin II geplanten Einbringungen von Geschäftsanteilen ausländischer Gesellschaften signifikant verändern könne. Da diese Einbringungen zum Bewertungsstichtag noch nicht Gegenstand der Unternehmensplanung gewesen seien, hätten sie bei der Ermittlung des Unternehmenswerts der GNI AG zum 16. März 2007 nicht berücksichtigt werden können. Diesbezüglich ist darauf hinzuweisen, dass die GNI Global Net gegenwärtig über unverrechnete definitive Verlustvorträge verfügt. Es ist nicht auszuschliessen, dass die Anbieterinnen diese Verlustvorträge nutzen und dies zu einer zukünftigen Wertsteigerung der GNI Global Net führt.

Aufgrund der Bewertung der MAZARS CORESA bestätigt die Prüfstelle in ihrem Bericht gemäss Art. 25 BEHG, dass die Bestimmungen betreffend den Mindestpreis des Angebots eingehalten worden sind.

**1.3** Zusammenfassend kann somit festgehalten werden, dass im vorliegenden Angebot die Bestimmungen über den Mindestpreis eingehalten sind.

## **2. Best Price Rule**

**2.1** 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 (sogenannte „Best Price Rule“). Die Übernahmekommission hat mit Empfehlung III vom 28. Juni 2007 festgehalten, dass im vorliegenden Fall die Best Price Rule bereits ab dem 16. März 2007 gilt (vgl. Empfehlung III, Erw. 4.2).

**2.2** Seit dem 16. März 2007 hat die Schweizer Finance Holding insgesamt 172'000 GNI Global Net-Aktien von Aktionären der Zielgesellschaft erworben, wobei der höchstbezahlte Preis CHF 4.00 betrug. Die Bellevue hat seit dem 16. März 2007 insgesamt 705'272 GNI Global Net-Aktien, entsprechend 75.56% des Kapitals und der Stimmen der Zielgesellschaft zu einem Preis von CHF 3.68 von der Schweizer Finance erworben.

**2.3** Vorliegend ist anzumerken, dass der Mindestpreis erst nach der Fertigstellung des Bewertungsberichts, welcher aufgrund des illiquiden Marktes erstellt werden musste (vgl. Erw. 1.2.2 ff.), festgelegt werden konnte. Denjenigen Aktionären, welche ihre GNI Global Net-Aktien nach dem 16. März 2007 an die Schweizer Finance Holding veräussert haben (nachfolgend „veräussernde Aktionäre“), waren im Zeitpunkt der Veräusserung die Höhe des Mindestpreises zwar noch nicht bekannt, jedoch wurde allen ein Preis bezahlt, welcher über dem ermittelten Mindestpreis von CHF 3.20 liegt. Somit ist den veräussernden Aktionären unter dem Aspekt des Mindestpreises kein Nachteil entstanden.

Es stellt sich jedoch die Frage, ob mangels Kenntnis des Angebotspreises die Best Price Rule auch für die veräussernden Aktionäre Geltung hat bzw. die veräussernden Aktionäre Anspruch auf Bezahlung der Differenz zwischen dem Veräusserungspreis und dem Angebotspreis haben. Dazu ist Folgendes festzuhalten: Das Schweizerische Übernahmerecht gestattet es der Anbieterin, ausserhalb des Angebots gegen Barzahlung Titel der Zielgesellschaft zu erwerben. Keine Rolle spielt es dabei, ob es sich bei solchen Käufen um Börsengeschäfte oder um private

Transaktionen handelt (vgl. Empfehlung vom 26. Oktober 2006 in Sachen *SIG Holding AG*, Erw. 3.5; Empfehlung vom 24. August 2005 in Sachen *Leica Geosystems Holdings AG*, Erw. 7.3). Veräussert ein Aktionär seine Aktien ausserhalb des (bekanntgegebenen) Angebots an die Anbieterin, so tut er dies stets in Kenntnis des Umstandes, dass sich der Angebotspreis noch erhöhen könnte. Durch seinen Verkauf scheidet er bezüglich der veräusserten Aktien aus dem Kreis der Angebotsempfänger (siehe Wortlaut von Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK) aus, weshalb ihm ein allenfalls erhöhter Angebotspreis nicht mehr zugute kommt. Im vorliegenden Fall war zwar der Angebotspreis noch nicht festgelegt, jedoch war der Öffentlichkeit aufgrund der erfolgten Offenlegungsmeldung (vgl. Sachverhalt lit. E) und der Empfehlung I, welche die Angebotspflicht der Anbieterin I festgestellt hat (Empfehlung I, Erw. 1.2), bekannt, dass ein öffentliches Übernahmeangebot bevorsteht. In Kenntnis dieser Tatsachen entschlossen die veräussernden Aktionäre aber trotzdem, ihre GNI Global Net-Aktien sofort an die Anbieterin I zu veräussern und sie sind damit aus dem Kreis der Angebotsempfänger, welche vom Schutzbereich der Best Price Rule erfasst sind, ausgeschieden.

**2.4** Es stellt sich aber auch die Frage, ob die Verzögerung der Publikation eines Pflichtangebots verbunden mit dem zusätzlichen und fortlaufenden Erwerb von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft (ausserhalb des Angebots) übernahmerechtlich nicht als missbräuchlich zu betrachten wäre. Wie bereits in Empfehlung III ausgeführt, könnte ein solcher Missbrauch darin gesehen werden, dass der Angebotspflichtige weiterhin Aktien der Zielgesellschaft erwirbt, ohne den Angebotspreis entsprechend anpassen zu müssen (vgl. Empfehlung III, Erw. 3.2). Insbesondere auch in einer Situation, in welcher ein Angebotspflichtiger Finanzierungsschwierigkeiten geltend macht, gleichzeitig aber weiterhin Aktien der Zielgesellschaft erwirbt, was per se schon widersprüchlich erscheint, muss dieser Umstand unter dem Gesichtspunkt der Missbräuchlichkeit geprüft werden. Ein Missbrauch könnte aber auch dann vorliegen, wenn die Angebotspflichtige die verlängerte Frist dazu benutzt, um absichtlich Aktien der Zielgesellschaft unter dem vorgesehenen Angebotspreis zu erwerben und einer geringeren Anzahl Angebotsempfänger ein Angebot mit einem allenfalls höheren Angebotspreis unterbreiten zu müssen.

Im vorliegenden Fall bewirkte die Anbieterin I unter Angabe von Finanzierungsproblemen die wiederholte Verlängerung der Frist zur Unterbreitung des Pflichtangebots (vgl. Sachverhalt lit. G und I). Gleichzeitig erwarb sie ausserbörslich vorwiegend von ihren Kunden, für die sie ein Vermögensverwaltungsmandat ausübt, zusätzliche 172'000 GNI Global Net-Aktien, deren Kaufpreis unter dem im vorliegenden Angebot geltenden Angebotspreis liegt. Vorliegend ist jedoch zu bemerken, dass die Anbieterin I im Erwerbszeitpunkt davon ausging, dass es sich solange um vorausgegangenen Erwerb handelt, bis sie ihre Voranmeldung bzw. Angebot publiziert. Das Ziel der Anbieterin I war es, möglichst wenigen Aktionären ein Angebot zu einem tiefen Angebotspreis unterbreiten zu müssen. So teilte die Anbieterin I in ihrer Eingabe vom 30. April 2007 (vgl. Sachverhalt lit. H) der Übernahmekommission mit, dass sie weitere GNI Global Net-Aktien erworben habe und ihr Pflichtangebot sich daher nur noch auf lediglich 234'900 Inhaberaktien beziehen müsste. Der Angebotspreis wäre unter Annahme des vorausgegangenen Erwerbs 25% tiefer als der höchstbezahlte Kaufpreis gewesen. Damit ist aber auch ausgeschlossen, dass es Absicht der Anbieterin I war, die veräussernden Aktionäre zu benachteiligen.

**2.5** Die Prüfstelle hat in ihrem Bericht zu bestätigen, dass die Best Price Rule während des ganzen Best Price Rule-relevanten Zeitraums eingehalten wurde (Art. 27 UEV-UEK).

### **3. Handeln in gemeinsamer Absprache**

**3.1** Für im Hinblick auf ein Angebot in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe mit der Anbieterin handelnde Personen gelten Art. 15 Abs. 1 und 2 BEHV-EBK sinngemäss (Art. 11 Abs. 1 UEV-UEK).

**3.2** Nach Art. 11 Abs. 1 UEV-UEK i.V.m. Art. 15 Abs. 2 lit. c BEHV-EBK handelt die Anbieterin grundsätzlich in gemeinsamer Absprache mit allen Mitgliedern ihres Konzerns und den sie beherrschenden Aktionären. Im Übrigen handeln gemäss Praxis der Übernahmekommission diejenigen Personen in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin, welche hinsichtlich des Unterbreitens eines öffentlichen Kauf- bzw. Umtauschangebots und dessen Bedingungen ihr Verhalten koordinieren bzw. sich über das Angebot und über dessen Bedingungen geeinigt haben (vgl. u.a. Empfehlung vom 8. Januar 2007 in Sachen *Serono S.A.*, Erw. 2.2; Empfehlung vom 28. April 2005 in Sachen *Swiss International Air Lines AG*, Erw. 2.2; Empfehlung vom 7. Oktober 1999 in Sachen *Tag Heuer International SA*, Erw. 3).

Vorliegend gelten alle von der Schweizer Finance Holding und der Bellevue direkt oder indirekt kontrollierten und alle die Schweizer Finance Holding bzw. die Bellevue direkt und indirekt kontrollierenden Gesellschaften und Personen, die GNI Global Net und die von der GNI Global Net kontrollierten Gesellschaften als in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin I und II handelnde Personen.

**3.3** Die Anbieterin hat nach Art. 12 Abs. 1 UEV-UEK die in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Personen offen zu legen. Die Anbieterinnen I und II kommen dieser Verpflichtung in Ziffer 4.4 und 5.4 des Angebotsprospekts nach. Mit Bezug auf die in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelnden Personen entspricht der Angebotsprospekt auch im Übrigen den gesetzlichen Anforderungen. Die in gemeinsamer Absprache mit den Anbieterinnen I und II handelnden Personen sind den in Art. 12 UEV-UEK statuierten Pflichten unterworfen. Die Prüfstelle hat zu prüfen, ob diese Personen ihren diesbezüglichen Pflichten nachkommen.

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

#### **4.1 Stellungnahme des Verwaltungsrates**

**4.1.1** Gemäss Art. 29 Abs. 1 BEHG hat der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft einen Bericht zu veröffentlichen, in dem er zum Angebot Stellung nimmt. Gemäss Art. 29 Abs. 3 UEV-UEK kann der Bericht empfehlen, das Angebot anzunehmen oder es zurückzuweisen; er kann aber auch die Vor- und Nachteile des Angebots darlegen, ohne eine Empfehlung abzugeben. Selbst in diesem Fall muss der Verwaltungsratsbericht der Zielgesellschaft alle Informationen enthalten, die notwendig sind, damit die Empfänger des Angebotes ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können (vgl. Art. 29 Abs. 1 UEV-UEK). Der Bericht muss eine klare Begründung enthalten und alle wesentlichen Elemente darlegen, welche die Stellungnahme beeinflusst haben (Art. 29 Abs. 4 UEV-UEK), damit die Empfänger des Angebotes ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können.

Der Verwaltungsratsbericht ist ein zentrales Element eines jeden Angebots. Dem Verwaltungsrat fällt nämlich die Rolle zu, sich im Interesse der Gesellschaft und dadurch mittelbar der Aktionäre eine eigene, von den spezifischen Interessen des jeweiligen Anbieters und von den eigenen Interessen unabhängige Meinung zu bilden und alsdann seine Überlegungen und Schlussfolgerungen im Verwaltungsratsbericht den Aktionären zur Kenntnis zu bringen. Ratio Legis der Bestimmung über die Pflicht zur Erstellung eines Verwaltungsratsberichts ist unter

anderem, dass diejenigen Personen ihre Stellungnahme zum Angebot abgeben und somit dem Aktionär wichtige Informationen für seine Entscheidung hinsichtlich Annahme oder Ablehnung des Angebots liefern, welche aufgrund ihrer Funktion das Angebot und seine Auswirkungen auf die Gesellschaft und ihre Aktionäre am besten beurteilen können. Sinn und Zweck dieser Bestimmung würde geradezu ausgehöhlt, wenn es dem Verwaltungsrat ermöglicht würde, kurz vor Lancierung des Angebots aus dem Verwaltungsrat auszuschneiden und somit keine Stellungnahme mehr zum Angebot abgeben zu müssen (vgl. dazu auch Empfehlung vom 8. Januar 2007 in Sachen *Serono AG*, Erw. 6.1.1).

**4.1.2** Vorliegend wurde an der ordentlichen Generalversammlung der Zielgesellschaft vom 28. Juni 2007 der vor der Ankündigung des vorliegenden Übernahmeangebots amtierende Verwaltungsrat („bisheriger Verwaltungsrat“) durch einen neuen Verwaltungsrat ersetzt. Der bisherige Verwaltungsrat ist per 28. Juni 2007 aus dem Verwaltungsrat der Zielgesellschaft ausgeschieden. Aufgrund des oben Gesagten (vgl. Erw. 4.1.1) hat sich auch der bisherige Verwaltungsrat zum vorliegenden Angebot zu äussern. Diesem Erfordernis kommt der bisherige Verwaltungsrat nach, indem seine Stellungnahme zum Angebot zusammen mit dem Angebotsprospekt veröffentlicht wird.

## **4.2 Jahres- oder Zwischenabschluss**

**4.2.1** Gemäss Art. 29 Abs. 1 BEHG hat der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft einen Bericht zu veröffentlichen, in dem er zum Angebot Stellung nimmt. Art. 29 Abs. 1 UEV-UEK hält sodann als Grundsatz fest, dass dieser Bericht alle Informationen enthalten muss, die notwendig sind, damit die Empfänger des Angebots ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können.

**4.2.2** Art. 29 Abs. 1 BEHG verpflichtet den Verwaltungsrat der Zielgesellschaft, die ihm bekannten und nicht veröffentlichten Angaben über den Gang der laufenden Geschäfte offen zu legen. Gemäss Praxis der Übernahmekommission hat der Verwaltungsrat in denjenigen Fällen, in denen der Bilanzstichtag des letzten veröffentlichten Jahres- oder Zwischenberichts der Zielgesellschaft bis zum Ende der Angebotsfrist mehr als sechs Monate zurückliegt, einen aktuellen Zwischenabschluss zu erstellen. Dieser ist als Teil des Berichts des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft zu betrachten und entsprechend zu veröffentlichen (vgl. Empfehlung vom 30. Juni 2004 in Sachen *Scintilla AG*, Erw. 6.1.4 sowie Empfehlung vom 13. September in Sachen *Bon appétit Group AG* 2004, Erw. 6.1.1).

**4.2.3** Sind seit dem Stichtag des letzten publizierten Jahres- oder Zwischenabschlusses bis zum Ende der Angebotsfrist weniger als sechs Monate vergangen, ist keine Veröffentlichung eines aktuellen Zwischenabschlusses erforderlich. In einem solchen Fall hat jedoch der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft in analoger Anwendung von Art. 24 Abs. 3 UEV-UEK in seinem Bericht Angaben über wesentliche Änderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten zu machen, die seit der letzten Veröffentlichung des Jahres- oder Zwischenberichts eingetreten sind. Sind keine solchen Änderungen eingetreten, so hat der Verwaltungsrat dies explizit in seinem Bericht zu bestätigen. Treten solche Änderungen nach Veröffentlichung des Berichts während der Angebotsfrist ein, hat der Verwaltungsrat die Pflicht, den Bericht entsprechend zu ergänzen und in derselben Form wie das Angebot zu veröffentlichen.

**4.2.4** Der letzte von der GNI Global Net erstellte Jahresbericht ist derjenige per 31. Dezember 2006. Die GNI Global Net hat einen Halbjahresbericht per 25. Juni 2007 erstellt. Der bis zum 28. Juni 2007 tätige Verwaltungsrat der GNI Global Net weist in seinem Bericht darauf hin, dass seit Veröffentlichung des Halbjahresberichts per 25. Juni 2007 bis zu seinem Ausscheiden

am 28. Juni 2007 keine wesentlichen Veränderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten eingetreten seien (vgl. Angebotsprospekt, Ziffer 8.1). Der am 28. Juni 2007 neu bestellte Verwaltungsrat weist in seinem Bericht zum Angebot darauf hin, dass seit seiner Einsetzung am 28. Juni 2007 keine wesentlichen Veränderungen der Finanz-, Vermögens- und Ertragslage oder der Geschäftsaussichten eingetreten sind (vgl. Angebotsprospekt, Ziffer 8.2). Damit entspricht der Bericht in diesen Punkten den gesetzlichen Anforderungen.

### **4.3 Zusammensetzung Verwaltungsrat**

#### **4.3.1 Neu bestellte Verwaltungsratsmitglieder**

**4.3.1.1** Der an der ordentlichen Generalversammlung vom 28. Juni 2007 *neu bestellte Verwaltungsrat* setzt sich aus folgenden Mitgliedern zusammen: Myriam Hernandez (Präsidentin) und Beat Marfurt (Mitglied). Der Verwaltungsratsbericht hält in Bezug auf die Geschäftsleitung fest, dass Myriam Hernandez die Geschäftsführung seit ihrer Wahl in den Verwaltungsrat wahrnimmt.

**4.3.1.2** Der neu bestellte Verwaltungsrat empfiehlt den Aktionären der GNI Global Net das Angebot der Anbieterinnen I und II aufgrund des angemessenen Preises anzunehmen und stützt sich dabei im Wesentlichen auf den von der unabhängigen Prüfstelle MAZARS CORESA erstellten Bewertungsbericht. Zudem hält der Bericht fest, dass die Aktionäre der GNI Global Net eine Ausstiegsmöglichkeit zu einem fairen Übernahmepreis hätten. Damit entspricht die Begründung den Anforderungen gemäss Art. 29 Abs. 4 UEV-UEK.

**4.3.1.3** In formeller Hinsicht muss der zur Zeit der Lancierung des Übernahmeangebots amtierende Verwaltungsrat den Bericht zum Angebot abgeben, wo er überdies allfällige Interessenskonflikte, insbesondere auch die finanziellen Folgen des Angebots für die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung offen zu legen hat. Allerdings ist im vorliegenden Fall zu berücksichtigen, dass der bisherige Verwaltungsrat kurze Zeit vor Publikation des Angebots aus dem Verwaltungsrat der Zielgesellschaft ausgeschieden ist. In einem solchen Fall genügt es nicht, dass der Verwaltungsrat einzig Angaben in Bezug auf seine Person macht. Es sind im Verwaltungsratsbericht zumindest die finanziellen Folgen des Angebots auch hinsichtlich des bisherigen Verwaltungsrats offen zu legen. Der bisherige Verwaltungsrat führt in seinem Bericht auch die finanziellen Folgen des Angebots in Bezug auf den am 28. Juni 2007 ausgeschiedenen Verwaltungsrat auf. Damit erfüllt er die diesbezüglichen Anforderungen.

#### **4.3.2 Bisherige Verwaltungsratsmitglieder**

**4.3.2.1** Der Verwaltungsrat der GNI Global Net wurde an der ordentlichen Generalversammlung vom 28. Juni 2007 neu bestellt (s. Sachverhalt lit. S). Der *bisherige Verwaltungsrat* setzte sich aus Frau Margrit Coradi (Präsidentin) und Herr Gottfried Gafner (Mitglied) zusammen. Gemäss Verwaltungsratsbericht war neben dem bisherigen Verwaltungsrat keine Geschäftsleitung eingesetzt.

**4.3.2.2** Der bisherige Verwaltungsrat empfiehlt den Aktionären der GNI Global Net in seinem Bericht die Annahme des öffentlichen Übernahmeangebots der Anbieterinnen I und II und stützt sich dabei unter anderem auf den von der unabhängigen Prüfstelle MAZARS CORESA erstellten Bewertungsbericht. Zudem fügt der bisherige Verwaltungsrat an, dass der Markt der der Titel der GNI Global Net illiquid ist und die Aktionäre der GNI Global Net die Möglichkeit zum Verkauf des Titels hätten. Ferner würde die Gruppe der Anbieterinnen bereits im heutigen

Zeitpunkt über 75% der Stimmrechte an der Zielgesellschaft verfügen. Es sei zudem davon auszugehen, dass die Gruppe der Anbieterinnen durch das Kaufangebot wie durch die Umsetzung deren Pläne ihre Beteiligung ausdehnen werden. Der angebotene Preis werde deshalb vom Verwaltungsrat als angemessen betrachtet. Damit entspricht die Begründung den Anforderungen gemäss Art. 29 Abs. 4 UEV-UEK.

#### **4.4 Interessenkonflikte**

**4.4.1** Gemäss Art. 31 Abs. 1 UEV-UEK hat der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft auf allfällige Interessenkonflikte von Mitgliedern des Verwaltungsrats und der obersten Geschäftsleitung hinzuweisen. Er muss im Besonderen die finanziellen Folgen des Angebots für die genannten Personen schildern. Der Bericht hat offen zu legen, ob die Mandate der Mitglieder des Verwaltungsrats und der obersten Geschäftsleitung zu gleichwertigen Bedingungen weitergeführt werden. Ansonsten sind die neuen Konditionen darzulegen. Verlassen gewisse Mitglieder des Verwaltungsrats oder der obersten Geschäftsleitung die Zielgesellschaft, ist anzugeben, ob sie eine Abgangsentschädigung erhalten und wie hoch diese ist. Die Angaben müssen individuell erfolgen (vgl. u.a. Empfehlung vom 13. Dezember 2005 in Sachen *Berna Biotech AG*, Erw. 6.2.2).

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

**4.4.2.1** Im Verwaltungsratsbericht des neu gewählten Verwaltungsrats wird festgehalten, dass sich sämtliche Mitglieder des am 28. Juni 2007 neu gewählten Verwaltungsrats der GNI Global Net in einem Interessenskonflikt befinden. Myriam Hernandez beherrscht die Bellevue zu 96% und ist Mitglied des Verwaltungsrats derselben. Sie kontrolliert über die Bellevue die von der Bellevue gehaltenen GNI Global Net-Aktien. Beat Marfurt steht in einem Beraterverhältnis zur Bellevue. Demzufolge ist offensichtlich, dass sich der gesamte neu gewählte Verwaltungsrat der GNI Global Net bezüglich des Angebots der Anbieterinnen I und II in einem Interessenkonflikt befindet.

**4.4.2.2** Der Verwaltungsrat der GNI Global Net stützt sich in seiner Begründung auf den erstellten Bewertungsbericht ab. Aufgrund des illiquiden Markts der GNI Global Net-Aktien wurde die Zielgesellschaft von der MAZARS CORESA bewertet. Abgesehen von der Erstellung des Bewertungsgutachtens ist MAZARS CORESA nicht in das vorliegende Übernahmeangebot involviert. Somit kommt dem Bewertungsgutachten im vorliegenden Fall die Bedeutung einer objektiven externen Untermauerung des Verwaltungsratsentscheids zu.

**4.4.3** Zusammenfassend kann demzufolge festgestellt werden, dass der Verwaltungsrat der GNI Global Net dem Erfordernis der Offenlegung von bestehenden und allfälligen (potenziellen) Interessenkonflikten im Sinne von Art. 31 Abs. 1 UEV-UEK in seinem Bericht nachgekommen ist. Im Übrigen hat er durch Abstützung seines Entscheids auf das unabhängige Bewertungsgutachten von MAZARS CORESA die Objektivität seiner Entscheidung gewahrt und vermieden, dass sich allfällige Interessenkonflikte seiner Mitglieder zum Nachteil der Empfänger des vorliegenden Angebots auswirken.

#### **4.5 Abwehrmassnahmen**

**4.5.1** Der Verwaltungsrat hat in seinem Bericht anzugeben, welche Abwehrmassnahmen die Zielgesellschaft zu ergreifen beabsichtigt (Art. 30 Abs. 2 UEV-UEK). Gegebenenfalls hat er die Beschlüsse der Generalversammlung zu erwähnen, welche in Anwendung von Art. 29 Abs. 2 BEHG gefasst wurden.

**4.5.2** Der bisherige Verwaltungsrat hält in seinem Bericht fest, dass er während seiner Amtszeit keinerlei Abwehrmassnahmen gegen die Übernahme durch die Anbieterinnen getroffen hat. Der neu besetzte Verwaltungsrat hält in seinem Bericht fest, dass die Zielgesellschaft nicht beabsichtige, Abwehrmassnahmen zu ergreifen, da sich der Verwaltungsrat der GNI Global Net massgebend aus dem Verwaltungsrat der Anbieterin I zusammensetzt.

#### **4.6 Übrige Informationen**

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

### **5. Nachführungspflicht des Verwaltungsrats und der Anbieterinnen**

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.

### **6. Befreiung von der Karenzfrist**

Legt eine Anbieterin ein Angebot vor seiner Veröffentlichung samt Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft der Übernahmekommission zur Prüfung vor, so befreit diese die Anbieterin grundsätzlich von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist (Art. 14 Abs. 2 UEV-UEK).

Die Anbieterinnen I und II erfüllen durch Vorlage des Angebotsprospekts und des Verwaltungsratsberichts vor dessen Publikation die Voraussetzungen von Art. 14 Abs. 2 UEV-UEK und sie können daher von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist befreit werden.

### **7. Dauer des Angebots**

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, womit eine Verkürzung auf zehn Börsentage zulässig ist (siehe u.a. Empfehlung vom 4. Dezember 2006 in Sachen *Mövenpick Holding AG*, Erw. 8; Empfehlung vom 19. April 2002 in Sachen *Canon (Schweiz) AG*, Erw. 7).

### **8. Publikation**

Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG am 13. Juli 2007 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.



## 9. Gebühr

Das Angebot bezieht sich auf maximal 163'031 GNI Global Net- Inhaberaktien zum Angebotspreis von CHF 4.00. Der Wert des gesamten Angebots liegt somit bei CHF 652'124. Gemäss Art. 62 Abs. 2 i.V.m Art. 62 Abs. 3 UEV-UEK wird folglich die Mindestgebühr von CHF 20'000 zu Lasten der Anbieterinnen I und II erhoben. Davon wird die in der Empfehlung II und Empfehlung III erhobene Gebühr von je CHF 10'000 (s. Empfehlung II, Erw. 5 und Dispositiv-Ziffer 6 sowie Empfehlung III, Erw. 8 und Dispositiv-Ziffer 7) in Abzug gebracht, womit vorliegend keine Gebühr mehr erhoben wird. Für die bereits erhobenen Gebühren haften die Anbieterinnen I und II solidarisch.

\* \* \* \* \*

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

1. Das öffentliche Kaufangebot der Schweizer Finance Holding AG, Zürich, und der Bellevue Exklusiv Immobilien AG, Freienbach/SZ, an die Inhaberaktionäre der GNI Global Net International AG, Cressier/FR, entspricht dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995.
2. Die Übernahmekommission gewährt die 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 Dauer der Angebotspflicht auf 10 Börsentage (Art. 14 Abs. 3 UEV-UEK).
3. Diese Empfehlung wird am 13. Juli 2007 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
4. Es wird keine Gebühr mehr erhoben. Für bereits erhobene Gebühren haften die Schweizer Finance Holding AG, Zürich, und die Bellevue Exklusiv Immobilien AG, Freienbach/FR, solidarisch.

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:

- GNI Global Net International AG;
- Schweizer Finance Holding AG (durch ihren Vertreter);
- Bellevue Exklusiv Immobilien AG (durch ihren Vertreter);
- die Eidgenössische Bankenkommission;
- die Prüfstelle (zur Kenntnisnahme).