

## **Bericht des Verwaltungsrates der Athris Holding AG, Zug, zum öffentlichen Kaufangebot der Pelham Investments AG, Baar, für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien sowie Namenaktien der Gesellschaft**

Der Verwaltungsrat der Athris Holding AG ("**Athris**" oder die "**Gesellschaft**") hat vom öffentlichen Kaufangebot ("**Kaufangebot**" oder "**Angebot**") der Pelham Investments AG ("**Pelham**") vom 18. September 2009 für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der Gesellschaft von je CHF 1.00 Nennwert ("**Inhaberaktien**") sowie für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Gesellschaft von je CHF 0.20 Nennwert ("**Namenaktien**" und zusammen mit den Inhaberaktien, die "**Aktien**") Kenntnis genommen. Er hat den vorliegenden Bericht gemäss Art. 29 Abs. 1 BEHG und Art. 30-32 UEV erstellt.

### **1. Position des Verwaltungsrates**

Der Verwaltungsrat von Athris (der "**Verwaltungsrat**") besteht aus Georg von Opel (Präsident), Dr. Markus Dennler (Mitglied) und Dr. Gregor Joos (Mitglied). Georg von Opel und Dr. Gregor Joos sind bei der Erstellung dieses Berichtes in den Ausstand getreten, da sie sich in einem Interessenkonflikt befinden (vgl. dazu nachfolgend die Angaben in Abschnitt 4). Bei der Berichterstellung hat daher einzig Dr. Markus Dennler mitgewirkt. In diesem Bericht werden die wesentlichen Elemente zur Beurteilung des Angebots dargelegt, um den Aktionären die Entscheidung unter Berücksichtigung ihrer persönlichen Situation zu erleichtern.

Der Verwaltungsrat hat die Bank Sarasin & Cie AG, Zürich ("**Sarasin**") damit beauftragt, zuhanden des Verwaltungsrates der Gesellschaft eine Fairness Opinion ("**Gutachten**") zur Frage zu erstellen, ob das Kaufangebot aus Sicht der Publikumsaktionäre finanziell angemessen ist (zur Bezugsquelle siehe Abschnitt 7 nachfolgend). Sarasin hat in ihrem Gutachten das Angebot von Pelham für die Publikumsaktionäre aus finanzieller Sicht als nicht angemessen beurteilt. Diese Aussage stützt sich insbesondere auf die Analyse des adjustierten Nettoinventarwertes (adjustierter Net Asset Value, "**ANAV**") sowie die Analysen von Vergleichsunternehmen und Vergleichstransaktionen (vgl. dazu nachfolgend Abschnitt 3.1). Im Gutachten von Sarasin wird indessen auch ausgeführt, dass aus Sicht der Publikumsaktionäre die Annahme des Angebotes trotzdem gerechtfertigt sein könnte, dies unter Berücksichtigung der spezifischen Anlegerinteressen und -absichten, der Eigentümerstruktur von Athris, der eingeschränkten Handelbarkeit der Aktie, der limitierten Handlungsalternativen, der aktuellen Marktpreise, der rechtlichen Chancen und Risiken sowie der individuellen steuerlichen Situation.

### **2. Hintergrund**

Die Athris ist eine Investmentgesellschaft, welche die Erzielung einer überdurchschnittlichen langfristigen Anlagerendite primär durch den Erwerb, die Verwaltung und die Veräusserung von direkten Beteiligungen an in- und ausländischen kotierten und nichtkotierten Unternehmungen sowie durch indirekte Anlagen (Anlagefonds) bezweckt. Athris ist aus der Umstrukturierung der Jelmoli-Gruppe hervorgegangen, die unter anderem die Schaffung von zwei eigenständigen, kotierten Gesellschaften, das heisst einer Immobiliengesellschaft (Jelmoli Holding AG) und einer Investmentgesellschaft (Athris), zum Gegenstand hatte. Die Aktien der Athris sind seit dem 30. März 2009 gemäss Main Standard an der SIX Swiss Exchange kotiert. Per 30. Juni 2009 hatte Athris insgesamt CHF 30 Millionen in börsenkotierte Aktien, CHF 16 Millionen in indirekte Anlagen (Anlagefonds)

sowie CHF 4 Millionen in Anleihen investiert (fungible Finanzanlagen). Zu den nichtkотиerten Beteiligungen der Athris gehören in der Schweiz die Seiler Hotels Zermatt AG, Molino AG, Beach Mountain AG und die Fundgrube Bonne Occase AG sowie im Ausland die Hypercenter Investment S.A. und Société du Centre Commercial et de Loisirs de Bab Ezzouar Spa. Athris verfügt weiter über flüssige Mittel und hat ausserdem ein Darlehen an die Jelmoli Holding AG in der Höhe von CHF 266 Millionen gewährt.

### **3. Beurteilung des Verwaltungsrates**

Der Verwaltungsrat hat beschlossen, die wesentlichen Elemente der Beurteilung des Angebots darzulegen, um den Aktionären die Entscheidung unter Berücksichtigung ihrer persönlichen Situation zu erleichtern. Der Verwaltungsrat gibt keine Empfehlung betreffend Annahme oder Ablehnung des Angebots ab. Diese Beurteilung wurde von Dr. Markus Dennler, dem einzigen unabhängigen Mitglied des Verwaltungsrates, vorgenommen.

#### **3.1 Angebotspreis**

Der von Pelham offerierte Angebotspreis von CHF 1'050 je Inhaberaktie sowie von CHF 210 je Namenaktie entspricht einem Abschlag von 29.6% (Inhaberaktie und Namenaktie) zu dem von Athris publizierten Net Asset Value per 17. September 2009 und einer Prämie von 3.4% je Inhaberaktie bzw. 3.7% je Namenaktie zum Börsenkurs vom 17. September 2009. Der Angebotspreis liegt um 16.2% je Inhaberaktie sowie um 13.4% je Namenaktie über dem volumengewichteten Durchschnittskurs während der letzten 60 Börsentage vor dem Datum der Voranmeldung des Angebots.

Um die finanzielle Angemessenheit des Angebots beurteilen zu können, hat Sarasin den von Athris ausgewiesenen Net Asset Value auf allfälligen Anpassungsbedarf bei der Bewertung überprüft. Die Bewertung von Athris erfolgte daher auf Basis des ANAV.

Basierend auf den dem Gutachten von Sarasin zugrunde liegenden Analysen und Überlegungen beurteilt diese das Kaufangebot für die Publikumsaktionäre der Athris aus finanzieller Sicht als nicht angemessen. Diese Aussage stützt sich insbesondere auf die Analyse des ANAV sowie die Analysen der Vergleichsunternehmen und Vergleichstransaktionen. Gemäss diesen Bewertungsmethoden betrachtet Sarasin einen Abschlag von 15% bis 25% vom ANAV als angemessen, gleichbedeutend mit einem Barangebot zwischen CHF 1'154 und CHF 1'308 für Inhaberaktien bzw. zwischen CHF 231 und CHF 262 für Namenaktien.

Weiter hält Sarasin in ihrem Gutachten fest, dass unter Berücksichtigung der spezifischen Anlegerinteressen und -absichten, der Eigentümerstruktur von Athris, der eingeschränkten Handelbarkeit der Aktie, der limitierten Handlungsalternativen, der aktuellen Marktpreise, der rechtlichen Chancen und Risiken sowie der individuellen steuerlichen Situation aus Sicht der Publikumsaktionäre die Annahme des Barangebotes trotzdem gerechtfertigt sein könnte.

Das Gutachten von Sarasin bildet integrierenden Bestandteil dieses Berichts und wird dem Angebotsprospekt beigefügt (siehe nachfolgend Abschnitt 7).

### **3.2 Entwicklung des Aktienkurses**

Zwischen dem ersten Handelstag am 30. März 2009 und dem 17. September 2009, dem Tag vor der Voranmeldung des öffentlichen Angebots, wurden die Inhaberaktien und Namenaktien unter dem Angebotspreis gehandelt. Der tiefste Schlusskurs der Inhaberaktien bzw. Namenaktien an der SIX Swiss Exchange betrug in diesem Zeitraum CHF 738 bzw. CHF 150. Der höchste Schlusskurs der Inhaberaktien bzw. Namenaktien wurde am Tag vor der Voranmeldung erreicht und betrug CHF 1'015 bzw. CHF 202.50. Der volumengewichtete Durchschnittskurs während der letzten 60 Börsentage vor dem Datum der Voranmeldung des Angebots betrug CHF 903.46 je Inhaberaktie bzw. CHF 185.12 je Namenaktie.

### **3.3 Liquidität des Aktienhandels**

Wie bei vielen Investmentgesellschaften liegt auch bei Athris die Börsenbewertung unter dem Net Asset Value der Gesellschaft (Discount). Die Nachfrage nach Aktien der Gesellschaft war seit dem ersten Handelstag am 30. März 2009 nicht ausreichend, um den Börsenkurs in die Nähe des Net Asset Values zu bringen. Dies ist nicht zuletzt darauf zurückzuführen, dass der Free Float aufgrund der deutlichen Mehrheitsbeteiligung der Pelham und der mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen gering ist.

Dennoch lag Athris in der Vergangenheit betreffend Liquidität des Aktienhandels gegenüber den im Gutachten von Sarasin untersuchten Vergleichsgesellschaften deutlich über dem Durchschnitt. Die Liquidität bei Athris wurde einerseits durch einen Abgabedruck aussteigewilliger Aktionäre erhöht, welche bei der Umstrukturierung der Jelmoli Holding AG und der Athris im März 2009 Aktionäre einer Beteiligungsgesellschaft geworden waren, sowie andererseits durch Zukäufe von Pelham und der mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen. Seitdem Pelham am 24. Juni 2009 begonnen hat, Zukäufe zu tätigen, welche der SIX Swiss Exchange jeweils öffentlich als Management-Transaktionen gemeldet wurden, hat Pelham einen bedeutenden Teil des Volumens der Inhaberaktien, das von der SIX Swiss Exchange rapportiert wurde, bestritten.

Für die Aktionäre der Gesellschaft war es seit Bestehen der Gesellschaft als Publikumsgesellschaft nicht möglich, durch einen Verkauf ihrer Aktien über die Börse den Net Asset Value auch nur annähernd zu realisieren. Der Discount betrug während dieser Zeit zwischen 32% und 50%. Der Verwaltungsrat geht nicht davon aus, dass sich dieser Umstand in absehbarer Zeit ändern wird. Es ist vielmehr anzunehmen, dass sich der Free Float zufolge des vorliegenden Angebots weiter verkleinern wird, was sich aller Wahrscheinlichkeit nach negativ auf die Nachfrage und damit wohl auch auf den Preis der Aktien auswirken dürfte. Ein Rückgaberecht zum Net Asset Value wie bei einem Anlagefonds ist aus rechtlichen Gründen ausgeschlossen.

Pelham gab die Absicht bekannt, die vollständige Kontrolle über die Athris erlangen zu wollen und die Aktien von der SIX Swiss Exchange dekotieren zu lassen. Eine Dekotierung würde die Übertragung der Aktien erschweren und könnte den Wert der Aktien, welche die Aktionäre der Athris nach dem Angebot noch halten, negativ beeinflussen. Die Aktionäre, welche sich entscheiden, ihre Aktien bis zum Vollzug des Angebots nicht anzudienen, laufen Gefahr, ihre Aktien nicht mehr zu einem Preis verkaufen zu können, welcher dem Angebotspreis entspricht.

### **3.4 Mögliche Alternative der Liquidation**

Eine mögliche Alternative zum vorliegenden Angebot wäre die Liquidation der Gesellschaft, welche allerdings mit zahlreichen Unwägbarkeiten verbunden und für die Aktionäre von Athris finanziell möglicherweise ungünstiger wäre als das vorliegende Angebot. Die steuerlichen Konsequenzen einer Liquidation sind je nach Aktionär zwar unterschiedlich, aber insbesondere im Fall von schweizerischen Aktionären, welche die Aktien im Privatermögen halten, im Vergleich zu einem Verkauf unter dem Kaufangebot nachteilig. Neben den Steuerfolgen (Verrechnungs- und Einkommenssteuer) sind die bei einer Liquidation anfallenden Kosten (Notariats-, Anwalts- und Revisionskosten sowie etwaige Mehrkosten durch die nicht fristgemässe Auflösung bzw. Abänderung der Verträge mit dem Investment Manager und Advisor) zu berücksichtigen, welche sich negativ auf den Net Asset Value der Gesellschaft auswirken würden. Zudem wäre im Liquidationsfall unsicher, ob die Anlagen der Gesellschaft überhaupt zum Net Asset Value bzw. zum ANAV veräussert werden könnten. Mit einer Liquidation wären schliesslich zeitliche Nachteile verbunden, da die Liquidation abgewartet werden müsste, bis der Erlös an die Aktionäre ausgeschüttet werden könnte. Aufgrund des hohen Stimmrechtsanteils wäre eine solche Lösung zudem nur bei Zustimmung von Pelham möglich, was früheren Aussagen des Hauptaktionärs zufolge als sehr unwahrscheinlich gilt. Ausserdem macht ein Steuerruling im Zusammenhang mit der Trennung von der Jelmoli Holding AG eine Liquidation von Athris vor März 2011 steuerlich unattraktiv.

### **3.5 Mögliche Absorptionsfusion von Athris durch Pelham**

Pelham hat im Angebotsprospekt (vgl. Abschnitt E.3) auf ihre gegenwärtige Absicht hingewiesen, Athris mittels Fusion zu gegebener Zeit in die Pelham zu integrieren, falls Pelham zusammen mit den mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen nach Abschluss des Kaufangebots mehr als 90% aber weniger als 98% der Stimmrechte der Athris hält. Bei der Fusion erhalten die dazumaligen Aktionäre der Athris voraussichtlich eine Barabfindung gemäss Art. 8 Abs. 2 FusG. Die Steuerfolgen eines solchen Auskaufs mittels Barabfindungsfusion können – insbesondere für natürliche Personen mit Wohnsitz in der Schweiz, die ihre Aktien im Privatvermögen halten, sowie für ausländische Aktionäre – deutlich negativer ausfallen als die weitgehend steuerfreie Annahme des Kaufangebots.

Sofern Pelham zusammen mit den mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen nach Abschluss des Kaufangebots mehr als 98% der Stimmrechte der Athris hält, beabsichtigt diese, die restlichen Aktien nach Art. 33 BEHG für kraftlos erklären zu lassen. In diesem Verfahren erhalten die Aktionäre der Athris eine Barabfindung in der Höhe des Angebotspreises.

### **3.6 Mögliche Weiterführung als Tochtergesellschaft**

Sollte Athris als Tochtergesellschaft von Pelham weitergeführt werden, wären die verbleibenden Aktionäre der Athris in eine nichtkотиerte Gesellschaft investiert und würden daher nicht in den Genuss der börsenrechtlichen Transparenzvorschriften und eines geregelten Handels kommen. Ob und wann Ausschüttungen getätigt werden, entscheidet der Mehrheitsaktionär.

#### 4. Interessenkonflikte der Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung von Athris

##### 4.1 Verwaltungsrat

Der Verwaltungsrat besteht aus Georg von Opel (Präsident), Dr. Markus Dennler (Mitglied) und Dr. Gregor Joos (Mitglied). Detaillierte Informationen zu den Lebensläufen und zu den ausgeübten Tätigkeiten dieser Personen sind auf der Website der Gesellschaft (<http://www.athris.ch>) zu finden.

Georg von Opel und Dr. Gregor Joos sind Mitglieder des Verwaltungsrates der Hansa Aktiengesellschaft ("**Hansa**"), welche die Pelham zu 100% kontrolliert, sowie der Pelham. Daher befinden sich Georg von Opel sowie Dr. Gregor Joos in einem Interessenkonflikt. Georg von Opel hält 275 Call-Optionen, die er im Rahmen eines Kaderoptionsplanes von der Jelmoli Holding AG erhalten hat und deren Basiswert aufgrund der Ausgliederung der Athris aus der Jelmoli Gruppe um eine Inhaberaktie der Athris erweitert wurde.

Emittent	Optionsname	Anzahl	Gesperrt bis:	Verfalldatum	Basiswert	Bezugsverhältnis	Ausübungspreis	Ausübungsart
Jelmoli Holding AG	JELG08 N	200	15.01.2011	20.12.2013	5 Jelmoli-Namenaktien 1 Athris Inhaberaktie	1:0.945005	CHF 1795.51	Amerikanisch
Jelmoli Holding AG	JELG09 N	75	16.01.2012	19.12.2014	5 Jelmoli-Namenaktien 1 Athris Inhaberaktie	1:0.945005	CHF 2740.51	Amerikanisch

Dr. Gregor Joos hält über die von ihm zu 100% kontrollierte Mayfour Holding AG, Freier Platz 10, 8200 Schaffhausen, 115 Inhaberaktien. Dr. Gregor Joos beabsichtigt, diese Aktien anzudienen.

Dr. Markus Dennler wurde am 3. Oktober 2008 in den Verwaltungsrat von Athris gewählt. Athris war zu diesem Zeitpunkt eine 100%-ige Tochtergesellschaft der Jelmoli Holding AG. Am 23. Februar 2009 wurde Dr. Dennler als Mitglied des Verwaltungsrates der Athris für eine Amtsdauer von zwei Jahren wiedergewählt. Diese Wahl wurde stimmenmässig von Georg von Opel beherrscht, weshalb ein potenzieller Interessenkonflikt vermutet wird. Diese Vermutung wird widerlegt, indem Dr. Markus Dennler nachfolgend seine tatsächliche Unabhängigkeit darlegt.

Dr. Markus Dennler bestätigt hiermit, dass

- i. er weder Organ noch Arbeitnehmer der Pelham (bzw. einer der mit Pelham im Rahmen des Angebots in gemeinsamer Absprache handelnden Person [nicht jedoch Athris]) ist;
- ii. er über keine Mandatsverträge mit Pelham verfügt;
- iii. er sein Mandat auch sonst nicht nach Instruktionen von Pelham ausübt (weder im Allgemeinen noch im Besonderen im Zusammenhang mit der Erstellung dieses Berichts);

- iv. er weder Organ noch Arbeitnehmer von Gesellschaften ist, welche über wesentliche Geschäftsbeziehungen zu Pelham (bzw. zu einer der mit Pelham im Rahmen des Angebots in gemeinsamer Absprache handelnden Person [nicht jedoch Athris]) verfügen;
- v. er nicht in einer wesentlichen geschäftlichen Beziehung zu Pelham (bzw. zu einer der mit Pelham im Rahmen des Angebots in gemeinsamer Absprache handelnden Person [nicht jedoch Athris]) steht;
- vi. dass er auch sonst keine vertraglichen Vereinbarungen oder anderen Verbindungen mit Pelham (bzw. einer der mit Pelham im Rahmen des Angebots in gemeinsamer Absprache handelnden Person [nicht jedoch Athris]) hat, die im Zusammenhang mit dem Angebot zu einem Interessenkonflikt führen könnten.

Dr. Markus Dennler ist ausserdem Vizepräsident des Verwaltungsrates der Implenia AG sowie der Allianz Suisse Versicherungs-Gesellschaft AG. Zudem gehört er dem Verwaltungsrat der Swissquote Group Holding AG, Petroplus Holdings AG und der Jelmoli Holding AG an. Weiter ist er Vorstandsmitglied der British-Swiss Chamber of Commerce.

Das Angebot hat auf das Verwaltungsrats honorar von Dr. Markus Dennler keinen Einfluss; zwischen Athris und Dr. Dennler besteht keine Vereinbarung betreffend Abgangsentschädigung. Er behält sein Verwaltungsratsmandat bis zur nächsten Generalversammlung der Athris zu unveränderten Konditionen.

Dr. Markus Dennler hält zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts 132 Inhaberaktien sowie 100 Call-Optionen, die er im Rahmen eines Kaderoptionsplanes von der Jelmoli Holding AG erhalten hat und deren Basiswert aufgrund der Ausgliederung der Athris aus der Jelmoli Gruppe um eine Inhaberaktie der Athris erweitert wurde.

Emit-tent	Options-name	An-zahl	Gesperrt bis:	Verfallda-tum	Basiswert	Bezugsver-hältnis	Ausübungs-preis	Aus-übungsart
Jelmoli Holding AG	JEL-GO10N	100	16.01.2013	18.12.2015	5 Jelmoli-Namenaktien 1 Athris Inhaberaktie	1:0.945005	CHF 2693.26	Amerika-nisch

Dr. Markus Dennler beabsichtigt, seine Aktien anzudienen.

## 4.2 Geschäftsleitung, Investment Manager und Advisor

Dr. Raymund Scheffrahn ist Managing Director der Athris und ist kollektiv zeichnungsberechtigt für die GVO Asset Management AG, welche zu 100% von Georg von Opel kontrolliert wird. Zur Pelham (bzw. zu einer der mit Pelham in gemeinsamer Absprache handelnden Person [nicht jedoch Athris]) hat er keine rechtlichen Beziehungen, d.h. weder Arbeitsvertrag noch exekutive Funktionen, etc. Dr. Scheffrahn hält 14 Inhaberaktien und keine Optionen. Sein Arbeitsvertrag mit Athris sieht keine Abgangsentschädigung vor. Das Arbeitsverhältnis wird zu unveränderten Konditionen weitergeführt.

Seit dem 1. Oktober 2009 nimmt die GVO Asset Management AG die Funktion als Investment Manager und Advisor von Athris wahr. GVO Asset Management AG wird durch Georg von Opel kontrolliert. Bis 30. September 2009 war Rubus Asset Management AG als Investment Manager und Advisor von Athris mandatiert.

## **5. Finanzberichterstattung**

Am 14. September 2009 hat die Athris erstmals als eigenständiges Unternehmen Finanzzahlen publiziert. Der Halbjahresbericht der Athris per 30. Juni 2009 kann auf der Website von Athris (<http://www.athris.ch>) eingesehen und zudem unentgeltlich bei der Gesellschaft, Poststrasse 12, 6301 Zug, Telefon +41 41 560 11 00, Fax +41 41 560 11 19, Email: [info@athris.ch](mailto:info@athris.ch) bezogen werden. Der Verwaltungsrat der Athris ist sich keiner wesentlichen Veränderung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten der Athris seit dem 1. Juli 2009 bewusst.

## **6. Weitere Informationen**

### **6.1 Abwehrmassnahmen**

Der Verwaltungsrat von Athris hat keine Abwehrmassnahmen gegen das Angebot von Pelham ergriffen und beabsichtigt auch keine solchen.

### **6.2 Absichten der bedeutenden Aktionäre von Athris**

Abgesehen von der Gruppe bestehend aus Georg von Opel, Hansa, Pelham und Athris hielt zum Zeitpunkt der Publikation der Voranmeldung am 18. September 2009 kein Aktionär mehr als 3% der Stimmrechte der Athris.

## **7. Bezug des Gutachtens**

Das Gutachten von Sarasin betreffend Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des von Pelham unterbreiteten Kaufangebots kann kostenlos bei der Gesellschaft, Poststrasse 12, 6301 Zug, Telefon +41 41 560 11 00, Fax +41 41 560 11 19, Email: [info@athris.ch](mailto:info@athris.ch), bezogen oder im Internet auf der Website der Gesellschaft (<http://www.athris.ch>, unter "Publications") abgerufen werden.

Zug, 2. Oktober 2009

Im Namen des Verwaltungsrates der Athris Holding AG

Dr. Markus Dennler