

**B****ÜBERNAHMEKOMMISSION  
COMMISSIONE DELLE OPA****COMMISSION DES OPA  
SWISS TAKEOVER BOARD**Selnaustrasse 30  
Postfach  
CH - 8021 ZürichTel. +41 (0)58 854 22 90  
Fax +41 (0)58 854 22 91  
www.takeover.ch**EMPFEHLUNG****vom 15. November 2006****Öffentliches Kaufangebot von Absolute Invest AG, Zug, für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien von Absolute Europe AG, Zug**

**A.** Absolute Europe AG („ABSE“ oder „Zielgesellschaft“) ist eine Investmentgesellschaft mit Sitz in Zug. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 526'194 und ist eingeteilt in 5'261'944 Inhaberaktien zu je CHF 0.10 Nennwert („ABSE-Aktien“). Die Aktien sind an der SWX Swiss Exchange („SWX“) im Segment „Investmentgesellschaften“ kotiert. Die Aktien der ABSE werden in Euro gehandelt. ABSE hält den Grossteil ihrer Investitionen über ihre 100%-ige Tochtergesellschaft, Eurissimo Ltd., Cayman Islands („Eurissimo“). Die ABSE hat das Ziel, durch Anlagen in europäische Aktien- und Anleihenmärkte regelmässig einen positiven Ertrag zu wirtschaften (Absolute Return Strategie). Sie investiert über ihre auf den Cayman Island registrierte Tochtergesellschaft Eurissimo Ltd. in Hedge Funds, welche sich in europäischen Werten engagieren.

Pearl Investment Management Ltd. („Pearl Investment“), Nassau/Bahamas, als 100% Tochtergesellschaft der Credit Suisse, fungiert als Investment Manager der Zielgesellschaft bzw. von Eurissimo. Pearl Investment fällt ihre Entscheide gestützt auf Empfehlungen der Investment Advisors ABS Investment Management, LLC, Greenwich, CT/USA und Credit Suisse, Asset Management LLC, New York/USA. Als Investment Administrator von Eurissimo, für die Tochtergesellschaft der Zielgesellschaft, amtet Citco Fund Services N.V. („Citco“), Amsterdam/Niederlande.

**B.** Absolute Invest AG („ABSI“ oder „Anbieterin“) ist eine Investmentgesellschaft mit Sitz in Zug. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 19'670'290 und ist eingeteilt in 1'967'029 Inhaberaktien zu je CHF 10 Nennwert. Die Aktien der ABSI sind seit Juli 2005 nicht mehr an der SWX kotiert. ABSI ist eine direkte 100% Tochtergesellschaft der Absolut US Ltd., („Absolut US“), Zug, deren Aktien an der SWX im Segment „Investmentgesellschaften“ kotiert sind. Über ABSI hält Absolut US 100% an Absolutissimo Ltd. („Absolutissimo“) und Usissimo Ltd. („Usissimo“), alle mit Sitz auf den Cayman Islands. Wie ABSI bezweckt Absolut US das Halten, den Kauf und Verkauf sowie die Verwaltung und Finanzierung von Beteiligungen an in- und ausländischen Unternehmen, vornehmlich ausländische Kollektivanlagevehikel.

Pearl Investment fungiert ebenfalls als Investment Manager der Anbieterin bzw. deren Tochtergesellschaften, Absolutissimo und Usissimo, und investiert als solche die Mittel der Gesellschaft. Ihre Entscheide fällt Pearl Investment gestützt auf Empfehlungen von Investment Advisors. Diese Funktion übernimmt einerseits Credit Suisse Alternative Capital Inc., New York, USA (für Usissimo), Cadogan Management LLC, New York, USA (für Absolutissimo) und Absolut Investment Services Ltd. („ABSIS“), Zürich (für Absolutissimo). Als Investment Administrator amtet Citco.

- C. Absolut US hält über Absolutissimo und Usissimo rund 23.19% Aktien der Zielgesellschaft.
- D. Die Geschäftsführung der Anbieterin sowie der Zielgesellschaft wird durch Absolut Investment Services wahrgenommen. ABSIS unterstützt die Absolut-Gesellschaften aufgrund von Service Level Agreements bei der Festlegung der strategischen Ausrichtung und erbringt Dienstleistungen in den Bereichen Marketing sowie Investor Relations.
- E. Die Publikation der Voranmeldung des öffentlichen Kaufangebots für sämtliche nicht bereits von ABSI gehaltenen Inhaberaktien der ABSE fand am 15. November 2006 vor Börsenbeginn in den elektronischen Medien statt.
- F. ABSI wird den Aktionären der Zielgesellschaft am 17. November 2006 ein öffentliches Kaufangebot für alle nicht bereits durch sie gehaltenen Inhaberaktien von ABSE unterbreiten. Den Aktionären von ABSE wird Euro 42.60 je ABSE-Aktie geboten werden. Das Angebot wird an keine Bedingungen geknüpft sein.
- G. Die Voranmeldung, 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 den Herren Hans Rudolf Widmer (Präsident), Alfred Spörri und Thierry de Marignac gebildet.

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

### **1. Voranmeldung**

**1.1** Eine Anbieterin kann gemäss Art. 7 Abs. 1 UEV-UEK ein Angebot vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts voranmelden. Diese Voranmeldung muss den in Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK genannten Mindestinhalt aufweisen. Die daran geknüpften rechtlichen Wirkungen ergeben sich aus Art. 9 UEV-UEK. Gemäss Art. 8 Abs. 1 UEV-UEK ist die Voranmeldung landesweit zu verbreiten, 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, muss eine Veröffentlichung der vollständigen Voranmeldung nicht nur in den elektronischen Medien, sondern auch innerhalb von drei Börsentagen in den Zeitungen erfolgen. Die blosser Zustellung an ein elektronisches Medium genügt gemäss Praxis der Übernahmekommission nicht.

**1.2** Die Publikation der Voranmeldung in den elektronischen Medien erfolgte am 15. November 2006 vor Börsenbeginn. Der Entwurf, welcher der Übernahmekommission vorgelegt wurde, enthielt sämtliche von Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK geforderten Angaben. Die Publikation des vollständigen Angebotsprospekts in den Tageszeitungen soll am 17. November 2006 erfolgen.

**1.3** Durch die Publikation des definitiven Angebotsprospektes innert drei Börsentagen am 17. November 2006 ist die notwendige Veröffentlichung der vollständigen Voranmeldung in den Zeitungen nicht mehr erforderlich. Sie wird durch den Angebotsprospekt ersetzt. Vorausgesetzt, dass der Angebotsprospekt am 17. November 2006 in den Tageszeitungen publiziert wird, entfaltet die Voranmeldung ihre rechtlichen Wirkungen am 15. November 2006 (vgl. Empfehlung vom 4. März 2005 in Sachen *Pelikan Holding AG*, Erw. 1.3; Empfehlung vom 8. September 2005 in Sachen *Saia-Burgess Electronics Holding AG*, Erw. 1.2).

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

**2.1** Gemäss Art. 11 UEV-UEK i.V.m. Art. 15 Abs. 2 lit. c BEHV-EBK handelt die Anbieterin grundsätzlich in gemeinsamer Absprache mit allen Mitgliedern ihres Konzerns und den sie beherrschenden Aktionären. Im Übrigen handeln gemäss Praxis der Übernahmekommission diejenigen Personen in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin, welche hinsichtlich des Unterbreitens eines öffentlichen Kauf- bzw. Umtauschangebots und dessen Bedingungen ihr Verhalten koordinieren bzw. sich über das Angebot und über dessen Bedingungen geeinigt haben (vgl. Empfehlung in Sachen *Tag Heuer International SA* vom 7. Oktober 1999, Erw. 3).

**2.2** Die Anbieterin hat nach Art. 12 Abs. 1 UEV-UEK die in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Personen offen zu legen. ABSI kommt dieser Verpflichtung in lit. B Ziff. 3 des Angebotsprospekts nach. Die in gemeinsamer Absprache mit ABSI 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 ABSI wird sich auf alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien von ABSE beziehen und damit den Grenzwert von 33 1/3% der Stimmrechte überschreiten, weshalb die Bestimmungen über den Mindestpreis vorliegend zur Anwendung gelangen.

**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). Vorausgesetzt, dass der Angebotsprospekt am 17. November 2006 publiziert wird, beläuft sich der durchschnittliche Eröffnungskurs der ABSE-Aktien der letzten 30 Börsentage vor dem 15. November 2006 auf Euro 40.91. Der Angebotspreis beträgt Euro 42.60. Dieser Betrag liegt über den massgeblichen Euro 40.91, und das Angebot von ABSI 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 bzw. der Voranmeldung 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 Euro 37.90 pro ASBE-Aktie, bereinigt um die Effekte der Kapitalherabsetzung von ABSE vom 26. Oktober 2006 (durch Nennwertrückzahlung von CHF 39.90), bezahlt haben. Der Angebotspreis von Euro 42.60 liegt daher über dem höchsten Preis, den die Anbieterin in den zwölf letzten Monaten vor Veröffentlichung des Angebots bzw. der Voranmeldung für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat. 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 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 bereits ab Veröffentlichung der Voranmeldung während der ganzen Dauer des Angebots und während sechs Monaten nach Ablauf der Nachfrist (siehe Empfehlung in Sachen *Berna Biotech AG* vom 13. Dezember 2005, Erw. 5). 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. 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.

**5.1.4** Die oben gemachten Erwägungen finden auch im vorliegenden Fall Anwendung. ABSE hat per 30. Juni 2006 einen Zwischenbericht erstellt und veröffentlicht. Der Verwaltungsrat von ABSE 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** 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 *Berna Biotech AG* vom 13. Dezember 2005, E. 6.2.2).

**5.2.2** Vorliegend setzt sich der Verwaltungsrat der Muttergesellschaft der Anbieterin, Absolute US, und jener der Zielgesellschaft aus denselben Personen zusammen, nämlich: Thomas Amstutz, Dr. Kurt Arnold, Rudolf Zehnder und Daniel Brupacher. Zuzufolge Personalunion mit dem Verwaltungsrat der Absolute US 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 ABSE die Bank Sarasin & Cie AG, Zürich („Sarasin“) 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 Sarasin konkret für ihre Meinungsbildung verwendeten Informationen und herangezogenen Bewertungsmethoden, die getroffenen Bewertungsannahmen und die angewandten Parameter und deren Herleitung offengelegt; Sarasin zeigt ferner an, dass Citco als Administrator von Eurissimo und Sarasin aufgrund des Geschäftsgeheimnisses der Hedge Funds keine Möglichkeit haben, Einsicht in die Zusammensetzung der einzelnen Hedge Fund Portfolios zu nehmen, in denen ABSE Anteile besitzt. Die Einschätzung der Expertin sind für die Angebotsempfänger insgesamt nachvollziehbar, sodass sie 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 Sarasin 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, befreit diese die Anbieterin grundsätzlich von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist (Art. 14 Abs. 2 UEV-UEK). Da ABSI 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 3'515'844 ABSE-Aktien. Bei einem Angebotspreis von Euro 42.60 (= CHF 67.92 [Schlusskurs vom 14. November 2006; 1 Euro = 1.5944 CHF]) pro Titel liegt der Wert des gesamten Angebots demnach bei CHF 238'796'124. Gemäss Art. 62 Abs. 1 und 2 UEV-UEK wird folglich eine Gebühr von CHF 107'800 zu Lasten der Anbieterin erhoben.

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

1. Das öffentliche Kaufangebot von Absolute Invest AG, Zug, an die Inhaberaktionäre von Absolute Europe 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 Invest AG beträgt CHF 107'800.

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 Invest AG, durch ihren Vertreter;
- Absolute Europe AG, durch ihren Vertreter;
- die Prüfstelle (zur Kenntnisnahme);
- die Eidgenössische Bankenkommision.