



## Verfügung 410/04

vom 14. November 2011

Verfahren betreffend öffentliches Kaufangebot von **Aquamit B.V.** für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien von **Quadrant AG** – Mandatierung einer Prüfstelle

### Sachverhalt:

#### A.

Das Bundesverwaltungsgericht hiess mit Urteil B-5272/2009 vom 30. November 2010 (**Urteil des Bundesverwaltungsgerichts**) die Beschwerde von Sarasin Investmentfonds AG (**Sarasin**) teilweise gut und wies die Sache an die Übernahmekommission (**UEK**) zurück zum weiteren Vorgehen im Sinne der Erwägungen. Gemäss Erw. 7, 8, 10 und 11 des Urteils des Bundesverwaltungsgerichts sind die Finanzierungsleistungen sowie die Gegenleistungen des Managements erneut zu bewerten und es ist zu prüfen, ob weitere, bisher unberücksichtigt gebliebene Gegenleistungen des Managements der Finanzierung von Mitsubishi Plastics, Inc. (**MPI**) gegenüberstehen.

#### B.

Mit Eingabe vom 17. Dezember 2010 erklärte die bisherige Prüfstelle Deloitte AG (**Deloitte**), dass sie für das Mandat für die gemäss Bundesverwaltungsgericht durchzuführenden Prüfungshandlungen nicht zur Verfügung stehe.

#### C.

Mit verfahrensleitender Verfügung vom 17. Januar 2011 legte die UEK das weitere Vorgehen fest. Sie entschied, dass die gemäss Bundesverwaltungsgericht durchzuführenden Prüfungshandlungen gemäss Art. 41 Abs. 5 BEHV-FINMA durchzuführen seien. Die Prüfstelle habe in ihrem Bericht die Angemessenheit der Erhöhung oder der Minderung nach Abs. 4 zu bestätigen und ihre Berechnungen aufzuzeigen. Aus dem Umstand, dass die Prüfstelle gemäss Art. 41 Abs. 5 BEHV-FINMA nur (aber immerhin) die Angemessenheit der Erhöhung oder Minderung zu bestätigen habe, sei abzuleiten, dass es in einem ersten Schritt Sache der Anbieterin sei, die wesentlichen Nebenleistungen zu bewerten. Sie könne dies selbst vornehmen oder hierfür einen Dritten einsetzen. Die Bewertung durch die Anbieterin müsse jedoch angemessen sein. Die Aufgabe der Prüfstelle bestehe darin, in einem zweiten Schritt die Angemessenheit dieser Bewertung zu prüfen. Allerdings müsse die Prüfstelle hierfür ihrerseits jede einzelne relevante Leistung beurteilen und ihre diesbezüglichen Berechnungen aufzeigen. Aquamit B.V. (**Aquamit** oder **Anbieterin**) wurde Frist angesetzt, um die gemäss Bundesverwaltungsgericht erneut zu bewertenden (bzw. bisher nicht berücksichtigte) Leistungen zu bewerten, unter Angabe der Bewertungsmethoden. Zudem wurde Aquamit aufgefordert, eine Prüfstelle zu mandatieren, damit diese die gemäss Bundesverwaltungsgericht durchzuführenden Prüfungshandlungen vornehme.



**D.**

Aquamit mandatierte per 3. Februar 2011 KPMG AG (**KPMG**) als neue Prüfstelle.

**E.**

Mit Eingabe vom 11. Februar 2011 reichte Aquamit die durch Aquamit selber vorzunehmende Bewertung ein. Aquamit liess diese Bewertung von Prof. Dr. Rudolf Volkart und Dr. Thomas Vettiger, IFBC AG, Zürich, erstellen.

**F.**

Mit Eingabe vom 25. Februar 2011 nahm Sarasin zur Bewertung von IFBC Stellung und reichte hierzu ein Gutachten von PPCmetrics vom 25. Februar 2011 ein. Gestützt auf das Gutachten von PPCmetrics vertrat Sarasin die Auffassung, dass die Bewertung von IFBC sowohl falsch als auch unvollständig sei.

**G.**

Mit verfahrensleitender Verfügung vom 6. April 2011 wies die UEK Anträge von Sarasin ab, mit denen Sarasin u.a. verlangte, KPMG sei das Mandat als Prüfstelle zu entziehen, da KPMG nicht unabhängig sei. Gegen diesen Entscheid der UEK erhob Sarasin Beschwerde an die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (**FINMA**). Mit Schreiben vom 4. Mai 2011 teilte Aquamit mit, dass sie den Mandatsvertrag mit KPMG am 3. Mai 2011 per sofort beendet habe. Als Gründe für die Beendigung nannte Aquamit einerseits von KPMG bezifferte Non-Audit-Dienstleistungen, welche die Quadrant-Gruppe weltweit von KPMG bezogen habe und andererseits die Tatsache, dass Sarasin wohl unabhängig vom Ausgang des Beschwerdeverfahrens an ihrer Behauptung der fehlenden Unabhängigkeit von KPMG festhalten werde. Aquamit sei deshalb zum Schluss gekommen, dass eine Weiterführung des Prüfstellenmandats durch KPMG nicht mehr im Interesse einer effizienten Verfahrenserledigung sei.

**H.**

Am 25. Mai 2011 teilte Aquamit der UEK mit, dass Provida Wirtschaftsprüfungs AG (**Provida**) unter Umständen bereit sei, das Mandat als Prüfstelle zu übernehmen. Provida habe allerdings noch keine Zulassung der FINMA erlangt, sondern diese erst beantragt. Mit Eingaben vom 6. und vom 17. Juni 2011 bestritt Sarasin sowohl die Eignung als auch die Unabhängigkeit von Provida.

**I.**

Mit Eingabe vom 14. Juni 2011 gab Aquamit gegenüber der UEK darüber Auskunft, welche Anstrengungen sie seit der Beendigung des Mandats mit KPMG am 3. Mai 2011 (vgl. Sachverhalt lit. G) unternommen habe, um eine neue Prüfstelle zu finden. Diese Bemühungen seien zeitaufwändig gewesen, da die Prüfstelle nicht nur über die notwendige fachliche Qualifikation verfügen müsse, sondern auch von sämtlichen Parteien unabhängig zu sein habe. So kämen z.B. die beiden noch verbliebenen grossen Revisionsgesellschaften PricewaterhouseCoopers AG und Ernst & Young AG aufgrund ihrer bisherigen Rollen im Übernahmeverfahren nicht als Prüfstelle in Frage (PricewaterhouseCoopers AG erstellte eine Fairness Opinion zuhanden des Verwaltungsrats von Quadrant, Ernst & Young AG beriet MPI während des Übernahmeangebots). Unter



anderem seien rund 15 der bedeutendsten schweizerischen Effekthändler angefragt worden, die aber abgesagt bzw. kein Interesse an einer Mandatsübernahme bekundet hätten.

**J.**

Angesichts der Schwierigkeiten der Anbieterin, eine geeignete und unabhängige Prüfstelle zu finden, fand zwischen der UEK sowie den Parteien und der ehemaligen Prüfstelle KPMG am 20. Juni 2011 eine Verhandlung statt mit dem Ziel, eine Einigung in Bezug auf die Mandatierung einer geeigneten und unabhängigen Prüfstelle zu erzielen sowie das weitere Vorgehen zu bestimmen. Anlässlich dieser Verhandlung gab Aquamit bekannt, dass die von Provida beantragte Zulassung von der FINMA (vgl. Sachverhalt lit. H) länger als die erwarteten zwei Wochen in Anspruch nehmen werde, weshalb Aquamit, um weitere Verzögerungen zu vermeiden, davon absehe, Provida als Prüfstelle zu beauftragen. Aquamit sei jedoch mit weiteren Kandidaten in Kontakt und im Fall von Skandinaviska Enskilda Banken AB, Zweigniederlassung Frankfurt (**SEB Frankfurt**), welche durch die deutsche Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) beaufsichtigt werde, sei eine Mandatierung innert wenigen Tagen möglich. Mit verfahrensleitender Verfügung vom 21. Juni 2011 wurde Aquamit aufgefordert, die fachliche Eignung sowie die Unabhängigkeit von SEB Frankfurt zu belegen. Die Parteien erhielten Gelegenheit, hierzu und zur Frage Stellung zu nehmen, ob gegebenenfalls die Anbieterin oder aber die UEK SEB Frankfurt mandatieren solle.

**K.**

Mit Verfügung 410/3 vom 5. Juli 2011 stellte die UEK fest, dass SEB Frankfurt befähigt sei, die gemäss Bundesverwaltungsgericht durchzuführenden Prüfungshandlungen vorzunehmen. Zudem wurde bestätigt, dass es Sache der Anbieterin sei, SEB Frankfurt als Prüfstelle zu mandatieren, eine Ersatzvornahme durch die UEK komme nicht in Frage. Gegen diese Verfügung erhob Sarasin mit Eingabe vom 12. Juli 2011 bei der FINMA Beschwerde. Bevor die FINMA über die Beschwerde von Sarasin entschied, teilte SEB Frankfurt am 26. Juli 2011 mit, dass sie ihr Mandat per sofort niederlege.

**L.**

Mit verfahrensleitender Verfügung vom 29. Juli 2011 wurden die Parteien aufgefordert, sich bis zum 3. August 2011 dazu zu äussern, wie nach der Mandatsniederlegung von SEB Frankfurt weiter vorzugehen sei. Die Stellungnahmen der Parteien gingen innert Frist bei der UEK ein.

**M.**

Mit verfahrensleitender Verfügung vom 5. August 2011 wurden Aquamit und Sarasin aufgefordert, geeignete Kandidaten zu bezeichnen, welche unabhängig und befähigt seien, die gemäss Bundesverwaltungsgericht durchzuführenden Prüfungshandlungen vorzunehmen. Insbesondere sei für jeden Kandidaten eine kurze Beschreibung zu verfassen und die Fähigkeit mittels Leistungsnachweis aufzuzeigen. Sodann sei für jeden Kandidaten die Zulassung als Prüfgesellschaft oder Effekthändler zu belegen. Schliesslich habe jeder Kandidat die Unabhängigkeit gemäss UEK-Rundschreiben Nr. 3 vom 25. Juni 2010, Rn 5 ff., zu bestätigen.



**N.**

Aquamit schlug folgende Kandidaten vor: Swiss Capital Alternative Investments AG, Zürich, in Zusammenarbeit mit Swiss Capital Corporate Finance AG, Zürich (zusammen **Swiss Capital**), Kepler Capital Markets SA, Nyon (**Kepler**) und Mazars Coresa SA, Genf (**Mazars**). Sarasin schlug BDO AG, Zürich (**BDO**) vor. Mit verfahrensleitender Verfügung vom 22. August 2011 erhielten die Parteien Gelegenheit, zu diesen vier Kandidaten Stellung nehmen. Sarasin bestritt die Eignung und Unabhängigkeit sämtlicher von Aquamit vorgeschlagenen Kandidaten. Aquamit meldete gegen BDO Vorbehalte an und wandte im Wesentlichen ein, dass BDO offenbar gar nicht bereit sei, ein Prüfstellenmandat gemäss den übernahmerechtlichen Vorschriften anzunehmen, da BDO die Mandatsübernahme an verschiedene Voraussetzungen knüpfe, welche unklar und mit einem Prüfstellenmandat nach schweizerischem Übernahmerecht unvereinbar seien.

**O.**

Mit Schreiben vom 14. September 2011 stellte die UEK den Kandidaten BDO und Mazars sowie zusätzlich der früheren Prüfstelle KPMG (vgl. Sachverhalt lit. D), welche die UEK selbst wieder in Betracht zog, ergänzende Fragen zur Eignung und Unabhängigkeit. Während Mazars und KPMG die ergänzenden Fragen beantworteten, teilte BDO mit Schreiben vom 22. September 2011 mit, dass sie nicht mehr als Kandidat zur Verfügung stehe.

**P.**

Mit Schreiben vom 22. September 2011 erinnerte Aquamit daran, dass sie nicht nur Mazars, sondern auch Swiss Capital und Kepler als Kandidaten vorgeschlagen habe (vgl. Sachverhalt lit. N). Aquamit liess die ergänzenden Fragen gemäss Schreiben der UEK vom 14. September 2011 (vgl. Sachverhalt lit. O) Swiss Capital und Kepler zukommen und reichte deren Antworten der UEK und den anderen Parteien ein.

**Q.**

Mit verfahrensleitender Verfügung vom 4. Oktober 2011 gab die UEK bekannt, dass sie beabsichtige, einen der (nach dem Rückzug von BDO; vgl. Sachverhalt lit. O) verbliebenen vier Kandidaten Kepler, KPMG, Mazars oder Swiss Capital, als Sachverständigen im Sinne von Art. 12 lit. e VwVG einzusetzen. Die Parteien erhielten Gelegenheit, zu diesem Vorgehen und den Antworten der vier Kandidaten auf die ergänzenden Fragen der UEK (vgl. Sachverhalt lit. O und P) Stellung zu nehmen und sich zu KPMG zu äussern. Die Parteien nahmen hierzu mit Eingaben jeweils vom 14. Oktober 2011 Stellung.

**R.**

Aquamit ist der Ansicht, dass die vier Kandidaten geeignet und unabhängig sind. Allerdings lehnt Aquamit eine Beauftragung als Sachverständiger im Sinne von Art. 12 lit. e VwVG durch die UEK ab. Ein solches Vorgehen sei gesetzeswidrig, da es neben Art. 25 BEHG auch Art. 61 Abs. 1 VwVG (Bindung der Vorinstanz an Weisungen der Beschwerdeinstanz) und Art. 41 VwVG (Voraussetzungen der Ersatzvornahme) verletze. Es verstosse auch gegen frühere verfahrensleitende Verfügungen der UEK, weshalb es überdies unverständlich und treuwidrig wäre. Dementsprechend beantragt Aquamit, es sei ihr Frist anzusetzen, damit sie selbst aus dem Kreis der Kandidaten, Kepler, KPMG und Swiss Capital, eine Prüfstelle nach Art. 25 BEHG auswähle und mandatiere



(Mazars ist nach Ansicht von Aquamit hingegen nicht bereit, von Aquamit als Prüfstelle mandatiert zu werden). Zudem sei Sarasin unter Androhung des Nichteintretens zu verbieten, die Prüfstelle zu kontaktieren. Auf die weiteren Argumente von Aquamit wird, soweit erforderlich, in den Erwägungen eingegangen.

**S.**

Sarasin begrüsst die Absicht der UEK, einen Sachverständigen im Sinne von Art. 12 lit. e VwVG einzusetzen. Der Mindestpreis lasse sich einzig durch einen Sachverständigen rechtskonform ermitteln. Allerdings fehle es den vier Kandidaten an der nötigen Unabhängigkeit und den Kandidaten, Kepler, Mazars und Swiss Capital, zudem an der Eignung. Der Kreis der Kandidaten sei daher zu erweitern. Sarasin schlägt deshalb mit separater Eingabe vom 14. Oktober 2011 vier neue, bisher nicht genannte, spezialisierte Fachleute vor, welche über keine Zulassung als Prüfstelle oder Effektenhändler verfügen. Bezüglich dieser separaten Eingabe macht Sarasin einen Geheimhaltungsvorbehalt geltend. Auf die weiteren Argumente von Sarasin wird, soweit erforderlich, in den Erwägungen eingegangen.

**T.**

Quadrant lehnt die Einsetzung eines Sachverständigen im Sinne von Art. 12 lit. e VwVG ab, im Wesentlichen mit den gleichen Argumenten wie Aquamit: Eine solche Einsetzung habe keine gesetzliche Grundlage und verstosse gegen das Urteil des Bundesverwaltungsgerichts. Zudem habe die UEK selbst in mehreren verfahrensleitenden Verfügungen festgehalten, dass im vorliegenden Verfahren kein Sachverständiger einzusetzen sei, und dass es sowohl die Pflicht als auch das Recht der Anbieterin sei, eine Prüfstelle nach Art. 25 BEHG zu bezeichnen. Gegen die Kandidaten, Kepler, KPMG und Swiss Capital, hat Quadrant keine Einwände, weder bezüglich Eignung noch bezüglich Unabhängigkeit. Auf die weiteren Argumente von Quadrant wird, soweit erforderlich, in den Erwägungen eingegangen.

**U.**

Zur Prüfung der vorliegenden Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Luc Thévenoz (Präsident), Raymund Breu, Regina Kiener, Henry Peter und Thomas Rufer gebildet.

—

**Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:**

**1. Mandatierung einer Prüfstelle durch Aquamit**

[1] Im Urteil des Bundesverwaltungsgerichts wird festgehalten, dass die Prüfstelle durch die Anbieterin zu mandatieren ist. Das Bundesverwaltungsgericht führt hierzu in Erw. 13 aus: *"Der Erstinstanz ist dabei der Entscheid überlassen, ob sie unter den gegebenen Umständen von der Anbieterin verlangen will, mit der entsprechenden ergänzenden Beurteilung eine andere, mit der Sache bisher nicht befassende Prüfstelle zu beauftragen, oder ob die bisherige Prüfstelle ihre Beurteilung ergänzen soll."* Die Verwendung der Begriffe „ergänzende Beurteilung“ und „Prüfstelle“ macht deutlich, dass es sich bei diesen Prüfungshandlungen um solche nach Art. 41 Abs. 5 BEHV-FINMA handelt.



Zudem erwähnt das Bundesverwaltungsgericht an gleicher Stelle, dass der Prüfstelle ein erheblicher Beurteilungsspielraum zukomme (vgl. zur Rolle der Prüfstelle auch Erw. 2.2 des Urteils des Bundesverwaltungsgerichts). Es könne daher nicht Aufgabe des Bundesverwaltungsgerichts sein, in dieser Situation den Sachverhalt selbst vollständig festzustellen und die erforderliche Bewertung der sich gegenüber stehenden Leistungen durch neutrale Gutachter vornehmen zu lassen, weshalb die Sache an die Erstinstanz zurückzuweisen sei.

[2] Gestützt auf diese Erwägungen des Bundesverwaltungsgerichts hat die UEK im Rahmen des vorliegenden Verfahrens wiederholt entschieden, dass die gemäss Bundesverwaltungsgericht durchzuführenden Prüfungshandlungen durch eine Prüfstelle im Sinne von Art. 25 BEHG durchzuführen sind, welche durch die Anbieterin auszuwählen und zu mandatierten ist (nicht publ. verfahrensleitende Verfügung vom 17. Januar 2011, Erw. 2 und 3; nicht publ. verfahrensleitende Verfügung vom 6. April 2011, Erw. 6; Verfügung 410/3 vom 5. Juli 2011 in Sachen *Quadrant AG*, Erw. 1.1). Dementsprechend wurden die Anträge von Sarasin, es habe stattdessen eine Bewertung durch ein Sachverständigengutachten im Sinn von Art. 12 lit. e VwVG zu erfolgen, jeweils abgewiesen.

[3] Die Ereignisse seit dem Urteil des Bundesverwaltungsgerichts haben allerdings gezeigt, dass es für Aquamit schwierig ist, eine geeignete und von sämtlichen Parteien unabhängige Prüfstelle zu finden. So kommen z.B. die beiden noch verbliebenen grossen Revisionsgesellschaften PricewaterhouseCoopers AG und Ernst & Young AG (Deloitte und KPMG haben das ergänzende Prüfstellenmandat bereits abgelehnt oder es wurde ihnen von der Anbieterin entzogen; vgl. Sachverhalt lit. B und G) aufgrund ihrer bisherigen Rolle im Übernahmeverfahren nicht in Frage (vgl. Sachverhalt lit. I). Überdies handelt es sich bei den gemäss Bundesverwaltungsgericht durchzuführenden Prüfungshandlungen um äusserst komplexe Bewertungen, welche das Vorhandensein eines entsprechend spezialisierten Teams voraussetzen. Dadurch wird der Kreis der möglichen Prüfstellen nochmals erheblich eingeschränkt, da die allermeisten Effekthändler, obwohl sie gemäss Art. 25 Abs. 1 BEHG grundsätzlich zur Prüfung zugelassen wären, keine Corporate Finance Dienstleistungen anbieten und deshalb nicht über ein entsprechend qualifiziertes Team verfügen. Es überrascht daher nicht, dass unter anderem 15 der von der Anbieterin angefragten bedeutendsten schweizerischen Effekthändler absagten bzw. kein Interesse an einer Mandatsübernahme bekundeten (vgl. Sachverhalt lit. I). Als Folge dieser Schwierigkeiten sah sich die Anbieterin veranlasst, die Suche weiter auszudehnen und auch Gesellschaften anzufragen, die keine Zulassung (Provida; vgl. Sachverhalt lit. H) bzw. keine Zulassung in der Schweiz hatten (SEB Frankfurt; vgl. Sachverhalt lit. J). Sofern die Anbieterin trotz dieser Schwierigkeiten eine Prüfstelle mandatierte, führte diese das Mandat nicht zu Ende: Deloitte und SEB Frankfurt legten das Mandat selbst nieder, im Fall von KPMG wurde das Mandat durch die Anbieterin beendet. Die Beendigungen dieser Mandate erfolgte jeweils vor dem Hintergrund, dass Sarasin Eignung und/oder Unabhängigkeit der betreffenden Prüfstellen bestritt und im Fall von KPMG und SEB Frankfurt Beschwerde bei der FINMA erhob.

[4] Gleichwohl besteht nach wie vor die Möglichkeit, dass die gemäss Bundesverwaltungsgericht durchzuführenden Prüfungshandlungen nach Massgabe von und durch eine Prüfstelle nach



Art. 25 BEHG bewertet werden können. Eine Änderung des gesetzlich vorgesehenen Verfahrens, durch die Einsetzung eines Sachverständigen durch die UEK, ist daher zumindest im gegenwärtigen Verfahrensstadium nicht angezeigt.

[5] Es ist jedoch zu berücksichtigen, dass seit dem Urteil des Bundesverwaltungsgerichts inzwischen beinahe ein weiteres Jahr vergangen ist, ohne dass sich eine Prüfstelle finden liess, die sowohl willens als auch in der Lage war, die gemäss Bundesverwaltungsgericht durchzuführenden Prüfungshandlungen zu einem Abschluss zu bringen. Das gesamte Verfahren dauert nun bereits über zweieinhalb Jahre (vgl. Voranmeldung von Aquamit vom 4. Mai 2009) und wird nochmals erhebliche Zeit in Anspruch nehmen, da die gemäss Urteil des Bundesverwaltungsgerichts zu bewertenden Leistungen nach wie vor nicht von einer Prüfstelle beurteilt wurden. Angesichts des Gebotes eines raschen Verfahrens macht es diese Verfahrensgeschichte erforderlich, die Vergabe des Prüfstellenmandats an eine Reihe von Auflagen zu knüpfen, damit dieses binnen nützlicher Frist zu einem Abschluss kommt:

- a) Das Mandat ist ausschliesslich durch die Rechtsvertreter von Aquamit zu verhandeln. Die Prüfstelle unterhält keinen anderweitigen Kontakt zu Aquamit oder zu Personen, die mit Aquamit in gemeinsamer Absprache handeln, zu deren Organen, Mitarbeitern oder Rechtsvertretern (vgl. hinten Erw. 4).
- b) Über die vorzunehmenden ergänzenden Prüfungshandlungen darf keine inhaltliche Diskussion geführt werden. Der Umfang und der Inhalt des Prüfstellenmandats ist dem Urteil des Bundesverwaltungsgerichts und der vorliegenden Verfügung zu entnehmen (vgl. hinten Erw. 4).
- c) Das schriftlich erteilte Mandat enthält sämtliche Angaben, welche zur Durchführung desselben erforderlich sind. Die Auftraggeberin erteilt darüber hinaus keinerlei andere Weisungen, weder schriftlich noch mündlich (vgl. hinten Erw. 4).
- d) Die Entschädigung der Prüfstelle ist nach Aufwand abzurechnen (vgl. hinten Erw. 2.2).
- e) Das Mandat der Prüfstelle darf nur mit Zustimmung der UEK aufgelöst werden.

## **2. Unabhängigkeit und Eignung der Prüfstelle**

### **2.1 Unabhängigkeit**

[6] Gemäss Art. 26 Abs. 2 UEV muss die Prüfstelle vom Anbieter, der Zielgesellschaft und den mit diesen in gemeinsamer Absprache handelnden Personen unabhängig sein. Gemäss UEK-Rundschreiben Nr. 3, Rn 7 ff. hat die Prüfgesellschaft bzw. der Effektenhändler der UEK mitzuteilen, ob im Rahmen des Übernahmeangebotes andere Dienstleistungen für den Anbieter erbracht wurden oder noch erbracht werden, sowie sämtliche weiteren Angaben zu machen, die für die Beurteilung der Unabhängigkeit wesentlich sind. Der Effektenhändler hat insbesondere über wesentliche Geschäftsbeziehungen zum Anbieter zu informieren.





[7] Mit Blick auf die Honorierung der Prüfstelle ist festzuhalten, dass im vorliegenden Fall aufgrund der ausserordentlichen Schwierigkeiten und des schwer abzuschätzenden Prüfungsaufwandes nur eine Entschädigung nach Aufwand in Frage kommen kann. Andere Formen der Entschädigung, wie insbesondere ein Pauschalhonorar, bieten keine ausreichende Gewähr für eine unabhängige Mandatserledigung. Solche Entschädigungsformen bergen die Gefahr in sich, dass sich Art und Umfang der Prüfungshandlungen an der Pauschale orientiert. Ein Blick in die Vorschriften für vergleichbare Tätigkeiten bestätigt dies: Nach den Standes- und Berufsregeln der Treuhandkammer sind die Honorare in der Regel nach Zeitaufwand zu bemessen. Pauschal- oder Festhonorare sind für Revisionsmandate nur unter Bedingungen zulässig, welche die pflichtgemässe Bearbeitung von Revisionsmandaten nicht beeinträchtigen (vgl. Standes- und Berufsregeln der Treuhandkammer 2007, Ziff. VII). Tatsächlich wird die überwiegende Mehrheit der übernahmerechtlichen Prüfstellenmandate von Prüfgesellschaften ausgeführt, die jeweils nach Zeitaufwand abrechnen, gemäss den für sie geltenden Standes- und Berufsregeln. Auch Untersuchungsbeauftragte der FINMA werden immer nach Aufwand entschädigt (vgl. Beauftragte der EBK, Bericht der Eidg. Bankenkommision vom März 2008, S. 25; Wegleitung der FINMA betreffend Aufsichtsenforcement durch Beauftragte, Ausgabe vom 5. November 2010, Ziff. II.3). Dasselbe gilt für die vom Bundesverwaltungsgericht eingesetzten Sachverständigen (vgl. Art. 20 Abs. 1 VGKE, SR 173.320.2).

## 2.2 Eignung

[8] Art. 25 Abs. 1 BEHG setzt nur (aber immerhin) eine Zulassung der betreffenden Prüfgesellschaft oder des Effektenhändlers durch die FINMA voraus. Gemäss den Erläuterungen zum Entwurf der UEK vom 22. Februar 1996 zur Verordnung der UEK über öffentliche Kaufangebote, S. 39, Rn 41 wurde bewusst darauf verzichtet, zusätzliche Anforderungen an die Eignung aufzustellen, da sie nicht einfach zu formulieren seien und es in der Vergangenheit zu keinen Missbräuchen gekommen sei. Immerhin verlangt der Schweizer Prüfungsstandard zur Prüfung von öffentlichen Kaufangeboten (PS 880), Rn 24, welcher gemäss UEK-Rundschreiben Nr. 3, Rn 4 auch für Effektenhändler verbindlich ist, dass eine Prüfstelle, welche ein Prüfstellenmandat annimmt, die nötigen fachlichen Kenntnisse im Bereich der öffentlichen Kaufangebote, der relevanten rechtlichen Bestimmungen und der Praxis der UEK besitzt. Nicht jeder Effektenhändler bietet indes Corporate Finance Dienstleistungen an, weshalb solche Effektenhändler weder über ein entsprechendes Team noch über die notwendige Erfahrung verfügen. Dies ist jedoch im vorliegenden Fall Voraussetzung dafür, dass ein Effektenhändler als Prüfstelle agieren kann. Vor diesem Hintergrund wäre es der UEK möglich, eine Prüfstelle abzulehnen, wenn diese von vornherein als fachlich nicht in der Lage erscheinen würde, den gesetzlichen Auftrag korrekt zu erfüllen.

## 2.3 Unabhängigkeit und Eignung von Swiss Capital

[9] Swiss Capital ist von den Parteien unabhängig. Sie hat die gemäss UEK-Rundschreiben Nr. 3 erforderlichen Angaben eingereicht und die ergänzenden Fragen gemäss Schreiben der UEK vom 14. September 2011 (vgl. Sachverhalt lit. P) beantwortet. Darin bestätigt Swiss Capital, zu keiner





der Parteien und der mit ihnen in gemeinsamer Absprache handelnden Personen Geschäftsbeziehungen zu unterhalten. Swiss Capital Alternative Investments AG ist ein von der FINMA zugelassener Effekthändler i.S.v. Art. 25 BEHG. Es ist nicht zu beanstanden, dass Swiss Capital Alternative Investment AG ein allfälliges Prüfungsmandat in Zusammenarbeit mit Swiss Capital Corporate Finance AG erfüllen wird, da es einer Prüfstelle grundsätzlich gestattet ist, für die Erstellung ihres Berichts Hilfspersonen beizuziehen, sofern dies unter ihrer Beaufsichtigung und Verantwortlichkeit geschieht. Swiss Capital verfügt über eine langjährige, umfangreiche Erfahrung im Zusammenhang mit Kapitalmarkttransaktionen und insbesondere über einen umfangreichen Track Record in dem vorliegend für die betreffenden Prüfungshandlungen wichtigen Bereich der Fremdfinanzierungen.

## **2.4 Unabhängigkeit und Eignung von Kepler**

[10] Kepler ist von den Parteien unabhängig. Sie hat die gemäss UEK-Rundschreiben Nr. 3 erforderlichen Angaben eingereicht und die ergänzenden Fragen gemäss Schreiben der UEK vom 14. September 2011 (vgl. Sachverhalt lit. P) beantwortet. Darin bestätigt Kepler, zu keiner der Parteien und der mit ihnen in gemeinsamer Absprache handelnden Personen Geschäftsbeziehungen zu unterhalten, mit Ausnahme eines bezüglich des Honorarvolumens unbedeutenden Auftrags (weniger als 0.3 % des Umsatzes von Kepler) für Sarasin. Kepler ist ein von der FINMA zugelassener Effekthändler i.S.v. Art. 25 BEHG. Kepler hat langjährige, umfangreiche Erfahrung im Corporate Finance Bereich und in Bewertungsfragen, verfügt jedoch – soweit ersichtlich – über keine übernahmespezifische Erfahrung und wenig Erfahrung betreffend Fremdfinanzierungen. Das Fehlen dieser Erfahrung kann jedoch nicht von entscheidender Bedeutung sein, sofern ein ausreichend qualifiziertes Team vorhanden ist. Andernfalls hätten neue Prüfstellen, die naturgemäss noch über keine einschlägige Erfahrung verfügen können, keinen Marktzugang.

## **2.5 Unabhängigkeit und Eignung von Mazars**

[11] Mazars ist ebenfalls von den Parteien unabhängig. Sie hat die gemäss UEK-Rundschreiben Nr. 3 erforderlichen Angaben eingereicht und die ergänzenden Fragen gemäss Schreiben der UEK vom 14. September 2011 (vgl. Sachverhalt lit. P) beantwortet. Darin bestätigt Mazars, zu keiner der Parteien und der mit ihnen in gemeinsamer Absprache handelnden Personen Geschäftsbeziehungen zu unterhalten. Mazars ist eine von der FINMA zugelassene Prüfgesellschaft i.S.v. Art. 25 BEHG. Mazars hat eine gewisse Erfahrung im Bereich von übernahmerechtlichen Bewertungen. Mazars ist als Bankenrevisor tätig und verfügt daher über Erfahrung im Bereich der Fremdfinanzierungen. Hingegen hat Mazars in der Schweiz nur wenig Erfahrung im Bereich der Corporate Finance, was jedoch wie erwähnt (vgl. Erw. 2.4) nicht ausschlaggebend ist.

## **2.6 Unabhängigkeit und Eignung von KPMG**

[12] KPMG ist ohne Zweifel geeignet. Angesichts der gesamten Umstände ist die UEK zudem der Auffassung, dass KPMG gegenüber allen Parteien unabhängig ist. KPMG wäre jedoch nur dann



bereit, ein Prüfstellenmandat anzunehmen, wenn alle Parteien damit einverstanden sind. Da Sarasin die Unabhängigkeit von KPMG jedoch weiterhin bestreitet, kommt KPMG im vorliegenden Verfahren als Prüfstelle nicht mehr in Betracht.

## 2.7 Fazit

[13] Swiss Capital, Kepler und Mazars sind grundsätzlich unabhängig und geeignet, um im vorliegenden Verfahren als Prüfstelle zu agieren und die gemäss Bundesverwaltungsgericht durchzuführenden Prüfungshandlungen vorzunehmen. Swiss Capital weist offensichtlich die grösste Erfahrung in Bewertungsfragen auf, weshalb sie als am besten geeignet erscheint. In Bezug auf Kepler und Mazars wäre aufgrund der jeweiligen Bedenken bezüglich Eignung eine gemeinsame Mandatierung von Kepler und Mazars angezeigt.

[14] Demnach wird Aquamit eine Frist bis spätestens am 5. Dezember 2011 angesetzt, um aus dem Kreis der von ihr bezeichneten Kandidaten eine Prüfstelle zu mandatieren. Aquamit hat der UEK eine Kopie des Mandatsvertrags umgehend nach dessen Unterzeichnung einzureichen.

—

## 3. Inhalt der Prüfungshandlungen

[15] Nach Art. 41 Abs. 4 BEHV-FINMA ist für den Fall, dass beim vorausgegangenen Erwerb neben den Hauptleistungen andere wesentliche Leistungen der erwerbenden beziehungsweise der veräussernden Person erfolgen, der Preis für den vorausgegangenen Erwerb um den Wert dieser Leistungen zu erhöhen beziehungsweise zu mindern.

[16] Wie bereits mit verfahrensleitender Verfügung vom 17. Januar 2011 (vgl. Sachverhalt lit. C) erläutert, hat die Anbieterin selbst oder ein von ihr eingesetzter Dritter die wesentlichen Nebenleistungen zu bewerten. Anschliessend hat die Prüfstelle in ihrem Bericht die *Angemessenheit* der Erhöhung oder der Minderung nach Art. 41 Abs. 4 BEHV-FINMA zu bestätigen und ihre Berechnungen aufzuzeigen (Art. 41 Abs. 5 BEHV-FINMA).

[17] Mit der Bewertung von IFBC vom 11. Februar 2011 (vgl. Sachverhalt lit. E) hat Aquamit die Bewertung der wesentlichen Nebenleistungen vorgenommen. Die Aufgabe der Prüfstelle besteht darin, gestützt auf das Urteil des Bundesverwaltungsgerichts, die Finanzierungsleistungen sowie die Gegenleistungen des Managements von Quadrant auf ihre Angemessenheit hin zu prüfen, hierfür einzeln zu bewerten und sich anschliessend zur Rechtmässigkeit des Angebotspreises zu äussern. Dabei hat sie die Erw. 7.2 f. des Urteils des Bundesverwaltungsgerichts zu berücksichtigen, wonach sie jede einzelne relevante Leistung beurteilen und ihre diesbezüglichen Berechnungen aufzeigen muss. Die Prüfstelle hat ihre Beurteilungen im Einzelnen zu begründen und die diesbezüglichen Grundlagen, Berechnungen und Bewertungen in ihrem Bericht detailliert aufzuzeigen. Die Prüfstelle hat bei ihrer Tätigkeit einen Ermessens- bzw. erheblichen Beurteilungsspielraum (Urteil des Bundesverwaltungsgerichts, Erw. 7.3 und 13). Insbesondere folgende Leistungen sind zu bewerten:



- a) der Wertvorteil für das Management aus Finanzierungsleistungen durch MPI an Aquamit B.V. (Verzinsung des Akquisitionsdarlehens);
- b) der Wertvorteil für MPI aufgrund des Know-hows und der Erfahrung des Managements (Synergiepotential);
- c) der Mehrwert für MPI aus der Vollkonsolidierung (positive Effekte bei der Positionierung und der Berichterstattung von MPI);
- d) der Mehrwert betreffend die Gewährleistungen des Managements zugunsten MPI;
- e) den Wertvorteil bei einem Verzicht auf Entschädigungszahlungen im Falle eines späteren Kontrollwechsels;
- f) der Wertvorteil aufgrund des Pfandrechts an Quadrant-Aktien;
- g) der Mehrwert betreffend die fünfjährige Lock-up Periode für das Management;
- h) der Mehrwert des vom Management übernommenen Risikos im Falle des Scheiterns des Übernahmeangebots.

[18] Die Prüfstelle hat auch allfällige weitere, bisher unberücksichtigt gebliebene wesentliche Leistungen zwischen MPI und dem Management zu berücksichtigen.

[19] Anschliessend hat die Prüfstelle festzustellen, ob sich die Leistungen und Gegenleistungen wertmässig gegenseitig aufheben und gegebenenfalls hat die Einhaltung des Mindestpreises zu bestätigen oder, falls dies nicht der Fall ist, weil die Leistungen der Anbieterin und der mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen netto einen Überschuss bilden, festzustellen, um wie viel der Angebotspreis pro Quadrant-Aktie zu erhöhen ist.

#### **4. Verbot der Kontaktaufnahme mit der mandatierten Prüfstelle**

[20] Damit die Prüfstelle die gemäss Bundesverwaltungsgericht durchzuführenden Prüfungshandlungen unbeeinflusst von den Parteien vornehmen kann, ist es sowohl Sarasin als auch Quadrant unter Strafandrohung von Art. 292 StGB („Ungehorsam gegen amtliche Verfügungen“) verboten, direkt oder indirekt, schriftlich, mündlich oder auf andere Weise mit der Prüfstelle in Kontakt zu treten. Dasselbe gilt für die Anbieterin nach erfolgter Mandatierung.

[21] Die für die Vornahme der gemäss Bundesverwaltungsgericht durchzuführenden Prüfungshandlungen erforderlichen Unterlagen erhält die Prüfstelle direkt vom Sekretariat der UEK. Sollte die Prüfstelle zusätzliche Informationen von der einen oder anderen Partei benötigen, hat sie ein entsprechendes Begehren an das Sekretariat der UEK zu stellen, welches diese Begehren an die entsprechende Partei weiterleitet. Diese Partei hat die gestellten Fragen zu beantworten und die dazugehörigen Informationen und Dokumente dem Sekretariat der UEK zu-



zustellen, welches sie alsdann an die Prüfstelle übermittelt.

—

## **5. Androhung einer Ersatzvornahme**

[22] Sollte Aquamit nicht innert der ihr mit vorliegenden Verfügung angesetzten Frist eine Prüfstelle aus dem Kreis der von ihr bezeichneten Kandidaten mandatieren oder gegen die Auflagen gemäss Erw. 1 verstossen, wird die UEK ersatzweise eine Prüfstelle mandatieren (vgl. Art. 41 Abs. 1 lit. a VwVG) oder einen Sachverständigen einsetzen.

—

## **6. Publikation**

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

—

## **7. Gebühr**

[24] Über die Gebühr für diese Verfügung wird mit dem Endentscheid entschieden.

—

—

—

—



### Die Übernahmekommission verfügt:

1. Es wird festgestellt, dass Swiss Capital Alternative Investments AG (zusammen mit Swiss Capital Corporate Finance AG), Kepler Capital Markets SA als auch Mazars Coresa SA unabhängig und geeignet sind, die gemäss Urteil B-5272/2009 des Bundesverwaltungsgerichts vom 30. November 2010 durchzuführenden Prüfungshandlungen vorzunehmen.
2. Aquamit B.V. ernennt bis spätestens 5. Dezember 2011 eine Prüfstelle im Sinne der Erwägung 1 der vorliegenden Verfügung für die ergänzenden Prüfungshandlungen.
3. Die Prüfstelle hat gestützt auf das Urteil B-5272/2009 des Bundesverwaltungsgerichts vom 30. November 2010 die Finanzierungsleistungen sowie die Gegenleistungen des Managements von Quadrant auf ihre Angemessenheit hin zu prüfen, hierfür einzeln zu bewerten und sich anschliessend zur Rechtmässigkeit des Angebotspreises zu äussern. Falls die Leistungen der Anbieterin und der mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen netto einen Überschuss bilden, hat die Prüfstelle anzugeben, um wie viel der Angebotspreis pro Quadrant-Aktie zu erhöhen ist. Die Beurteilungen der Prüfstelle sind einzeln zu begründen und es sind die entsprechenden Grundlagen, Berechnungen und Bewertungen detailliert aufzuzeigen. Die Prüfstelle hat insbesondere folgende Leistungen zu bewerten:
  - a) der Wertvorteil für das Management aus Finanzierungsleistungen durch Mitsubishi Plastics, Inc. an Aquamit B.V. (Verzinsung des Akquisitionsdarlehens);
  - b) der Wertvorteil für Mitsubishi Plastics, Inc. aufgrund des Know-hows und der Erfahrung des Managements (Synergiepotential);
  - c) der Mehrwert für Mitsubishi Plastics, Inc. aus der Vollkonsolidierung (positive Effekte bei der Positionierung und der Berichterstattung von Mitsubishi Plastics, Inc.);
  - d) der Mehrwert betreffend die Gewährleistungen des Managements zugunsten Mitsubishi Plastics, Inc.;
  - e) der Wertvorteil bei einem Verzicht auf Entschädigungszahlungen im Falle eines späteren Kontrollwechsels;
  - f) der Wertvorteil aufgrund des Pfandrechts an Quadrant-Aktien;
  - g) der Mehrwert betreffend die fünfjährige Lock-up Periode für das Management;
  - h) der Mehrwert des vom Management übernommene Risikos im Falle des Scheiterns des Übernahmeangebots;
  - i) allfällige weitere, bisher unberücksichtigt gebliebene wesentliche Leistungen zwischen Mitsubishi Plastics, Inc. und dem Management von Quadrant AG.



4. Die Prüfstelle erhält alle notwendigen Unterlagen direkt vom Sekretariat der Übernahmekommission. Sollte die Prüfstelle Informationen von der einen oder anderen Partei benötigen, stellt sie ein entsprechendes Begehren an das Sekretariat der Übernahmekommission, welches diese Begehren an die entsprechende Partei weiterleitet. Diese Partei beantwortet die gestellten Fragen und liefert die dazugehörigen Informationen und Dokumente zuhanden des Sekretariats der Übernahmekommission, welches sie an die Prüfstelle übermittelt.
5. Aquamit B.V. hat bei der Mandatierung einer Prüfstelle folgende Auflagen einzuhalten:
  - a) Das Mandat ist ausschliesslich durch die Rechtsvertreter von Aquamit B.V. zu verhandeln. Die Prüfstelle unterhält keinen anderweitigen Kontakt zu Aquamit B.V. oder zu Personen, die mit Aquamit B.V. in gemeinsamer Absprache handeln, zu deren Organen, Mitarbeitern oder Rechtsvertretern.
  - b) Über die vorzunehmenden ergänzenden Prüfungshandlungen darf keine inhaltliche Diskussion mit der Prüfstelle geführt werden.
  - c) Das schriftlich erteilte Mandat enthält sämtliche Angaben, welche zur Durchführung desselben erforderlich sind. Der Auftraggeber erteilt darüber hinaus keinerlei andere Weisungen, weder schriftlich noch mündlich.
  - d) Die Entschädigung der Prüfstelle ist nach Aufwand abzurechnen.
  - e) Das Mandat der Prüfstelle darf nur mit der Zustimmung der Übernahmekommission aufgelöst werden.
6. Bei Säumnis der Frist gemäss Dispositiv-Ziffer 2 oder bei Verstoss gegen Dispositiv-Ziffer 3 wird die Übernahmekommission anstelle von Aquamit B.V. ersatzweise eine Prüfstelle mandatieren oder einen Sachverständigen einsetzen.
7. Aquamit B.V. hat der Übernahmekommission eine Kopie des Mandatsvertrags umgehend nach Unterzeichnung einzureichen.
8. Sarasin Investmentfonds AG und Quadrant AG wird unter Strafandrohung von Art. 292 des StGB bis zum Abschluss des vorliegenden Verfahrens verboten, direkt oder indirekt, schriftlich, mündlich oder auf andere Weise mit der Prüfstelle in Kontakt zu treten. Dasselbe gilt für Aquamit B.V. nach erfolgter Mandatierung der Prüfstelle.

Art. 292 StGB: Ungehorsam gegen amtliche Verfügungen

Wer der von einer zuständigen Behörde oder einem zuständigen Beamten unter Hinweis auf die Strafdrohung dieses Artikels an ihn erlassenen Verfügung nicht Folge leistet, wird mit Busse bestraft.
9. Die übrigen Anträge werden abgewiesen.
10. Die vorliegende Verfügung wird nach Eröffnung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.



Der Präsident:

Prof. Luc Thévenoz  
—

**Diese Verfügung ergeht an die Parteien:**

- Sarasin Investmentfonds AG, vertreten durch Paul Bürgi, Buis Bürgi AG / PD Dr. Urs Schenker, Baker & McKenzie Zürich, c/o Paul Bürgi, Buis Bürgi AG;
- Quadrant AG, vertreten durch Dr. Dieter Dubs und Dr. Mariel Hoch Classen, Bär & Karrer AG;
- Aquamit B.V., vertreten durch Dr. Rudolf Tschäni und Tino Gaberthüel, Lenz & Staehelin.

**Mitteilung an:**

- Swiss Capital Corporate Finance AG
- KPMG AG
- Kepler Capital Markets SA
- Mazars Coresa SA

**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.

—