

BB Medtech AG

**Fairness Opinion zuhanden des
Verwaltungsrates der BB Medtech AG**

Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des
Umtauschangebots von Vontobel Beteiligungen AG,
Zürich, für alle sich im Publikum befindenden
Namensaktien von BB Medtech AG, Schaffhausen, in
Anteile des neu gegründeten und in Luxemburg
zugelassenen Bellevue Funds (Lux) – BB Medtech
(Klasse T (CHF bzw. EUR))

Inhaltsverzeichnis

| | | |
|-------|--|----|
| 1 | Einführung | 8 |
| 1.1 | Ausgangslage | 8 |
| 1.2 | Auftrag des Verwaltungsrates der BB Medtech an KPMG | 9 |
| 2 | Unternehmensprofil der BB Medtech AG | 10 |
| 2.1 | Investitionspolitik | 10 |
| 2.2 | Finanzberichterstattung | 11 |
| 2.3 | Veränderung des Aktienkapitals | 11 |
| 3 | Transaktionsstruktur | 13 |
| 3.1 | Beschluss des Verwaltungsrats | 13 |
| 3.2 | Transaktionsablauf | 14 |
| 3.2.1 | Öffentliches Umtauschangebot | 15 |
| 3.2.2 | Errichtung eines Anlagefonds | 16 |
| 3.2.3 | Transaktionsvertrag zwischen Vontobel und BB Medtech | 17 |
| 3.2.4 | Übertragung der Aktiven | 17 |
| 3.2.5 | Steueraspekt | 18 |
| 3.2.6 | Zielstruktur nach Vollzug der Transaktion | 19 |
| 4 | Analyse des öffentlichen Umtauschangebots | 20 |
| 4.1 | Bewertung der BB Medtech | 20 |
| 4.2 | Bewertung der zum Tausch angebotenen Fondsanteile | 20 |
| 4.3 | Beurteilung des Abschlags | 21 |
| 4.4 | Auswahl der Vergleichsunternehmen | 21 |
| 4.5 | Discount-Analyse | 22 |
| 4.6 | Liquiditätsanalyse | 23 |
| 4.7 | Vergleichstransaktionen | 24 |
| 4.8 | Steuerfolgen | 27 |
| 4.9 | Veräusserungskosten | 28 |
| 4.10 | Einflussfaktoren auf den Abschlag | 30 |
| 5 | Alternativen für die Aktionäre | 31 |
| 5.1 | Aktienverkauf über die Börse | 31 |
| 5.2 | Liquidation | 32 |
| 5.3 | Ablehnung des Umtauschangebots | 32 |

| | | |
|-------|--|----|
| 6 | Weiterführende Aspekte | 34 |
| 6.1 | Einflussfaktoren auf den Net Asset Value | 34 |
| 6.1.1 | Kursschwankungen | 34 |
| 6.1.2 | Anlagepolitik | 35 |
| 6.1.3 | Risiko des Umbrella Fonds | 35 |
| 6.2 | Verwaltungskosten | 35 |
| 7 | Schlussfolgerung der Fairness Opinion | 38 |

Abbildungsverzeichnis

| | |
|--|----|
| Abbildung 1: Portfolio nach Sektoren per 31. März 2009 | 11 |
| Abbildung 2: Rechtliche Struktur vor der Transaktion | 14 |
| Abbildung 3: Rechtliche Struktur während der Transaktion..... | 15 |
| Abbildung 4: Rechtliche Struktur nach der Transaktion..... | 19 |
| Abbildung 5: Discounts der Vergleichsunternehmen | 22 |
| Abbildung 6: Liquidität der Vergleichsunternehmen..... | 23 |
| Abbildung 7: Vergleichstransaktionen..... | 25 |
| Abbildung 8: Offerierte Prämien vergleichbarer Transaktionen..... | 26 |
| Abbildung 9: Aktienkurs und NAV von BB Medtech (4.7.2006 – 3.7.2009) | 31 |

Tabellenverzeichnis

| | |
|--|----|
| Tabelle 1: Übersicht Vergleichstransaktionen | 24 |
| Tabelle 2: Vergleich der Transaktionskosten | 30 |
| Tabelle 3: Übersicht Verwaltungskosten | 36 |

Definitionen

| | |
|------------------|--|
| Abschlag | Prozentuale Differenz zwischen Angebotspreis und Net Asset Value per Stichtag |
| Angebot | vgl. Umtauschangebot |
| Angebotsfrist | Nach Ablauf der Karenzfrist von 10 Börsentagen beginnt die Angebotsfrist am 24. Juli 2009 und endet am 21. August 2009, 16.00 Uhr (MESZ). Die Angebotsfrist kann einmal oder mehrmals auf bis zu 40 Börsentage verlängert werden. Im Falle einer Verlängerung der Angebotsfrist verschieben sich der Beginn der Nachfrist und das Vollzugsdatum entsprechend. Mit Genehmigung der UEK kann die Angebotsfrist über 40 Börsentage hinaus verlängert werden |
| BB Medtech Fonds | Anlagefonds nach Luxemburgischem Recht: Bellevue Funds (Lux) – BB Medtech einem Subfonds des Umbrella Fonds Bellevue Funds (Lux) |
| Discount/Prämie | Prozentuale Differenz zwischen Aktienkurs und Net Asset Value an einem gegebenen Tag |
| Eigenen Aktien | Von BB Medtech bzw. deren Tochtergesellschaft Medhealth N.V. im Eigenbestand gehaltene Namenaktien |
| Liberierungstag | Tag der Liberierung der Fondsanteile |
| Nachfrist | Sofern das Angebot zu Stande kommt, läuft eine Nachfrist zur Annahme des Angebots von 10 Börsentagen. Wird die Angebotsfrist nicht verlängert, so beginnt die Nachfrist am 27. August 2009 und endet am 9. September 2009, 16.00 Uhr (MESZ) |
| NAV | Net Asset Value: Buchwert des Eigenkapitals geteilt durch die Anzahl Aktien oder Fondsanteile, welche sich im Umlauf befinden; auch „innerer Wert“ |
| Opting Out | Durch Statutenbestimmung kann der für die Auslösung der Angebotspflicht massgebliche Grenzwert gänzlich wegbedungen werden |
| Opting Up | Durch Statutenbestimmung kann der für die Auslösung der Angebotspflicht massgebliche Grenzwert auf maximal 49.0 % erhöht werden |
| Publikumsaktien | Aktien total abzüglich der Eigenen Aktien |
| Stichtag | Datum, an welchem der NAV für das Umtauschangebot ermittelt wird und Referenzdatum für die Berechnung sämtlicher Verbindlichkeiten und sonstiger Passiven (inkl. Rückstellungen). Fünfter Börsentag vor dem Vollzugstag |

| | |
|--------------------|---|
| Squeeze-Out | Kraftloserklärung der restlichen Beteiligungspapiere nach Art. 33 BEHG |
| Squeeze-Out-Fusion | Art. 8 Abs. 2 i.V.m. Art. 18 Abs. 5 des Fusionsgesetzes (FusG) |
| Umtauschangebot | Öffentliches Umtauschangebot von Vontobel für alle sich im Publikum befindenden Namensaktien von BB Medtech |
| Vollzugstag | Datum, an welchem der Umtausch der angedienten BB Medtech-Aktien in Fondsanteile vollzogen wird |

Abkürzungen

| | |
|------------|--|
| BaFin | Bundesanstalt für Finanzmarktaufsicht |
| BB Medtech | BB Medtech AG |
| BEHG | Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel |
| BEHV-FINMA | Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Börsen und den Effektenhandel |
| bzw. | beziehungsweise |
| CHF | Schweizer Franken |
| CSSF | Commission de Surveillance du Secteur Financier |
| EUR | Euro |
| FusG | Fusionsgesetz |
| IFRS | International Financial Reporting Standards |
| i.H.v. | in Höhe von |
| k.A. | keine Angabe |
| KPMG | KPMG AG, Abteilung Corporate Finance |
| MESZ | mitteleuropäische Sommerzeit |
| p.a. | per annum |
| SICAV | Société d'investissement à capital variable (Investmentgesellschaft mit veränderlichem Kapital im Sinne des Teil I (Organismen für gemeinsame Anlage in Wertpapieren) des Luxemburgischen Gesetzes vom 20. Dezember 2002) |
| SIX | SIX Swiss Exchange |
| Tax Ruling | Steuerliche Beurteilung des Umtauschangebots der Eidgenössischen Steuerverwaltung vom 14. Mai 2009 des Kantonalen Steueramtes Zürich vom 28. Mai 2009 und der Kantonalen Steuerverwaltung Schaffhausen vom 7. Mai 2009 |
| UEK | Übernahmekommission |
| UEV | Übernahmeverordnung |
| USA | Vereinigte Staaten von Amerika |
| USD | United States Dollar |
| vgl. | vergleiche |
| Vontobel | Vontobel Beteiligungen AG |

1 Einführung

1.1 Ausgangslage

Die Beteiligungsgesellschaft BB Medtech AG („BB Medtech“) wurde im November 1995 in Schaffhausen (Schweiz) gegründet und ist seit dem 22. Dezember 1995 an der SIX Swiss Exchange („SIX“) in der Kategorie Investmentgesellschaften kotiert (Primärkotierung). Ausserdem sind die Aktien der Gesellschaft seit 8. Juli 1998 an der Frankfurter Wertpapierbörse in Deutschland zugelassen und werden dort derzeit im Prime Standard Segment gehandelt (Sekundärkotierung). BB Medtech untersteht dem schweizerischen Recht. BB Medtech hält vier direkte, hundertprozentige Tochtergesellschaften, Medhealth N.V., Medcare N.V., Medsource N.V. und Medgrowth N.V., welche alle in Willemstad, Curaçao, domiziliert sind (die „Tochtergesellschaften“). Das Aktienkapital der BB Medtech beträgt per 31. März 2009 CHF 26'100'000 und ist eingeteilt in 13'050'000 Namenaktien mit Nennwert von CHF 2. Zum 3. Juli 2009 befinden sich 11'399'139 Namenaktien im Publikum und die BB Medtech hält insgesamt 1'650'861 eigene Namenaktien, wovon 1'138'861 auf der 1. Handelslinie und 512'000 auf der 2. Handelslinie erworben wurden (die „Eigenen Aktien“).

Die Statuten von BB Medtech beinhalten gemäss Art. 3c eine Opting Out-Klausel nach der vorgesehen ist, dass Erwerber von Aktien der Gesellschaft nicht zu einem öffentlichen Kaufangebot nach Artikel 32 des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (BEHG) verpflichtet sind.

BB Medtech beteiligt sich an Gesellschaften im Bereich der Medizintechnologie. Der Anlagefokus liegt dabei auf börsenkotierten, mittelgrossen Gesellschaften weltweit, die eine führende Rolle in ihren Tätigkeitsgebieten einnehmen und ein nachhaltiges Umsatz- und Ertragspotenzial aufweisen. Die BB Medtech hält ihre Anlagen nicht direkt, sondern über die Tochtergesellschaften gemäss dem Recht von Curaçao.

Die Vontobel Beteiligungen AG („Vontobel“) ist eine Aktiengesellschaft mit Hauptsitz in Zürich, Schweiz. Vontobel ist eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der an der SIX kotierten Vontobel Holding AG, Zürich, Schweiz. Schwergewichtig betreibt die Vontobel-Gruppe die drei Geschäftsfelder Private Banking, Investment Banking und Asset Management.

Mit der Voranmeldung am 7. Juli 2009 und der geplanten Publikation des Angebotsprospektes am 9. Juli 2009, kündigt Vontobel ein öffentliches Umtauschangebot gemäss Art. 22 ff. BEHG für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der BB Medtech an (das „Umtauschangebot“ oder „Angebot“). Das Umtauschangebot unterliegt den Ausführungsbestimmungen des Bundesrates und der Übernahmekommission über die öffentlichen Kaufangebote gemäss Art. 9 Abs. 5 UEV und Art. 40-45 BEHV-FINMA.

1.2 Auftrag des Verwaltungsrates der BB Medtech an KPMG

Der Verwaltungsrat von BB Medtech hat die KPMG AG, Abteilung Corporate Finance („KPMG“), mit der Erstellung einer Fairness Opinion beauftragt, welche die finanzielle Angemessenheit des Umtauschangebots aus Sicht der Publikumsaktionäre der BB Medtech beurteilt. Die Fairness Opinion darf im Rahmen des Umtauschangebotes als Ganzes öffentlich publiziert werden, interessierten Parteien überreicht sowie im Angebotsprospekt vom 9. Juli 2009 darauf verwiesen werden.

Die Fairness Opinion stellt keine Empfehlung dar, das Umtauschangebot anzunehmen oder abzulehnen. Des Weiteren enthält sie keine Beurteilung der folgenden Punkte:

- Abgeltungsmodalitäten und Bedingungen des Umtauschangebotes
- Auswirkungen, welche der Entscheid einer Annahme oder Ablehnung für die Aktionäre ergeben kann
- Zukünftiger Wert einer BB Medtech-Aktie und Preis, zu welchem während der Angebots- und Nachfrist nicht angediente BB Medtech-Aktien gehandelt werden
- Rechtliche und steuerliche Beurteilung der Transaktionsstruktur

KPMG hat im Rahmen dieser Fairness Opinion weder eine aktienrechtliche Revision noch eine Due Diligence durchgeführt.

Bei der Erstellung der Fairness Opinion hat KPMG die Richtigkeit und Vollständigkeit finanzieller und weiterer von ihr verwendeter Informationen betreffend BB Medtech vorausgesetzt und sich darauf verlassen, ohne die Verantwortung für die unabhängige Prüfung solcher Informationen zu übernehmen. Unsere Verantwortung beschränkt sich auf die sorgfältige und fachgerechte Analyse und Beurteilung der uns zur Verfügung gestellten Informationen.

KPMG stützt sich des Weiteren auf die schriftliche Zusicherung des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung der BB Medtech, dass sie sich keiner Tatsachen und Umstände bewusst sind, wodurch die zur Verfügung gestellten Informationen unvollständig, unrichtig oder irreführend wären.

Die Fairness Opinion wurde zusätzlich in die französische Sprache übersetzt.

2 Unternehmensprofil der BB Medtech AG

2.1 Investitionspolitik

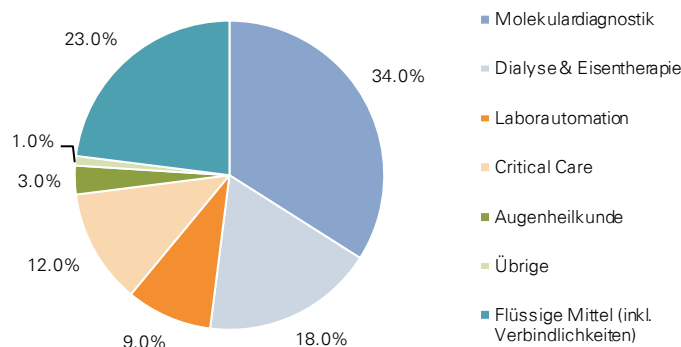
BB Medtech ist eine schweizerische Beteiligungsgesellschaft mit Hauptsitz in Schaffhausen. Die BB Medtech beteiligt sich weltweit an börsenkotierten und privaten Gesellschaften (bis 10.0 % des Eigenkapitals von BB Medtech) im Bereich der Medizintechnik, wobei der geografische Fokus auf Europa, Nordamerika und vereinzelt auch Asien liegt.

Das Zielportfolio soll aus 10 bis 15 Beteiligungen an mittelgrossen, gut geführten Unternehmen aus überdurchschnittlich interessanten Segmenten der Medizintechnik bestehen. Dabei sollte der Beteiligungsbuchwert der grössten Investition nicht höher als 15.0 % des Buchwertes des Eigenkapitals und der Beteiligungsbuchwert der kleinsten Investition nicht niedriger als 3.0 % des Buchwertes des Eigenkapitals sein. Zudem ist es erklärtes Ziel zusätzlich in einem bis drei ausgewählten Unternehmen, die sowohl börsenkotiert als auch privat sein können, aktiv investiert zu sein, d.h. durch Einsitz im Verwaltungsrat oder in der operativen Führung durch Vertreter von BB Medtech eine direkte Einflussnahme auszuüben.

BB Medtech stuft den Bereich der Medizintechnik aufgrund der demografischen Trends steigender Lebenserwartung und der damit verbundenen Innovationskraft von Produkten und Technologien als interessante Anlageperspektive ein. Zudem sind Konjunktureinflüsse in der Branche gering, die Eintrittsbarrieren aufgrund der komplexen Technologien und Anforderungen für neue Marktteilnehmer hoch, was die Marktpositionen der Unternehmen zusätzlich stärkt. Per Ende März 2009 werden Anteile an 14 börsenkotierten und einer nicht-kotierten Gesellschaft gehalten.¹ Das Portfolio wird in folgender Abbildung aufgeteilt nach Sektoren dargestellt:

¹ Die Beteiligung an der privaten Vascular Innovation, Inc. wurde aufgrund der Liquiditätslage und des schwierigen Finanzierungsumfelds für Start-up-Unternehmen im Geschäftsjahr 2008 vollständig abgeschrieben. Die Anteile an Vascular Innovation, Inc. wurden im Juli 2009 veräussert.

Abbildung 1: Portfolio nach Sektoren per 31. März 2009



Quelle: BB Medtech Quartalsbericht per 31.3.2009

2.2 Finanzberichterstattung

Der letzte geprüfte Jahresabschluss wurde für das am 31. Dezember 2008 abgeschlossene Geschäftsjahr nach International Financial Reporting Standards (IFRS) im März 2009 publiziert.

Per 31. März 2009 wurde ein nicht testierter Quartalsabschluss erstellt, in dem ein Verlust für das 1. Quartal von CHF 20.4 Millionen ausgewiesen wird. Die Bilanzsumme betrug per Ende März 2009 rund CHF 493.7 Millionen. Das ausschliesslich kurzfristige Fremdkapital wurde zu diesem Zeitpunkt zu CHF 6.0 Millionen bilanziert.

Der innere Wert („Net Asset Value“ oder „NAV“) der BB Medtech ermittelt sich aus dem Marktwert der Beteiligungen zuzüglich der sonstigen Aktiven und abzüglich der Verbindlichkeiten und entspricht dem Buchwert des Eigenkapitals. Per 3. Juli 2009 betrug der innere Wert der BB Medtech CHF 45.6 pro Aktie, wobei der Aktienkurs bei CHF 39.5 lag. Dies entspricht einem Discount auf dem NAV von 13.5 %.

2.3 Veränderung des Aktienkapitals

Die BB Medtech hat am 12. November 2008 das per 7. April 2008 eröffnete dritte Aktienrückkaufprogramm abgeschlossen, wobei insgesamt 1'450'000 Namenaktien über die zweite Handelslinie zurückgekauft wurden. In der ausserordentlichen Generalversammlung vom 14. November 2008 wurde beschlossen, das Aktienkapital um CHF 2'900'000 auf neu CHF 26'100'000 herabzusetzen. Am 6. Februar 2009 wurden die aus dem dritten Aktienrückkaufprogramm erworbenen 1'450'000 Namenaktien zum Nominalwert von CHF 2'900'000 aus dem Handelsregister ausgetragen.

Der Bestand an Eigenen Aktien beläuft sich per 3. Juli 2009 auf 1'650'861. Am 14. November 2008 wurde in der ausserordentlichen Generalversammlung beschlossen ein 4. Aktienrückkaufprogramm zu initiieren, um über einen Zeitraum von maximal drei Jahren bis zu maximal 1'305'000 Namenaktien im Nennwert von CHF 2.0 zum Zwecke der Kapitalherabsetzung zu erwerben. Dies entspricht bis zu 10.0 % des gesamten Aktienkapitals per 31. März 2009. Bis zum 3. Juli 2009 wurden über die 2. Handelslinie 512'000 Aktien zurück gekauft.

3 Transaktionsstruktur

3.1 Beschluss des Verwaltungsrats

In der Medienmitteilung über die Generalversammlung vom 30. März 2009 wurde dargestellt, dass der Verwaltungsrat verschiedene Alternativen prüfen wird, wie die Differenz zwischen dem NAV und dem Börsenwert der BB Medtech reduziert werden kann. Die zu prüfenden Alternativen umfassen dabei die Fortführung der Aktienrückkaufprogramme über eine flexible Dividendenrendite bis hin zu einer Veränderung der Rechtsform der Beteiligungsgesellschaft. Der durchschnittliche Discount betrug während der letzten 12 Monate vor der Medienmitteilung vom 30. März 2009 17.5 % und der letzte Discount vor dieser Bekanntgabe lag bei 23.3 %.² Der Discount auf den NAV sowie die wenig flexible Rechtsform der Beteiligungsgesellschaft stellen angabegemäss für BB Medtech einen Wettbewerbsnachteil im Vergleich zu einem Investmentfonds dar.

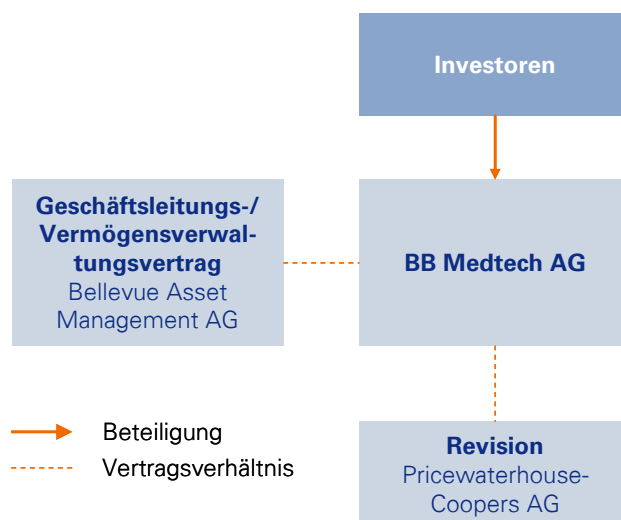
² Quelle: Bloomberg

3.2 Transaktionsablauf

Das zu prüfende Umtauschangebot sieht vor, den Aktionären der Beteiligungsgesellschaft BB Medtech die Möglichkeit zu geben, ihre Aktien in Fondsanteile eines neu gegründeten Anlagefonds umzutauschen. Aus wirtschaftlicher Sicht wird durch das Umtauschangebot die Umwandlung von BB Medtech von einer Aktiengesellschaft in einen Anlagefonds ermöglicht, so dass die Anleger nach Durchführung der Transaktion jederzeit ihre Fondsanteile ohne Discount zurückgeben können.

Die folgende Abbildung soll die rechtliche Struktur der BB Medtech vor der geplanten Transaktion verdeutlichen:

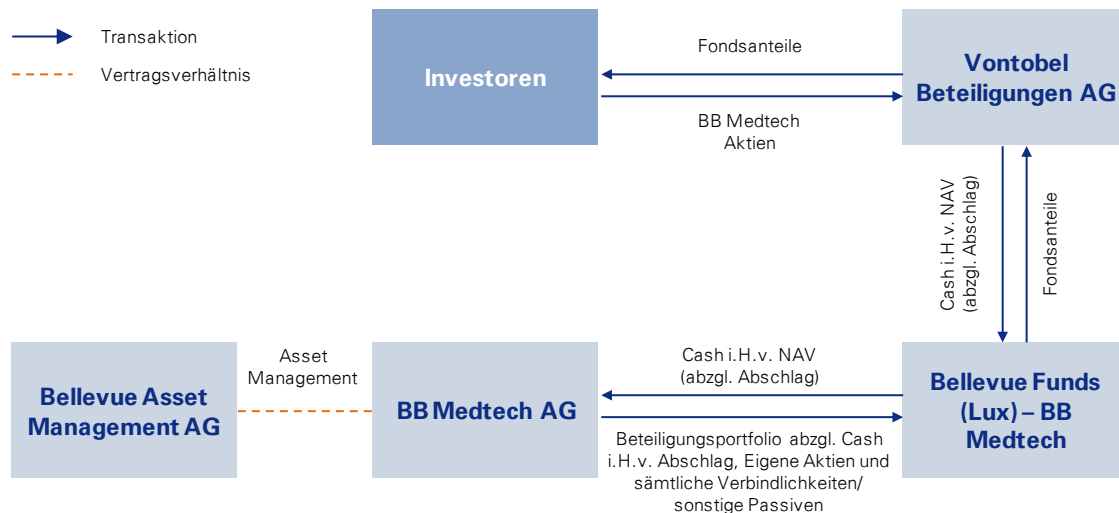
Abbildung 2: Rechtliche Struktur vor der Transaktion



Quelle: Darstellung basierend auf Transaktionsvertrag vom 6. Juli 2009 und Tax Ruling

Die Aktionäre können durch Annahme des Umtauschangebots die von ihnen gehaltenen Namensaktien gegen Fondsanteile eintauschen. Im Folgenden werden die einzelnen Transaktionsschritte und der Mechanismus erklärt (vgl. auch folgende Grafik).

Abbildung 3: Rechtliche Struktur während der Transaktion



Quelle: Darstellung basierend auf Transaktionsvertrag vom 6. Juli 2009 und Tax Ruling

3.2.1 Öffentliches Umtauschangebot

Vontobel richtet ein Umtauschangebot an sämtliche Aktionäre von BB Medtech. Es bezieht sich nicht auf die durch BB Medtech bzw. deren Tochtergesellschaft Medhealth N.V. gehaltenen 1'650'861 Eigenen Aktien. Das Angebot untersteht der Bedingung, dass bis zum Ablauf der Angebotsfrist mindestens 90.0 % aller am Ende der Angebotsfrist ausgegebenen BB Medtech-Aktien, unter Hinzurechnung der Eigenen Aktien, angedient worden sind. Als Gegenwert erhalten die andienenden Aktionäre einen Fondsanteil am Bellevue Funds (Lux) – BB Medtech („BB Medtech Fonds“) pro Aktie. Stichtag zur Bestimmung des Net Asset Value von BB Medtech („Stichtag“) ist dabei der fünfte Börsentag vor dem Vollzugstag des Angebots, voraussichtlich also der 18. September 2009. Der Vollzugstag („Vollzugstag“) ist dabei als der Tag definiert, an welchem der Umtausch der angedienten BB Medtech-Aktien in Fondsanteile vollzogen wird, voraussichtlich also der 25. September 2009. Für eine Aktie erhält der Aktionär einen Anteil am Anlagefonds, wobei der Wert des Anlagefonds gemäss der Transaktionsstruktur dem Wert des NAV per Stichtag von BB Medtech abzüglich Abschlag entspricht. Für den Fall, dass mehr als 98.0 % der Stimmrechte angedient werden, beabsichtigt Vontobel eine Kraftloserklärung nach Art. 33 BEHG („Squeeze-Out“) der restlichen Aktien von BB Medtech, wodurch BB Medtech zu einer hundertprozentigen Tochtergesellschaft von Vontobel wird. Im Falle, dass mehr als 90.0 %, jedoch weniger als 98.0 % der Aktien (unter Hinzurechnung der Eigenen Aktien und allenfalls von Vontobel bereits gehaltenen BB Medtech-Aktien) angedient werden, soll BB Medtech mit einer von Vontobel kontrollierten Gesellschaft fusionieren, wobei die verbliebenen Minderheitsaktionäre von BB Medtech anstelle von Anteilsrechten der übernehmenden Gesellschaft eine Abfindung im Sinne von Art. 8 Abs. 2 des Fusionsgesetzes (voraussichtlich Fondsanteile des BB Medtech Fonds, welche Vontobel oder die fusionierende Gesellschaft zu diesem Zweck zeichnen würde) erhalten würden (Abfindungsfusion). Die BB Medtech (bzw. die sie absorbierende Gesellschaft) wird damit ebenfalls eine hundertprozentige Tochtergesellschaft von Vontobel.

3.2.2 Errichtung eines Anlagefonds

Bank am Bellevue hat vor der Publikation des Angebots am 9. Juli 2009 bzw. der Voranmeldung am 7. Juli 2009 einen Anlagefonds nach Luxemburgischem Recht errichtet. Der Anlagefonds wird in der Form eines so genannten „Umbrella Fonds“ mit verschiedenen Subfonds und Anlegerklassen errichtet. Die Bellevue Funds (Lux), eine *société d'investissement à capital variable* („SICAV“) Luxemburgischen Rechts, und ihre Subfonds wurden per 12. Mai 2009 von der Luxemburgischen Behörde *Commission de Surveillance du Secteur Financier* („CSSF“) bewilligt. In der Schweiz wurde der Anlagefonds am 28. Mai 2009 durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) und in Deutschland am 4. Juni 2009 durch die Bundesanstalt für Finanzmarktaufsicht (BaFin) zum Vertrieb zugelassen.

Der andienungswillige Aktionär erhält Fondsanteile der Klasse T des BB Medtech Fonds, einem Subfonds des Umbrella Fonds Bellevue Funds (Lux). Ausserdem sind Anteile der Klasse B für Retail-Kunden und der Klasse I für institutionelle Anleger vorgesehen. Die Anteile der Klasse T werden in Schweizer Franken und in Euro ausgegeben. Die Anteile der Klasse T unterliegen keinen Restriktionen bezüglich der Wandlung in andere Klassen und können in Fondsanteile der Klasse B oder I umgewandelt werden, wobei für die Klasse I eine Mindestzeichnung³ gilt. Bei einem Umtausch von Fondsanteilen der Klasse T, die durch das Umtauschangebot erworben wurden, in Fondsanteile anderer Klassen wird eine gestaffelte Rücknahmekommission⁴ während den ersten 12 Monaten angewendet. Der BB Medtech Fonds wird nach Luxemburgischem Recht als abgegrenzte Einheit und separater Pool von Vermögenswerten und Verbindlichkeiten angesehen. Die Ansprüche der Anleger und Gläubiger in Bezug auf den BB Medtech Fonds sind auf die Vermögenswerte des BB Medtech Fonds beschränkt, wobei innerhalb des BB Medtech Fonds die erwähnten Anlegerklassen aufgelegt wurden. Der errichtete BB Medtech Fonds hat ein langfristiges Kapitalwachstum zum Ziel, welches durch weltweite Beteiligung an Gesellschaften im Bereich der Medizinaltechnologiebranche erreicht werden soll. Insbesondere folgende Richtlinien sollen bei den Investitionstätigkeiten des BB Medtech Fonds befolgt werden:⁵

- Unter Beachtung der Risikodiversifikation werden mindestens zwei Drittel des Nettovermögens des BB Medtech Fonds in ein Portfolio sorgfältig ausgewählter Aktien und anderer Beteiligungspapieren von Unternehmen der Medizinaltechnologiebranche oder Unternehmen, deren Haupttätigkeit darin besteht, Beteiligungen an solchen Unternehmen zu halten oder solche Unternehmen zu finanzieren, und die ihren Sitz oder den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Tätigkeit in anerkannten Ländern halten, angelegt
- Bis zu maximal einem Drittel des Nettovermögens des BB Medtech Fonds kann in Beteiligungswertpapiere von anderen Unternehmen, die ihren Sitz oder den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Tätigkeit in anerkannten Ländern haben, oder in fest- oder variabelverzinsliche Wertpapiere, Wandel- und Optionsanleihen von Emittenten aus anerkannten Ländern angelegt werden

³ Mindestzeichnung: EUR 500'000 oder Gegenwert in USD und CHF.

⁴ Vgl. 4.9 Veräusserungskosten.

⁵ Vgl. Prospekt Bellevue Asset Management Bellevue Funds (Lux) vom März 2009.

- Bis zu maximal 15.0 % des Nettovermögens des BB Medtech Fonds können in Warrants auf Aktien oder anderen Beteiligungspapieren angelegt werden
- Der BB Medtech Fonds kann daneben angemessene liquide Mittel halten.

Vontobel verpflichtet sich im Rahmen des Transaktionsvertrages, vom 6. Juli 2009 die notwendigen Fondsanteile rechtzeitig zu zeichnen und mittels Einzahlung des NAV per Stichtag abzüglich des Abschlags von 3.9 % zu liberieren. Der Liberierungsbetrag soll dem Anlagefonds spätestens am ersten Börsentag nach dem Stichtag (voraussichtlich am 21. September 2009) zur Verfügung stehen.

3.2.3 *Transaktionsvertrag zwischen Vontobel und BB Medtech*

Vontobel und BB Medtech haben am 6. Juli 2009 einen Transaktionsvertrag abgeschlossen. Dieser regelt unter anderem, dass sich BB Medtech bei Zustandekommen des Angebots verpflichtet, das durch BB Medtech und ihre Tochtergesellschaften gehaltene Anlagenportfolio so anzupassen, dass es den Anlagevorschriften entspricht, welchen der BB Medtech Fonds unter den anwendbaren Rechtsvorschriften und dem Prospekt unterliegt. Die Portfolioanpassung soll zeitlich so durchgeführt werden, dass die letzten Börsenaufträge zur Anpassung spätestens am fünften Börsentag vor dem Stichtag, voraussichtlich am 11. September 2009, abgewickelt sind. Die Regelung des BB Medtech Fonds orientiert sich dabei an den Vorschriften für Fonds in der Form einer SICAV. Dies betrifft insbesondere die Beschränkung, dass maximal 10.0 % des NAV des BB Medtech Fonds in Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente ein- und desselben Emittenten angelegt werden dürfen.

Des Weiteren wird festgelegt, dass unter der Bedingung eines erfolgreichen Angebots BB Medtech dafür sorgen wird, dass ihre Tochtergesellschaften nach dem Vollzug des Kaufs und Verkaufs der Beteiligungen sämtliche flüssigen Mittel (mit Ausnahme von flüssigen Mitteln in Höhe des einbezahlten Aktienkapitals der Tochtergesellschaften sowie der Rückstellungen für Steuerverbindlichkeiten der Tochtergesellschaften) sowie sämtliche durch sie gehaltene Eigene Aktien mittels Dividenden ordnungsgemäss an BB Medtech ausschütten, sodass BB Medtech diese spätestens am dritten Börsentag nach dem Stichtag (voraussichtlich 23. September 2009) vollumfänglich zur Verfügung stehen.

3.2.4 *Übertragung der Aktiven*

Gemäss Transaktionsvertrag überträgt BB Medtech sämtliche Anlagen (Beteiligungen) und flüssigen Mittel, nach Vorliegen des durch die Revisionsstelle bestätigten NAV per Stichtag, spätestens bis am ersten Börsentag nach dem Stichtag (voraussichtlich 21. September 2009) auf den neu errichteten Anlagefonds. Davon ausgenommen sind die folgenden Aktiven:

- Sämtliche Eigenen Aktien;
- Flüssige Mittel in Schweizer Franken, welche dem Abschlag von 3.9 % zum NAV multipliziert mit der Anzahl der angedienten BB Medtech-Aktien entsprechen;
- Sofern unter dem Angebot zwischen 90.0 % und 98.0 % aller ausgegebenen BB Medtech-Aktien angedient werden zusätzlich flüssige Mittel in Schweizer Franken, welche dem NAV multipliziert mit der Anzahl der vom Angebot erfassten, aber nicht angedienten BB Medtech-Aktien entsprechen; sowie

- Flüssige Mittel in Schweizer Franken, welche der Summe sämtlicher Verbindlichkeiten und sonstiger Passiven (inkl. Rückstellungen) am Stichtag entsprechen.

Der Anlagefonds entrichtet eine Barzahlung an BB Medtech im Betrag des NAV abzüglich des Abschlages von 3.9 % per Stichtag, welche aus der Barliberierung der Fondsanteile durch Vontobel finanziert wird.

3.2.5 *Steueraspekt*

Gemäss steuerlicher Beurteilung des Umtauschangebotes der Eidgenössischen Steuerverwaltung vom 14. Mai 2009, des Kantonalen Steueramtes Zürich vom 28. Mai 2009 und der Kantonalen Steuerverwaltung Schaffhausen vom 7. Mai 2009 („Tax Ruling“) und den allgemeinen Grundsätzen des schweizerischen Einkommens- und Gewinnsteuerrechts bleibt die Transaktion für andienende Aktionäre, welche ihre Aktien im Privatvermögen halten und in der Schweiz steuerpflichtig sind, ohne nachteilige Steuerfolgen. Vontobel verpflichtet sich im Angebotsprospekt – vorbehaltlich einer Änderung der steuergesetzlichen Grundlagen oder einer Anpassung der Auflagen durch die Steuerbehörden – das Tax Ruling einzuhalten. Für Aktionäre, welche die Aktien im Geschäftsvermögen halten und in der Schweiz steuerpflichtig sind, stellt die Differenz zwischen dem Buchwert der Aktien und dem erhaltenen Fondsanteil einen steuerbaren Kapitalgewinn dar. Für Angebotsempfänger, die das Umtauschangebot nicht annehmen, ergeben sich im Falle einer Kraftloserklärung ihrer BB Medtech-Aktien nach Artikel 33 des Börsengesetzes dieselben Einkommens- bzw. Gewinnsteuerfolgen wie bei Annahme des Umtauschangebots.

Für Aktionäre, die in Deutschland steuerpflichtig sind, wird der Umtausch der BB Medtech-Aktien in Fondsanteile des Anlagefonds nach deutschem Steuerrecht wie eine Veräusserung der BB Medtech-Aktien behandelt. Veräusserungen von Aktienbeteiligungen unter 1.0 % des Grundkapitals der BB Medtech werden abhängig vom Erwerbszeitpunkt, der Haltedauer und der Zugehörigkeit der veräusserten Aktien zum Privat- oder Betriebsvermögen unterschiedlich behandelt (vgl. auch Kapitel 4.8 Steuerfolgen).

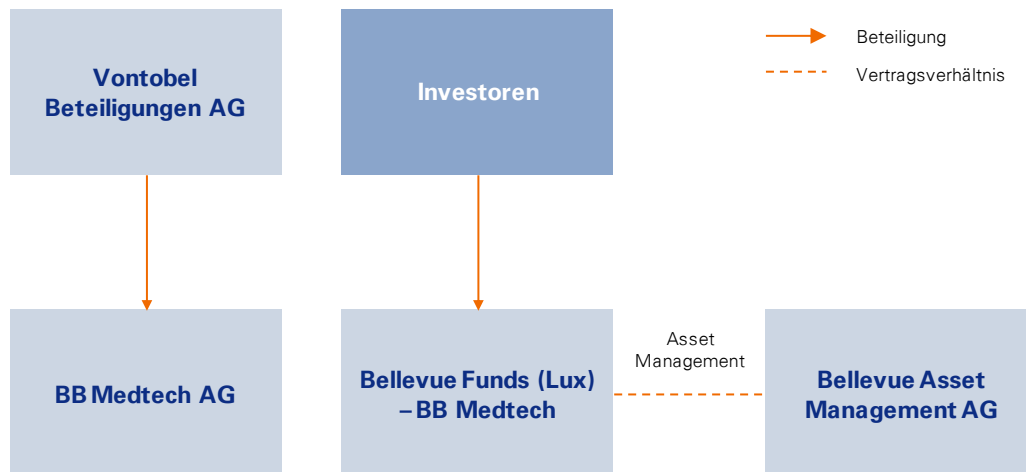
Die Steuerfolgen im Falle einer Abfindungsfusion können – insbesondere für natürliche Personen in der Schweiz, die ihre Aktien im Privatvermögen halten, und für ausländische Anleger – unter Umständen deutlich negativer ausfallen als die weitgehend steuerfreie Annahme des vorliegenden Umtauschangebots (vgl. auch Kapitel 4.8 Steuerfolgen).

KPMG hat bezüglich der Steuerfolgen keine eigenständigen Untersuchungen durchgeführt und bezieht sich auf die Angaben im Tax Ruling und im Angebotsprospekt.

3.2.6 Zielstruktur nach Vollzug der Transaktion

Nach Abschluss der oben beschriebenen Transaktion entsteht eine rechtliche Struktur, welche in folgender Abbildung vereinfacht dargestellt wird:

Abbildung 4: Rechtliche Struktur nach der Transaktion



Quelle: Darstellung basierend auf Transaktionsvertrag vom 6. Juli 2009 und Tax Ruling

4 Analyse des öffentlichen Umtauschangebots

4.1 Bewertung der BB Medtech

Der Wert eines Unternehmens kann grundsätzlich anhand von unterschiedlichen Bewertungsansätzen ermittelt werden:

- Einkommensansatz (umfasst insbesondere Ertragswert- und Discounted Cash Flow-Methode)
- Marktansatz (umfasst insbesondere Marktmultiplikatoren- und Transaktionsmultiplikatoren-Methode)
- Kostenansatz (umfasst insbesondere Bewertung anhand von Wiederbeschaffungskosten oder indexierten Anschaffungskosten)

Gesellschaften, deren operative Tätigkeit die Investition in Beteiligungen umfasst, weisen regelmässig den NAV aus. Dieser Wertansatz lässt sich grundsätzlich keiner der oben erwähnten Bewertungsansätze direkt zuordnen, da die einzelnen Beteiligungen nach unterschiedlichen Ansätzen bewertet werden können. Eine solche Investmentgesellschaft lässt sich selbst üblicherweise nicht mit fundamentalen Bewertungsmethoden (Ertragswert-/ Discounted Cash Flow-Methode) oder Marktmultiplikatoren bewerten. Der Wert einer Investmentgesellschaft entspricht im Wesentlichen vielmehr der Summe ihrer Beteiligungen zuzüglich liquider Mittel und abzüglich der Passiven.

Im Fall von BB Medtech handelt es sich um ein Unternehmen, das ausnahmslos Anteile an börsenkotierten Unternehmen hält, deren Marktwerte jederzeit beobachtbar sind. Der NAV lässt sich anhand dieser Marktwerte zuzüglich der sonstigen Aktiven und abzüglich der Verbindlichkeiten ableiten. Eine Ermittlung des NAV von BB Medtech ist somit verhältnismässig zuverlässig möglich.

4.2 Bewertung der zum Tausch angebotenen Fondsanteile

Nicht-kotierte Beteiligungspapiere, welche im Zuge einer öffentlichen Übernahme zum Tausch angeboten werden, sind gemäss Art. 44 BEHV-FINMA zu bewerten. Die UEK kann bei Vorliegen von wichtigen Gründen unter Berufung auf Art. 45 BEHV-FINMA einen Erlass betreffend der Bewertung der zum Tausch angebotenen Titel gewähren. Gemäss Auskunft der UEK kann im vorliegenden Fall von einer Bewertung der zum Tausch angebotenen Fondsanteile abgesehen werden. Dies wird im Wesentlichen damit begründet, dass das Beteiligungsportfolio von BB Medtech auf Grund der Transaktionsstruktur identisch durch den errichteten Fonds abgebildet wird.

4.3 Beurteilung des Abschlags

Grundsätzlich lässt sich bei Angeboten von vergleichbaren Transaktionen ein Abschlag zum NAV beobachten. Für die Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Umtauschangebots ist im konkreten Fall von BB Medtech insbesondere der offerierte Abschlag zu untersuchen. Die Beurteilung des angebotenen Abschlags erfolgt anhand der durchschnittlichen Discounts von Vergleichsunternehmen. Zudem werden die im Rahmen von Vergleichstransaktionen offerierten Abschläge untersucht. Aus Sicht der Aktionäre sind des Weiteren die mit dem Umtauschangebot verbundenen Steuerfolgen, die Veräusserungskosten sowie die Einflussfaktoren auf den angebotenen Abschlag von Interesse, die im Folgenden dargestellt werden.

4.4 Auswahl der Vergleichsunternehmen

Bei der Auswahl von vergleichbaren Unternehmen wurde in einem ersten Schritt die Grundgesamtheit auf Investmentgesellschaften begrenzt, welche an der SIX kotiert sind.⁶ Anschliessend erfolgte eine weitere Eingrenzung der Suchkriterien, indem der Fokus auf Unternehmen, welche hauptsächlich in börsenkotierte Unternehmen investieren, gerichtet wurde. Schliesslich führte die Analyse der Anlagestrategie, verfügbaren Unternehmensdaten und Liquidität der Aktie zu den folgenden vier Vergleichsunternehmen:⁷

- BB Biotech AG, Schaffhausen
- Formulafirst Ltd., British Virgin Islands
- Mach Hitech AG, Zug
- Sustainable Performance Group AG, Zürich

Es ist darauf hinzuweisen, dass sich in den letzten Jahren ein Trend zur Dekotierung von Investmentgesellschaften in der Schweiz abgezeichnet hat. Aus diesem Grund ist es zunehmend schwierig, vergleichbare kotierte Unternehmen zu finden, die die verschiedenen Auswahlkriterien erfüllen. Mit diesem Trend steigt andererseits die Bedeutung der vergleichbaren Transaktionen, da auf eine grössere Anzahl durchgeführter Dekotierungen zurückgegriffen werden kann.

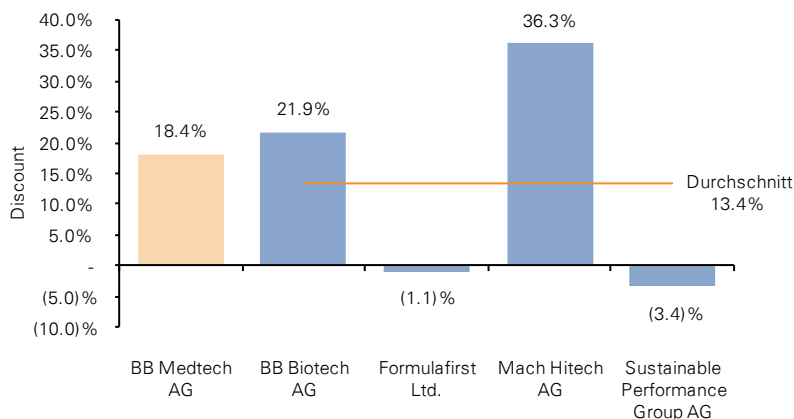
⁶ Schweizer Investmentgesellschaften verfügen über keine spezifische Rechtsbasis und -form. Die an der SIX kotierten Investmentgesellschaften sind in einem separaten Segment eingegliedert und unterliegen der Börsenaufsicht.

⁷ Zur Kurzbeschreibung der Vergleichsunternehmen: vgl. Appendix II.

4.5 Discount-Analyse

Die Discount-Analyse basiert auf dem Durchschnitt der wöchentlichen Discounts bzw. Prämien innerhalb der letzten zwölf Monate vor der Voranmeldung des Umtauschangebots von Vontobel mit Stand vom 3. Juli 2009.⁸ In der folgenden Darstellung werden die Discounts bzw. Prämien der Vergleichsunternehmen mit BB Medtech verglichen:

Abbildung 5: Discounts der Vergleichsunternehmen



Quelle: Bloomberg 3.7.2009

Als Durchschnitt der gewählten vergleichbaren Unternehmen wurde ein Discount von 13.4 % ermittelt. Die Gegenüberstellung zeigt, dass der durchschnittliche Discount von BB Medtech mit 18.4 % über dem der Vergleichsgruppe liegt. Dabei erscheint die BB Biotech AG als am besten vergleichbares Unternehmen, welches mit Ausnahme des Industriesegments eine vergleichbare Struktur aufweist. Dementsprechend bewegt sich der Discount von BB Biotech AG in einer vergleichbaren Grössenordnung. Der durchschnittliche Discount der Mach Hitech AG ist mit 36.3 % relativ hoch, welcher sich unter anderem mit der geringeren Liquidität der Aktie (siehe 4.6 Liquiditätsanalyse) erklären lässt.

Es ist darauf hinzuweisen, dass insbesondere die Vergleichsunternehmen Formulafirst Ltd. und Mach Hitech AG eine vergleichsweise geringe Liquidität aufweisen (siehe 4.6 Liquiditätsanalyse). Eliminiert man diese Unternehmen aus der Discount-Analyse ergibt sich ein durchschnittlicher Discount von 9.3 %, der immer noch unter dem von BB Medtech liegt.

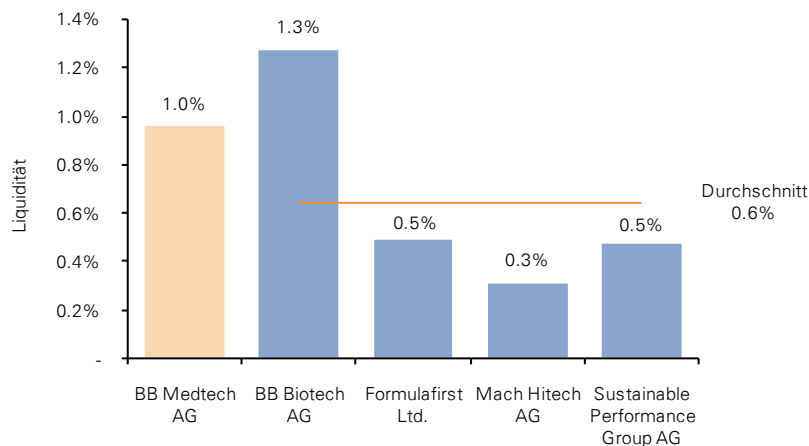
Wenn für die Analyse ein Zeitraum über die letzten sechs Monate betrachtet wird, ergibt sich für die Vergleichsunternehmen ein leicht höherer durchschnittlicher Discount von 14.7 %, wobei der Discount von BB Medtech mit 21.9 % auch für diesen Zeitraum darüber liegt.

⁸ Basierend auf dem Schlusskurs.

4.6 Liquiditätsanalyse

Die Liquidität von Wertpapieren dient als Indikator für die effiziente Preisfindung an den Kapitalmärkten. Sie wird durch Angebot und Nachfrage und somit durch das gehandelte Volumen beeinflusst. Nachfolgend wird die durchschnittliche Liquidität der kotierten Vergleichsunternehmen als Verhältnis zwischen dem wöchentlich gehandelten Volumen und den ausstehenden Aktien per 31. Dezember 2008 im Zeitraum über die letzten 12 Monate vor der Voranmeldung des Umtauschangebots von Vontobel mit Stand vom 3. Juli 2009 dargestellt:

Abbildung 6: Liquidität der Vergleichsunternehmen



Bemerkung: Das Volumen der gehandelten Aktien wurde bei BB Medtech und BB Biotech AG als Summe der gehandelten Volumen an den Börsen in der Schweiz, Deutschland und Italien (exklusive Over-the-Counter Transaktionen) ermittelt

Quelle: Bloomberg 3.7.2009

Die durchschnittliche Liquidität der Vergleichsunternehmen über die vergangenen 12 Monate wurde mit 0.6 % ermittelt. Die Liquidität der BB Medtech-Aktie liegt mit 1.0 % darüber. Auch wenn für die Analyse ein Zeitraum über die letzten sechs Monate betrachtet wird, liegt die Liquidität der BB Medtech-Aktie von 0.9 % über der durchschnittlichen Liquidität der Vergleichsunternehmen von 0.6 %.

Zudem wurde die Liquidität der Vergleichsunternehmen anhand des Liquiditätsbegriffs der UEK überprüft.⁹ Dieses Kriterium wird von BB Medtech, BB Biotech AG, Mach Hitech AG und Sustainable Performance Group zum 3. Juli 2009 erfüllt. Die Aktien dieser Unternehmen wurden an mindestens 30 von 60 Börsentagen gehandelt und können gemäss dieser Liquiditätsdefinition als liquid bezeichnet werden. Die Aktien der Formulafirst Ltd. erfüllen dieses Kriterium temporär nicht und sind zurzeit nach dieser Definition als illiquid zu bezeichnen. Die Liquidität der Formulafirst-Aktie wird durch hohe Handelsvolumina an wenigen Tagen beeinflusst, so dass trotz Nicht-Erfüllung des UEK-Kriteriums deren durchschnittliche Liquidität relativ hoch erscheint.

4.7 Vergleichstransaktionen

Die Betrachtung ähnlicher Transaktionen von ehemals an der SIX kotierten Investmentgesellschaften, soll eine Einschätzung bezüglich der Angemessenheit des Umtauschangebots ermöglichen. Die folgende Tabelle zeigt eine Übersicht der Vergleichstransaktionen:

Tabelle 1: Übersicht Vergleichstransaktionen

| Übersicht Vergleichstransaktionen | | | | | |
|-----------------------------------|------|-----------------|------------------------|--------------------|------------------------|
| | Jahr | Angebotsart | Datum der Voranmeldung | Datum des Angebots | Stichtag des Abschlags |
| BB Medtech AG | 2009 | Umtauschangebot | 7.7.2009 | 9.7.2009 | 3.7.2009 |
| Growth Value Opportunities SA | 2008 | Barangebot | 6.6.2008 | 16.6.2008 | 10.6.2008 |
| MicroValue AG | 2007 | Umtauschangebot | 10.1.2008 | 15.1.2008 | 6.3.2008 |
| Absolute Europe AG | 2006 | Barangebot | 15.11.2006 | 17.11.2006 | 31.10.2006 |
| Acorn Alternative Strategies AG | 2006 | Umtauschangebot | 26.9.2006 | 29.9.2006 | 31.7.2006 |
| Absolute Managers AG | 2005 | Barangebot | 24.11.2005 | 28.11.2005 | 11.11.2005 |

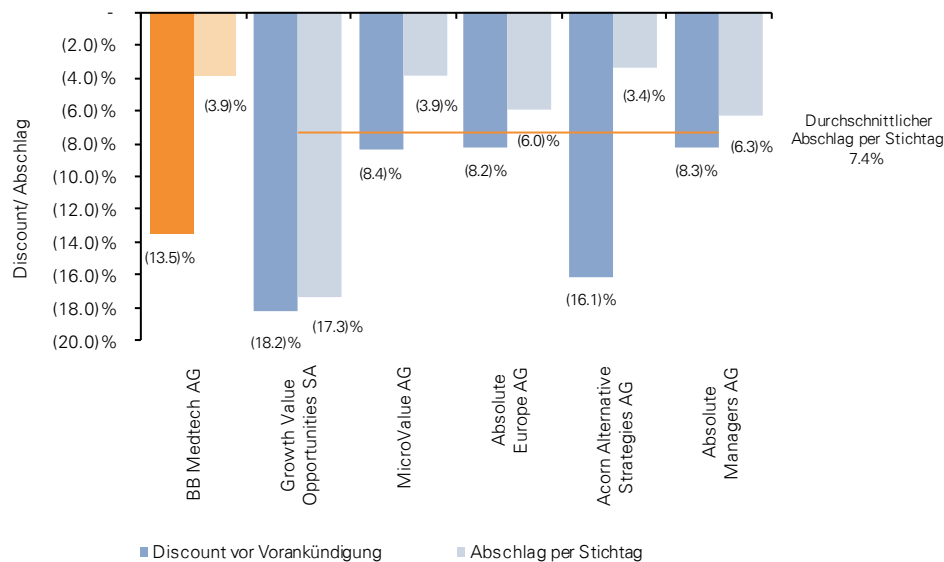
Quelle: Bloomberg und Angebotsprospekte der Transaktionen

In einem ersten Schritt wird der Discount am Börsentag vor der Vorankündigung des Angebots dem jeweils offerierten Abschlag gegenübergestellt. Die folgende Abbildung zeigt die angebotenen Abschlüsse, welche im Rahmen ähnlicher Transaktionen bezahlt wurden, und den Discount am Börsentag vor der Vorankündigung der Transaktion:¹⁰

⁹ vgl. Mitteilung Nr. 2 der UEK zum Begriff der Liquidität vom 31. August 2007. Danach wird ein Titel als liquid qualifiziert, sofern er während einer Periode von 60 Börsentagen an mindestens 30 Tagen gehandelt wird. Es ist zu beachten, dass sich dieser Liquiditätsbegriff auf die Frage bezieht, inwieweit angebotene kotierte Beteiligungspapiere gemäss Absatz 4 von Art. 40 BEHV-FINMA als nicht liquid angesehen werden und von einer Prüfstelle (Art. 25 BEHG) bewertet werden müssen.

¹⁰ Für Absolute Europe AG, Acorn Alternative Strategies AG und Absolute Managers AG wurde jeweils der letzt verfügbare NAV vor dem Börsentag vor Vorankündigung herangezogen, da gemäss Bloomberg zum Börsenvortag kein NAV publiziert wurde.

Abbildung 7: Vergleichstransaktionen

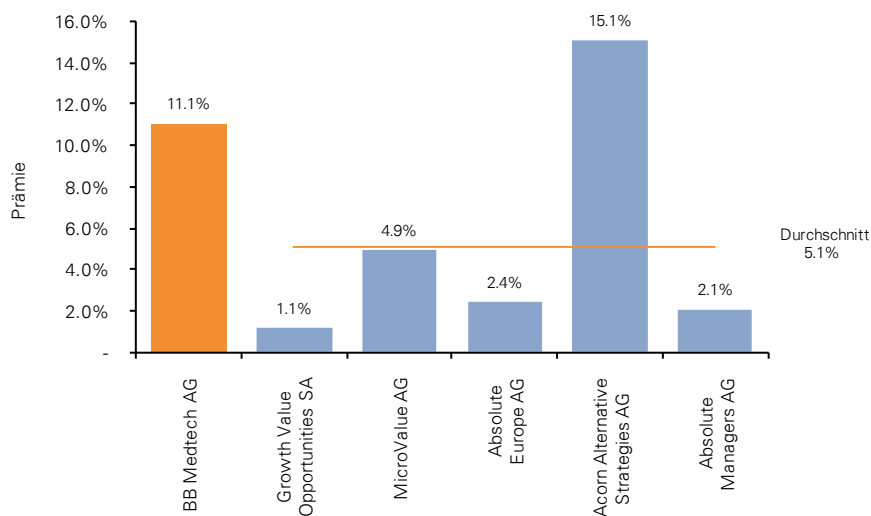


Quelle: Bloomberg und Angebotsprospekte der Transaktionen

Es lassen sich Abschlüsse im Rahmen ähnlicher Transaktionen bezüglich des jeweiligen Kaufangebotes mit einer Spanne von 3.4 % bis 17.3 % beobachten. Dabei ist ersichtlich, dass für die Umtauschangebote von MicroValue AG und Acorn Alternative Strategies AG grössere Unterschiede zwischen dem Discount am Börsentag vor der Vorankündigung und dem angebotenen Abschlag bestehen. Zudem wurden bei Umtauschangeboten geringere Abschlüsse auf den NAV im Vergleich zu den Barangeboten offeriert und die offerierten Abschlüsse haben sich über den beobachteten Zeitraum nicht wesentlich verändert. Das Umtauschangebot für BB Medtech mit einem angebotenen Abschlag von 3.9 % liegt deutlich unter dem Discount von 13.5 % per 3. Juli 2009 und ist mit den Umtauschangeboten für MicroValue AG und Acorn Alternative Strategies AG vergleichbar. Zudem liegt das vorliegende Angebot von Vontobel unter dem ermittelten durchschnittlich offerierten Abschlag über alle Vergleichstransaktionen von 7.4 %.

In einem zweiten Schritt werden die durchschnittlich offerierten Prämien zum Schlusskurs am Börsentag vor Vorankündigung für vergleichbare Transaktionen untersucht. Wie aus folgender Darstellung hervorgeht, ergibt sich eine Bandbreite von 1.1 % bis 15.1 % mit einer durchschnittlichen Prämie von 5.1 %:

Abbildung 8: Offerierte Prämien vergleichbarer Transaktionen



Quelle: Bloomberg und Angebotsprospekte der Unternehmen

Damit weisen die offerierten Prämien grosse Unterschiede auf und eine Segmentierung der Vergleichstransaktionen in Umtauschangebote und Barangebote ist wiederum beobachtbar. Für die Umtauschangebote von MicroValue AG und Acorn Alternative Strategies AG wurden neben den erwähnten tieferen offerierten Abschlägen auf den NAV auch höhere angebotene Prämien beobachtet als für Barangebote. Das vorliegende Angebot für BB Medtech entspricht einer offerierten Prämie von 11.1 % basierend auf dem Schlusskurs per 3. Juli 2009 und liegt damit über der durchschnittlich offerierten Prämie über alle Vergleichstransaktionen und innerhalb der obengenannten Bandbreite. Zudem liegt die offerierte Prämie deutlich über den offerierten Prämien für die Barangebote von Growth Value Opportunities AG, Absolute Europe AG und Absolute Managers AG.

4.8 Steuerfolgen

Gemäss Tax Ruling und den allgemeinen Grundsätzen des schweizerischen Einkommens- und Gewinnsteuerrechts führt der Umtausch für Aktionäre, welche in der Schweiz steuerpflichtig sind und die BB Medtech Namensaktie im Privatvermögen halten, zu keinen Einkommenssteuerfolgen. Für Aktionäre, die in der Schweiz steuerpflichtig sind und die Aktien als Teil des Geschäftsvermögens halten, stellt die Differenz zwischen dem Buchwert der Aktien und dem erhaltenen Fondsanteil einen steuerbaren Kapitalgewinn dar. Für Aktionäre, die das Umtauschangebot nicht annehmen, ergeben sich im Falle einer Kraftloserklärung ihrer BB Medtech-Aktien nach Artikel 33 des Börsengesetzes dieselben Einkommens- bzw. Gewinnsteuerfolgen wie bei Annahme des Umtauschangebots.

Im Falle einer Abfindungsfusion kann für nicht andienende Aktionäre, die in der Schweiz steuerpflichtig sind und ihre Aktien im Privatvermögen halten, die Differenz zwischen dem Betrag der Abfindung und dem Nennwert der Aktien der Einkommenssteuer unterliegen. Aktionäre, die in der Schweiz steuerpflichtig sind und ihre Aktien im Geschäftsvermögen halten, realisieren im Falle einer Abfindungsfusion grundsätzlich einen steuerbaren Kapitalgewinn oder einen abzugsfähigen Kapitalverlust. Aktionäre, welche nicht in der Schweiz steuerpflichtig sind, erzielen grundsätzlich kein der schweizerischen Einkommens- bzw. Gewinnsteuer unterliegendes Einkommen, vorausgesetzt, dass die BB Medtech-Aktien keiner schweizerischen Betriebsstätte oder Geschäftstätigkeit in der Schweiz zugeordnet werden können. Für alle Aktionäre (ungeachtet des Steuerdomizils) kann die Differenz zwischen dem Betrag der Abfindung und dem Nennwert der Aktien der Schweizer Verrechnungssteuer in der Höhe von 35.0 % unterliegen. Gegebenenfalls wird die Verrechnungssteuer Aktionären mit steuerlichem Sitz bzw. Wohnsitz oder Aufenthalt in der Schweiz auf Antrag grundsätzlich zurückerstattet, sofern diese Aktionäre die Abfindung ordnungsgemäss in der Steuererklärung bzw. im Falle von juristischen Personen in der Gewinn- und Verlustrechnung deklarieren. Für im Ausland ansässige Aktionäre kann die Verrechnungssteuer unter einem allenfalls anwendbaren Doppelbesteuerungsabkommen anteilig oder vollständig zurückerstattet werden.

Für Aktionäre, die in Deutschland steuerpflichtig sind, wird der Umtausch der BB Medtech-Aktien in Fondsanteile des Anlagefonds nach deutschem Steuerrecht wie eine Veräusserung der BB Medtech-Aktien behandelt. Veräusserungen von Aktienbeteiligungen unter 1.0 % des Grundkapitals der BB Medtech werden abhängig vom Erwerbszeitpunkt, der Haltedauer und der Zugehörigkeit der veräusserten Aktien zum Privat- oder Betriebsvermögen unterschiedlich behandelt. Es gelten grundsätzlich folgende Bestimmungen:

- Aktien im Privatvermögen, Erwerb vor dem 1. Januar 2009, Haltedauer länger als ein Jahr: der Umtausch ist steuerfrei. Ein beim Umtausch realisierter Verlust wird steuerlich nicht berücksichtigt.
- Aktien im Privatvermögen, Erwerb vor dem 1. Januar 2009, Haltedauer kürzer als ein Jahr: ein Veräusserungsgewinn wird nach dem Halbeinkünfteverfahren besteuert. Ein beim Umtausch realisierter Verlust wird nur zur Hälfte steuerlich berücksichtigt und kann nur mit Gewinnen aus privaten Veräusserungsgeschäften verrechnet werden.
- Aktien im Privatvermögen, Erwerb ab dem 1. Januar 2009: Unabhängig von der Haltedauer wird ein Veräusserungsgewinn mit 25.0 % zuzüglich Solidaritätszuschlag und gegebenenfalls Kirchensteuer besteuert. Ein beim Umtausch realisierter Verlust wird steuerlich nicht berücksichtigt.

- Aktien im Betriebsvermögen: Es gelten die allgemeinen Regeln des Unternehmenssteuerrechts für Veräusserungsgewinne bzw. Veräusserungsverluste bei Beteiligungen an Kapitalgesellschaften.

Der Veräusserungsgewinn bzw. der realisierte Verlust entspricht dem Saldo aus Veräusserungspreis abzüglich Veräusserungskosten und Anschaffungskosten bzw. Buchwert. Der Veräusserungspreis entspricht dem NAV per Stichtag abzüglich des Abschlags von 3.9 %.

Nicht andienende Angebotsempfänger mit Steuerdomizil in Deutschland haben im Falle einer Abfindungsfusion nebst den deutschen Steueraspekten zusätzlich zu beachten, dass unter Umständen die Differenz zwischen dem Betrag der Abfindung und dem Nennwert der BB Medtech-Aktien der Schweizer Verrechnungssteuer von 35.0 % unterliegt. Die Verrechnungssteuer wird Aktionären mit Steuerdomizil in Deutschland unter dem Doppelbesteuerungsabkommen auf Antrag im Umfang von 20.0 % zurückerstattet. Die verbleibende Steuer von 15.0 % wird in Deutschland grundsätzlich angerechnet, soweit auf dem Veräusserungsgewinn in Deutschland Steuern anfallen.

Aufgrund der allgemeinen Natur der obigen Ausführungen wird im Angebotsprospekt darauf hingewiesen, dass Angebotsempfänger und an BB Medtech-Aktien wirtschaftlich Berechtigte, insbesondere solche mit steuerlicher Ansässigkeit ausserhalb der Schweiz, vor Annahme des Angebots weitere Abklärungen hinsichtlich der geltenden schweizerischen bzw. ausländischen steuerlichen Auswirkungen des Umtauschangebots durchführen sollen.

Die Steuerfolgen wurden gemäss Tax Ruling und Angebotsprospekt erläutert und KPMG hat keine eigenständigen Analysen dazu durchgeführt.

4.9 Veräusserungskosten

Für den Fall, dass sich ein Aktionär nach Annahme des Umtauschangebots von Anteilen des BB Medtech Fonds trennen möchte, sind die Veräusserungskosten von Interesse. Bei der Veräusserung der angebotenen Fondsanteile der Klasse T fällt innerhalb der ersten 12 Monate eine gestaffelte Rücknahmekommission an, während die übrigen Klassen keine Rücknahmekommission aufweisen. Die Rücknahmegebühren für die Klasse T sind abhängig vom Zeitraum seit dem Erwerb der Anteile und stellen sich wie folgt dar:

- Bei Rückgabe innerhalb von 3 Monaten seit dem Tag der Liberierung der Fondsanteile („Liberierungstag“): 4.0 %;
- Bei Rückgabe zwischen 3 und 6 Monaten seit dem Liberierungstag: 3.0 %;
- Bei Rückgabe zwischen 6 und 9 Monaten seit dem Liberierungstag: 2.0 %;
- Bei Rückgabe zwischen 9 und 12 Monaten seit dem Liberierungstag: 1.0 %;
- Bei Rückgabe nach 12 Monaten seit dem Liberierungstag fallen keine Rückgabegebühren an.

Aussagegemäss wurde diese Staffelung gewählt, um mögliche kurzfristige Spekulationen im Hinblick auf das Umtauschangebot zu unterbinden und die langfristig orientierten Anlegern günstigere Konditionen einzuräumen.

Vergleicht man diese Konditionen mit anderen vergleichbaren Umtauschangeboten, so zeigt sich, dass den Aktionären der MicroValue AG eine Rücknahmekommission von einheitlich bis

zu 0.3 % des Rücknahmepreises pro Fondsteil ohne zeitliche Staffelung angeboten wurde. Das Angebot an die Aktionäre von Acorn sah bei 45-tägiger Kündigungsfrist eine Rücknahmegebühr von 2.0 % vor und falls die Anteile erst nach 90-tägiger Kündigungsfrist veräussert wurden, entfiel die Rücknahmekommission.

Zudem wurden ein Vergleich der Rücknahmekonditionen mit anderen Fonds im Gesundheitswesen erstellt. Dabei wurden Rücknahmegebühren für schweizerische Fonds separat und für die Gesamtheit aller Fonds ohne weitere Unterteilung nach Ländern oder Regionen berücksichtigt. Für die Schweiz waren einzig drei Fonds verfügbar und die Gesamtheit aller Fonds im Gesundheitswesen für die Analyse war 73. Die Rücknahmegebühr liegt zwischen 0.0 % und 4.0 %, wobei die Fondsgesellschaften mit hohen Rücknahmegebühren oftmals keine Ausgabegebühren erheben. Die durchschnittliche Rücknahmekommission für die Schweiz beträgt 1.3 % und für die Gesamtheit aller Fonds im Gesundheitswesen 1.1 %.¹¹ Somit liegt die Rücknahmekommission für Angebotsempfänger, die bereits innerhalb von 9 Monaten ihre Anteile zurückgeben, über der durchschnittlichen Kommission der betrachteten Fonds. Hingegen müssen langfristig orientierte Investoren niedrigere bzw. gar keine Rücknahmegebühren entrichten.

¹¹ Siehe Appendix III: Übersicht über die Rücknahmekommissionen von Fonds im Gesundheitswesen.

4.10 Einflussfaktoren auf den Abschlag

Zur Beurteilung des Abschlags zum NAV sind verschiedene Einflussfaktoren zu identifizieren, die sich auf die Höhe des Abschlags auswirken. Zwei mögliche Einflussfaktoren sind die direkten Transaktionskosten sowie die Opportunitätskosten für das eingesetzte Kapital, die zu Lasten von Vontobel entstehen.

Die Transaktionskosten für Vontobel umfassen unter anderem Beraterkosten, Druckkosten, Publikationskosten und Kosten für die Umsatzabgabe. Diese betragen nach uns vorliegender Berechnung rund 1.0 % des NAV von BB Medtech per 3. Juli 2009. Diese Kosten sind plausibel und in der Höhe mit den angefallenen Transaktionskosten der vergleichbaren Transaktionen vergleichbar (vgl. Tabelle Vergleich der Transaktionskosten). Zum anderen entstehen für Vontobel Opportunitätskosten, da das Kapital in der BB Medtech aufgrund der Auflagen des Tax Rulings für einen Zeitraum von 5 Jahre gebunden ist.¹² Da die Opportunitätskosten nicht direkt beobachtbar sind und auf einer Anzahl von Annahmen basieren würden, haben wir diese nicht beziffert.

Tabelle 2: Vergleich der Transaktionskosten

| Vergleich der Transaktionskosten | | |
|----------------------------------|------|------------------------|
| | Jahr | Transaktionskosten |
| BB Medtech AG | 2009 | 1.0% des NAV |
| Growth Value Opportunities SA | 2008 | k.A. |
| MicroValue AG | 2007 | 0.7% des NAV |
| Absolute Europe AG | 2006 | k.A. |
| Acorn Alternative Strategies AG | 2006 | 1.0% des Angebotswerts |
| Absolute Managers AG | 2005 | k.A. |

Quelle: Entsprechende Fairness Opinions

¹² Vgl. Tax Ruling

5 Alternativen für die Aktionäre

Es gibt eine Vielzahl von Alternativen, den Wert eines Unternehmens an die Aktionäre zu übertragen. Im Folgenden beschränken wir uns auf den Aktienverkauf über die Börse, die Liquidation der Gesellschaft und die Ablehnung der Umtauschangebots.

5.1 Aktienverkauf über die Börse

Der Aktionär hat die Möglichkeit, seine Aktien während der Angebotsfrist über die Börse zu verkaufen, solange er die von ihm gehaltenen Aktien noch nicht angedient hat. Der daraus erzielbare Ertrag ergibt sich aus dem zum Zeitpunkt der Veräusserung aktuellen Börsenkurs. Falls der daraus erzielbare Ertrag höher ist als der Ertrag, welcher bei Annahme des Angebots resultiert, ist diese Option für den Anleger attraktiver.

Die folgende Darstellung zeigt die historische Entwicklung des Aktienkurses, des NAV und des Discounts der letzten drei Jahre:

Abbildung 9: Aktienkurs und NAV von BB Medtech (4.7.2006 – 3.7.2009)



Quelle: Bloomberg 3.7.2009

Die Betrachtung der Vergangenheit zeigt auf, dass der Discount während der Betrachtungsperiode vom 4. Juli 2006 bis zum 3. Juli 2009 mit Ausnahme von 11 der insgesamt 751 Handelstagen (entspricht 1.5 % der Handelstage) stets grösser war als der von Vontobel im Umtauschangebot offerierte Abschlag von 3.9 %.

Zudem ist zu beachten, dass sich eine Veräusserung einer grossen Anzahl von Aktien, die eine beschränkte Liquidität aufweisen, negativ auf den erzielbaren Preis auswirken kann.

5.2 Liquidation

Die Liquidation der Gesellschaft ist eine weitere Alternative zum Umtauschangebot. Hierzu ist ein Beschluss der Generalversammlung, der mindestens zwei Drittel der vertretenen Stimmen und die absolute Mehrheit der vertretenen Aktiennennwerte auf sich vereinigt, notwendig. Eine Liquidation von BB Medtech würde ein Verkauf sämtlicher Investments und der sonstigen Aktiven bedeuten. Der daraus resultierende Liquidationserlös würde, nach Abzug sämtlicher Verbindlichkeiten, an die Aktionäre ausgeschüttet. Die Ausschüttung hat für institutionelle und private Anleger, die in der Schweiz steuerpflichtig sind, unterschiedliche Konsequenzen:

- Institutionelle Anleger: Die Besteuerung erfolgt nach dem Buchwertprinzip. Dementsprechend unterliegt die Differenz zwischen dem steuerlich massgeblichen Buchwert und dem Liquidationserlös der Einkommens- und Gewinnsteuer
- Private Anleger: Die Basis zur Besteuerung der Privataktionäre bildet bei einer Liquidation vor dem 1. Januar 2011 die Differenz zwischen dem Nennwert der Aktien und dem Liquidationserlös. Die Höhe der Einkommensbesteuerung ist je nach Kanton unterschiedlich

Bei einer Liquidation vor dem 1. Januar 2011 unterliegt die Differenz zwischen Nennwert der Aktien und Liquidationserlös zudem der schweizerischen Verrechnungssteuer i.H.v. 35.0 %.¹³ Schweizer Aktionäre können diesen Betrag zurückfordern bzw. an ihre Steuern anrechnen, wohingegen die Möglichkeit der Rückforderung für ausländische Aktionäre von allfälligen Doppelbesteuerungsabkommen zwischen dem Residenzstaat des Aktionärs und der Schweiz abhängig ist.

Wesentlicher Nachteil einer Liquidation ist, dass der Kapitalmarkt aufgrund der Ankündigung bereits eine Veräusserung von grösseren Aktienpaketen antizipiert, was sich negativ auf den Kurs auswirken kann. Zudem fallen bei einer Liquidation üblicherweise Kosten als Folge der Auflösung von Administrations- und Managementverträgen, sowie Anwalts- und Revisionskosten an. Im Vergleich zum Umtauschangebot ist zudem noch auf eine mögliche zeitliche Verzögerung im Rahmen einer Liquidation hinzuweisen.

5.3 Ablehnung des Umtauschangebots

Die Aktionäre können das Umtauschangebot in Erwartung einer Rückbildung des Discounts ablehnen und die Anteile weiter halten. Diese Alternative wäre für die Anleger dann attraktiv, wenn eine Rückbildung des Discounts über den angebotenen Abschlag des Umtauschangebots hinaus erwartet wird.

¹³ Bei einer Liquidation nach dem 1. Januar 2011 würde die Belastung durch Verrechnungssteuer und Einkommensteuer aufgrund des Übergangs vom Nennwertprinzip zum Kapitaleinlageprinzip im Rahmen der im März 2007 von den Eidgenössischen Räten verabschiedeten Unternehmenssteuerreform II etwas gemildert.

Wie bereits erwähnt, lag die Aktie von BB Medtech in den letzten drei Jahren an nur wenigen Tagen über dem angebotenen Abschlag lag (vgl. Kapitel 5.1 Aktienverkauf über die Börse) und somit erscheint eine deutliche Reduzierung des Discounts unwahrscheinlich.

Es ist darauf hinzuweisen, dass Vontobel die Möglichkeit eines börsenrechtlichen Squeeze-Out (Art. 33 BEHG) der verbleibenden Minderheitsaktionäre offen steht, wenn nach Ablauf der Angebotsfrist mehr als 98.0 % aller ausgegebenen BB Medtech-Aktien gültig angedient wurden. Im Falle, dass mehr als 90.0 %, jedoch weniger als 98.0 % aller ausgegebenen BB Medtech-Aktien gültig angedient wurden, kann eine Abfindungsfusion durchgeführt werden (vgl. Kapitel 3.2.1 Öffentliches Umtauschangebot).

6 Weiterführende Aspekte

Im Folgenden werden weiterführende Aspekte aufgezeigt, welche indirekt mit der Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Umtauschangebots in Verbindung stehen.

Gemäss Angebotsprospekt wird der Gegenwert des Umtauschangebots als NAV per Stichtag abzüglich eines Abschlags von 3.9 % berechnet. Eine Analyse des NAV soll Aufschluss über die möglichen Risiken des Angebots geben. Des Weiteren werden die Kosten, die im Zusammenhang mit der Verwaltung des BB Medtech Fonds stehen, eingehender betrachtet.

6.1 Einflussfaktoren auf den Net Asset Value

Die Berechnung des NAV wird von BB Medtech börsentäglich durchgeführt. Die Berechnung erfolgt industrieeüblich anhand der Marktwerte der gegenwärtigen Beteiligungen, des Umlaufvermögens, sowie der Verbindlichkeiten. Der Wertanteil der Beteiligungen am NAV beträgt zum 3. Juli 2009 weniger als 75.0 %. Zudem wird ein hoher Anteil von liquiden Mitteln gehalten, was sich in dem – verglichen mit den Vorjahren – niedrigen Investitionsgrad widerspiegelt. Die Beteiligungen und die liquiden Mittel machen zum 3. Juli 2009 zusammengekommen mehr als 98.0 % des NAV aus. Im Folgenden sollen Faktoren aufgezeigt werden, welche in Verbindung mit dem Angebot und einer Veränderung der Rechtsform im Bezug auf die Beteiligungen stehen.

6.1.1 Kursschwankungen

Aufgrund von zukünftigen Kursschwankungen der von BB Medtech gehaltenen Beteiligungen besteht die Möglichkeit, dass ein Angebot, welches gegenwärtig attraktiv erscheint, zu einem tieferen Gegenwert des Umtauschangebots (gemessen in absoluten Zahlen) per Stichtag führen könnte. Wenn ein Anleger eine deutlich negative Kursentwicklung der Titel im Bereich der Medizintechnik erwartet, so dass der zukünftige NAV abzüglich des angebotenen Abschlags unter den heutigen Börsenkurs fällt, so wäre es vorteilhafter, die Beteiligung an BB Medtech zum heutigen Zeitpunkt über die Börse zu veräussern. Der realisierte Discount wäre dann zwar grösser als der angebotene Abschlag, der Aktionär stellt sich aber im Vergleich zum Angebot aufgrund der negativen Kursentwicklung der Beteiligungen (und somit Reduktion des NAV) besser.

Neben dem Risiko des Kursrückgangs besteht für den Aktionär auch die Möglichkeit einer positiven Kursentwicklung. Im Falle, dass die Börsenkurse der Beteiligungen in Zukunft steigen, würde sich ein entsprechend höherer Gegenwert des Umtauschangebots ergeben.

6.1.2 Anlagepolitik

Die Anlagerichtlinien für BB Medtech wurden 1997 verfasst und seither nur leicht angepasst. Die aktuelle Anlagepolitik wird im Quartalsbericht vom 31. März 2009 erläutert (vgl. auch Kapitel 2.1 Investitionspolitik). Analog zur Anlagepolitik von BB Medtech liegt auch zukünftig der Anlagefokus des BB Medtech Fonds auf Unternehmen im Bereich der Medizintechnik (vgl. auch Kapitel 3.2.2 Errichtung eines Anlagefonds). Der neu gegründete BB Medtech Fonds muss zudem die Anlagerichtlinien einer SICAV Luxemburgischen Rechts erfüllen. Aus der Gegenüberstellung der Anlagerichtlinien ergibt sich für das angepasste Portfolio im Wesentlichen eine verstärkte Diversifikation. Zudem werden explizit auch Investitionen in Beteiligungswertpapiere von anderen Unternehmen bis zu maximal einem Drittel des Nettovermögens des BB Medtech Fonds möglich sein und der maximale Ausleihungsgrad von Wertpapieren sowie die maximal aufzunehmende Kredithöhe stärker beschränkt sein. Die bisherige aktive Investorenrolle ist jedoch in den Anlagerichtlinien des BB Medtech Fonds nicht mehr explizit erwähnt. Damit ergibt sich tendenziell eine Reduktion des Gesamtrisikos für das Portfolio. Andererseits reduziert sich die Flexibilität der Anlageentscheidungen durch die Anlagerichtlinien.

6.1.3 Risiko des Umbrella Fonds

Der errichtete Fonds ist ein Subfonds des Bellevue Funds (Lux) nach Luxemburgischem Recht in der Form einer SICAV mit Gesellschaftssitz in Luxemburg. Gemäss den Ausführungen im Fondsprospekt „Bellevue Asset Management – Bellevue Funds (Lux)“ vom März 2009 wird der errichtete Anlagefonds als rechtliche Einheit juristisch und buchhalterisch getrennt verwaltet. Ein Konkurs eines Teilfonds hätte demnach keinen Einfluss auf das Vermögen eines anderen. Die konkursrechtlichen Bestimmungen von Luxemburg sind mit denen der Schweiz vergleichbar. Der entscheidende Vorteil der Umbrella Fonds Struktur liegt in der Effizienzsteigerung, da die Errichtung eines neuen eigenständigen Fonds mit höheren Kosten verbunden wäre. So müssen gewisse Verträge beispielsweise nur einmal aufgesetzt werden.

6.2 Verwaltungskosten

Die aktuellen Verwaltungskosten der BB Medtech sind stärker erfolgsabhängig gestaltet als jene des BB Medtech Fonds. Der Durchschnitt der Vermögensverwaltungskosten über die letzten fünf Jahre von rund 1.7 % liegt über denen des angebotenen Fonds von 1.2 %. Eine überschlägige Quantifizierung der bestehenden und zukünftigen Kosten führt zu folgender Aufstellung:

- Vor der Transaktion war der Verwaltungsaufwand beeinflusst von der Kursentwicklung der BB Medtech-Aktie. Neben einer Grundgebühr von 0.4 % p.a. der Börsenkapitalisierung wurde eine erfolgsabhängige Komponente („Asset Management Gebühr“) gezahlt, die abhängig von der Kursteigerung der BB Medtech-Aktie war.¹⁴

¹⁴ Die Konditionen der Vermögensverwaltung sind im Detail im Emissionsprospekt von BB Medtech dargestellt (erhältlich unter www.bbmedtech.ch)

Aufgrund der unterschiedlichen Aktienperformance in den Jahren schwankte die jährliche Asset Management Gebühr deutlich. Der gesamte Aufwand für die Vermögensverwaltung lag im Zeitraum 2004 bis 2008 zwischen 0.3 % und 3.2 % in Prozent des NAV. Die gesamten Verwaltungskosten (Total Expense Ratio, die zusätzlich zur Vermögensverwaltung noch die Verwaltungsratsentschädigung berücksichtigt) schwankten zwischen 0.8 % und 3.6 % und beliefen sich im 5-Jahresdurchschnitt auf 2.2 %. Der Aufwand war für sämtliche Aktionäre von BB Medtech gleich hoch. Die Werte sind der folgenden Tabelle zu entnehmen:

Tabelle 3: Übersicht Verwaltungskosten

| BB Medtech - Verwaltungskosten | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| in Mio. CHF | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Vermögensverwaltung | | | | | |
| Grundgebühr | 2.7 | 3.6 | 4.0 | 4.5 | 2.9 |
| Performancegebühr | - | 20.6 | 16.0 | 28.1 | - |
| Übrige Entschädigungen | | | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| Vermögensverwaltung gesamt | 2.7 | 24.2 | 20.1 | 32.7 | 3.0 |
| NAV per Jahresende | 783.5 | 949.1 | 1,135.4 | 1,031.0 | 517.8 |
| Vermögensverwaltung gesamt (in % des NAV per Jahresende) | 0.3% | 2.5% | 1.8% | 3.2% | 0.6% |
| Verwaltungskosten (Total Expense Ratio) | 0.8% | 3.1% | 2.6% | 3.6% | 1.1% |
| - davon erfolgsabhängig | - | 2.4% | 1.7% | 2.7% | - |

Quelle: Jahresberichte BB Medtech

- Nach der Transaktion werden Verwaltungskosten¹⁵ der Klasse T von 1.7 % p.a. des NAV erwartet, wobei sich diese aus einer Verwaltungsgebühr von 1.2 % für die Klasse T und sonstigen Gebühren (d.h. Depotbank, Zentralverwaltung und Registerstelle) von durchschnittlich 0.5 % zusammensetzen sollen. Weitere Kosten, die sich aus dem Geschäftsbetrieb des Fonds ergeben, wurden in dieser Aufstellung nicht berücksichtigt. Auskunftsgemäss wird für die Klasse T eine Total Expense Ratio von 1.7 % angestrebt, was 0.4 % unter dem 5-Jahresdurchschnitt von BB Medtech liegen würde.
- Inhabern eines Fondsanteils steht unter gewissen Voraussetzungen die Möglichkeit offen, ihre Anteile der Klasse T zu einem späteren Zeitpunkt in Anteile der Klasse B (für Retail-Kunden) oder der Klasse I (für institutionelle Kunden) zu wechseln.¹⁶ Eine Umwandlung der Anteile der Klasse T zieht während den ersten 12 Monaten nach dem Umtauschangebot eine gestaffelte Rücknahmekommission nach sich.

¹⁵ Vgl. Prospekt Bellevue Asset Management Bellevue Funds (Lux) vom März 2009

¹⁶ Die Voraussetzung zur Zeichnung der Klasse I sind in Kapitel 3.2.2 Errichtung eines Anlagefonds dargestellt.

- Inhaber der Klasse B Fondsanteile müssen hingegen höhere erwartete Verwaltungskosten von 2.1 % p.a. hinnehmen, wobei sich diese aus einer Verwaltungsgebühr von 1.6 % und sonstigen Gebühren von 0.5 % zusammensetzen sollen. Eine Umwandlung der angebotenen Klasse T in Klasse B Fondsanteile ist aufgrund dieser höheren Gebühren nicht vorteilhaft.
- Inhaber der Klasse I Fondsanteile profitieren von tieferen erwarteten Verwaltungskosten von 1.4 % p.a., wobei sich diese aus einer Verwaltungsgebühr von 0.9 % und sonstigen Gebühren von 0.5 % zusammensetzen sollen.
- Es ist darauf hinzuweisen, dass es sich bei den Gebühren für die Fondsanteile nach erfolgter Transaktion um geschätzte Grössen handelt, die erst per Jahresende exakt ermittelt werden können.

7 Schlussfolgerung der Fairness Opinion

Die Analyse des Umtauschangebots führte zu folgendem Ergebnis:

- Das Angebot von Vontobel an die Aktionäre der BB Medtech würde bei Annahme dazu führen, dass die Aktionäre ihre Aktienanteile an der BB Medtech in Fondsanteile am BB Medtech Fonds umtauschen. Die zu Grunde liegenden Beteiligungen und andere Aktiven würden sich durch den Umtausch der Anteile nicht verändern, mit Ausnahme der Reduktion der liquiden Mittel um den Abschlag von 3.9 % auf den NAV;
- Die Aktie der BB Medtech wurde in der Vergangenheit im Vergleich zum angebotenen Abschlag meistens zu einem deutlich höheren Discount gehandelt;
- Eine signifikante und nachhaltige Reduzierung des Discounts bei Ablehnung des Umtauschangebots erscheint vor dem Hintergrund der Kursentwicklung in der Vergangenheit wenig wahrscheinlich;
- Der offerierte Abschlag von 3.9 % auf den NAV ist im Vergleich zu den aktuellen Discounts der Vergleichsunternehmen tiefer. Des Weiteren ist bei Betrachtung der Vergleichstransaktionen festzustellen, dass die offerierte Prämie über dem Durchschnitt der Vergleichstransaktionen liegt und sich der angebotene Abschlag in einer vergleichbaren Grössenordnung bewegt;
- Die Rückgabe der Fondsanteile innerhalb der ersten 12 Monate ist mit einer vergleichsweise hohen Rücknahmekommission verbunden. Nach dieser Frist von 12 Monaten fällt keine Rücknahmekommission mehr an.

Aufgrund der oben aufgeführten Analysen erachten wir das Umtauschangebot von Vontobel Beteiligungen AG, an sämtliche Aktionäre der BB Medtech AG aus finanzieller Sicht als angemessen und fair.

Die Fairness Opinion wurde am 8. Juli 2009 fertig gestellt.

KPMG AG



Johannes Post

Director



Olaf Kiel

Senior Manager

Appendix I: Beurteilungsgrundlagen

Unterlagen von BB Medtech und Vontobel

- Geschäftsbericht 2008, Quartalsbericht per Ende März 2009 von BB Medtech
- Voranmeldung des öffentlichen Umtauschangebotes vom 7. Juli 2009
- Angebotsprospekt vom 8. Juli 2009
- Transaktionsvertrag vom 6. Juli 2009
- Genehmigter Prospekt Bellevue Asset Management Bellevue Funds (Lux) vom März 2009
- Berechnung des Net Asset Value vom 3. Juli 2009
- Indikative Kostenaufstellung von Vontobel zu den Transaktionskosten per 7. Mai 2009
- Tax Ruling der Eidgenössischen Steuerverwaltung vom 14. Mai 2009, des Kantonalen Steueramtes Zürich vom 28. Mai 2009 und der Kantonalen Steuerverwaltung Schaffhausen vom 7. Mai 2009
- Orientierungskopie des Schreiben der Steuerberatung Tappolet & Partner an die Steuerverwaltungen zum Tax Ruling vom 28. April 2009 „Vontobel-Gruppe, Zürich und BB Medtech AG, Schaffhausen: Öffentliches Übernahmeangebot für BB Medtech AG-Aktien durch Vontobel Beteiligungen AG“
- Investment Guidelines von BB Medtech Group vom 7. März 1997

Finanzmarktdaten

Finanzdaten zu kotierten, schweizerischen Investmentgesellschaften, welche aufgrund Ihres Investmentfokusses und/ oder Grösse als Vergleichsunternehmen von BB Medtech erachtet werden können.¹⁷

Angebotsprospekte zu vergleichbaren Transaktionen.¹⁸

Gesprächspartner

- | | |
|-------------------------|------------------|
| • Heino von Prondzynski | BB Medtech AG |
| • Adrian Hagenbach | Bank Vontobel AG |
| • Claudio Steffenoni | Bank am Bellevue |
| • Kalina Scott | Bank am Bellevue |

¹⁷ Dazu verwendete Quelle: Bloomberg und Homepages der Vergleichsunternehmen

¹⁸ Dazu verwendete Quelle: Homepage der Übernahmekommission (www.takeover.ch)

Appendix II: Kurzbeschreibung der Vergleichsunternehmen

| Kurzbeschreibung der Vergleichsunternehmen | | |
|--|--|--|
| | Beschreibung | Homepage |
| BB Biotech AG | BB Biotech AG is an investment company. The Company invests in biotech companies that operate in areas that include oncology, cardiovascular diseases, infectious diseases and autoimmune diseases. | www.bbbiotech.com |
| Formulafirst Ltd | Formulafirst Ltd. is a globally operating investment company. Formulafirst Ltd. seeks to generate above-average capital gains over a mid- to long-term time horizon. The investment universe consists of owner-managed companies and companies that are controlled by smart investors. | www.formulafirst.ch |
| Mach Hitech AG | Mach Hitech AG is a closed-end fund incorporated in Switzerland. The Fund's objective is to invest in small- and medium-sized European technology companies. | www.machhitech.ch |
| Sustainable Performance Group | Sustainable Performance Group is a Swiss investment company. The Company invests exclusively in stocks of established innovative and pioneering companies believed to have above average long-term growth potential. The Company diversifies among various countries, sectors and risk levels. | www.sustainable.ch |

Quelle: Bloomberg

Appendix III: Übersicht über die Rücknahmekommissionen von Fonds im Gesundheitswesen

| Übersicht Rücknahmekommission | | |
|--|--------------|-----------------|
| | Anzahl Fonds | Rücknahmegebühr |
| Schweizerische Fonds Gesundheitswesen | | |
| | 1 | 2.0% |
| | 2 | 1.0% |
| | Durchschnitt | 1.3% |
| Alle Fonds Gesundheitswesen | | |
| | 13 | 4.0% |
| | 2 | 3.0% |
| | 4 | 2.0% |
| | 14 | 1.0% |
| | 40 | 0.0% |
| | Durchschnitt | 1.1% |

Bemerkung: Nur Fonds mit Angaben zu Rücknahmekommissionen berücksichtigt

Quelle: www.morningstar.ch