



## Verfügung 410/02

vom 16. Juni 2009

Öffentliches Kaufangebot von **Aquamit B.V.** für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der **Quadrant AG** – Einspracheentscheid

### Sachverhalt:

#### A.

Mit Verfügung 410/01 vom 29. Mai 2009 stellte die Übernahmekommission fest, dass das öffentliche Kaufangebot der Aquamit B.V., Amsterdam (**Aquamit** oder **Anbieterin**), an die Aktionäre der Quadrant AG, Lenzburg (**Quadrant** oder **Zielgesellschaft**), den gesetzlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote entspricht. Die Verfügung wurde am Tag der Veröffentlichung des Angebotsprospekts (2. Juni 2009) auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht. Der Angebotspreis beträgt CHF 86 pro Quadrant-Aktie. Dies entspricht einer Prämie von rund 57.8% gegenüber dem volumengewichteten Durchschnittskurs der Quadrant-Aktie (CHF 54.50) der letzten 60 Börsentage vor der Publikation der Voranmeldung vom 4. Mai 2009. Der Angebotspreis von CHF 86 liegt 24.9% unter dem von der Anbieterin in den letzten zwölf Monaten bezahlten Preis von CHF 114.50 pro Quadrant-Aktie, welcher im Zusammenhang mit der Übertragung der Aquamit-Aktien an Mitsubishi Plastics, Inc., Tokio (**Mitsubishi Plastics**), indirekt bezahlt wurde. In der von der Zielgesellschaft in Auftrag gegebenen Fairness Opinion ermittelte PricewaterhouseCoopers AG eine Bandbreite von CHF 80 bis CHF 95 pro Quadrant-Aktie und erachtete den Angebotspreis von CHF 86 für angemessen.

#### B.

Mit Eingabe vom 14. Mai 2009 beantragte Sarasin Investmentfonds AG (**Sarasin Investmentfonds** oder **Einsprecherin**) sofortige Parteistellung und Akteneinsicht. Mit verfahrensleitender Verfügung vom 18. Mai 2009 wurde dieses Gesuch teilweise abgewiesen. Sarasin Investmentfonds wurde die Parteistellung auf den Zeitpunkt der Publikation des Angebotsprospekts eingeräumt.

#### C.

Mit verfahrensleitender Verfügung vom 3. Juni 2009 gewährte die Übernahmekommission der Sarasin Investmentfonds Akteneinsicht unter der Auflage, die im Rahmen der Einsicht erlangten, nicht öffentlichen Informationen nur im Zusammenhang mit dem öffentlichen Kaufangebot zu verwenden und ausschliesslich seitens der Sarasin Investmentfonds notwendigerweise mit dem Kaufangebot befassten Personen zur Verfügung zu stellen. Am 4. Juni 2009 nahm Sarasin Investmentfonds Einsicht in die Akten des Verfahrens.

#### D.

Mit Eingabe vom 9. Juni 2009 erhob Sarasin Investmentfonds Einsprache gegen die Verfügung 410/01. Darin stellt sie folgende Anträge:



- "1. In Anwendung der Best Price Regel ist der Angebotspreis auf den Preis zu erhöhen, der den nicht-exekutiven Verwaltungsräten für die Rücknahme ihrer Optionen durch die Gesellschaft angeboten wird. Dieser Preis beläuft sich auf CHF 187.25, eventualiter ist er durch einen neutralen Gutachter zu bestimmen.

Eventualantrag:

2. Der Angebotspreis sei auf 75% des Preises zu erhöhen, der sich aus folgendem Vorerwerb ergibt:
- 2.1 Der Aktienwert, der sich aus dem Erwerb von Mitarbeiteroptionen zu einem Preis von CHF 16.22 ergibt (CHF 174.38 bzw. gemäss Bestimmung durch einen neutralen Gutachter);

oder falls folgender Preis höher ist:

- 2.2 CHF 114.60 zuzüglich der zu Verkehrswerten bewerteten Zusatzleistungen, welche das Management im Rahmen der Transaktion erhält (insbesondere Finanzierung der Aquamit B.V., Refinanzierung der Zielgesellschaft, Vorkaufs- und Mitverkaufsrechte), wobei der Wert der Zusatzleistungen durch einen neutralen Gutachter zu bestimmen ist.

Soweit der gemäss Ziff. 2.1 oben errechnete Preis höher liegt als CHF 114.60 und die betreffende Option von einer Person verkauft wurde, die an der Aquamit B.V. beteiligt ist und der deshalb auch noch diese Zusatzleistungen zugekommen sind, sind der gemäss Antrag 2.1 berechnete Preis und die Zusatzleistungen zu addieren.

Subeventualantrag:

3. Sofern die Angebotsempfänger nicht durch eine Erhöhung des Angebotspreises im Sinne von Antrag 1 oder 2 schadlos gehalten werden, sei das Angebot wegen Verletzung des Grundsatzes der Lauterkeit zu untersagen und den beteiligten Parteien zu befehlen, (i) die Eintragung der Anbieterin im Aktienbuch der Zielgesellschaft von mehr als 3% und (ii) den Verkauf von Aktien der Zielgesellschaft an die Anbieterin rückgängig zu machen."

E.

Aquamit und Quadrant nahmen innert Frist Stellung zur Einsprache von Sarasin Investmentfonds. Sie beantragen die vollumfängliche Abweisung sämtlicher Anträge unter Kosten- und Entschädigungsfolgen zulasten der Einsprecherin.

F.

Die Übernahmekommission forderte die Prüfstelle auf, sich zu den in der Einsprache geltend gemachten "Zusatzleistungen" zu äussern (siehe unten Erw. 3.3). Die Parteien erhielten ihrerseits die Gelegenheit, hierzu Stellung zu nehmen. Während sich die Anbieterin und die Zielgesellschaft anordnungsgemäss darauf beschränkten, zu den Ausführungen der Prüfstelle Stellung zu nehmen, äusserte sich die Einsprecherin unaufgefordert darüber hinaus auch zu den Stellung-



nahmen der Anbieterin und der Zielgesellschaft betreffend die Einsprache (vgl. Sachverhalt lit. E). In ihrer Eingabe bringt sie im Wesentlichen erneut die bereits in ihrer ausführlich begründeten Einsprache vorgebrachten Einwände vor.

## G.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus den Herren Luc Thévenoz (Präsident), Henry Peter und Thomas Rufer gebildet.

—

## Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

### 1. Parteistellung und Einsprache

[1] Mit verfahrensleitender Verfügung vom 18. Mai 2009 wurde Sarasin Investmentfonds Parteistellung auf den Zeitpunkt der Publikation des Angebotsprospekts eingeräumt (vgl. Sachverhalt lit. B).

[2] Die vorliegende Einsprache ist am 9. Juni 2009 bei der Übernahmekommission eingegangen und ist somit rechtzeitig innert fünf Börsentagen nach Veröffentlichung der Verfügung 410/01 vom 29. Mai 2009 erhoben worden. Auf die Einsprache wird somit eingetreten.

—

### 2. Best Price Rule

[3] Die Verwaltungsräte Marco Forster und Luigi Borla erwarben gestützt auf den Verwaltungsrats-Optionsplan in der Fassung vom 10. Januar 2008 (Quadrant Board Stock Option Plan [QBSOP]), welcher zum Erwerb von Call-Optionen auf Quadrant Aktien zu marktmässigen Konditionen berechtigt, von der Zielgesellschaft 1'700 respektive 3'300 Optionen. Gemäss Ziff. 2.2 des QBSOP haben die Optionsinhaber im Fall eines verbindlichen Übernahmeangebots an die Aktionäre der Zielgesellschaft das Recht, innert 30 Tagen seit Eintritt dieses Ereignisses entweder die Optionen zu einem adjustierten Strike-Preis (tiefster Tagesschlusskurs, der für die der Option zugrunde liegende Aktie in den letzten 30 Börsentagen vor dem Ereignis bezahlt worden ist) auszuüben oder die Rückabwicklung des Optionskaufs gegen Rückerstattung des Optionspreises plus Verzinsung zum Zinssatz zu verlangen, welcher der seinerzeitigen Optionenbewertung zu Grunde lag (plus einen Prozentpunkt). Bis heute haben Marco Forster und Luigi Borla von dieser Möglichkeit keinen Gebrauch gemacht und weder eine Rückabwicklung verlangt noch die Optionen ausgeübt.

[4] Die Einsprecherin macht geltend, im Fall einer Rückabwicklung gemäss Ziff. 2.2 des QBSOP werde die Best Price Rule verletzt. Dies deshalb, weil die Zielgesellschaft als eine mit der Anbieterin in gemeinsamer Absprache handelnde Person, als Folge der Rückabwicklung Finanzinstrumente erwerbe, die sich auf Aktien beziehen, die Gegenstand des vorliegenden Kaufan-

—  
—  
—



gebots bilden. Dieser Erwerb erfolge zu einem höheren als dem Angebotspreis, weshalb letzterer entsprechend zu erhöhen sei.

[5] Nach Art. 10 Abs. 1 UEV muss ein Anbieter, der von der Veröffentlichung des Angebotes bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwirbt, diesen Preis allen Empfängern des Angebots anbieten (Best Price Rule). Nach Abs. 2 ist die Best Price Rule auch auf den Erwerb von Finanzinstrumenten und auf die Angebote, die sich auf solche beziehen, anwendbar.

[6] Gemäss Praxis der Übernahmekommission ist ein Kaufvertrag über den Erwerb von Aktien der Zielgesellschaft, welcher vor der Publikation des Angebots abgeschlossen, aber erst danach vollzogen wird, grundsätzlich als vorausgegangener Erwerb zu qualifizieren. Eine Ausnahme wird für den Fall gemacht, dass der Aktienkaufvertrag und das Angebot miteinander verknüpft sind, sodass von einer gekoppelten Gesamttransaktion von vorausgegangenem Erwerb und öffentlichem Kaufangebot ausgegangen werden muss. Diesfalls ist der noch nicht vollzogene Kauf der Best Price Rule zu unterstellen, um eine Umgehung dieser Regel zu verhindern (vgl. Empfehlung I vom 22. August 2007 in *Sachen Unilabs S.A.*, Erw. 2; Empfehlung vom 8. Januar 2007 in *Sachen Bank Sarasin & Cie AG*, Erw. 3.2 und 3.3; Empfehlung vom 9. März 2005 in *Sachen Büro Fürrer AG*, Erw. 2.2; Empfehlung vom 6. Juli 2004 in *Sachen Aare-Tessin AG für Elektrizität*, Erw. 2.2). In diesen Fällen wird der Kaufvertrag mit dem Ziel abgeschlossen, Aktien der Zielgesellschaft im Hinblick auf das bevorstehende Angebot zu erwerben.

[7] Vorliegend ist die Möglichkeit der Rückabwicklung bereits im QBSOP in der Fassung vom 10. Januar 2008 vorgesehen. Der Erwerb der Optionen durch Marco Forster und Luigi Borla fand anfangs 2008 statt. Der Optionserwerb sowie die damit verbundene Möglichkeit einer Rückabwicklung wurden daher nicht "im Hinblick" auf das Angebot eingeräumt, sondern waren Teil eines Mitarbeiterbeteiligungsprogramms. Zudem ist zu berücksichtigen, dass die Praxis der Übernahmekommission Fälle betrifft, in welchen die Anbieterin mit Blick auf das Angebot Aktien der Zielgesellschaft erwerben will. Dieses Ziel könnte mit vorliegendem QBSOP von vornherein nicht erreicht werden, da der QBSOP der Zielgesellschaft keine zusätzlichen Aktien (bzw. Optionen) verschafft. Vielmehr werden dabei zuerst Optionen ausgegeben, die zu einem späteren Zeitpunkt (allenfalls) wieder zurückgenommen werden müssen. Mit Blick auf ein mögliches Angebot wäre damit nichts gewonnen.

[8] Nach Gesagtem wurde die (allfällige) Möglichkeit zur Rückabwicklung nicht mit Blick auf das vorliegende Angebot eingeräumt. Eine Umgehung bezüglich der Best Price Rule ist nicht ersichtlich. Es handelt sich daher nicht um eine Konstellation im Sinne der umschriebenen Praxis der Übernahmekommission. Die allfällige Rücknahme der Optionen durch die Zielgesellschaft aufgrund der Verpflichtung gemäss QBSOP unterliegt somit nicht der Best Price Rule.

—

—  
—  
—



### 3. Vorausgegangener Erwerb

#### 3.1 Zulässigkeit der Bezahlung einer Kontrollprämie

[9] Der Angebotspreis darf gemäss Art. 32 Abs. 4 BEHG nicht mehr als 25% unter dem höchsten Preis liegen, welchen die Anbieterin in den letzten 12 Monaten vor der Veröffentlichung des Angebots für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat. Diese Regel verhindert, dass die Mehrheitsaktionäre von einer exzessiven Kontrollprämie profitieren und schützt damit die Minderheitsaktionäre gegen Missbräuche. Die Bezahlung einer Kontrollprämie ist vom Gesetzgeber ausdrücklich vorgesehen, obwohl sie eine Ungleichbehandlung zwischen Angebotsempfängern und vor dem Angebot veräussernden Aktionären bedeutet. Hingegen liegt es nicht in der Kompetenz der Übernahmekommission, die Bezahlung einer solchen Prämie zu verbieten.

#### 3.2 Black-Scholes Bewertungsmethode zur Bewertung der in die Aquamit eingebrachten Verwaltungsratsoptionen

[10] Die Einsprecherin macht im Wesentlichen geltend, dass das Black-Scholes-Modell die falsche Bewertungsmethode zur Bewertung der in die Aquamit eingebrachten Verwaltungsratsoptionen sei. Sie begründet dies u.a. damit, dass diese Methode auf der Annahme beruhe, dass sich die Aktienkurse in einer bestimmten Weise verhalten, d.h. einem Zufallsprozess folgen. Diese Annahme treffe aber bei einer Lancierung eines Übernahmeangebots nicht mehr zu, da sich der Aktienkurs am Angebotspreis orientiere. Die Methode berücksichtige zudem nicht, dass derjenige, der die Optionen halte, nämlich die Anbieterin, nach Abschluss des Angebots bzw. Squeeze out alle Aktien der Zielgesellschaft halten werde. Eine Ausübung der Option sei für die Anbieterin daher völlig uninteressant. Daher hätten im Fall des erfolgreichen Angebots die erworbenen Optionen einen Wert von Null.

[11] Für die Bewertung von Optionen stehen verschiedene Modelle zur Verfügung. Als marktgängige Methoden gelten zum Beispiel das Black-Scholes-Modell und das Binomialmodell. Die Übernahmekommission hat das Black-Scholes-Modell in ihrer konstanten Praxis für die Bewertung von Optionen im Rahmen von Übernahmeangeboten akzeptiert (vgl. Verfügung vom 20. Januar 2009 in Sachen *Speedel Holding AG*, Erw. 2.1; Empfehlung vom 8. Januar 2007 in Sachen *Serono S.A.*, Erw. 5.2.5; Empfehlung I vom 26. Oktober 2006 in Sachen *SIG Holding AG*, Erw. 3.5.2; Empfehlung II vom 11. Januar 2006 in Sachen *Berna Biotech AG*, Erw. 1.4.2).

[12] Die Bank Vontobel AG (**Vontobel**) hat in Übereinstimmung mit dieser Praxis für die Bewertung der Verwaltungsratsoptionen die Black-Scholes-Methode angewandt. Die Prüfstelle hat die Berechnung von Vontobel geprüft und deren Richtigkeit bestätigt. Die Übernahmekommission ist der Auffassung, dass vorliegend keine genügenden Gründe gegeben sind, die die angewandte Methode als untauglich erscheinen lassen. Im Übrigen bezeichnet die Einsprecherin keine andere Methode, die für die Bewertung von Optionen geeigneter wäre. Daher sieht sich die Übernahmekommission nicht veranlasst, von ihrer bisherigen Praxis abzuweichen.



[13] Zu der von der Einsprecherin vertretenen Auffassung, im vorliegenden Zusammenhang müsse - wie in der Empfehlung vom 31. Oktober 2006 in Sachen Saurer AG (**Empfehlung Saurer**) - eine Addition von Optionsprämie und Ausübungspreis erfolgen, ist Folgendes anzumerken: In der Empfehlung Saurer ging es um die Frage, ob die von der Anbieterin getätigten massgeschneiderten Optionsgeschäfte einem indirekten Erwerb der Saurer-Aktien zwecks Kontrollübernahme gleichkommen. Die Übernahmekommission hatte die Saurer-Aktien ab Vollzug des Optionsgeschäfts der Anbieterin als indirekt erworben zugerechnet. Insofern war keine laufzeit- und volatilitätsbedingte (Zeit-)Prämie zu berechnen, da die Restlaufzeit der Option keine Rolle mehr spielte. Die Anbieterin hat für den Kontrollerwerb den dazumal geltenden Marktpreis der Option, d.h. die ganze Optionsprämie (ohne laufzeit- und volatilitätsbedingten Abzug) bezahlt. Aus diesem Grund entsprach der Preis für die zugerechneten bzw. indirekt erworbenen Saurer-Aktien der Summe aus dem Ausübungspreis und dem Optionspreis (vgl. dazu Empfehlung II vom 31. Oktober 2006 in Sachen *Saurer AG*, Erw. 4). Der vorliegende Sachverhalt weicht massgeblich von demjenigen im Fall Saurer ab. Eine Addition von Ausübungspreis und Optionspreis gestützt auf den Fall Saurer zu verlangen, geht somit fehl.

### 3.3 Zusatzleistungen

[14] Die Einsprecherin macht geltend, dass die Herren Adrian Niggli, Arno Schenk, René-Pierre Müller und Walter Grüebler (zusammen das **Management**) für die Einbringung der Aktien der Zielgesellschaft zusätzlich zu den CHF 114.50 pro Aktie noch andere wesentliche Leistungen im Sinne von Art. 41 Abs. 4 BEHV-FINMA erhalten hätten. Zu diesen wesentlichen Leistungen zählt sie Darlehen an die Anbieterin, die Ablösung des Syndikatskredits der Zielgesellschaft, die Einräumung von Vorkaufs- und Mitverkaufsrechten im Aktionärsbindungsvertrag sowie ein dem Management eingeräumtes "Founders' Right".

[15] Sind beim vorausgegangenen Erwerb neben den Hauptleistungen andere wesentliche Leistungen der erwerbenden bzw. der veräussernden Person erfolgt, wie die Gewährung von Sicherheiten oder Sachleistungen, so wird der Preis für den vorausgegangenen Erwerb um den Wert dieser Leistungen erhöht bzw. gemindert (Art. 41 Abs. 4 BEHV-FINMA). Die Prüfstelle hat in ihrem Bericht die Angemessenheit der Erhöhung oder der Minderung nach Abs. 4 zu bestätigen und ihre Berechnungen aufzuzeigen (Art. 41 Abs. 5 BEHV-FINMA).

[16] Die Anbieterin ist ein Joint-Venture zwischen Mitsubishi Plastics und dem Management. Es entspricht der Natur von Joint Ventures, dass die Partner ihre verschiedenen Fähigkeiten in eine Gesellschaft einbringen, um daraus einen Mehrwert zu generieren. Das vorliegende Joint-Venture besteht aus einem Komplex von Leistungen verschiedenster Art, die nicht immer gleichmässig auf die beiden Partner verteilt sind. Es ist dagegen weder zweckmässig noch sinnvoll, einzelne Leistungen aus dem Kontext des Joint-Venture herauszulösen und isoliert zu betrachten. Dies würde unweigerlich zu einer Verzerrung führen.

[17] Bei den von der Mitsubishi Plastics zur Verfügung gestellten finanziellen Leistungen (Darlehen, Zeichnung von Wandelanleihen zur Finanzierung des Angebots und zur Refinanzierung der





Quadrant) handelt es sich um solche, die dem Joint-Venture "Aquamit" und nicht dem Management zukommen. Eine geldwerte Leistung im Sinn von Art. 41 Abs. 4 BEHV-FINMA an das Management wäre einzig zu bejahen, wenn die im Rahmen des Joint-Venture erbrachten Leistungen und Gegenleistungen nicht in einem ausgewogenen Verhältnis stehen würden, sodass darin eine versteckte oder indirekte Leistung von einem Partner zugunsten des anderen zu erblicken wäre.

[18] Mitsubishi Plastics bringt als Joint-Venture-Partner die Finanzierung in das gemeinsame Joint-Venture ein, während das Management für die operative Führung mit ihrem Wissen und ihrer Erfahrung zur Verfügung steht. Die vorliegend von Mitsubishi Plastics zur Verfügung gestellten Finanzierungen mögen allenfalls nicht den bei Drittfinanzierungen üblicherweise geltenden Konditionen entsprechen. Hingegen sind die vorliegenden Finanzierungen - wie die Zielgesellschaft zu Recht bemerkt - eher mit einer bona fide Konzernfinanzierung vergleichbar. Die sich daraus ergebenden Vorzüge kommen dem Joint-Venture zugute und stehen in keinem offensichtlich unausgewogenen Verhältnis. Das im Joint-Venture Agreement enthaltene Founders' Right, welches für den Fall, dass Mitsubishi Plastics die Wandelanleihe im Jahr 2014 nicht verlängert, den Mitgliedern des Managements das Recht gibt, entweder die Aquamit-Aktien (samt Wandelanleihe) von Mitsubishi Plastics abzukaufen oder die von ihr gehaltenen Aktien an Aquamit an die Mitsubishi Plastics zu verkaufen (Founders' Right), stellt zwar - wie die Einsprecherin zutreffend ausführt - eine Option dar. Sie kann unter Umständen durchaus einen gewissen Wert haben. Hingegen ist vorliegend zu berücksichtigen, dass dieses Recht erst zum Zug kommt, wenn Mitsubishi Plastics auf eine Verlängerung der Wandelanleihe verzichtet, was sie nicht tun wird, wenn ihr dadurch ein Nutzen entgeht. Es ist zudem nicht auszuschliessen, dass die Wandelanleihe amortisiert oder das Wandelrecht ausgeübt wird. Die Prüfstelle hat in ihrer Einschätzung daher zu Recht die Auffassung vertreten, dass dieser Option kaum ein Wert zukommt und dass mit der Einräumung eines solchen Founders' Right dem Management keine wesentliche Zusatzleistung im Sinn von Art. 41 Abs. 4 BEHV-FINMA erbracht wurde. Es kann somit im Rahmen der vorliegenden Finanzierung nicht von der Gewährung unangemessener Konditionen ausgegangen werden. Eine versteckte oder indirekte wesentliche Leistung im Sinne von Art. 41 Abs. 4 BEHV-FINMA an das Management fällt daher ausser Betracht.

[19] Der Einwand, die im Aktionärsbindungsvertrag enthaltenen Vorkaufs- und Mitverkaufsrechte würden eine geldwerte Leistung ans Management beinhalten, trifft nicht zu. Der Aktionärsbindungsvertrag wurde zwischen den einzelnen Mitgliedern des Managements, Niggli, Schenk, Müller und Grüebler in Bezug auf ihre Beteiligung an der Anbieterin abgeschlossen. Weder die Anbieterin noch Mitsubishi Plastics sind Vertragspartei. Inwiefern hierbei eine geldwerte Leistung an das Management erbracht worden sein soll, ist nicht ersichtlich.

—

#### 4. Lauterkeit

[20] Die Einsprecherin macht geltend, es liege ein Verstoss gegen gesellschaftsrechtliche Pflichten vor, da der Verwaltungsrat gegen das Gleichbehandlungsgebot nach Art. 717 OR verstossen habe, weil er Mittel und Ressourcen der Gesellschaft zur Förderung von Interessen des Manage-



ments eingesetzt habe. Er habe der Mitsubishi Plastics eine Due Diligence gewährt, um dem Management einen Verkauf zu einem hohen Preis zu ermöglichen und eigene Aktienbestände der Quadrant zu einem wesentlich tieferen Preis (CHF 86) an die Anbieterin verkauft, als das Management (CHF 114.60). Der Verwaltungsrat habe dabei auch gegen die Sorgfalts- und Treuepflicht verstossen. Weiter wirft die Einsprecherin dem Verwaltungsrat der Quadrant vor, die in den Statuten befindliche Vinkulierungsordnung willkürlich gehandhabt zu haben. Die Einsprecherin wirft dem Verwaltungsrat zudem vor, er habe durch Aktienerwerbe nach der Verwaltungsratssitzung vom 29. Januar 2009 gegen die Insiderstrafnorm und durch die Nichtbekanntgabe der Gespräche mit Mitsubishi Plastics gegen die ad hoc Publizitätspflicht verstossen. Die Einsprecherin verlangt die Untersagung des vorliegenden Angebots wegen Unlauterkeit.

[21] Das Gebot der Lauterkeit (Art. 1 UEV) richtet sich an alle am Übernahmeverfahren Beteiligten und verpflichtet diese zu einem fairen Verhalten während der gesamten Dauer des Angebotsverfahrens (vgl. Empfehlung IV vom 17. Januar 2007 in Sachen *Bank Linth*, Erw. 1.5).

[22] Es stellt sich grundsätzlich die Frage, ob die Übernahmekommission über die in Art. 37 UEV vorgesehene Prüfung von unzulässigen Abwehrmassnahmen bei offensichtlicher Gesellschaftsrechtsverletzung hinaus auch andere offensichtliche Gesetzesverstösse (Gesellschaftsrecht, Offenlegungsrecht, Insiderstraftatbestände, etc.) im Rahmen der Prüfung des Übernahmeangebots berücksichtigen kann. Immerhin wäre vorausgesetzt, dass diese einen direkten Einfluss auf das Angebot zeitigen. Die von der Einsprecherin geltend gemachten Verstösse müssten somit offensichtlich sein, d.h. die Verletzung des formellen oder materiellen Gesellschaftsrechts müsste qualifizierter Art und aufgrund einer summarischen Prüfung relativ leicht erkennbar sein (vgl. Empfehlung V vom 23. August 2005 in Sachen *Saia-Burgess Electronics Holding AG*, Erw. 1.3.2.) und dazu führen, dass das Angebot als unlauter zu betrachten wäre.

[23] Der Verwaltungsrat der Quadrant bildete anlässlich der Verwaltungsratssitzung vom 29. Januar 2009 einen Ausschuss, welchem das sich in einem Interessenkonflikt befindliche Management nicht angehörte. Dieser Ausschuss agierte im Zusammenhang mit dem vorliegenden Angebot für die Zielgesellschaft, insbesondere schloss er die verschiedenen Verträge für die Zielgesellschaft ab und entschied über die Eintragung der Aquamit als Aktionär mit Stimmrecht. Der Umstand, dass er eine Due Diligence gewährte, ist grundsätzlich nicht zu beanstanden, da dies im Vorfeld eines freundlichen Übernahmeangebots durchaus üblich ist. Bezüglich des Angebotspreises liess der Ausschuss eine Fairness Opinion erstellen, die die Angemessenheit des angebotenen Preises bestätigt (vgl. Sachverhalt lit. A). Den Angebotsempfängern einen im Vergleich zu den im Vorfeld des Angebots veräussernden Aktionären, konkret dem Management, um 25% tieferen Preis anzubieten, ist aufgrund der gesetzlichen Konzeption (vgl. Erw. 3.1) erlaubt. Die von der Einsprecherin geltend gemachte missbräuchliche Anwendung der in Art. 5 der Statuten von Quadrant vorgesehenen Vinkulierungsordnung ist ebenfalls nicht offensichtlich, zumal die Statuten explizit vorsehen, dass ein Erwerber mit mehr als 3% der Stimmrechte zur beteiligungsmässigen Verankerung einer dauernden Zusammenarbeit oder strategischen Allianz eingetragen werden kann.





[24] Das Vorgehen des Verwaltungsrats von Quadrant ist aus übernahmerechtlicher Sicht nicht zu beanstanden. Eine offensichtliche Verletzung des Gesellschaftsrechts, welche sich auf das vorliegende Angebot, insbesondere auf die Lauterkeit desselben auswirkt, ist hierbei nicht erkennbar.

[25] In Bezug auf die geltend gemachten Verstösse gegen das Insiderstrafrecht und gegen die ad hoc Publizität ist Folgendes anzumerken: Diese Verstösse sind weder offensichtlich noch zeitigen sie einen direkten Einfluss auf das öffentliche Kaufangebot. Die Frage einer möglichen Berücksichtigung durch die Übernahmekommission stellt sich daher von vornherein nicht. Es kann daher den zuständigen Behörden überlassen werden, diesbezüglich die notwendigen Abklärungen zu treffen, wenn sie dies für erforderlich halten.

[26] Da kein offensichtlicher Gesetzesverstoss festzustellen ist, kann die Frage offen bleiben, ob die Übernahmekommission im Rahmen der Prüfung eines öffentlichen Kaufangebots solche offensichtlichen Verstösse berücksichtigen soll, wenn diese einen direkten Einfluss auf das Angebot hätten.

—

## 5. Gesetzmässigkeit des Angebots

[27] Mit Verfügung vom 29. Mai 2009 stellte die Übernahmekommission fest, dass das öffentliche Kaufangebot der Aquamit den gesetzlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote entspricht. Da die vorliegende Einsprache von Sarasin Investmentfonds vollumfänglich abgewiesen wird, ist die Gesetzmässigkeit des Angebots zu bestätigen und die Angebotsfrist kann wie geplant am 17. Juni 2009 starten.

—

## 6. Gebühr

[28] Die der Anbieterin mit Verfügung vom 29. Mai 2009 auferlegte Gebühr ist hiermit zu bestätigen. Gemäss Art. 69 Abs. 2 lit. a UEV wird eine Gebühr von CHF 80'900 zu Lasten der Anbieterin erhoben.

[29] Die Anbieterin und die Zielgesellschaft beantragen die Auferlegung einer Gebühr zulasten der Einsprecherin. Gemäss Art. 69 Abs. 5 UEV kann die Übernahmekommission in besonderen Fällen, namentlich wenn [...] eine qualifizierte Aktionärin der Übernahmekommission besondere Arbeit verursacht, diese zur Entrichtung einer Gebühr verpflichten. Die Einsprache von Sarasin Investmentfonds hat durchaus Mehraufwand verursacht. Dieser überschreitet jedoch nicht das Mass, welches üblicherweise mit einer Einsprache eines qualifizierten Aktionärs einhergeht. Ein besonderer Fall im Sinne von Art. 69 Abs. 5 UEV ist daher nicht gegeben. Die Anträge der Anbieterin und der Zielgesellschaft sind somit abzuweisen.

—

—  
—  
—



## 7. Parteientschädigung

[30] Die Anbieterin und Zielgesellschaft beantragen unter Verweis auf Art. 33b Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 64 VwVG die Zusprechung einer Parteientschädigung zulasten der Einsprecherin.

[31] Parteientschädigungen bezwecken den Ersatz derjenigen Kosten, welche eine Prozesspartei zu Verfolgung ihrer geltend gemachten Rechte aufgewendet hat. Art. 64 VwVG regelt die Zusprechung von Parteientschädigungen im Rahmen des verwaltungsrechtlichen Beschwerdeverfahrens. Auf erstinstanzliche Verfahren kommt Art. 64 VwVG hingegen nicht zur Anwendung, es sei denn, er werde durch eine entsprechende spezialgesetzliche Norm berufen (BGE 132 II 47, Erw. 5.2). Eine solche spezialgesetzliche Norm liegt im Bereich des Übernahmerechts für das Verfahren vor der Übernahmekommission nicht vor. Die Anträge auf Zusprechung einer Parteientschädigung sind daher abzuweisen.

—

## 8. Publikation

[32] Die vorliegende Verfügung wird am 16. Juni 2009 nach Börsenschluss auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht (Art. 33a BEHG i.V.m. Art. 65 Abs. 1 UEV).

—



### **Die Übernahmekommission verfügt:**

1. Die Einsprache von Sarasin Investmentfonds AG wird vollumfänglich abgewiesen.
2. Das öffentliche Kaufangebot von Aquamit B.V., Amsterdam, an die Aktionäre der Quadrant AG, Lenzburg, entspricht den gesetzlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote.
3. Die Gebühr zu Lasten von Aquamit B.V. beträgt CHF 80'900.
4. Zulasten von Sarasin Investmentfonds AG wird keine Gebühr erhoben.
5. Es werden keine Parteientschädigungen zugesprochen.
6. Die vorliegende Verfügung wird am 16. Juni 2009 nach Börsenschluss auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

Der Präsident:

Luc Thévenoz

### **Diese Verfügung ergeht an die Parteien:**

- 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;
- Sarasin Investmentfonds AG, vertreten durch Paul Bürgi, Buis Bürgi AG.

### **Diese Verfügung geht zur Kenntnisnahme an:**

- Die Prüfstelle, Deloitte AG.

### **Rechtsmittelbelehrung:**

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

Gegen diese Verfügung kann innerhalb von fünf Börsentagen Beschwerde bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA), Schwanengasse 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.

—

—

—

—