



Verfügung 477/02

vom 15. Juli 2011

Öffentliches Kaufangebot von **HarbourVest Acquisition GmbH** an die Aktionäre von **Absolute Private Equity AG** – Angebotsänderung und Verwaltungsratsbericht

Sachverhalt:

A.

Mit Verfügung 477/01 vom 3. Juni 2011 stellte die Übernahmekommission die Gesetzmässigkeit des Angebots von HarbourVest Acquisition GmbH (**HarbourVest** oder **Anbieterin**) fest (**Verfügung 477/01**). Der Angebotspreis betrug USD 17.25 pro Absolute-Aktie. In der Verfügung 477/01 wurde die in der Transaktionsvereinbarung vom 25. April 2011 (**Transaktionsvereinbarung**) zwischen HarbourVest Acquisition S.à r.l., Luxemburg, einer von HarbourVest kontrollierten Gesellschaft, und Absolute Private Equity AG (**Absolute** oder **Zielgesellschaft**) vereinbarte Break Fee von USD 1 Mio. (entsprechend 0.13% des Transaktionsvolumens) als zulässig erachtet (vgl. Verfügung 477/01, Erw. 7).

B.

Mit Medienmitteilung vom 8. Juli 2011 informierte Alpine Select, dass sie Credit Suisse Group AG eine private Offerte zum Erwerb derer Absolute- Aktien (19.809% der Stimmrechte) zu einem Preis von USD 18.50 pro Absolute-Aktie unterbreitet hat. Diese Offerte ist bis zum 21. Juli 2011 befristet und an keine Bedingungen geknüpft.

C.

Am 12. Juli 2011 vereinbarten Absolute und HarbourVest Acquisition S.à r.l., Luxemburg, die Erhöhung sowohl des Angebotspreises von USD 17.25 auf USD 18.50 als auch der ursprünglich vereinbarten Break Fee von USD 1 Mio. auf USD 5 Mio. (**geänderte Transaktionsvereinbarung**).

D.

Am 14. Juli 2011 vor Börsenbeginn gab HarbourVest diese Änderung des Angebots sowohl in den elektronischen Medien als auch in den Printmedien bekannt. Demnach wird der Angebotspreis auf USD 18.50 erhöht und die Angebotsfrist um einen Börsentag bis zum 21. Juli 2011 verlängert. Zudem wurde gemäss geänderter Transaktionsvereinbarung die vereinbarte Break Fee auf USD 5 Mio. erhöht. Der Verwaltungsratsbericht zum geänderten Angebot wurde zusammen mit der Angebotsänderung publiziert. Der Verwaltungsrat von Absolute empfiehlt darin den Aktionären einstimmig, das geänderte Angebot anzunehmen. Er erachtet den erhöhten Angebotspreis unter Berücksichtigung aller Umstände als attraktiv.



E.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Raymund Breu (Vorsitzender), Henry Peter und Thomas Rufer gebildet.

—

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Nachträgliche Erhöhung der Break Fee auf USD 5 Mio.

[1] Grundsätzlich kann eine Break Fee auch nach Lancierung eines Angebots vereinbart oder erhöht werden, sofern dies im Zusammenhang mit einer Änderung des Angebots, insbesondere einer Erhöhung des Angebotspreises, erfolgt und sich dies gesamthaft betrachtet zugunsten der Angebotsempfänger auswirkt. Die Höhe der Break Fee muss sich jedoch innerhalb der Parameter der diesbezüglichen Praxis der Übernahmekommission bewegen (vgl. hierzu Verfügung 477/01, Erw. 7).

[2] Mit Verfügung 477/01 stellte die Übernahmekommission fest, dass angesichts der wirtschaftlichen Substanz der Zielgesellschaft eine Break Fee im Betrag von USD 1 Mio. (entsprechend 0.13% des Transaktionsvolumens) nicht geeignet erscheint, die Angebotsempfänger in ihrer Wahlfreiheit einzuschränken oder potentielle Konkurrenzanbieter abzuschrecken. Die Höhe der Break Fee war daher zulässig (Verfügung 477/01, Erw. 7).

[3] Vorliegend entspricht die erhöhte Break Fee von USD 5 Mio. 0.62% des gesamten neuen Angebotsvolumens (USD 18.50 pro Absolute-Aktie für insgesamt 43'582'605 Absolute-Aktien). Gemäss Praxis der Übernahmekommission bewegt sich auch die erhöhte Break Fee sowohl prozentual als auch in ihrer absoluten Höhe im Rahmen des gemäss Praxis Zulässigen (vgl. hierzu zuletzt Verfügung 463/01 vom 21. Dezember 2010 in Sachen *Winterthur Technologie AG*, Erw. 8, worin eine Break Fee von CHF 4 Mio., entsprechend rund 1.11% des Transaktionsvolumens, als zulässig erachtet wurde). Die Anbieterin hat zudem gegenüber der Übernahmekommission dargelegt, dass sich die Höhe der Break Fee an den zu erwartenden Kosten des Angebots orientiert.

[4] Zur Voraussetzung, wonach die Erhöhung der Break Fee im Zusammenhang mit einer Angebotsänderung erfolgen und sich dies gesamthaft zugunsten der Angebotsempfänger auswirken muss, wird auf Erw. 2.3 verwiesen.

[5] Da die Zielgesellschaft im Vorfeld des vorliegenden Angebots einer beschränkten Anzahl interessierter Bieter die Durchführung einer Due Diligence ermöglichte (vgl. Verwaltungsratsbericht vom 6. Juni 2011, publiziert am 7. Juni 2011, Ziff. 8.1), ist nicht auszuschliessen, dass ein Konkurrenzangebot lanciert wird. Es stellt sich daher die Frage, ob die nachträgliche Erhöhung der Break Fee das Gleichbehandlungsgebot nach Art. 49 UEV verletzt. Vorliegend wurde jedoch (noch) kein Konkurrenzangebot veröffentlicht und der bloss potentielle Konkurrenzanbieter hat, solange er kein Angebot lanciert hat, keinen Anspruch auf Gleichbehandlung im Sinn von Art. 49 UEV gegenüber dem Anbieter (BGE 133 II 232, Erw. 3.3.3). Die Erhöhung der Break Fee kann

—
—



daher mangels Konkurrenzanbieter nicht gegen den Gleichbehandlungsgrundsatz von Art. 49 UEV verstossen.

—

2. Änderung des Angebots

2.1 Form und Zeitpunkt der Änderung

[6] Ein Angebot kann spätestens am letzten Börsentag der Angebotsfrist vor Beginn des Börsenhandels geändert werden (Art. 15 Abs. 3 UEV). Wird eine Änderung weniger als zehn Börsentage vor Ablauf der Angebotsfrist veröffentlicht, so wird die Angebotsfrist derart verlängert, dass das Angebot ab Veröffentlichung der Änderung noch mindestens zehn Börsentage offen bleibt. Wird der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft zusammen mit der Änderung veröffentlicht, wird die Frist auf fünf Börsentage verkürzt (Art. 15 Abs. 4 UEV). Für die Form der Veröffentlichung gilt Art. 18 Abs. 1 und 3 UEV (Art. 15 Abs. 2 UEV).

[7] Vorliegend wurde die Änderung des Angebots zusammen mit dem Bericht des Verwaltungsrats von Absolute am 14. Juli 2011 in den elektronischen Medien und Printmedien veröffentlicht und die Angebotsfrist um einen Börsentag auf den 21. Juli 2011 verlängert, sodass das Angebot nach der Veröffentlichung der Änderung noch mindestens fünf Börsentage offen bleibt. Damit entspricht die Änderung des Angebots in Bezug auf Form und Zeitpunkt den gesetzlichen Bestimmungen.

2.2 Erhöhung des Angebotspreises

[8] Gemäss Art. 15 Abs. 1 UEV kann ein veröffentlichtes Angebot nur geändert werden, wenn sich dies gesamthaft gesehen zugunsten der Empfänger auswirkt.

[9] Die Anbieterin hat mit ihrer Änderung des Angebots vom 14. Juli 2011 den ursprünglichen Angebotspreis von USD 17.25 auf USD 18.50 erhöht. Dies wirkt sich zugunsten der Aktionäre aus und ist daher zulässig.

2.3 Erhöhung der Break Fee als Änderung des Angebots i.S.v. Art. 15 Abs. 1 UEV

[10] Es stellt sich die Frage, ob auch die Erhöhung der Break Fee (ebenso wie die Erhöhung des Angebotspreises) als Änderung des Angebots gemäss Art. 15 Abs. 1 UEV zu qualifizieren ist. Bejahendenfalls wären die beiden Änderungen nur dann zulässig, wenn sie sich gesamthaft gesehen zugunsten der Angebotsempfänger auswirken (Art. 15 Abs. 1 UEV).

[11] Der Wortlaut von Art. 15 Abs. 1 UEV spricht allerdings nur von „Änderung des Angebots“. Die Erhöhung der Break Fee stellt rechtlich keine (einseitige) Änderung des Angebots, sondern eine mit der Zielgesellschaft vereinbarte Anpassung der Transaktionsvereinbarung dar. Es ist jedoch zu berücksichtigen, dass die Erhöhung der Break Fee das Angebot und damit die Entscheidung

—
—
—



des Angebotsempfängers beeinflussen kann. Break Fees gehören deshalb im weiteren Sinn ebenfalls zum Angebot und werden daher auch regelmässig in den Verfügungen der Übernahmekommission zur Gesetzmässigkeit eines Angebots thematisiert.

[12] Damit ist zu prüfen, ob sich die Erhöhung des Angebotspreises und der Break Fee gesamthaft gesehen zugunsten der Angebotsempfänger auswirken.

[13] Gemäss Auskunft der Zielgesellschaft ist die Erhöhung der Break Fee das Ergebnis von Verhandlungen mit der Anbieterin und steht im direkten Zusammenhang mit der Erhöhung des Angebotspreises. Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft ist der Auffassung, dass die Vorteile der Erhöhung des Angebotspreises (Erhöhung des Angebotsvolumens um insgesamt über USD 54 Mio.) gegenüber den Nachteilen einer Break Fee-Erhöhung von USD 4 Mio. überwiegen. Dies, zumal zum heutigen Zeitpunkt unsicher ist, ob die Break Fee überhaupt bezahlt werden muss. Die Übernahmekommission hat vorliegend keine Veranlassung, diese Einschätzung des Verwaltungsrates anzuzweifeln.

[14] Damit kann festgestellt werden, dass sich die Änderungen des Angebots gesamthaft betrachtet zugunsten der Angebotsempfänger auswirken, womit sie – und damit auch die Erhöhung der Break Fee – zulässig sind.

—

3. Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft

3.1 Form und Zeitpunkt der Veröffentlichung

[15] Nach jeder Änderung des Angebots ist ein neuer Bericht des Verwaltungsrates zu veröffentlichen. Dieser kann kurz gefasst sein und mit dem geänderten Angebot veröffentlicht werden (Art. 34 Abs. 1 und 2 UEV).

[16] Vorliegend wurde der Bericht des Verwaltungsrates mit dem geänderten Angebot publiziert. Damit entspricht der Verwaltungsratsbericht hinsichtlich der Form und des Zeitpunkts der Veröffentlichung den gesetzlichen Anforderungen.

3.2 Empfehlung und Begründung

[17] Nach Art. 29 Abs. 1 BEHG legt der Verwaltungsrat einen Bericht vor, in dem er zum Angebot Stellung nimmt. Die darin abgegebenen Informationen müssen wahr und vollständig sein. Der Bericht muss alle Informationen enthalten, die notwendig sind, damit die Angebotsempfänger ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können. Für weitere Einzelheiten sei auf die gesetzlichen Bestimmungen verwiesen (Art. 30 ff. UEV).

[18] Der Verwaltungsrat von Absolute empfiehlt den Aktionären von Absolute einstimmig die Annahme des Angebots von HarbourVest (vgl. Sachverhalt lit. D). Mit der Darstellung der wesentli-

—
—
—



chen Elemente, welche seine Stellungnahme beeinflusst haben, ist der Verwaltungsrat seiner Begründungspflicht grundsätzlich nachgekommen. Allerdings fehlt eine Erklärung, aus welchen Gründen der Verwaltungsrat der Erhöhung der Break Fee auf USD 5 Mio. zugestimmt hat (vgl. oben Erw. 2.3). Dies zu wissen ist für den Angebotsempfänger jedoch von Bedeutung. Der Verwaltungsrat hat daher eine Ergänzung zu seinem Bericht zu publizieren, in dem er seine diesbezüglichen Überlegungen darlegt. Diese Ergänzung ist bis spätestens am 20. Juli 2011 in der gleichen Form wie der Verwaltungsratsbericht selbst zu publizieren.

3.3 Übrige Informationen

[19] In Bezug auf die Offenlegung weiterer Informationen entspricht der Bericht des Verwaltungsrats den gesetzlichen Anforderungen.

—

4. Verlängerung der Angebotsfrist

[20] Wird der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft zusammen mit der Änderung veröffentlicht, so muss das Angebot noch mindestens fünf Börsentage offen bleiben (vgl. Erw. 2.1). Da der Bericht des Verwaltungsrats ergänzt werden muss (vgl. oben Erw. 3.2) und die Angebotsfrist am 21. Juli 2011 abläuft, hat die Anbieterin die Angebotsfrist zu verlängern, indem sie die Verlängerung mitsamt dem angepassten Zeitplan in der gleichen Form wie den Angebotsprospekt publiziert. Die Anbieterin hat dabei sicherzustellen, dass das Angebot nach Publikation der Ergänzung noch mindestens fünf Börsentage offenbleibt.

—

5. Publikation

[21] Die vorliegende Verfügung wird nach Eröffnung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht (Art. 33a BEHG i.V.m. Art. 65 Abs. 1 UEV).

—

6. Gebühr

[22] Die Gebühr für diese Verfügung ist mit der Gebühr für die Verfügung 477/01 betreffend die Prüfung des öffentlichen Angebots abgegolten.

—

—

—

—



Die Übernahmekommission verfügt:

1. Die Änderung vom 14. Juli 2011 des öffentlichen Kaufangebots von HarbourVest Acquisition GmbH vom 7. Juni 2011 an die Aktionäre von Absolute Private Equity AG entspricht den gesetzlichen Bestimmungen.
2. Der Verwaltungsrat von Absolute Private Equity AG hat bis spätestens am 20. Juli 2011 eine Ergänzung des Berichts zu publizieren, in dem er begründet, weshalb er einer Erhöhung der Break Fee zugestimmt hat.
3. Die Anbieterin hat eine Verlängerung der Angebotsfrist mitsamt dem angepassten Zeitplan zu publizieren und sicherzustellen, dass das Angebot nach der Publikation der Ergänzung gemäss Ziff. 2 noch mindestens fünf Börsentage offenbleibt.
4. Diese Verfügung wird nach Eröffnung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

Der Vorsitzende:

Raymund Breu

—

Diese Verfügung geht an die Parteien:

- Absolute Private Equity AG, vertreten durch Dr. Andreas Casutt und Philipp Haas, Niederer Kraft & Frey AG;
- HarbourVest Acquisition GmbH, vertreten durch Severin Roelli und Dr. Christian Leuenberger, Pestalozzi Rechtsanwälte AG.

Diese Verfügung geht zur Kenntnisnahme an:

- Ernst & Young AG (Prüfstelle).

Rechtsmittelbelehrung:

Beschwerde (Art. 33c des Börsengesetzes, SR 954.1):

Gegen diese Verfügung kann innerhalb von fünf Börsentagen Beschwerde bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA), Einsteinstrasse 2, CH - 3003 Bern erhoben werden. Die

—
—



Frist beginnt am ersten Börsentag nach Eröffnung der Verfügung per Telefax oder auf elektronischem Weg zu laufen. Die Beschwerde hat den Erfordernissen von Art. 33c Abs. 2 BEHG und Art. 52 VwVG zu genügen.

—