

# **BVGer BVGE 2011/47 vom 30. November 2010**

Bundesverwaltungsgericht, 2010-11-30, DE

Quelle: [https://mcp.opencaselaw.ch/entscheid/bvger\\_BVGE\\_2011\\_47](https://mcp.opencaselaw.ch/entscheid/bvger_BVGE_2011_47)

FR: TAF BVGE 2011/47 du 30 novembre 2010

IT: TAF BVGE 2011/47 del 30 novembre 2010

## **Regeste**

Finanzmarktaufsicht

## **Erwägungen**

### **E. 9**

(...)

### **E. 10**

Bezüglich der Frage allfälliger Gegenleistungen des Managements rügt die Beschwerdeführerin, weder der Rahmenvertrag noch die anderen von der Anbieterin eingereichten Verträge sähen neben der Verschaffung der Kontrolle weitere Leistungen des Managements vor. Insbesondere sei keine Arbeits- oder Beratungspflicht des Managements vorgesehen, sondern nur ein Recht, in Verwaltungsrat und Geschäftsleitung Einsitz zu nehmen. Die Behauptung der Prüfstelle, dass das Management als Gegenleistung sein Know-how und seine Managementleistung zur Verfügung stelle, sei unsubstantiiert und durch keine einzige Vertragsstelle belegt. (...) Aquamit macht dagegen geltend, der Rahmenvertrag und der Joint-Venture-Vertrag zwischen Mitsubishi Plastics und dem Management stellten ein komplexes Geflecht von Rechten und Pflichten dar, welche nicht isoliert, sondern nur als Gesamtheit zu betrachten seien. Das Joint Venture zwischen Mitsubishi Plastics und dem Management sei auf eine Dauer von 15 Jahren angelegt. Es widerspräche Sinn und Zweck eines derartigen Joint Ventures als einer Struktur, welche die Stärken der Partner in einer gemeinsamen Unternehmung zusammenführe, wenn alle Partner symmetrische Leistungen in die Gesellschaft einbringen müssten. So stelle der Erhalt des Know-hows und der Erfahrung des Managements für Mitsubishi Plastics einen erheblichen Wert dar, der zu berücksichtigen sei. (...)

#### **E. 10.1**

Die Prüfstelle führte in ihren Stellungnahmen in den vorinstanzlichen Verfahren aus, sie verstehe die Transaktion so, dass Mitsubishi Plastics diese ohne Mitwirkung des Managements nicht eingegangen wäre. Mitsubishi Plastics müsse ein grosses Interesse daran haben, die Geschäfte der Zielgesellschaft auch zu ihrem Nutzen weiterzuführen. Die Zielgesellschaft sei keine rein finanzielle Investition, sondern eine Beteiligung mit strategischem und operativem Hintergrund, welche aus Sicht von Mitsubishi Plastics nur durch das zur Verfügung gestellte Know-how des Managements ihren vollen Nutzen entfalten könne. Das Management seinerseits erhoffe sich aufgrund der Partnerschaft mit Mitsubishi Plastics entsprechende Vorteile für die Zielgesellschaft. Dafür habe das Management als Gegenleistung seine Anteile an der Zielgesellschaft in Aquamit eingebracht und stelle dieser ihr Know-how und ihre Managementleistung zur Verfügung. Dass dem Management-Team eine hohe Bedeutung zugemessen werde, komme in der

Regelung im Joint-Venture-Vertrag zum Ausdruck, wonach das Management langfristig an die Anbieterin gebunden werde. Wie hoch die Leistung des Managements zu bewerten sei, vermöge die Prüfstelle nicht zu beurteilen. Auch die Vorinstanzen vertreten die Auffassung, das Joint Venture bestehe aus einem Komplex von Leistungen verschiedenster Art unter den Partnern, die nicht isoliert betrachtet werden dürften. Mitsubishi Plastics bringe die Finanzierung ein, während das Management für die operative Führung mit ihrem Wissen und ihrer Erfahrung zur Verfügung stehe.

## **E. 10.2**

(...)

## **E. 10.3**

Die massgeblichen Verträge, insbesondere der Rahmenvertrag und der Joint-Venture-Vertrag zwischen Mitsubishi Plastics und dem Management, enthalten unbestrittenermassen keine Verpflichtung des Managements, ihr Wissen und ihre Erfahrung in einer konkreten Form und während einer bestimmten Zeitdauer für die operative Führung von Aquamit oder Quadrant zur Verfügung zu stellen. Die Frage einer persönlichen Tätigkeit im Rahmen von Aquamit oder Quadrant ist lediglich in wenigen Vertragspassagen thematisiert:

### **E. 10.3.1**

In Ziff. 2.d des Rahmenvertrags ist vorgesehen, dass Dr. Niggli und Dr. Schenk die ersten beiden Managing Directors von Aquamit sein sollen. Diese Regelung betrifft indessen lediglich eine kurze Zeit unmittelbar beziehungsweise nach der Gründung von Aquamit. In der Folge wird die Geschäftsleitung genau zur Hälfte durch das Management beziehungsweise durch Mitsubishi Plastics bestellt (vgl. Joint-Venture-Vertrag, Ziff. 3.5). Hinzu kommt, dass Aquamit im Gegensatz zu Quadrant eine reine Holdinggesellschaft ist, die keine operative Tätigkeit ausübt (vgl. Joint-Venture-Vertrag, Ziff. 3.2.1). Eine vertragliche Vereinbarung, dass das Management für die operative Führung von Aquamit zur Verfügung stehe, kann dieser Passage daher nicht entnommen werden.

### **E. 10.3.2**

In Bezug auf die Besetzung der Geschäftsleitung von Quadrant enthält der Joint-Venture-Vertrag den folgenden Passus: « The board will appoint and dismiss members of the executive management of the Subsidiaries (...) based on the merits and personal profiles. Notwithstanding the foregoing, it is the understanding of the Parties that Dr. Müller and Dr. Schenk, who are currently the joint CEOs of Quadrant, shall remain in their positions at Quadrant as long as each of them owns at least 5 % of the Shares of the Company, and provided that they have the capabilities and capacities to exercise such functions as exercised in the past in order to fully safeguard the interests of Quadrant and the Group. (Ziff. 3.6.1.) » Der Kontext dieser Passage ist die Bestellung der Geschäftsleitung und die Entsendung von Vertretern von Mitsubishi Plastics in Quadrant oder andere Tochtergesellschaften. Dr. Müller und Dr. Schenk werden damit nicht verbindlich verpflichtet, als Geschäftsführer von Quadrant tätig zu sein, sondern dem Management wird das Recht eingeräumt, dass seine beiden Vertreter weiterhin in dieser Position verbleiben dürfen. Irgendwelche Konsequenzen für den Fall, dass einer oder beide dieser Herren ihre Geschäftsführertätigkeit früher als geplant aufgeben sollte, beispielsweise aus gesundheitlichen Gründen oder wegen anderweitiger Beanspruchung, sind nicht vorgesehen. Dieser Passus kann daher nicht als vertragliche Verpflichtung des

Managements, für die operative Führung von Quadrant zu Verfügung zu stehen, gedeutet werden.

#### **E. 10.4**

Konkret im Joint-Venture-Vertrag geregelt ist indessen die bereits erwähnte « Lock-up-Period » von fünf Jahren für beide Parteien. Diese Regelung führt im Ergebnis dazu, dass das Management während fünf Jahren an das Joint Venture gebunden ist. Diese Bestimmung stellt somit sicher, dass die Mitglieder des Managements aus eigenem Interesse an der Wertentwicklung ihrer Aktien während dieser Zeit ihr Know-how in das Joint Venture einbringen werden. Auch wenn keine konkrete vertragliche Verpflichtung der Mitglieder des Managements vorliegt, ihr Know-how und ihre Erfahrung in einer konkreten Form und während einer bestimmten Zeitdauer für die operative Führung von Aquamit oder Quadrant zur Verfügung zu stellen, ist daher aufgrund dieser « Lock-up-Period » davon auszugehen, dass die Herren Müller, Schenk und Niggli auf absehbare Zeit weiter als Geschäftsführer beziehungsweise Verwaltungsrat von Quadrant tätig sein werden.

#### **E. 10.5**

Die Beschwerdeführerin weist indessen zu Recht darauf hin, dass die eigentlichen Tätigkeiten der Herren Müller, Schenk und Niggli in der Geschäftsleitung beziehungsweise im Verwaltungsrat von Quadrant bereits durch entsprechende, von Quadrant bezahlte Saläre beziehungsweise Tantiemen entlohnt werden. Eine allfällige Nebenleistung des Managements, welche den Finanzierungsleistungen von Mitsubishi Plastics gegenübergestellt werden könnte, kann somit nicht in dieser Managementleistung an sich, sondern lediglich im Umstand gesehen werden, dass die Managementleistung während der « Lock-up-Period » weiterhin von den Herren Müller, Schenk und Niggli und nicht von einer neuen Führungsequipe erbracht wird. Auch diese Leistung hat indessen durchaus einen Wert. Zwar ist anzunehmen, dass die drei Mitglieder des Managements bereits aus ihrem eigenen Interesse als Aktionäre von Aquamit daran interessiert sind, als Geschäftsführer oder Verwaltungsrat weiterhin ihr Know-how in Quadrant einzubringen. Aus ihrer Perspektive erbringen sie somit keine zusätzliche Leistung zu Gunsten von Mitsubishi Plastics. Massgeblich ist jedoch auch in Bezug auf diese Leistung nicht die Bewertung aus der Perspektive des Leistungserbringers, sondern der objektive Wert, das heisst der Wert der Leistung aus der generalisierten Perspektive von Mitsubishi Plastics oder einem (hypothetischen) anderen Übernehmer von Quadrant, dem das landes-, branchen- oder unternehmenstypische Know-how im Übernahmzeitpunkt noch abgeht. Auch ein anderer Übernehmer in dieser Situation könnte ein Interesse an der Beibehaltung des bisherigen Managements einer Zielgesellschaft haben. Dieses Interesse ist auch bewertbar und als Nebenleistung des Managements anzurechnen. Ob die Prüfstelle und die Vorinstanzen diesbezüglich von zutreffenden Sachverhaltsannahmen ausgegangen sind, ist angesichts der in diesem Punkt dürftigen Begründung nicht klar. Zumindest sind die diesbezüglichen Ausführungen zu knapp, um den Anforderungen an eine transparente und nachvollziehbare Beurteilung zu genügen.

#### **E. 10.6**

Zutreffend ist an sich, wie die Beschwerdeführerin ausführt, dass eine entsprechende Tätigkeit als Geschäftsführer oder Verwaltungsrat nur von den Herren Müller, Schenk und Niggli, nicht aber von Herrn Gruebler erbracht wird, während die Finanzierung durch Mitsubishi Plastics allen Mitgliedern des Managements proportional zu ihrem Anteil

zugutekommt. Es könnte sich insofern durchaus die Frage stellen, ob nicht in Bezug auf den indirekten Erwerb der Quadrant-Aktien von Herrn Grüebler ein vorausgegangener Erwerb vorliegt, bei dem den Finanzierungsleistungen von Mitsubishi Plastics überhaupt kein Know-how-Erhalt als Nebenleistung gegenübersteht. Für den Mindestpreis massgebend ist nur der höchste derartige Preis; der indirekte Erwerb von den übrigen Mitgliedern des Managements müsste dann nicht mehr geprüft werden. Eine derartige Betrachtungsweise wird indessen dem Sachverhalt nicht wirklich gerecht. Mitsubishi Plastics hat zwar den einzelnen Mitgliedern des Managements je individuell die Hälfte ihrer Aquamit-Aktien abgekauft. Der Rahmenvertrag und das Joint Venture sind indessen Vertragswerke, in denen die Mitglieder des Managements als geschlossene Gruppe auftreten. Dieses geschlossene Auftreten gegenüber Mitsubishi Plastics wurde denn auch im Shareholder Agreement verbindlich vorgesehen. Dass die weitere Tätigkeit als Geschäftsführer oder Verwaltungsrat nur die Herren Müller, Schenk und Niggli betrifft, nicht aber Herrn Grüebler, ist somit eine Frage der internen Verteilung dieser indirekten Vertragspflicht innerhalb des Managements und kann Mitsubishi Plastics nicht vorgehalten werden. Der vorausgegangene indirekte Erwerb der Quadrant-Aktien von Herrn Grüebler darf somit nicht isoliert vom Erwerb von den übrigen Mitgliedern des Managements betrachtet werden.

#### **E. 10.7**

Insgesamt ergibt sich somit, dass die Rüge der Beschwerdeführerin, die Prüfstelle und die Vorinstanzen seien zu Unrecht davon ausgegangen, den Finanzierungsleistungen durch Mitsubishi Plastics stünden ausser der Übertragung der Aktien und der Verschaffung der Kontrolle über Quadrant noch weitere Gegenleistungen des Managements gegenüber, sich als nicht begründet erweist. Die Ausführungen der Prüfstelle zur Feststellung und Bewertung dieser Gegenleistungen sind indessen derart knapp, dass daraus nicht entnommen werden kann, von welchen Sachverhaltsannahmen und Überlegungen sie ausgeht und zu welcher Bewertung sie gelangt. Mangels konkreter Anhaltspunkte in ihrer Begründung ist auch völlig offen, ob die Anbieterin oder die Prüfstelle überhaupt eine eigentliche quantitative Bewertung dieser Nebenleistungen vorgenommen haben. Den Vorinstanzen kann daher nicht gefolgt werden, wenn sie die Beurteilung der Prüfstelle, es liege eine mit den Finanzierungsleistungen von Mitsubishi Plastics gleichwertige Nebenleistung des Managements vor, weil die Mitglieder des Managements dem Joint Venture ihr Know-how und ihre Managementleistung zur Verfügung stellten, als transparent, nachvollziehbar und plausibel erachten.

#### **E. 11**

12. (...)

#### **E. 13**

Insgesamt erweist sich die Beschwerde somit teilweise als begründet. Der Auffassung der Vorinstanzen, die Beurteilung der Prüfstelle sei transparent, nachvollziehbar und plausibel, kann in verschiedenen Punkten nicht gefolgt werden. Die Prüfstelle ist bei ihrer Beurteilung, dass die vertraglichen Leistungen des Managements einerseits und Mitsubishi Plastics andererseits ausgewogen seien, in mehreren Punkten zuungunsten der Minderheitsaktionäre von einem unzutreffenden Sachverhalt, unrichtigen rechtlichen Prämissen oder nicht plausiblen beziehungsweise nicht nachvollziehbaren Überlegungen ausgegangen. In Bezug auf die behaupteten wesentlichen Nebenleistungen des Manage-

ments fehlen sowohl eine nachvollziehbare Sachverhaltsfeststellung als auch eine eigentliche Bewertung. Die Beschwerde an das Bundesverwaltungsgericht ist grundsätzlich reformatorisch ausgestaltet, das heisst, das Gericht entscheidet in der Regel bei mindestens teilweiser Gutheissung der Begehren in der Sache selbst. Nur ausnahmsweise kassiert es die angefochtene Verfügung und weist die Sache mit verbindlichen Weisungen zu neuem Entscheid an die Vorinstanz zurück (vgl. Art. 61 Abs. 1 VwVG). Eine Rückweisung ist indessen insbesondere dann angebracht, wenn die Vorinstanz bei ihrem Entscheid aufgrund der von ihr eingenommenen Rechtsauffassung einzelne entscheidrelevante Gesichtspunkte nicht geprüft hat, bei deren Beurteilung sie einen Ermessensspielraum gehabt hätte (vgl. Philippe Weissenberger, in: Praxiskommentar VwVG, Waldmann/Weissenberger [Hrsg.], Zürich/Basel/Genf 2009, Art. 61 N. 15 ff.). Die gleichen Überlegungen müssen auch gelten, wenn eine Vorinstanz Fragen nicht entschieden hat, bezüglich derer ihr ein Beurteilungsspielraum zukommt, den die Rechtsmittelinstanz aufgrund der grösseren Fachkenntnis der betreffenden Vorinstanz zu respektieren hat. Im vorliegenden Fall steht der Prüfstelle beziehungsweise der Übernahmekommission ein derartiger erheblicher Beurteilungsspielraum zu, den sie bisher nicht beziehungsweise von unrichtigen rechtlichen Prämissen ausgehend genutzt hat. Bei der Bewertung der sich gegenüberstehenden Leistungen, Nebenleistungen und Gegenleistungen hätte sogar ein eigentlicher Ermessensspielraum bestanden. Es kann daher nicht Aufgabe des Bundesverwaltungsgerichts sein, in dieser Situation den Sachverhalt selbst vollständig festzustellen, die erforderliche Bewertung der sich gegenüberstehenden Leistungen durch neutrale Gutachter vornehmen zu lassen und in der Folge selbst darüber zu entscheiden, ob der von Aquamit angebotene Preis den gesetzlichen Vorgaben entspricht oder nicht beziehungsweise auf welchen Betrag der Angebotspreis gegebenenfalls erhöht werden müsste. Die Sache ist vielmehr an die Erstinstanz zurückzuweisen, damit diese unter Berücksichtigung der in diesem Urteil beanstandeten (vgl. E. 7, 8 und 10) sowie der noch offenen Punkte (vgl. E. 11) den angebotenen Preis erneut auf seine Angemessenheit überprüfe beziehungsweise überprüfen lasse. 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 befasste Prüfstelle zu beauftragen, oder ob die bisherige Prüfstelle ihre Beurteilung ergänzen soll. Der Anbieterin wird zu dieser Frage das rechtliche Gehör zu gewähren sein. Die Beschwerde ist daher teilweise gutzuheissen, soweit darauf eingetreten wird.

Export aus OpenCaseLaw (CC0). Verbindlich ist allein der vom erlassenden Gericht veröffentlichte Originaltext. Quellen-URL siehe oben.