



Verfügung 489/01

vom 22. September 2011

Öffentliches Kaufangebot von **Highlight Communications AG** an die Aktionäre von **Escor Casinos & Entertainment AG** – Angebotsprospekt und Verwaltungsratsbericht

Sachverhalt:

A.

Escor Casinos & Entertainment AG (**Escor** oder **Zielgesellschaft**) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Düdingen (FR). Escor ist im Bereich Errichtung und Führung von Unternehmen und Betrieben im Freizeitbereich sowie in der Erbringung von damit zusammenhängenden Dienstleistungen tätig. Das vollständig liberierte Aktienkapital von Escor beträgt CHF 11'137'500 und ist eingeteilt in 1'237'286 kotierte Inhaberaktien zu je CHF 9 Nennwert (**Escor-Aktien**) und 535 nichtkotierte Inhaberaktien zu je CHF 3.60 Nennwert (**nichtkotierte Escor-Aktien**). Escor verfügt zudem über ein genehmigtes Aktienkapital von CHF 5'567'787. Die Escor-Aktien sind an der SIX Swiss Exchange (**SIX**) gemäss Main Standard kotiert (SIX: ESRI). Escor hält 16'017 eigene Escor-Aktien.

B.

Highlight Communications AG (**Highlight** oder **Anbieterin**) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Pratteln (BL). Highlight ist eine Strategie- und Finanzholding, die über ihre operativen Tochtergesellschaften in den Segmenten Film sowie Sport- und Event-Marketing tätig ist. Das Aktienkapital von Highlight beträgt CHF 47'250'000 und ist eingeteilt in 47'250'000 vollständig liberierte Inhaberaktien zu je CHF 1 Nennwert (**Highlight-Aktien**). Die Highlight-Aktien sind an der Deutschen Börse (**DAX**) gemäss Prime Standard notiert (DAX: HLG). Highlight hält insgesamt 371'537 Escor-Aktien, was 30.02 % des Aktienkapitals und der Stimmrechte von Escor entspricht.

C.

Am 23. August 2011 schlossen die Zielgesellschaft und die Anbieterin in Vorbereitung des öffentlichen Kaufangebots eine Absichtserklärung, in welcher sich Escor verpflichtet hat, für die Ausarbeitung eines Angebots notwendige Informationen zur Verfügung zu stellen, die Erstellung einer Fairness Opinion in Auftrag zu geben und mit Dritten keine Verhandlungen über ein öffentliches Angebot oder eine vergleichbare Transaktion zu führen oder zu initiieren (**Absichtserklärung**). Am 16. September 2011 haben dieselben Parteien eine Transaktionsvereinbarung abgeschlossen, in welcher sich die Anbieterin verpflichtet hat, das vorliegende Angebot zu unterbreiten. Ferner hat sich der Verwaltungsrat von Escor verpflichtet, eine neutrale Stellungnahme zum Angebot abzugeben, soweit kein konkurrierendes Angebot vorliegt (**Transaktionsvereinbarung**).

D.

Am 16. September 2011, vor Börsenbeginn, erfolgte die Publikation der Voranmeldung des öffentlichen Angebots von Highlight in den elektronischen Medien und am 20. September 2011 in den Printmedien in deutscher und französischer Sprache (**Voranmeldung**).



E.

Am 23. September 2011 wird voraussichtlich die landesweite Verbreitung des öffentlichen Angebots von Highlight erfolgen. Als Preis des Angebots sind CHF 17.50 netto in bar je Escor-Aktie vorgesehen. Das Angebot steht unter zwei Bedingungen (vgl. Angebotsprospekt, Abschnitt B, Ziffer 5).

F.

Der Angebotsprospekt, der Bewertungsbericht, der Verwaltungsratsbericht und die Fairness Opinion wurden der Übernahmekommission vor der Publikation zur Prüfung unterbreitet (**vorgängige Prüfung**).

G.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Luc Thévenoz (Präsident), Raymund Breu und Thomas Rufer gebildet.

—

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Voranmeldung

[1] Eine Anbieterin kann gemäss Art. 5 Abs. 1 UEV ein Angebot vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts voranmelden. Die daran anknüpfenden Rechtswirkungen ergeben sich aus Art. 7 UEV.

[2] Im vorliegenden Fall enthielt die am 16. September 2011 in den elektronischen Medien publizierte Voranmeldung sämtliche gemäss Art. 5 Abs. 2 UEV geforderten Angaben. Die Publikation in den Printmedien erfolgte rechtzeitig innerhalb von drei Börsentagen am 20. September 2011. Gemäss Art. 8 Abs. 2 UEV entfaltet die Voranmeldung ihre Rechtswirkungen somit auf den 16. September 2011.

—

2. Gegenstand des Angebots

[3] Das öffentliche Kaufangebot von Highlight bezieht sich auf alle sich im Publikum befindenden Escor-Aktien, abzüglich der Escor-Aktien, die von Highlight und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Gesellschaften und Personen gehalten werden sowie eigener Aktien von Escor (**Angebot**). Das Angebot bezieht sich nicht auf die nichtkотиerten Escor-Aktien und allenfalls ausstehende oder bis zum Ablauf der Nachfrist noch ausgegebene Finanzinstrumente (vgl. Angebotsprospekt, Abschnitt B, Ziffer 2). Die Anbieterin erfüllt damit die Anforderungen gemäss Art. 9 Abs. 2 UEV.

—



3. Handeln in gemeinsamer Absprache

[4] Für Personen, die im Hinblick auf ein Angebot in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe mit der Anbieterin handeln, gilt Art. 10 Abs. 1 und 2 BEHV-FINMA sinngemäss (Art. 11 Abs. 1 UEV). Sie haben die Pflichten nach Art. 12 UEV einzuhalten, was von der Prüfstelle zu prüfen ist. Die Anbieterin hat nach Art. 19 Abs. 1 lit. d UEV die in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Personen im Angebotsprospekt offen zu legen.

[5] Highlight und Escor haben am 16. September 2011 eine Transaktionsvereinbarung abgeschlossen (vgl. Sachverhalt lit. C). Ab diesem Datum handeln auch Escor und die von ihr direkt oder indirekt kontrollierten Gesellschaften im Hinblick auf das vorliegende Angebot in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin.

[6] Die Anbieterin führt die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen in ihrem Angebotsprospekt, Abschnitt C, Ziffer 4, rechtsgenügend auf. In Bezug auf die in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelnden Personen entspricht der Angebotsprospekt den gesetzlichen Anforderungen.

—

4. Einhaltung der Bestimmungen über den Mindestpreis

4.1 Allgemein

[7] Das Angebot umfasst Beteiligungspapiere, deren Erwerb die Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots auslösen würde, weshalb der Preis des Angebots den Bestimmungen über Pflichtangebote entsprechen muss (Art. 9 Abs. 6 UEV in Verbindung mit Art. 32 Abs. 4 BEHG sowie Art. 40-45 BEHV-FINMA).

[8] Gemäss Art. 32 Abs. 4 BEHG muss der Preis des Angebots mindestens dem Börsenkurs entsprechen und darf höchstens 25 % unter dem höchsten Preis liegen, den der Anbieter in den zwölf letzten Monaten für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat (Preis des vorausgegangenen Erwerbs). Gemäss Art. 40 Abs. 2 BEHV-FINMA entspricht der Börsenkurs dem volumengewichteten Durchschnittskurs der börslichen Abschlüsse der letzten 60 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots bzw. der Voranmeldung (Volume-Weighted Average Price, VWAP).



4.2 Bewertung der Escor-Aktie

[9] Sind die kotierten Beteiligungspapiere vor der Veröffentlichung des Angebots bzw. der Voranmeldung illiquid, so ist eine Bewertung durch eine Prüfstelle im Sinne von Art. 25 BEHG vorzunehmen (vgl. Art. 40 Abs. 4 BEHV-FINMA). Im Bewertungsbericht sind die Bewertungsmethoden, die Bewertungsannahmen und die angewandten Parameter sowie deren Herleitung offenzulegen sowie die Bewertungsgrundlagen aufzuzeigen. Die Kriterien für die Liquidität eines Beteiligungspapiers werden im UEK-Rundschreiben Nr. 2 zur Liquidität im Sinne des Übernahmerechts vom 26. Februar 2010 (**UEK-Rundschreiben Nr. 2**) festgelegt.

[10] Gemäss den Kriterien des UEK-Rundschreibens Nr. 2 sind die Escor-Aktien als illiquid zu qualifizieren, da der monatliche Median des täglichen Handelsvolumens der börslichen Transaktionen nicht – wie vorausgesetzt – in mindestens zehn, sondern nur in zwei von zwölf der Voranmeldung vorausgehenden vollständigen Monaten gleich oder grösser als 0.04 % des handelbaren Teils des Beteiligungspapiers (**Free Float**) war.

[11] Die Anbieterin hat BDO AG (**BDO**) mit der Bewertung der Escor-Aktie beauftragt. BDO ist eine von der FINMA zugelassene Prüfgesellschaft und kann daher – gemäss Art. 25 BEHG – die Prüfung eines Angebots vornehmen. Vorliegend wurde BDO sowohl für die Bewertung der illiquiden Escor-Aktien (vgl. 40 Abs. 4 BEHV-FINMA) als auch für die übrige Prüfung des Angebots beauftragt.

[12] Im Bewertungsgutachten (**Bewertungsgutachten**) hat BDO einen Wert von CHF 17.15 pro Escor-Aktie ermittelt. BDO wählte für die Bewertung einen modularen Bewertungsansatz, da die einzelnen Geschäftseinheiten von Escor jeweils spezifische Gegebenheiten aufweisen würden. Die Beteiligung an Pokermania wurde mittels Discounted-Cash-Flow-Methode, die übrigen Geschäftsbereiche (Escor Automaten, Vermögenswerte von Escor, Casino Montenegro) wurden konsolidiert anhand der bereinigten Substanzwertmethode bewertet. Andere Bewertungsmethoden wurden mangels Vergleichbarkeit nicht herangezogen. Die von BDO verwendeten Bewertungsmethoden sind unter Berücksichtigung des Beurteilungsspielraums (sog. „technisches Ermessen“; vgl. Urteil des Bundesverwaltungsgericht in Sachen Quadrant vom 30. November 2010, B-5272/2009, E 7.3 betreffend Beurteilung von wesentlichen Nebenleistungen) zulässig und gesetzeskonform begründet.

4.3 Preis des vorausgegangenen Erwerbs

[13] In den letzten 12 Monaten vor der Veröffentlichung der Voranmeldung hat die Anbieterin 62'528 Escor-Aktien zu CHF 20 gekauft und keine verkauft. Die in gemeinsamer Absprache mit Highlight handelnden Gesellschaften haben im gleichen Zeitraum keine Transaktionen von Escor-Aktien durchgeführt. Der höchste im Rahmen dieser Transaktionen von Highlight für eine Escor-Aktie bezahlte Preis betrug CHF 20. In den zwölf Monaten vor der Veröffentlichung der Voranmeldung dieses öffentlichen Kaufangebotes haben Highlight und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Gesellschaften und Personen keine Options- oder Wandelrechte oder sonstige Finanzinstrumente von Escor gekauft, verkauft oder ausgeübt.



4.4 Ergebnis

[14] Der Angebotspreis von CHF 17.50 netto liegt über dem VWAP per 16. September 2011 (Datum der Voranmeldung) von CHF 17.43 und dem mittels Bewertung ermittelten Wert von CHF 17.15. Da sich die Zielgesellschaft derzeit in einer Phase der strategischen Neuausrichtung befindet, ist der Wert der Escor-Aktie nicht leicht zu berechnen und mit zusätzlichen Unsicherheiten behaftet. Neben dem Bewertungsgutachten plausibilisiert aber auch die Fairness Opinion den Wert der Escor-Aktie (vgl. Erw. 7.1). Im Übrigen liegt der Preis des Angebots von CHF 17.50 auch innerhalb von 25 % unter dem höchsten Preis des vorausgegangenen Erwerbs von CHF 20. Somit sind die Bestimmungen über den Mindestpreis gemäss Art. 32 Abs. 4 BEHG eingehalten. Die Prüfstelle hat dies in ihrem Bericht bestätigt.

—

5. Best Price Rule

[15] Gemäss Art. 10 Abs. 1 UEV muss ein Anbieter, der von der Veröffentlichung des Angebots bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwirbt, diesen Preis allen Empfängern des Angebotes anbieten (**Best Price Rule**). Die Best Price Rule ist auch auf den Erwerb von Finanzinstrumenten anwendbar (Art. 10 Abs. 2 UEV). Die Prüfstelle hat die Einhaltung dieser Regel zu bestätigen (Art. 28 Abs. 1 lit. d UEV).

[16] Die Prüfstelle bestätigt die Einhaltung der Best Price Rule bis zum 20. September 2011 in ihrem Bericht. Für den Zeitraum bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist hat die Prüfstelle zu gegebener Zeit zu bestätigen, dass die Best Price Rule eingehalten wurde (Art. 28 Abs. 1 lit. d UEV).

—

6. Bedingungen

[17] Nach Art. 7 Abs. 1 UEV muss der Anbieter innerhalb von sechs Wochen nach der Voranmeldung einen Angebotsprospekt veröffentlichen, der den Konditionen der Voranmeldung entspricht. Die im Angebotsprospekt enthaltenen Bedingungen sind bereits in der Voranmeldung enthalten. Die Bedingung a wurde gegenüber der Voranmeldung lediglich in redaktioneller Hinsicht angepasst.

[18] Gemäss ständiger Praxis der Übernahmekommission ist die Bedingung a bis zum Ablauf der allenfalls verlängerten Angebotsfrist und die Bedingung b bis zum Vollzug zulässig (vgl. zu Bedingung a: zuletzt in Verfügung 477/01 vom 3. Juni 2011 in Sachen *Absolute Private Equity AG*, Erw. 6; zu Bedingung b: zuletzt in Verfügung 484/01 vom 23. Juni 2011 in Sachen *EGL AG*, Erw. 6). Die Anbieterin hat die Bedingung b allerdings nur bis zum Ablauf der allenfalls verlängerten Angebotsfrist beschränkt, was nicht zu beanstanden ist.

—



7. Bericht des Verwaltungsrats

[19] Nach Art. 29 Abs. 1 BEHG legt der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft einen Bericht vor, in dem er zum Angebot Stellung nimmt. Insbesondere sind die Interessenkonflikte offenzulegen. 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).

7.1 Interessenkonflikte, Empfehlung und Fairness Opinion

[20] Der Verwaltungsratsbericht enthält in Ziffer 2 die von Art. 32 UEV geforderten Angaben zu den Interessenkonflikten. Sämtliche Verwaltungsräte von Escor stehen in einem (potentiellen) Interessenkonflikt in Bezug auf das Angebot. Daher hat der gesamte Verwaltungsrat darauf verzichtet, das Angebot zur Annahme oder Ablehnung zu empfehlen und hat, neben der Benennung der Vor- und Nachteile des Angebots, Ernst & Young AG (**E&Y** oder **Expertin**) damit beauftragt, die finanzielle Angemessenheit des öffentlichen Kaufangebots zu prüfen (**Fairness Opinion**).

[21] E&Y hat für den Casino Handel mittels Substanz- und Ertragswertmethode, für die Vermögenswerte der Gruppe mittels Nettosubstanzwertmethode bzw. Verkehrswerte für die Liegenschaft und das Land, für das Casino Montenegro mittels gewichtetem Netto-Veräusserungswert und für Pokermania mittels DCF-Methode bzw. Marktpreis insgesamt eine Wertbandbreite pro Escor-Aktie von CHF 16.80 bis CHF 18.70 ermittelt. Weitere Bewertungsmethoden wurden für die Bewertung nicht herangezogen. Die Expertin erachtet den Angebotspreis von CHF 17.50 pro Escor-Aktie aus finanzieller Sicht insgesamt als fair und angemessen.

[22] Die von E&Y für ihre Meinungsbildung verwendeten Informationen und Bewertungsmethoden, die Bewertungsannahmen und die angewandten Parameter sowie deren Herleitung sind in der Fairness Opinion detailliert offengelegt, so dass die Angebotsempfänger die Einschätzung der Expertin nachvollziehen und ihren Entscheid über die Annahme oder Ablehnung des Angebots in Kenntnis der Sachlage treffen können. Die Fairness Opinion ist damit transparent, plausibel und nachvollziehbar begründet.

7.2 Jahres- oder Zwischenabschluss

[23] Escor hat den Halbjahresbericht per 30. Juni 2011 publiziert. Die Angebotsfrist beginnt voraussichtlich am 10. Oktober 2011 zu laufen und endet frühestens am 4. November 2011. Der Bilanzstichtag liegt im Zeitpunkt des geplanten Ablaufs der Angebotsfrist nicht um mehr als sechs Monate seit dem Zwischenabschluss zurück, weshalb die diesbezügliche Praxis der Übernahmekommission eingehalten ist (vgl. Verfügung 477/01 vom 3. Juni 2011 in Sachen *Absolute Private Equity AG*, Erw. 8.2).



7.3 Übrige Informationen

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

—

8. Publikation

[25] Die vorliegende Verfügung wird am Tag der Publikation des Angebotsprospekts auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht (Art. 33a BEHG in Verbindung mit Art. 65 Abs. 1 UEV).

—

9. Gebühr

[26] Das Angebot umfasst maximal 849'732 Escor-Aktien zum Angebotspreis von CHF 17.50. Der Wert des gesamten Angebots liegt somit bei CHF 14'870'310. Gemäss Art. 69 Abs. 2 UEV ist eine minimale Gebühr von CHF 25'000 zu Lasten der Anbieterin zu erheben.

—

Die Übernahmekommission verfügt:

1. Das öffentliche Kaufangebot von Highlight Communications AG an die Aktionäre von Escor Casinos & Entertainment AG entspricht den gesetzlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote.
2. Diese Verfügung wird am Tag der Publikation des Angebotsprospekts auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
3. Die Gebühr zu Lasten von Highlight Communications AG beträgt CHF 25'000.

Der Präsident:

Prof. Luc Thévenoz

—

—

—



Diese Verfügung geht an die Parteien:

- Escor Casinos & Entertainment AG, vertreten durch Dr. Alexander Vogel und Andrea Sieber, meyerlustenberger Rechtsanwälte;
- Highlight Communications AG, vertreten durch Pascal Berger, Mitglied des Verwaltungsrats.

Diese Verfügung geht zur Kenntnisnahme an:

- BDO 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.

Einsprache (Art. 58 der Übernahmeverordnung, SR 954.195.1):

Ein Aktionär, welcher eine Beteiligung von mindestens 2 Prozent der Stimmrechte an der Zielgesellschaft, ob ausübbar oder nicht, nachweist (qualifizierter Aktionär, Art. 56 UEV) und am Verfahren bisher nicht teilgenommen hat, kann gegen die vorliegende Verfügung Einsprache erheben.

Die Einsprache ist bei der Übernahmekommission (Selnaustrasse 30, Postfach, CH - 8021 Zürich, counsel@takeover.ch, Telefax: +41 58 499 22 91) innerhalb von fünf Börsentagen nach der Veröffentlichung der Verfügung einzureichen. Die Frist beginnt am ersten Börsentag nach der Veröffentlichung zu laufen.

Die Einsprache muss einen Antrag und eine summarische Begründung sowie den Nachweis der Beteiligung gemäss Art. 56 UEV enthalten.

—