

**B****ÜBERNAHMEKOMMISSION  
COMMISSIONE DELLE OPA****COMMISSION DES OPA  
SWISS TAKEOVER BOARD**Selnastrasse 30  
Postfach  
CH - 8021 ZürichTel. +41 (0)58 854 22 90  
Fax +41 (0)58 854 22 91  
www.takeover.ch**EMPFEHLUNG****vom 24. November 2005****Öffentliches Kaufangebot von Absolute Private Equity AG, Zug, für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien von Absolute Managers AG, Zug**

**A.** Absolute Managers AG („ABSM“ oder „Zielgesellschaft“) ist eine Investmentgesellschaft mit Sitz in Zug. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 147'648'840 und ist eingeteilt in 4'921'628 Inhaberaktien zu je CHF 30 Nennwert („ABSM-Aktien“). Die Aktien sind an der SWX Swiss Exchange („SWX“) im Segment „Investmentgesellschaften“ kotiert. ABSM betreibt ihre Geschäfte primär durch ihre 100%-igen Tochtergesellschaften, Technissimo Ltd. („Technissimo“) und Carry Ltd. („Carry“), beide mit Sitz auf den Cayman Islands. Das Anlageziel von ABSM ist ein breit diversifiziertes Portfolio aus ausgesuchten Seed Hedge Funds mit einem optimalen Risiko-/Gewinn-Verhältnis.

Pearl Investment Management Ltd. („Pearl Investment“), Bahamas, eine 100%-ige Tochtergesellschaft der Credit Suisse („CS“), Zürich, fungiert als Investment Manager der Zielgesellschaft. Pearl Investment fällt ihre Entscheide gestützt auf Empfehlungen des Investment Advisors BRI Partners LLC, Chicago/USA. Als Investment Administrator für die Tochtergesellschaften der Zielgesellschaft amtiert Citco Fund Services (Curaçao) N.V. („Citco“), Niederländische Antillen.

**B.** Absolute Private Equity AG („ABS PE“ oder „Anbieterin“) ist eine Investmentgesellschaft mit Sitz in Zug. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 571'605'050 und ist eingeteilt in 11'432'101 Inhaberaktien zu je CHF 50 Nennwert. Die Aktien sind an der SWX im Segment „Investmentgesellschaften“ kotiert. Über ihre 100%-igen Tochtergesellschaften Barry Ltd. („Barry“), Privatissimo Ltd. („Privatissimo“), Private Seven Ltd. („Private Seven“), Private Invest Ltd. („Private Invest“) und Bluebeech SPC („Bluebeech“), alle mit Sitz auf den Cayman Islands, investiert ABS PE hauptsächlich in zahlreiche diversifizierte Private Equity Fonds.

Pearl Investment fungiert ebenfalls als Investment Manager der Anbieterin und investiert als solche die Mittel der Gesellschaft. Ihre Entscheide fällt Pearl Investment gestützt auf Empfehlungen von Investment Advisors. Diese Funktion übernimmt einerseits Merchant Capital, Inc., New York/USA, eine indirekte Tochtergesellschaft von CS, für Privatissimo, Private Seven sowie Bluebeech und anderseits Absolute Investment Services AG („ABSIS“), Zürich, für Private Invest und Barry. Als Investment Administrator, und als solcher für die Buchhaltung der betroffenen Gesellschaften verantwortlich, amtiert einerseits Citco (hinsichtlich Barry), anderseits Credit Suisse First Boston LLC, New York/USA (betreffend Privatissimo, Private Seven, Private Invest und Bluebeech).

**C.** Barry hält zusammen mit Absolutissimo Ltd. („Absolutissimo“), Cayman Islands, deren direkte Muttergesellschaft Absolute Invest AG („ABSI“), Zug, und indirekte Muttergesellschaft Absolute US AG („ABSU“), Zug, ist, über 20% der Aktien der Zielgesellschaft.

**D.** Seit 1. Januar 2005 wird die Geschäftsführung der Anbieterin, der Zielgesellschaft, von ABSU und Absolute Europe AG („ABSEU“), Zug (alle zusammen: „Absolute-Gesellschaften“) durch ABSIS wahrgenommen. ABSIS ist ein durch die Absolute-Gesellschaften gegründetes Service-Unternehmen und unterstützt die Absolute-Gesellschaften aufgrund von Service Level Agreements bei der Festlegung der strategischen Ausrichtung und erbringt Dienstleistungen in den Bereichen Marketing sowie Investor Relations.

**E.** Am 24. November 2005 veröffentlichte ABS PE in den elektronischen Medien die Voranmeldung des öffentlichen Kaufangebots für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der ABSM.

**F.** Am 28. November 2005 wird die landesweite Verbreitung des öffentlichen Kaufangebots von ABS PE erfolgen, indem dieses in mehreren Zeitungen auf Deutsch und Französisch veröffentlicht und den elektronischen Medien zugestellt wird. Den Aktionären von ABSM wird USD 47.50 je ABSM-Aktie geboten. Das Angebot wird an keine Bedingungen geknüpft.

**G.** Der Angebotsprospekt und der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft wurden der Übernahmekommission vor der Publikation zur Prüfung unterbreitet.

**H.** Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Herrn Hans Rudolf Widmer (Präsident), Frau Susan Emmenegger und Herrn Alfred Spörri gebildet.

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

### **1. Voranmeldung**

**1.1** Gemäss Art. 7 Abs. 1 UEV-UEK kann eine Anbieterin ein Angebot vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts voranmelden, wobei diese Voranmeldung den in Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK enthaltenen Mindestinhalt aufweisen muss. Die daran geknüpften rechtlichen Wirkungen ergeben sich aus Art. 9 UEV-UEK. Art. 8 Abs. 1 UEV-UEK bestimmt, dass die Voranmeldung landesweite Verbreitung finden muss, indem sie in zwei oder mehreren Zeitungen in deutscher und französischer Sprache veröffentlicht wird. Ausserdem ist sie nach Abs. 2 dieser Bestimmung mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien, die Börseninformationen verbreiten, zuzustellen. Damit die Rechtswirkungen gemäss Art. 9 UEV-UEK an diesen Zeitpunkt geknüpft werden können, genügt gemäss Praxis der Übernahmekommission die blossе Zustellung an ein elektronisches Medium jedoch nicht. Vielmehr hat eine *Veröffentlichung* der vollständigen Voranmeldung oder des vollständigen Angebotsprospekts in den Zeitungen innert drei Börsentagen zu erfolgen.

**1.2** Im vorliegenden Fall enthielt die am 24. November 2005 in den elektronischen Medien publizierte Voranmeldung sämtliche von Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK geforderten Angaben. Die Publikation des Angebotsprospekts in den Tageszeitungen wird innert drei Börsentagen am 28. November 2005 erfolgen. Unter dieser Voraussetzung entfaltet die Voranmeldung ihre Wirkungen am 24. November 2005.

## **2. Handeln in gemeinsamer Absprache**

**2.1** Nach Art. 11 Abs. 1 UEV-UEK gilt für im Hinblick auf ein Angebot in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe mit der Anbieterin handelnde Personen Art. 15 Absätze 1 und 2 BEHV-EBK sinngemäss. Gemäss Art. 11 UEV-UEK und Art. 15 Abs. 2 lit. c BEHV-EBK handelt die Anbieterin grundsätzlich in gemeinsamer Absprache mit allen Mitgliedern ihres Konzerns.

Gemäss Praxis der Übernahmekommission handeln auch 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. Empfehlung in Sachen *Tag Heuer International SA* vom 7. Oktober 1999, Erw. 3).

Im Rahmen dieses öffentlichen Kaufangebots handeln somit die Tochtergesellschaften der Anbieterin, die Zielgesellschaft sowie deren Tochtergesellschaften, ABSEU und deren Tochtergesellschaft, ABSU und deren Tochtergesellschaften sowie ABSIS, in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin (vgl. lit. B Ziff. 3 des Angebotsprospekts).

**2.2** Die Anbieterin hat nach Art. 12 Abs. 1 lit. a UEV-UEK die gemäss Art. 11 UEV-UEK in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Personen offen zu legen. ABS PE kommt dieser Verpflichtung in lit. B Ziff. 3 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 ABS PE handelnden Personen sind den in Art. 12 UEV-UEK statuierten Pflichten unterworfen. Die Prüfstelle hat zu prüfen, ob diese Personen ihren diesbezüglichen Pflichten nachkommen.

## **3. Bestimmungen über den Mindestpreis**

**3.1** Gemäss Art. 10 Abs. 5 UEV-UEK muss sich das Angebot auf alle kotierten Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft erstrecken, wenn es so viele Beteiligungspapiere umfasst, dass bei deren Erwerb eine Angebotspflicht ausgelöst würde. Insbesondere muss dann der Angebotspreis den Bestimmungen über Pflichtangebote entsprechen (Art. 32 Abs. 4 und 5 BEHG, Art. 37 - 43 BEHV-EBK). Das Angebot von ABS PE erstreckt sich auf alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien von ABSM und überschreitet damit den Grenzwert von 33 1/3% der Stimmrechte. Die Regeln über den Mindestpreis gelangen demnach im vorliegenden Fall zur Anwendung.

**3.2** Nach Art. 32 Abs. 4 BEHG muss der Angebotspreis zunächst mindestens dem Börsenkurs der Titel der Zielgesellschaft entsprechen. Dieser Kurs berechnet sich aus dem Durchschnitt der während der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung der Voranmeldung an einer Schweizer Börse ermittelten Eröffnungskurse (Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK i.V.m. Art. 9 Abs. 3 lit. a UEV-UEK). Unter den in Erw. 1.2 genannten Voraussetzungen entfaltet die Voranmeldung ihre rechtlichen Wirkungen am 24. November 2005. Der durchschnittliche Eröffnungskurs der ABSM-Aktien der letzten 30 Börsentage vor diesem Datum beläuft sich auf USD 46.78. Der Angebotspreis beträgt USD 47.50. Dieser Betrag liegt über den massgeblichen USD 46.78, und das Angebot von ABS PE erfüllt damit die erste Anforderung von Art 32 Abs. 4 BEHG.

**3.3** Art. 32 Abs. 4 BEHG statuiert überdies, dass der Angebotspreis höchstens 25% unter dem höchsten Preis liegen darf, den die Anbieterin in den zwölf letzten Monaten vor Veröffentlichung des Angebots für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat. Der vorliegende Angebotsprospekt hält fest, dass die Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen in dieser Periode als Höchstpreis USD 45.85 pro ASBM-Aktie, bereinigt um die Effekte der

Kapitalherabsetzung von ABSM vom 30. September 2005, bezahlt haben. Nach Abzug von 25% ergibt dies einen Preis des vorausgegangen Erwerbs in der Höhe von USD 34.39. Auch in diesem Punkt ist der Mindestpreis eingehalten.

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

#### **4. Best Price Rule**

Gemäss Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK i.V.m. Art. 12 Abs. 1 lit. c UEV-UEK dürfen die Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen nach Veröffentlichung des Angebots keine Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis bzw. dem Wert des Angebots liegenden Preis erwerben, ohne diesen allen Empfängern des Angebots anzubieten (sog. „Best Price Rule“). Gemäss Praxis der Übernahmekommission gilt diese Regel ab Veröffentlichung der Voranmeldung während der ganzen Dauer des Angebots und während sechs Monaten nach Ablauf der Nachfrist (siehe u.a. Empfehlung in Sachen *Big Star Holding AG* vom 7. April 2000, Erw. 8). Die Prüfstelle hat zu bestätigen, dass diese Regel in casu eingehalten wurde (Art. 27 UEV-UEK).

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

##### **5.1 Zwischenabschluss**

**5.1.1** 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.

**5.1.2** 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. Der Offenlegungsbedarf ist umso grösser, je länger die letztmals publizierten Daten zurückliegen. 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 in Sachen *Scintilla AG* vom 30. Juni 2004, Erw. 6.1.4 sowie Empfehlung in Sachen *Bon appétit Group AG* vom 13. September 2004, Erw. 6.1.1).

**5.1.3** 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 solche 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.

Die oben gemachten Erwägungen finden auch im vorliegenden Fall Anwendung. ABSM hat per 30. Juni 2005 einen Zwischenbericht erstellt und veröffentlicht. Der Verwaltungsrat von ABSM weist in seinem Bericht darauf hin, dass er sich seit Veröffentlichung des Halbjahresabschlusses keiner wesentlichen Veränderung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten bewusst sei. Damit entspricht der Bericht in diesen Punkten den gesetzlichen Anforderungen.

## **5.2 Interessenkonflikte / Fairness Opinion**

**5.2.1** Nach Art. 29 Abs. 1 UEV-UEK hat der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft alle Informationen zu enthalten, die notwendig sind, damit die Empfänger des Angebots ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können.

**5.2.2** 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. Im Bericht ist 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 Abgangsschädigung erhalten und wie gross diese ist. Die Angaben müssen individuell erfolgen (siehe Empfehlung in Sachen *Axantis Holding AG* vom 15. Dezember 2000, E. 5.3).

Gemäss Verwaltungsratsbericht werden alle Mandate der Verwaltungsratsmitglieder zu den bestehenden Konditionen weitergeführt; besondere Abmachungen hinsichtlich Abgangsschädigungen seien keine eingegangen worden mit der Anbieterin.

**5.2.3** Vorliegend setzt sich der Verwaltungsrat der Anbieterin und jener der Zielgesellschaft aus denselben Personen zusammen. Zuzufolge Personalunion mit dem Verwaltungsrat der Anbieterin befinden sich die Mitglieder des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft in einem offensichtlichen Interessenkonflikt. Deshalb ist im Bericht über die Massnahmen Rechenschaft abzulegen, welche die Zielgesellschaft getroffen hat, um zu vermeiden, dass sich dieser Konflikt zum Nachteil der Angebotsempfänger auswirkt (Art. 31 Abs. 3 UEV-UEK; vgl. Empfehlung in Sachen *Centerpulse AG* vom 16. April 2003, Erw. 6.2). Aus diesem Grund hat der Verwaltungsrat von ABSM Lombard Odier Darier Hentsch & Cie, Corporate Finance („LODH“), Zürich, beauftragt, das Kaufangebot auf seine finanzielle Angemessenheit hin zu prüfen (sog. "Fairness Opinion"). Dies wurde im Bericht offengelegt, womit die Voraussetzungen von Art. 31 Abs. 3 UEV-UEK erfüllt sind.

Stützt sich der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft – wie hier – auf eine unabhängige Beurteilung des Angebotspreises durch eine Expertin, wird das Gutachten Bestandteil des Berichts des Verwaltungsrats. Die Fairness Opinion ist gleichzeitig mit dem Bericht zu veröffentlichen und im selben Umfang zu begründen. Diese Bedingungen sind vorliegend erfüllt: Die Fairness Opinion wird dem Angebotsprospekt beigelegt. Zudem sind die von LODH konkret für ihre Meinungsbildung verwendeten Informationen und herangezogenen Bewertungsmethoden, die getroffenen Bewertungsannahmen und die angewandten Parameter und deren Herleitung offengelegt, so dass die Angebotsempfänger die Einschätzung der Expertin nachvollziehen und somit ihren Entscheid betreffend Annahme oder Ablehnung des Angebots in Kenntnis der Sachlage treffen können (vgl. Art. 29 Abs. 1 UEV-UEK). Die Fairness Opinion von LODH ist gemäss Art. 29 Abs. 4 UEV-UEK hinreichend begründet und entspricht somit den oben genannten Anforderungen.

## **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). Da ABS PE diese Voraussetzungen erfüllt hat, wird sie von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist befreit.

## **7. Publikation**

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

## **8. Gebühr**

Das Angebot bezieht sich auf 3'757'941 ABSM-Aktien. Bei einem Angebotspreis von USD 47.50 (= CHF 1.3137 [Schlusskurs vom 23. November 2005]) pro Titel liegt der Wert des gesamten Angebots demnach bei CHF 234'498'336. Gemäss Art. 62 Abs. 1 und 2 UEV-UEK wird folglich eine Gebühr von CHF 106'800 zu Lasten der Anbieterin erhoben.

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

1. Das öffentliche Kaufangebot von Absolute Private Equity, Zug, an die Inhaberaktionäre von Absolute Managers AG, Zug, entspricht dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995.
2. Die Übernahmekommission gewährt die folgende Ausnahme von der Übernahmeverordnung (Art. 4 UEV-UEK): Befreiung von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist (Art. 14 Abs. 2 UEV-UEK).
3. Diese Empfehlung wird am Tag der Publikation des Angebotsprospekts auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
4. Die Gebühr zu Lasten von Absolute Private Equity AG beträgt CHF 106'800.

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 Bankenkommision zur Eröffnung eines Verwaltungsverfahrens.

Mitteilung an:

- Absolute Private Equity AG, durch ihren Vertreter;
- Absolute Managers AG, durch ihren Vertreter;
- die Prüfstelle;
- die Eidgenössische Bankenkommision.