

## **0177 / 01 - ABSOLUTE INVEST AG**

### **Empfehlung ABSOLUTE INVEST AG vom 17. Oktober 2003**

Öffentliches Kaufangebot der ABSOLUTE US AG, Zug, für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der ABSOLUTE INVEST AG, Zug

#### **A.**

Die ABSOLUTE INVEST AG („ABSOLUTE INVEST“ oder „Zielgesellschaft“) 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 („ABSI-Aktien“). Die Aktien sind an der SWX Swiss Exchange („SWX“) im Segment „Investmentgesellschaften“ kotiert. Die Gesellschaft betreibt ihre Geschäfte primär durch die Absolutissimo Ltd., eine 100-prozentige Tochtergesellschaft mit Sitz auf den Cayman Islands. Durch die Absolutissimo Ltd. investiert ABSOLUTE INVEST in alternative Anlagen und Hedge Funds in den sogenannten G7 Staaten und anderen industrialisierten Ländern in Europa, Nordamerika und Japan. Pearl Investment Management Ltd., Bahamas, eine 100-prozentige Tochtergesellschaft der Credit Suisse, Zürich, („Credit Suisse“) fungiert als Investment Manager. Investment Advisor der Absolutissimo Ltd. ist die Credit Suisse Asset Management, LLC, New York. Als Administrator amtiert die Citco Fund Services (Europe) B.V., Amsterdam.

#### **B.**

Die ABSOLUTE US AG („ABSOLUTE US“ oder „Anbieterin“) ist eine Investmentgesellschaft mit Sitz in Zug. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 22'926'320 und ist eingeteilt in 2'292'632 Inhaberaktien zu je CHF 10 Nennwert („ABSU-Aktien“). Die Aktien sind an der SWX im Segment „Investmentgesellschaften“ kotiert. Die Gesellschaft betreibt ihre Geschäfte primär durch die Usissimo Ltd., eine 100-prozentige Tochtergesellschaft mit Sitz auf den Cayman Islands. Durch die Usissimo Ltd. investiert ABSOLUTE US in alternative Anlageprodukte, die ihrerseits trendorientierte und andere Strategien in den hoch liquiden Finanzmärkten Nordamerikas verfolgen und gleichzeitig sowohl Long- als auch Short-Positionen einnehmen können. Pearl Investment Management Ltd., Bahamas, eine 100-prozentige Tochtergesellschaft der Credit Suisse, Zürich, fungiert als Investment Manager. Investment Advisor der Usissimo Ltd. ist die Credit Suisse Asset Management, LLC, New York. Als Administrator amtiert die Citco Fund Services (Europe) B.V., Amsterdam.

#### **C.**

Am 29. September 2003 veröffentlichte ABSOLUTE US in den elektronischen Medien die Voranmeldung eines öffentlichen Kaufangebots für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der ABSOLUTE INVEST. Die landesweite Publikation der Voranmeldung in der Tagespresse erfolgte am 1. Oktober 2003.

#### **D.**

Ebenfalls am 29. September 2003, nach Börsenschluss aber noch vor der Voranmeldung, erwarb die ABSOLUTE US über ausserbörsliche Transaktionen insgesamt 23.31% der Stimmrechte der ABSOLUTE INVEST zu einem Kaufpreis von USD 205.17 pro Aktie. Rund 73% dieser gekauften ABSI-Aktien stammen aus Handelsbeständen der Credit Suisse.

#### **E.**

Am 30. September 2003 erwarb die ABSOLUTE US ausserbörslich weitere 57.07% der Stimmrechte der ABSOLUTE INVEST zu einem Kaufpreis von USD 205.17 pro Aktie.

Diese ABSI-Aktien stammen von einer Vielzahl von Aktionären, die ihre Titel in Kundendepots bei der Credit Suisse hinterlegt hatten und der Credit Suisse einen Vermögensverwaltungsauftrag erteilt haben.

**F.**

Ebenfalls am 30. September 2003 veröffentlichte die ABSOLUTE US eine Medienmitteilung, worin festgehalten wurde, die ABSOLUTE US habe am 29. und am 30. September 2003 mittels ausserbörslicher Blocktrades rund 80% der Aktien von ABSOLUTE INVEST erworben. Damit verfüge die ABSOLUTE US über rund 85% der Aktien der Zielgesellschaft.

**G.**

Am 22. Oktober 2003 wird die ABSOLUTE US ein öffentliches Kauf- bzw. Umtauschangebot für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der ABSOLUTE INVEST veröffentlichen. Den Aktionären wird folgender Angebotspreis offeriert: Nach Wahl der Aktionäre, je ABSI-Aktie von CHF 10 Nennwert entweder a) USD 205.17 netto in bar oder b) eine Inhaberaktie der ABSOLUTE US von CHF 10 Nennwert.

Das Angebot soll an keine Bedingungen geknüpft werden. Die Angebotsfrist läuft voraussichtlich vom 22. Oktober 2003 bis zum 18. November 2003.

**H.**

Der Angebotsprospekt und der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft wurden der Übernahmekommission vor ihrer Publikation unterbreitet.

**I.**

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Herrn Hans Caspar von der Crone (Präsident), Herrn Ulrich Oppikofer und Herrn Peter P. Hügler gebildet.

**Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:**

**1. Ausserbörslicher Erwerb von rund 57% der Stimmrechte durch die Anbieterin nach Veröffentlichung der Voranmeldung**

Wie in lit. F. des Sachverhalts erwähnt teilte die Anbieterin am 30. September 2003 der Öffentlichkeit mit, dass sie am 29. und 30. September 2003 mittels ausserbörslicher Blocktrades rund 80% der Stimmrechte an der Zielgesellschaft zu einem Kaufpreis von USD 205.17 pro Aktie erworben habe. Diese Darstellung der Transaktion ist insofern zu präzisieren, als der Blocktrade, der am 30. September 2003 ausgeführt wurde und rund 57% der Stimmrechte an der ABSOLUTE INVEST umfasste, auf eine Vielzahl von Transaktionen zurückzuführen ist, welche die Credit Suisse im Rahmen ihrer Tätigkeit als Vermögensverwalterin von Bank-Depotkunden durchgeführt hat. Die ABSI-Aktien, die letztlich zusammengefasst zu einem Paket von 57% der Stimmrechte von der Credit Suisse an die ABSOLUTE INVEST veräussert wurden, stammen also von einer Vielzahl von Aktionären, die ihre ABSI-Aktien in Kundendepots bei der Credit Suisse hinterlegt hatten und der Credit Suisse einen Vermögensverwaltungsauftrag erteilt haben. Die ABSI-Aktien dieser Aktionäre wurden folglich unmittelbar nach Veröffentlichung der Voranmeldung durch die Credit Suisse – als bevollmächtigte Vermögensverwalterin dieser Bankkunden handelnd – aus den Kundendepots ausgebucht und zusammengefasst im Rahmen eines Blocktrades an die Anbieterin verkauft.

Das Angebot der ABSOLUTE US zum Kauf dieser durch die Credit Suisse verwalteten ABSI-Aktien war nur an die Credit Suisse gerichtet, wurde also nicht öffentlich verbreitet. Die Credit Suisse handelte bei der Veräusserung der ABSI-Aktien indessen aufgrund von bestehenden Vermögensverwaltungsvollmachten und somit im Rahmen des Vermögensverwaltungsauftrags lediglich als Stellvertreterin der einzelnen Bankkunden. Es stellt sich deshalb die Frage, ob dieses Kaufangebot, wenngleich nicht öffentlich verbreitet, aber doch an eine grosse Zahl von Adressaten gerichtet, nicht seinerseits als „öffentlich“ im Sinne von Art. 2 lit. e BEHG betrachtet werden muss (vgl. Erw. 1.3).

Diese Frage kann indes offen bleiben, denn die Problematik dieser Transaktionen liegt in erster Linie darin, dass die Credit Suisse einerseits als mit der Anbieterin in gemeinsamer Absprache handelnde Person zu betrachten ist (vgl. dazu unten Erw. 3), und andererseits aufgrund einer generellen Ermächtigung und Bevollmächtigung, für ihre Kunden ein bestimmtes Vermögen zu verwalten, gleichzeitig als Stellvertreterin eines Teils der Empfänger des öffentlichen Kaufangebots handelt. Dass sich die Credit Suisse dadurch in einem Interessenkonflikt befindet, ist offensichtlich. Es ist allerdings nicht Aufgabe der Übernahmekommission zu prüfen, ob die Credit Suisse aus zivilrechtlicher Sicht eine angemessene Lösung dieses Interessenkonfliktes vorgenommen bzw. ihre Interessenwahrungs- und Sorgfaltspflicht gegenüber ihren Kunden erfüllt hat.

Im Übrigen kann festgehalten werden, dass im vorliegenden Fall aufgrund der Vermögensverwaltungsaufträge eine besondere Konstellation vorlag, bei der ein Zuwarten bis zur Veröffentlichung des Angebotsprospektes keine wesentliche Änderung im Ablauf der Transaktion gebracht hätte. Der einzige Unterschied hätte aller Voraussicht nach darin bestanden, dass die Credit Suisse das öffentliche Kaufangebot für ihre Kunden aufgrund der bestehenden Vermögensverwaltungsvollmachten erst am Tag der Veröffentlichung des Angebotsprospektes – anstatt wie nun geschehen am Tag nach der Voranmeldung des Angebots –, aber zu den identischen Konditionen angenommen hätte.

## **2. Voranmeldung**

**2.1** Gemäss Art. 7 Abs. 1 UEV-UEK kann ein Anbieter ein Angebot vor der Veröffentlichung des Angebotsprospektes voranmelden. Die daran geknüpften rechtlichen Wirkungen ergeben sich aus Art. 9 UEV-UEK. Art. 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 blosser Zustellung an ein elektronisches Medium jedoch nicht. Vielmehr hat eine Veröffentlichung der vollständigen Voranmeldung zu erfolgen.

**2.2** Im vorliegenden Fall enthielt die am 29. September 2003 in den elektronischen Medien publizierte Voranmeldung sämtliche von Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK geforderten Angaben. Die Publikation in den Tageszeitungen erfolgte rechtzeitig innert drei Börsentagen am 1. Oktober 2003. Somit entfaltete die Voranmeldung ihre Wirkungen am 29. September 2003.

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

**3.1** Nach Art. 11 Abs. 1 UEV-UEK gilt für im Hinblick auf ein Angebot in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe mit dem Anbieter handelnde Personen Art. 15 Abs. 1 und 2 BEHV-EBK sinngemäss.

**3.2** Gemäss Praxis der Übernahmekommission handeln 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. Erw. 3).

**3.3** Im vorliegenden Fall haben sich die ABSOLUTE US (Anbieterin) und die ABSOLUTE INVEST (Zielgesellschaft) hinsichtlich des Unterbreitens und der Bedingungen des öffentlichen Angebots geeinigt und handeln demzufolge in gemeinsamer Absprache. Dies ergibt sich unter anderem auch daraus, dass sich der Verwaltungsrat der Anbieterin und jener der Zielgesellschaft aus denselben Personen zusammensetzt (vgl. dazu unten Erw. 8.3).

**3.4** Überdies handelt aber auch die Credit Suisse bzw. die Credit Suisse Group in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin. Es ist an dieser Stelle zu betonen, dass die mit der (technischen) Durchführung des Angebots beauftragte Bank in der Regel nicht als in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelnde Person zu qualifizieren ist. Im vorliegenden Fall beschränkt sich die Rolle der Credit Suisse allerdings nicht auf die Durchführung des Angebots. Sowohl die Anbieterin als auch die Zielgesellschaft wurden in den Jahren 1999 bzw. 2001 auf Initiative der Credit Suisse an der SWX kotiert. Der Präsident des Verwaltungsrates der Anbieterin, welcher dieselbe Funktion auch bei der Zielgesellschaft innehat, ist gleichzeitig als Chief Investment Officer der Credit Suisse im Bereich Investment Management tätig. Sowohl die Anbieterin als auch die Zielgesellschaft haben die Credit Suisse als Domizil-Halterin. Rund 73% der am 29. September 2003 erworbenen ABSI-Aktien (vgl. Sachverhalt lit. D.) stammen aus den Handelsbeständen der Credit Suisse (vgl. Angebotsprospekt Buchstabe B, Ziff. 9). Die am 30. September 2003 gekauften ABSI-Aktien (vgl. Sachverhalt lit. E.) stammen von Kunden, die ihre Aktien bei der Credit Suisse hinterlegt hatten und der Credit Suisse einen Vermögensverwaltungsauftrag erteilt haben (vgl. Angebotsprospekt Buchstabe B, Ziff. 9). Die ABSOLUTE US hat zur teilweisen Finanzierung der am 29. und 30. September 2003 getätigten ausserbörslichen Käufe von ABSI-Aktien neben der Auflösung von bestehenden Investments im Umfang von ca. 300 Millionen USD einen mit der Credit Suisse abgeschlossenen Kreditrahmenvertrag im Umfang von USD 45 Millionen in Form eines Festen Vorschusses beansprucht (vgl. Angebotsprospekt Buchstabe B, Ziff. 7). Die für das Umtauschangebot benötigten ABSU-Aktien wird die ABSOLUTE US von der Credit Suisse erwerben. Zu diesem Zweck hat die ABSOLUTE US mit der Credit Suisse einen Vertrag betreffend Einräumung eines Kaufs- und eines Verkaufsrechts von ABSU-Aktien abgeschlossen (vgl. Angebotsprospekt Buchstabe C und Buchstabe D, Ziff. 2). Die ABSOLUTE US plant im Übrigen zur Finanzierung des Kauf- bzw. Umtauschangebots einen weiteren Festen Vorschuss über voraussichtlich USD 55 Millionen unter dem oben erwähnten Kreditrahmenvertrag zu beanspruchen (vgl. Angebotsprospekt Buchstabe D, Ziff. 2). Aus dem Gesagten erhellt, dass die Credit Suisse und die Anbieterin sich über das Angebot und über dessen Bedingungen geeinigt haben und somit als in gemeinsamer Absprache handelnde Personen zu qualifizieren sind.

**3.5** Die oben genannten Personen und alle weiteren allenfalls durch sie kontrollierten Gesellschaften handeln folglich im Hinblick auf das vorliegende Kauf- und Umtauschangebot in gemeinsamer Absprache und haben den Pflichten von Art. 12 UEV-UEK nachzukommen.

#### **4. Anwendung der Bestimmungen über den Mindestpreis**

Die Statuten von ABSOLUTE INVEST enthalten eine Opting Out Klausel. Aus diesem Grund kommen im vorliegenden Fall die Regeln über den Mindestpreis nicht zur Anwendung, obwohl ABSOLUTE US bereits nach Veröffentlichung der Voranmeldung den Grenzwert von 33 1/3% der Stimmrechte an ABSOLUTE INVEST überschritten hat (vgl. , Erw. 2).

#### **5. Best Price Rule**

**5.1** Gemäss Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK i.V.m. Art. 12 Abs. 1 lit. a 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. , Erw. 8).

**5.2** Bei einem Umtauschangebot folgt der Angebotspreis laufend den Kursänderungen der zum Umtausch angebotenen Titel. Folglich dürfen die Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen ab dem Zeitpunkt der Voranmeldung bis zum Ablauf der Nachfrist keine Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem Preis erwerben, der im Zeitpunkt des Vertragsschlusses höher ist als der „aktuelle Wert“ des Angebots (siehe , Erw. 5). Im vorliegenden Umtauschangebot liegt dieser Wert beim Gegenwert einer ABSU-Aktie (vgl. Angebotsprospekt Buchstabe A Ziff. 3).

Für die Zeit nach Ablauf der Nachfrist galt bis anhin die Regelung, dass nach Abwicklung des Angebots die Anbieterin für die Dauer von sechs Monaten keine Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem Preis erwerben durfte, der über dem Wert des Umtauschangebots im Zeitpunkt der Abwicklung lag (siehe , Erw. 5). Diese Regelung ist insofern „unvollständig“, als zwischen dem Ablauf der Nachfrist und dem Zeitpunkt der Abwicklung eine „Zeitlücke“ vorhanden ist, in der unklar ist, zu welchem Preis Titel der Zielgesellschaft erworben werden dürfen. Zu beachten ist auch, dass die Übernahmekommission in denjenigen Fällen, in denen ein Angebot an eine auflösende Bedingung geknüpft ist, eine Verlängerung der Abwicklungsfrist zulässt (vgl. bspw. , Erw. 2). In solchen Fällen ist das Abstellen auf den Abwicklungszeitpunkt von vornherein nicht sinnvoll.

Aus diesem Grunde soll im Sinne einer Vervollständigung die bisherige Praxis insofern ergänzt werden, als die Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen für die Dauer von sechs Monaten nach Ablauf der Nachfrist keine Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem Preis erwerben dürfen, der über dem Wert des Umtauschangebots am letzten Tag der Nachfrist liegt. Handelt es sich dabei um Beteiligungspapiere mit einem liquiden Markt, soll dieser Preis anhand des volumengewichteten Durchschnittskurses der zum Umtausch angebotenen Titel am letzten Tag der Nachfrist ermittelt werden.

**5.3** Hat der Angebotsempfänger – wie im vorliegenden Fall – ein Wahlrecht zwischen einem Barangebot und einem Umtauschangebot, dann gilt im Grundsatz das oben Gesagte weiterhin. Liegt der Wert der zum Umtausch angebotenen Titel im Zeitpunkt einer Transaktion

allerdings unter dem Preis des Barangebots, dann darf auf jeden Fall der im Barangebot offerierte Preis bezahlt werden.

**5.4** Die Prüfstelle hat zu bestätigen, dass die Bestimmungen über die Best Price Rule im vorliegenden Fall von allen durch sie Verpflichteten eingehalten wurden (Art. 27 UEV-UEK).

## **6. Transaktionen in zum Umtausch angebotenen Titeln**

Im Grundsatz bestehen keine Restriktionen für die Anbieterin oder für die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen in Bezug auf Transaktionen in den zum Umtausch angebotenen Titeln. Dieser Grundsatz muss indessen insoweit relativiert werden, als während des ganzen Übernahmeverfahrens die Lauterkeit des Angebots gewährleistet sein muss. Die Anbieterin und alle mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen dürfen Transaktionen in zum Tausch angebotenen Titeln nur soweit tätigen, als dadurch nicht eine unlautere Beeinflussung des Angebotsprozesses und somit eine Verfälschung der Entscheidungsgrundlagen der Angebotsempfänger bewirkt wird.

Im vorliegenden Fall hat die Credit Suisse als mit der Anbieterin in gemeinsamer Absprache handelnde Person im Angebotsprospekt angekündigt, dass sie mit Rücksicht auf das Lauterkeitsgebot seit dem Tag nach der Voranmeldung und noch bis zum letzten Tag der Nachfrist (voraussichtlich 5. Dezember 2003) keine ABSU-Aktien über dem Schlusskurs dieser Titel am 29. September 2003 (Tag der Voranmeldung) erworben habe bzw. erwerben werde (vgl. Angebotsprospekt Buchstabe A, Ziff. 8). Damit wäre das Lauterkeitsgebot im oben beschriebenen Sinn durch die Credit Suisse eingehalten.

## **7. Befreiung von der Karenzfrist**

Legt ein Anbieter ein Angebot vor seiner Veröffentlichung samt Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft der Übernahmekommission zur Prüfung vor, so befreit diese den Anbieter grundsätzlich von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist (Art. 14 Abs. 2 UEV-UEK). Da ABSOLUTE US diese Voraussetzungen erfüllt hat, wird sie von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist befreit.

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

**8.1** 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.

**8.2** 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. Der Bericht hat offenzulegen, 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 , Erw. 5.3).

Im vorliegenden Fall werden alle Mandate der Mitglieder des Verwaltungsrats weitergeführt.

Da die Zielgesellschaft zu einer Tochtergesellschaft der Anbieterin wird, soll die Entschädigung der Mitglieder des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft erheblich reduziert werden. Die Zielgesellschaft verfügt über keine Angestellten oder Berater, die im Zusammenhang mit dem Angebot eine Abgangsschädigung oder eine andere finanzielle Zuwendung erhalten.

**8.3** In casu setzt sich der Verwaltungsrat der Anbieterin und jener der Zielgesellschaft aus denselben Personen zusammen. Zuzug 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 Empfänger des Angebots auswirkt (Art. 31 Abs. 3 UEV-UEK). Aus diesem Grund hat der Verwaltungsrat der ABSOLUTE INVEST die Revisions- und Beratungsgesellschaft Deloitte & Touche 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 Bewertung, um seine Stellungnahme zum Angebot zu rechtfertigen, wird die Fairness Opinion Bestandteil des Berichts des Verwaltungsrats. Die Fairness Opinion ist gleichzeitig mit dem Bericht zu veröffentlichen. Diese Bedingung ist vorliegend erfüllt. Die Fairness Opinion der Deloitte & Touche liegt dem Angebotsprospekt bei.

**8.4** Deloitte & Touche kommt in ihrem Bericht (Fairness Opinion) zum Ergebnis, das Angebot sei aus finanzieller Sicht für die Aktionäre fair.

Um den Anforderungen von Art. 29 UEV-UEK zu genügen, mussten gemäss früherer Praxis der Übernahmekommission die Bewertungsgrundlagen und Bewertungsmethoden offengelegt werden, die der Fairness Opinion zugrunde liegen. Dabei war die Offenlegung dieser Informationen in allgemeiner Form ausreichend. Die Übernahmekommission hat vor kurzem in einem andern Fall entschieden, die Anforderungen an den Detaillierungsgrad und Informationsgehalt einer solchen Fairness Opinion künftig zu erhöhen (vgl. , Erw. 9.3). Insbesondere müssen gemäss dieser Praxis die Bewertungsgrundlagen und Bewertungsmethoden in einer Fairness Opinion nicht mehr nur in allgemeiner Form offengelegt werden, sondern der Experte hat die konkret für seine Meinungsbildung herangezogenen Grundlagen und angewandten Parameter (bspw. Diskontierungssätze, Nennung von Transaktionen, die zu Vergleichszwecken herangezogen wurden, historische Kursbetrachtungen etc.) offenzulegen. Nur dadurch ist letztlich gewährleistet, dass die Angebotsempfänger die Einschätzung des Experten nachvollziehen und somit ihren Entscheid betreffend Annahme oder Ablehnung des Angebots in Kenntnis der Sachlage treffen können (vgl. Art. 29 Abs. 1 UEV-UEK). Die Fairness Opinion der Deloitte & Touche entspricht den oben genannten Anforderungen.

## **9. Publikation**

Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG am Tag des Beginns der Angebotsfrist, d.h. am 22. Oktober 2003, auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

## **10. Gebühr**

Das Angebot bezieht sich auf 291'879 ABSOLUTE INVEST Inhaberaktien. Der Gesamtbetrag des Angebotes liegt bei einem Angebotspreis von CHF 273.60.-- bei CHF 79'858'094.--. Gestützt auf Art. 62 Abs. 3 UEV-UEK wird ABSOLUTE US die Gebühr in der Höhe von CHF 39'500.-- in Rechnung gestellt.

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

1. Das öffentliche Kaufangebot der ABSOLUTE US AG, Zug, an die Inhaberaktionäre der ABSOLUTE INVEST 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 22. Oktober 2003 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
4. Die Gebühr zulasten der ABSOLUTE US AG beträgt CHF 39'500.--.

Der Präsident:

Hans Caspar von der Crone

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:**

- die ABSOLUTE US AG und ABSOLUTE INVEST AG, durch ihren Vertreter;
- die Credit Suisse, durch ihren Vertreter;
- die Prüfstelle;
- die Eidgenössische Bankenkommision.