



## Verfügung 624/01

vom 2. Februar 2016

Öffentliches Kaufangebot von China National Chemical Corporation an die Aktionäre von **Syngenta AG** – Voranmeldung / Bedingungen / Best Price Rule

### A.

Syngenta AG (**Syngenta** oder **Zielgesellschaft**) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Basel. Syngenta bezweckt die Beteiligung an Unternehmen, insbesondere auf dem Gebiet der Agrarwirtschaft, wobei sie, unter besonderen Umständen, auch berechtigt ist, die entsprechenden Geschäfte direkt zu betreiben. Das Aktienkapital beträgt CHF 9'294'564.90 und ist eingeteilt in 92'945'649 voll liberierte Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 0.10 (**Syngenta-Aktien**). Die Syngenta-Aktien sind an der SIX Swiss Exchange (SIX) kotiert im International Reporting Standard (Valorensymbol: SYNN; ISIN: CH0011037469; Valorenummer: 1'103'746). Zudem sind American Depositary Shares der Zielgesellschaft (**Syngenta-ADS** oder **ADS**), ausgegeben von der Bank of New York Mellon, an der New York Stock Exchange kotiert (Tickersymbol: SYT; ISIN: US87160A1007). Die Statuten von Syngenta enthalten weder ein Opting out noch ein Opting up.

### B.

China National Chemical Corporation (**Gesuchstellerin** oder **ChemChina**) ist eine nach chinesischem Recht organisierte volkseigene Gesellschaft mit Sitz in Peking, Volksrepublik China. Die Gesuchstellerin ist eine staatliche Unternehmung (*all people owned enterprise*), deren Beteiligungsrechte von der State Assets Supervision and Administration Commission (SASAC) der Volksrepublik China gehalten werden. Das Tätigkeitsfeld der Gesuchstellerin umfasst die Unternehmensbereiche chemische (Grund-)Stoffe und Spezialchemikalien, Agrochemikalien, Basischemikalien, Reifengummi, Kraftstoffverarbeitung und –veredelung sowie chemische Anlagen.

### C.

Die Gesuchstellerin beabsichtigt, ein öffentliches Kaufangebot für alle sich im Publikum befindenden Syngenta-Aktien und Syngenta-ADS zu unterbreiten oder durch eine von ihr bezeichnete direkt oder indirekt beherrschte Tochtergesellschaft (ChemChina oder diese Tochtergesellschaft nachfolgend, die **Anbieterin**) unterbreiten zu lassen. Dieses öffentliche Kaufangebot soll am 3. Februar 2016 mittels Voranmeldung angekündigt werden. Das Angebot soll aus zwei separaten Angeboten bestehen – einem Schweizer Angebot und einem U.S. Angebot –, welche in allen wesentlichen Belangen den gleichen Bestimmungen und Bedingungen unterliegen sollen. Das U.S. Angebot soll allen Inhabern von Syngenta-ADSs und den Inhabern von Syngenta-Aktien, die in den USA ansässig sind, unterbreitet werden, einschliesslich Inhabern, die U.S. Holders im Sinne von Rule 14d-1(d) des Securities Exchange Act of 1934 in der jeweils geltenden Fassung sind (U.S. Persons), und zwar gemäss separater U.S. Angebotsdokumentation.



#### D.

Gemäss Voranmeldung bietet die Anbieterin 465 US-Dollar (USD) für eine Syngenta-Aktie. Das öffentliche Kaufangebot wird unter den folgenden Bedingungen, welche im Folgenden wörtlich wiedergegeben werden, stehen:

- a) Mindestandienungsquote: Der Anbieterin liegen gültige und unwiderrufliche Annahmeerklärungen für Syngenta-Aktien und ADSs vor, die zusammen mit den von ChemChina und ihren Tochtergesellschaften bei Ablauf der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist gehaltenen Syngenta-Aktien und ADSs (aber unter Ausschluss der Syngenta-Aktien und ADSs, welche die Zielgesellschaft oder ihre Tochtergesellschaften halten) mindestens 67% aller Syngenta-Aktien entsprechen, die bei Ablauf der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist ausgegeben sind. Für Zwecke dieser Bedingung D.1(a) gelten ADSs als in die Anzahl der von ihnen vertretenen Syngenta-Aktien umgewandelt.
- b) Wettbewerbsrechtliche Freigaben und andere Bewilligungen: Alle Wartefristen, die auf die Übernahme der Zielgesellschaft durch die Anbieterin anwendbar sind, sind abgelaufen oder wurden beendet und alle zuständigen Wettbewerbs- und anderen Behörden und gegebenenfalls Gerichte haben das Angebot, dessen Vollzug und die Übernahme der Zielgesellschaft durch die Anbieterin bewilligt, ohne ChemChina und | oder der Zielgesellschaft und | oder deren jeweiligen Tochtergesellschaften Auflagen oder Verpflichtungen aufzuerlegen oder ihre Bewilligungen unter den Vorbehalt der Erfüllung von Auflagen oder Verpflichtungen zu stellen, welche alleine oder zusammen mit anderen Auflagen oder Verpflichtungen, die unter dieser Bedingung D.1(b) oder Bedingung D.1(c)(i) relevant sind, nach Auffassung einer renommierten, von der Anbieterin zu bezeichnenden unabhängigen Revisionsgesellschaft oder Investmentbank (die **Unabhängige Expertin**) vernünftigerweise geeignet sind, Wesentliche Nachteilige Regulatorische Auswirkungen auf ChemChina und | oder die Zielgesellschaft und | oder eine ihrer jeweiligen Tochtergesellschaften zu haben. **Wesentliche Nachteilige Regulatorische Auswirkungen** bedeuten eine Reduktion des konsolidierten Umsatzes eines Jahres um USD 2.68 Milliarden oder mehr. Für Zwecke dieser Bedingung D.1(b) sind Auflagen oder Verpflichtungen, die ChemChina und | oder einer ihrer Tochtergesellschaften auferlegt werden, bei der Beurteilung, ob Wesentliche Nachteilige Regulatorische Auswirkungen eingetreten sind, nicht zu berücksichtigen, soweit solche Auflagen oder Verpflichtungen das am Datum dieser Voranmeldung bestehende Agrochemikaliengeschäft von ChemChina oder einer ihrer Tochtergesellschaften betreffen.
- c) Genehmigung des Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS) und andere Investitionskontrollgenehmigungen: Weder CFIUS noch eine andere Behörde, die ausländische Investitionen in einem Land beaufsichtigt oder kontrolliert, hat ChemChina, Syngenta oder deren jeweiligen Tochtergesellschaften Auflagen oder Verpflichtungen auferlegt, welche nach Auffassung einer Unabhängigen Expertin (i) alleine oder zusammen mit anderen Auflagen oder Verpflichtungen, die unter Bedingung D.1(b) oder dieser Bedingung D.1(c)(i) relevant sind, vernünftigerweise geeignet sind, Wesentliche Nachteilige Regulatorische Auswirkungen auf ChemChina und | oder die Zielgesellschaft und | oder deren jeweilige Tochterge-



sellschaften zu haben, oder (ii) hinsichtlich Vermögenswerten, Büchern und Akten, Geschäftseinheiten oder Betrieben von Syngenta oder ihren Tochtergesellschaften, die im Geschäftsjahr 2015 einen Betrag von USD 1.54 Milliarden oder mehr zum konsolidierten Umsatz der Syngenta-Gruppe beitrugen, (x) alle Aufsicht, Geschäftsführung und Kontrolle von ChemChina, ihrer Tochtergesellschaften (unter Ausschluss von Syngenta und ihren Tochtergesellschaften) und deren Vertretern oder (y) allen physischen und sonstigen Zugang beseitigen.

- d) Keine Untersagung: Es wurde kein Urteil, keine Entscheidung, keine Verfügung und keine andere hoheitliche Massnahme erlassen, welche das Angebot oder dessen Vollzug verhindert, verbietet oder für unzulässig erklärt.
- e) Keine Wesentlichen Nachteiligen Unternehmensauswirkungen: Bis zum Ablauf der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist sind keine Umstände oder Ereignisse eingetreten, und es wurden keine Umstände oder Ereignisse durch die Zielgesellschaft offengelegt, und die Anbieterin hat auch anderweitig von keinen Umständen oder Ereignissen Kenntnis erlangt, welche, alleine oder zusammen mit anderen Umständen oder Ereignissen, die unter dieser Bedingung D.1(e) relevant sind, Wesentliche Nachteilige Unternehmensauswirkungen auf die Syngenta-Gruppe haben. **Wesentliche Nachteilige Unternehmensauswirkungen** bedeuten eine Reduktion des konsolidierten Umsatzes eines Jahres um USD 1.34 Milliarden oder mehr. Für Zwecke dieser Bedingung D.1(e) sind Veränderungen, die sich aus der allgemeinen Wirtschaftslage ergeben, und Veränderungen, die die Branche, in welcher die Zielgesellschaft und ihre betreffenden Tochtergesellschaften tätig sind, allgemein betreffen, bei der Beurteilung, ob Wesentliche Nachteilige Unternehmensauswirkungen eingetreten sind, nicht zu berücksichtigen.
- f) Eintragung in das Aktienbuch der Zielgesellschaft: Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft hat beschlossen, die Anbieterin und | oder jede andere von ChemChina kontrollierte und bezeichnete Gesellschaft bezüglich aller Syngenta-Aktien, welche ChemChina und ihre Tochtergesellschaften erworben haben oder noch erwerben werden, als Aktionär(e) mit Stimmrecht in das Aktienbuch der Zielgesellschaft einzutragen (hinsichtlich Syngenta-Aktien, die im Rahmen des Angebotes erworben werden sollen, unter der Bedingung, dass alle anderen Bedingungen des Angebotes eintreten oder darauf verzichtet wird), und die Anbieterin und | oder jede andere von ChemChina kontrollierte und bezeichnete Gesellschaft sind für sämtliche erworbenen Syngenta-Aktien als Aktionär(e) mit Stimmrecht in das Aktienbuch der Zielgesellschaft eingetragen worden.
- g) Rücktritt von Mitgliedern des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft und Mandatsverträge: Eine genügende Anzahl Mitglieder des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft ist mit Wirkung ab Vollzug von ihren Ämtern in den Verwaltungsräten der Zielgesellschaft und ihrer Tochtergesellschaften zurückgetreten und | oder hat mit Wirkung ab Vollzug einen Mandatsvertrag mit ChemChina oder der Anbieterin abgeschlossen (und nicht wieder aufgelöst), so dass ChemChina mit Wirkung ab Vollzug direkt oder indirekt den Verwaltungsrat der Zielgesellschaft



kontrollieren wird. Falls es einen ersten und einen zweiten Vollzug geben wird, so bedeutet Vollzug für Zwecke dieser Bedingung D.1 (g) den ersten Vollzug.

h) Keine Nachteiligen Beschlüsse der Generalversammlung der Aktionäre der Zielgesellschaft:

Die Generalversammlung der Aktionäre der Zielgesellschaft hat:

(i) mit Ausnahme der Ordentlichen Dividende und der Spezialdividende in der Ordentlichen Generalversammlung keine Dividende, andere Ausschüttung oder Kapitalherabsetzung und keinen Kauf, keine Abspaltung, keine Vermögensübertragung und keine andere Veräußerung von Vermögenswerten (x) im Wert oder zu einem Preis von insgesamt mehr als USD 1.90 Milliarden oder (y) die insgesamt mehr als USD 223 Millionen zum EBIT beitragen, beschlossen oder genehmigt;

(ii) keine Fusion, keine Aufspaltung und keine ordentliche, genehmigte oder bedingte Kapitalerhöhung der Zielgesellschaft beschlossen oder genehmigt; und

(iii) keine Vinkulierungsbestimmungen oder Stimmrechtsbeschränkungen in die Statuten der Zielgesellschaft eingeführt.

i) Keine Verpflichtung zum Erwerb oder zur Veräußerung Wesentlicher Vermögenswerte oder zur Aufnahme oder Rückzahlung Wesentlicher Fremdkapitalbeträge: Mit Ausnahme jener Verpflichtungen, welche vor dieser Voranmeldung öffentlich bekannt gegeben wurden oder die im Zusammenhang mit dem Angebot stehen oder sich aus dessen Vollzug ergeben, haben sich die Zielgesellschaft und ihre Tochtergesellschaften zwischen dem 30. Juni 2015 und dem Kontrollübergang an die Anbieterin nicht verpflichtet, im Betrag oder Wert von insgesamt mehr als USD 1.90 Milliarden Vermögenswerte zu erwerben oder zu veräußern oder Fremdkapital aufzunehmen oder zurückzubezahlen.

E.

Mit Eingabe vom 22. Januar 2016, ergänzt mit einer Eingabe vom 31. Januar 2016, stellt die Gesuchstellerin folgende Anträge:

1. Es sei festzustellen, dass die im beiliegenden Entwurf der Voranmeldung des Angebotes (Beilage 1) (die **Voranmeldung**) beschriebenen Bedingungen des Angebotes den Vorschriften des FinfraG und den ausführenden Verordnungen entsprechen.
2. Es sei festzustellen, dass der für die Best Price Rule massgebliche Preis für Zwecke der Erfüllung von Verpflichtungen unter oder Bedienung von Anwartschaften und Rechten aus im Zeitpunkt der Veröffentlichung der Voranmeldung bestehenden Mitarbeiterbeteiligungsplänen der Zielgesellschaft, sei es durch Barabgeltung, sei es durch Kauf und / oder Lieferung von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft oder von Beteiligungsderivaten, (i) ab Veröffentlichung der Voranmeldung bis zum Ex-Dividenden-Datum der Ordentlichen Dividende dem Angebotspreis zuzüglich der Ordentlichen Dividende zuzüglich der Spezialdividende entspricht, (ii) ab dem Ex-Dividenden-Datum der Ordentlichen Dividende bis zum Ex-



*Dividenden-Datum der Spezialdividende dem Angebotspreis zuzüglich der Spezialdividende entspricht, und (iii) ab dem Ex-Dividenden-Datum der Spezialdividende bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist dem Angebotspreis entspricht. Sofern die Barabgeltung (ausser dem Dividendenanteil) oder der Barpreis (beim Erwerb von Aktien für diese Zwecke) in CHF erfolgt, kann für Zwecke der Best Price Rule auf den USD-CHF Wechselkurs unmittelbar vor dem Zeitpunkt des Erwerbs bzw. der Abgeltung abgestellt werden.*

*Eventualiter sei der Gesuchstellerin und den mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen eine entsprechende Ausnahme von der Best Price Rule zu gewähren, zugleich aber die Möglichkeit offen zu lassen, auch für andere Transaktionen in Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft oder Beteiligungsderivaten eine analoge Preisgestaltung zuzulassen.*

3. *Die Verfügung der Übernahmekommission sei frühestens gleichzeitig mit oder nach der Veröffentlichung der Voranmeldung zu veröffentlichen und dieses Gesuch, die Verfügung der Übernahmekommission sowie sämtliche Informationen betreffend dieses Verfahren seien frühestens gleichzeitig mit oder nach der Veröffentlichung der Voranmeldung Dritten mitzuteilen.*
4. *Die Gebühr für das vorliegende Verfahren sei auf maximal CHF 20'000 festzusetzen und, falls das Angebot tatsächlich unterbreitet wird, von der Gebühr für die Prüfung des Angebotes gemäss Art. 117 FinfraV abzuziehen.*

Auf die Begründung dieser Anträge wird soweit erforderlich in den Erwägungen eingegangen.

#### **F.**

Mit Eingaben vom 25. Januar 2016 und 2. Februar 2016 nahm die Zielgesellschaft zum Gesuch der Anbieterin Stellung, wobei sie letzteres unterstützt.

#### **G.**

Die definitive Voranmeldung wurde der Übernahmekommission vor deren Publikation zur Prüfung unterbreitet.

#### **H.**

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus dem Präsidenten Thomas A. Müller, Susan Emmenegger, Franca Contratto und Lionel Aeschlimann gebildet.

—

### **Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:**

#### **1. Voranmeldung**

[1] Gemäss Art. 59 Abs. 1 UEV kann ein Anbieter der Übernahmekommission den Entwurf einer Voranmeldung vor der Veröffentlichung zur Prüfung unterbreiten.

—  
—



## 1.1 Vollständigkeit der Voranmeldung

[2] 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.

[3] Gemäss Art. 5 Abs. 2 UEV muss die Voranmeldung die folgenden Angaben enthalten:

- a. Firma und Sitz des Anbieters;
- b. Firma und Sitz der Zielgesellschaft;
- c. die Beteiligungspapiere und Beteiligungsderivate, die Gegenstand des Angebotes sind;
- d. den Preis des Angebotes;
- e. die Fristen für die Veröffentlichung des Angebotes und die Angebotsdauer;
- f. allfällige Bedingungen des Angebotes.

[4] Die der Übernahmekommission vorliegende Voranmeldung enthält sämtliche dieser Angaben.

## 1.2 Veröffentlichung der Voranmeldung

[5] Gemäss Art. 7 Abs. 1 UEV in der ab dem 1. Januar 2016 gültigen Fassung veröffentlicht der Anbieter die Voranmeldung, indem er sie a) auf der Website des Anbieters oder auf einer für das öffentliche Angebot bestimmten Webseite aufschaltet, b) den bedeutenden schweizerischen Medien, den bedeutenden in der Schweiz aktiven Presseagenturen sowie den bedeutenden elektronischen Medien, welche Börseninformationen verbreiten (Informationsdienstleister) und c) der Übernahmekommission zustellt. Eine Veröffentlichung in den Zeitungen ist nicht mehr erforderlich. Das UEK-Rundschreiben Nr. 4: Zustellung an die bedeutenden Medien vom 20. November 2015 (**UEK-Rundschreiben Nr. 4**) enthält eine Liste der Medien i.S.v. Art. 7 Abs. 1 Bst. b UEV.

## 1.3 Wirkung der Voranmeldung

[6] Im vorliegenden Fall beabsichtigt die Anbieterin, die Voranmeldung am 3. Februar 2016 vor Börsenbeginn gemäss Art. 7 Abs. 1 UEV zu veröffentlichen. Die Voranmeldung wird ihre rechtlichen Wirkungen somit am 3. Februar 2016 entfalten.

—

## 2. Angebotspreis in USD

[7] Die Anbieterin bietet den Angebotspreis nicht in CHF, sondern in USD.

—  
—  
—



[8] Sie begründet dies u.a. damit, dass sie im Falle eines Angebotes in CHF (oder eines Wahlrechts zwischen Zahlung in CHF und USD) entweder die Transaktionsfinanzierung direkt in CHF sicherstellen oder die Finanzierung in USD sicherstellen und den entsprechenden Betrag bei Vollzug des Angebotes in CHF wechseln müsste. Beides sei wegen des Transaktionsvolumens von rund CHF 45 Milliarden und des vergleichsweise kleinen CHF-Marktes faktisch undurchführbar. Eine Transaktionsfinanzierung in CHF in Höhe des genannten Betrags sei aus verschiedenen Gründen, so unter anderem weil der schweizerische Fremdkapitalmarkt nicht die erforderliche Grösse aufweise, ausgeschlossen. Die Gesuchstellerin werde das Angebot deswegen zwangsläufig in USD finanzieren, und zwar in einer ersten Phase über mehrere syndizierte Überbrückungskreditlinien (*bridge facilities*).

[9] Unter Berufung auf den Tender Agent (Credit Suisse) versichert die Anbieterin in der ergänzenden Eingabe vom 31. Januar 2016, dass die Durchführung eines USD-Angebotes auch für Aktionäre, die über kein USD-Konto verfügten, ohne weiteres möglich sei. Zudem wird seitens der Anbieterin das Bestreben bekräftigt, den schweizerischen Retail-Anlegern im Rahmen des Settlements eine einfache und günstige Umtauschmöglichkeit zur Verfügung stellen und hierfür die bei der Übernahmekommission allenfalls notwendigen Eingaben einzureichen.

[10] Es stellt sich die Frage, ob es einem Anbieter bei einem Kontrollwechsel-Angebot wie dem vorliegenden (vgl. zum Begriff Art. 9 Abs. 6 UEV) gestattet ist, den Angebotspreis in einer anderen Währung als CHF anzubieten. In einem solchen Fall werden nämlich die Angebotsempfänger mit dem Währungsrisiko und den Transaktionskosten bzw. -gebühren sowie den Wechselkursmargen (Wechselkosten) belastet. Dies tangiert grundlegende Prinzipien des Übernahmerechts, namentlich den Grundsatz der Transparenz und den Grundsatz der Gleichbehandlung. So ist insbesondere für Retail-Anleger nicht zwingend ersichtlich, dass sie bis zum Zeitpunkt des Angebotsvollzugs ein Währungsrisiko eingehen. Weiter erfordert die Bewertung des Angebotspreises eine Umrechnung, deren genaue Parameter zudem erst nach der Andienung feststehen. Im Falle eines Konkurrenzangebots wird so die Vergleichbarkeit der beiden Angebote erschwert. Im vorliegenden Fall kommt hinzu, dass ein Teil des Angebots, nämlich die Dividendenzahlungen, weiterhin in CHF erfolgen, und dass – anders als üblich – deren Auszahlung bereits berücksichtigt ist und entsprechend auf ein Preisreduktionsvorbehalt (siehe dazu 4.1.) verzichtet wird. Sodann wird bei Fremdwährungsangeboten wie dem vorliegenden auch die Transparenz hinsichtlich der Einhaltung der Best Price Rule erschwert. Was den Grundsatz der Gleichbehandlung angeht, so ist zu bedenken, dass die Wechselkosten je nach Grösse des Wechselbetrages variieren; institutionelle Anleger erhalten i.d.R. andere Devisenkurse als Retail-Anleger. Dies führt dazu, dass zwar alle andienenden Aktionäre gleich viele USD pro angediente Aktie erhalten, daraus aber nicht für alle ein gleich hoher Frankenbetrag resultiert. Diese Ungleichbehandlung ist zudem aus dem Angebot selbst nicht ersichtlich. Gewisse ausländische Gesetzgeber haben auf die besondere Gefährdungslage bei Fremdwährungsangeboten reagiert. So schreibt etwa das deutsche Übernahmerecht vor, dass Barangebote, die auf den Erwerb der Kontrolle gerichtet sind, zwingend in der Landeswährung (Euro) erfolgen müssen. Eine Geldleistung in einer anderen Währung ist nicht zulässig (§ 31 Abs. 2 WpüG; statt vieler: Münchener KommentarAktG/Wackerbarth, 3. Aufl. 2011, WpÜG § 31 N 57).



## 2.1 Praxis der Übernahmekommission

[11] Die Übernahmekommission hatte in der Vergangenheit mehrfach freiwillige Kontrollwechsel-Angebote zu beurteilen, bei denen der Angebotspreis ganz oder teilweise in einer Fremdwährung (jeweils USD oder Euro) bestand, ohne dies zu beanstanden (Empfehlung 0257/01 vom 24. November 2005 i.S. *Absolute Managers AG*; Empfehlung 0298/01 vom 15. November 2006 i.S. *Absolute Europe AG*; Verfügung 477/01 vom 3. Juni 2011 i.S. *Absolute Private Equity AG*; Verfügung 549/01 vom 10. Oktober 2013 i.S. *Absolute Invest AG*; Anlässlich des öffentlichen Kauf- und Umtauschangebots der SCOR S.A. für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der *Converium Holding AG*, bot SCOR S.A. am 5. April 2007 für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien von *Converium Holding AG* 0.5 neu auszugebende Aktien von SCOR S.A. mit einem Nennwert von je EUR 7.876723 und CHF 4 in bar. Im Rahmen einer späteren Erhöhung des Angebotspreises vom 12. Juni 2007 bot SCOR S.A. anstelle als neuen Angebotspreises pro *Converium* Aktie (i) 0.5 neue SCOR Aktien, (ii) CHF 5.50 in bar und (iii) einen Betrag von EUR 0.40 in bar, der 50% der pro SCOR Aktie für das Geschäftsjahr 2006 ausbezahlten Dividende entsprach. Die Übernahmekommission akzeptierte, dass ein Teil des erhöhten Angebotspreises aus EUR bestand.).

[12] Allerdings wiesen die oben erwähnten Angebote in Sachen *Absolute Managers AG*, *Absolute Europe AG*, *Absolute Private Equity AG* und *Absolute Invest AG* jeweils die Besonderheit auf, dass die vom Angebot erfassten Beteiligungspapiere bereits in der betreffenden Fremdwährung (jeweils USD) gehandelt wurden. Eine Ausnahme hierzu bildet die Transaktion *Converium Holding AG*, wobei bei dieser Transaktion die Barabgeltung in Euro lediglich als Dividendenausgleich geboten wurde, also für einen sehr kleinen Teil des Angebotspreises.

## 2.2 Lehre

[13] In der Lehre wird die Frage nur am Rande gestreift: Dieter Gericke/Karin Wiedmer, Kommentar Übernahmeverordnung (UEV) Rn 25 zu Art. 5 und CR CO II-Rashid Bahar, Art. 24 LBVM N 26 halten die Barzahlung mittels ausländischer Währung für zulässig, ohne dies jedoch zu begründen. Andere Autoren weisen in genereller Weise darauf hin, dass der Anbieter bei einem freiwilligen Angebot Art und Höhe des Angebotspreises frei bestimmen könne (Jakob Höhn/Christoph G. Lang/Severin Roelli, *Öffentliche Übernahmen*, Basel 2011, S. 302, N 454).

## 2.3 Auslegung von Art. 45 Abs. 1 FinfraV-FINMA

[14] Art. 45 Abs. 1 FinfraV-FINMA, der die Abgeltung des Angebotspreises zum Gegenstand hat, äussert sich nicht ausdrücklich zur Frage, ob der Angebotspreis zwingend in CHF fixiert werden muss, oder ob er auch in einer anderen Währung (d.h. in einer ausländischen Währung, wie z.B. USD) festgelegt werden kann. Aus dem Wortlaut ergibt sich lediglich, dass der Angebotspreis grundsätzlich „durch Barzahlung oder durch Tausch gegen Effekten geleistet werden kann“.



[15] Gegen die Zulassung eines Fremdwährungsangebots für einen Titel, der in CHF gehandelt wird, spricht – wie oben ausgeführt – eine konsequente Anwendung des Transparenz- und des Gleichbehandlungsgebots.

[16] Für die Zulassung eines Fremdwährungsangebots spricht der Umstand, dass es einem Anbieter bei einem Kontrollwechsel-Angebot auch gestattet ist, den Angebotspreis durch Tausch gegen ausländische Effekten zu bezahlen (Art. 9 Abs. 6 UEV i.V.m. Art. 45 Abs. 1 FinfraV-FINMA). Den Anlegern wird mithin zugemutet, das Kursrisiko zu tragen – wobei dies letztlich ein inhärentes Anlegerrisiko ist, das für die Anlage in die Zielgesellschaft gleichermassen besteht. Sofern die Angebotsempfänger den Tauschtitel wieder verkaufen, tragen sie aber auch die Wechselkosten und das Währungsrisiko. Letzterem können sie immerhin insoweit begegnen, als sie autonom über den Verkaufszeitpunkt entscheiden, während sich beim Fremdwährungsangebot diejenigen Anleger ohne USD-Kontobeziehung bei der geschäftsführenden Bank automatisch mit einem Währungsumtausch im Vollzugszeitpunkt konfrontiert sehen dürften. Zudem müssen die Empfänger eines Tauschangebots allenfalls weitere Risiken in Kauf nehmen, z.B. die Volatilität und erschwerte Handelbarkeit, falls der Tauschtitel illiquid ist. Der Gesetzgeber hat dies jedoch offenbar in Kauf genommen und sieht die Angebotsempfänger dadurch ausreichend geschützt, dass sie die Möglichkeit haben, ein Kontrollwechsel-Angebot im Fall eines als nicht attraktiv empfundenen Angebotspreises durch das Nichtandienen ihrer Aktien auszuschlagen. Ferner können sie – sofern es sich um grössere und institutionelle Anleger handelt – zur Minimierung von Währungsrisiken auch eigene Absicherungsgeschäfte tätigen, wenn sie das Angebot annehmen wollen und an dessen Zustandekommen glauben.

## 2.4 Fazit

[17] Nach dem Gesagten, insbesondere aber auch aufgrund der konkreten Umstände der vorliegend zu beurteilenden Transaktion, ist es mit Sinn und Zweck von Art. 45 Abs. 1 FinfraV-FINMA vereinbar, der Anbieterin zu gestatten, ihr Angebot in USD zu unterbreiten. Besonders relevant ist dabei zum einen, dass es sich beim USD um die weltweit meistgehandelte (Leit-, Transaktions- und Reserve-)Währung handelt. Zum anderen liegt in casu ein liquider Titel vor, so dass Angebotsempfänger, welche allfällige Währungsrisiken nicht in Kauf nehmen möchten, ihre Titel, statt diese ins Angebot anzudienen, auch vorab am Markt verkaufen können.

[18] Zwecks Sicherstellung der Gleichbehandlung hat die Anbieterin – wie in der Eingabe der Gesuchstellerin vom 31. Januar 2016 erwähnt - für die Retail-Anleger mit Basiswährung CHF im Rahmen des Settlements eine Umtauschmöglichkeit von USD in CHF bereitzustellen, welche die Retail-Anleger mit Basiswährung CHF in Bezug auf die Wechselkosten den übrigen Anlegern gleichstellt.

[19] Zudem hat die Anbieterin im Angebotsprospekt explizit und an prominenter Stelle auf die mit dem Angebot verbundenen Währungsrisiken hinzuweisen.

—

—  
—  
—



### 3. Bedingungen

[20] Nach Art. 8 Abs. 1 UEV muss der Anbieter innerhalb von sechs Wochen nach der Voranmeldung einen Angebotsprospekt veröffentlichen. Dieser muss den Konditionen der Voranmeldung entsprechen.

[21] Gemäss der Voranmeldung steht das Angebot unter neun Bedingungen:

#### 3.1 Bedingung a): Mindestbeteiligung

[22] Wenn der Anbieter sein Angebot an das Erreichen einer Mindestbeteiligung an der Zielgesellschaft knüpft, darf die festgesetzte Schwelle nicht unrealistisch hoch sein. Andernfalls würde es im Belieben des Anbieters stehen, ein Angebot, das auf Grund einer nicht realistischen Bedingung von Anfang an zum Scheitern verurteilt wäre, mittels Verzicht auf die entsprechende Bedingung als zustande kommen zu erklären. Eine solche Bedingung verkäme so einer unzulässigen Potestativbedingung i.S.v. Art. 13 Abs. 2 UEV gleich.

[23] Bedingung a) sieht vor, dass mindestens 67% aller Syngenta-Aktien und Syngenta-ADS angeeignet werden. Es ist realistisch, dass diese Schwelle erreicht wird (vgl. zuletzt Verfügung 621/01 vom 21. Dezember 2015 in Sachen *Micronas Semiconductor Holding AG*, Erw. 6.1). Bedingung a) ist demnach bis zum Ende der Angebotsfrist zulässig.

#### 3.2 Bedingung b): wettbewerbsrechtliche Freistellungen

[24] Derartige Bedingungen sind nach ständiger Praxis der Übernahmekommission bis zum Ablauf der Nachfrist zulässig (vgl. Verfügung 576/01 vom 29. September 2014 in Sachen *Nobel Biocare Holding AG*, Erw. 6.2). Hinsichtlich der Auswirkungen beim Umsatz gelten die gleichen Schwellenwerte, wie sie für die Material Adverse Change-Klauseln (MAC-Klauseln) vorgesehen sind (vgl. Empfehlung 0382/01 vom 26. September 2008 in Sachen *Ciba Holding AG*, Erw. 5.2). Dabei sind Einbussen dann als wesentlich zu betrachten, wenn sie beim Umsatz mindestens 5% (gemäss konsolidierter Konzernrechnung der Zielgesellschaft) betragen (sog. Wesentlichkeitsschwelle; Verfügung 410/01 vom 29. Mai 2009 in Sachen *Quadrant AG*, Erw. 6.2).

[25] Vorliegend sind die Erfordernisse an die Wesentlichkeit eingehalten. Der Schwellenwert von USD 2.68 Mrd. für wesentliche nachteilige regulatorische Auswirkungen entspricht ca. 20% des konsolidierten Umsatzes der Syngenta-Gruppe von USD 13.411 Mrd. gemäss Entwurf der Jahresrechnung 2015, die am 3. Februar 2016 publiziert werden soll. Bedingung (b) ist damit zulässig.

#### 3.3 Bedingung c): Genehmigung des Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS) und andere Investitionskontrollgenehmigungen

[26] Gemäss Praxis der Übernahmekommission sind Bedingungen zulässig, wonach der Anbieter vom Angebot Abstand nehmen kann, falls eine (ausländische) Behörde das Angebot verbietet



oder für unzulässig erklärt oder dem Anbieter Bedingungen oder Auflagen auferlegt, welche in Bezug auf Umsatz, EBIT und Eigenkapital der Zielgesellschaft dieselben Auswirkungen haben, welche auch für Material Adverse Change-Klauseln zulässig wären, also bei EBIT und Eigenkapital mindestens 10% bzw. beim Umsatz mindestens 5% (je gemäss konsolidierter Konzernrechnung der Zielgesellschaft; vgl. Verfügung 410/01 vom 29. Mai 2009 in Sachen *Quadrant AG*, Erw. 6.2; Empfehlung 274/01 vom 6. April 2006 in Sachen *Generali (Schweiz) Holding AG*, Erw. 5.7).

[27] Der erste Teil der Bedingung c), also (i), stellt darauf ab, dass Auflagen oder Verpflichtungen der ausländischen Behörde nach Auffassung einer unabhängigen Expertin keine wesentlichen nachteiligen Auswirkungen haben, wobei die gewählte Wesentlichkeitsschwelle der erwähnten Praxis entspricht (vgl. Rn 23). Dieser Teil der Bedingung c) ist daher zulässig.

[28] Der zweite Teil der Bedingung c), also (ii), stellt darauf ab, dass die ausländische Behörde keine Auflagen oder Verpflichtungen auferlegt, *“ welche nach Auffassung einer Unabhängigen Expertin ... (ii) hinsichtlich Vermögenswerten, Büchern und Akten, Geschäftseinheiten oder Betrieben von Syngenta oder ihren Tochtergesellschaften, die im Geschäftsjahr 2015 einen Betrag von USD 1.54 Milliarden oder mehr zum konsolidierten Umsatz der Syngenta-Gruppe beitrugen, (x) alle Aufsicht, Geschäftsführung und Kontrolle von ChemChina, ihrer Tochtergesellschaften (unter Ausschluss von Syngenta und ihren Tochtergesellschaften) und deren Vertretern oder (y) allen physischen und sonstigen Zugang beseitigen.“*

[29] Die Gesuchstellerin führt hierzu aus, dass eine Unabhängige Expertin sowohl in (i) als auch in (ii) bestätigen müsse, ob sich der Sachverhalt, der die Bedingung auslöse, verwirklicht habe. In (ii) werde vorausgesetzt, dass die Restriktionen gemäss Bedingung c) der Gesuchstellerin et al. alle Aufsicht, Geschäftsführung und Kontrolle und allen physischen und sonstigen Zugang beseitigen. Dabei seien sämtliche derartigen Restriktionen massgeblich, und zwar unabhängig von der Identität und Staatszugehörigkeit der Behörde, die diese Restriktionen erlassen hat, und unabhängig vom Land, in dem sich die betroffenen Vermögenswerte, Bücher und Akten, Geschäftseinheiten oder Betriebe befänden. Insbesondere komme es nicht darauf an, wie viele von ihnen in den USA lägen oder von Rechtseinheiten mit Sitz in den USA gehalten würden; Bedingung (c) gelte vielmehr weltweit.

[30] Die Gesuchstellerin begründet die Notwendigkeit dieser Bedingung damit, dass zwar nicht erwartet, aber auch nicht ausgeschlossen werden könne, dass der Anbieterin, der Zielgesellschaft oder deren jeweiligen Tochtergesellschaften Einschränkungen oder Verbote bezüglich Aufsicht, Geschäftsführung und Kontrolle von Aktiven, Geschäftsunterlagen, Geschäften oder Betrieben der Zielgesellschaft oder ihrer Tochtergesellschaften gemacht werden können. Eine Aufhebung oder Einschränkung des physischen oder anderweitigen Zugangs zu solchen Aktiven, Geschäftsunterlagen, Geschäften oder Betrieben oder des Zugangs zu Informationen könne ebenfalls nicht ausgeschlossen werden.

[31] Gemäss den allgemeinen Grundsätzen ist eine Bedingung bei freiwilligen Angeboten wie dem vorliegenden zulässig, wenn der Anbieter an ihr ein begründetes Interesse hat (Art. 13



Abs. 1 erster Satz UEV), die Bedingung nicht potestativ (Art. 13 Abs. 2 UEV), genügend klar bestimmt sowie nicht unlauter ist (Art. 1 UEV).

[32] Mit Blick auf die Formulierung der Bedingung c) ist zu sagen, dass sich diese an der Grenze dessen bewegt, was unter dem Klarheitsgebot noch als zulässig gelten kann. Die Übernahmekommission behält sich vor, derartige Formulierungen künftig zurückzuweisen.

[33] Mit Blick auf den Inhalt der Bedingung c) (ii) ist zunächst festzuhalten, dass die Anbieterin an dieser ein begründetes Interesse hat: Falls der Gesuchstellerin in Bezug auf bedeutende Unternehmensteile alle Aufsicht, Geschäftsführung oder Kontrolle entzogen oder sämtlicher Zugang hierzu verboten würde, könnte sie insoweit ihre strategischen und unternehmerischen Pläne nicht verwirklichen. Gleichermassen eingeschränkt wäre ihre Möglichkeit, aus der Übernahme Synergien zu erzielen. Die Bedingung c) (ii) ist auch nicht potestativ, da ihr Eintritt vom Verhalten der betreffenden Behörden abhängen wird. Sie ist überdies genügend bestimmt, da sie zum einen in Bezug auf die Grösse der betroffenen Unternehmensteile einen Schwellenwert vorsieht, der im Einklang mit der erwähnten Praxis der Übernahmekommission steht, und sich zum anderen aus der betreffenden Verfügung oder Vereinbarung der betreffenden Behörde das Ausmass der Einschränkung betreffend Aufsicht, Geschäftsführung, Kontrolle oder Zugang ermitteln lässt. Schliesslich ist auch kein Grund ersichtlich, weshalb die Bedingung c) (ii) unlauter sein könnte. Nach Gesagtem ist die Bedingung c) insgesamt, also bezüglich deren Teilen (i) und (ii), zulässig.

### 3.4 Bedingungen d) bis i)

[34] Die Bedingungen d) [Keine Untersagung] und f) [Eintragung in das Aktienbuch der Zielgesellschaft] sind bis zum Vollzug des Angebots zulässig (vgl. Verfügung 576/01 vom 29. September 2014 in Sachen *Nobel Biocare Holding AG*, Erw. 6.2; Verfügung 450/01 vom 20. August 2010 in Sachen *Day Software Holding AG*, Erw. 6.2, 6.3 und 6.5).

[35] Die Bedingung e) [Keine Wesentlichen Nachteiligen Unternehmensauswirkungen] ist bis zum Ende der Angebotsfrist zulässig (vgl. Verfügung 551/01 vom in Sachen *Tornos Holding AG*, Erw. 6). Der Schwellenwert von USD 1.34 Mia für die Wesentlichen Nachteiligen Unternehmensauswirkungen von einer Reduktion des konsolidierten Umsatzes eines Jahres beträgt mehr als 5% des konsolidierten Umsatzes der Syngenta-Gruppe von USD 13.411 Mrd. gemäss Entwurf der Jahresrechnung 2015 (die am 3. Februar 2016 publiziert werden soll) und ist damit gemäss Praxis der Übernahmekommission ebenfalls zulässig (vgl. Rn 24).

[36] Die Bedingungen g) [Rücktritt von Mitgliedern des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft und Mandatsverträge] und h) [Keine Nachteiligen Beschlüsse der Generalversammlung der Aktionäre der Zielgesellschaft] sind grundsätzlich bis zum Vollzug des Angebots zulässig, längstens jedoch bis zur nächsten (ausserordentlichen) Generalversammlung (vgl. Verfügung 576/01 vom 29. September 2014 in Sachen *Nobel Biocare Holding AG*, Erw. 6.2; Verfügung 450/01 vom 20. August 2010 in Sachen *Day Software Holding AG*, Erw. 6.6 und 6.7). Die auf Bedingung (h) anwendbaren Schwellenwerte von USD 1.90 Mrd. oder USD 223 Mio. entsprechen rund 10% der



konsolidierten Bilanzsumme (USD 18.977 Mrd.) oder rund 10% des konsolidierten EBIT (USD 1.841) der Syngenta Gruppe gemäss Entwurf der Jahresrechnung 2015 und entsprechen somit den von der Übernahmekommission akzeptierten Schwellenwerten.

[37] Die Bedingung i) [Keine Verpflichtung zum Erwerb oder zur Veräusserung Wesentlicher Vermögenswerte oder zur Aufnahme oder Rückzahlung Wesentlicher Fremdkapitalbeträge] ist ebenfalls grundsätzlich bis zum Vollzug des Angebots zulässig, längstens jedoch bis zur nächsten (ausserordentlichen) Generalversammlung (vgl. Verfügung 410/01 vom 29. Mai 2009 in Sachen *Quadrant AG*, Erw. 6.4). Der Schwellenwert von USD 1.90 Mrd. entspricht rund 10% der konsolidierten Bilanzsumme der Syngenta Gruppe von USD 18.977 Mrd. gemäss Entwurf der Jahresrechnung 2015 und entspricht somit dem von der Übernahmekommission akzeptierten Schwellenwert von 10% der Bilanzsumme.

—

#### 4. Best Price Rule

[38] Gemäss Art. 10 Abs. 1 UEV muss der Anbieter, sofern er nach der Veröffentlichung des Angebots bzw. der Voranmeldung und bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist Beteiligungspapire der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwirbt, diesen Preis allen Angebotsempfängern bezahlen.

##### 4.1 Übliches Vorgehen: Preisreduktionsvorbehalt

[39] Üblicherweise bringt ein Anbieter in der Voranmeldung einen Vorbehalt an, dass der Angebotspreis beim Eintritt von Verwässerungseffekten, namentlich der Ausschüttung von Dividenden, welche vor dem Vollzug des Angebots eintreten, entsprechend angepasst werden kann (**Preisreduktionsvorbehalt**). Ein solcher Preisreduktionsvorbehalt ist nach konstanter Praxis der Übernahmekommission zulässig. Für die Best Price Rule ist in einem solchen Fall der Angebotspreis massgebend, der im Zeitpunkt des jeweiligen Erwerbs ausserhalb des Angebots gilt. Demnach kann für die Best Price Rule nicht einfach auf den Preis abgestellt werden, den ein Anbieter in seiner Voranmeldung veröffentlicht, falls der Angebotspreis nach der Voranmeldung eine Änderung erfährt, weil sich der Anbieter eine Preisreduktion infolge Verwässerungseffekte vorbehalten hat. Vielmehr ist einer allfälligen Korrektur des Angebotspreises Rechnung zu tragen, wenn es um die Frage des für die Best Price Rule relevanten Preises geht. Die Best Price Rule ist damit nicht verletzt, wenn der Anbieter vor dem Eintritt eines Verwässerungseffekts Beteiligungspapiere zu einem den (später reduzierten) Angebotspreis übersteigenden Preis erwirbt (vgl. Empfehlung 202/02 vom 6. Juli 2004 in Sachen *Aare-Tessin AG für Elektrizität*, E. 1.3).

##### 4.2 Variante der Anbieterin: Kein Preisreduktionsvorbehalt, aber Erwerb über dem Angebotspreis

[40] Im Gegensatz zur Variante eines Preisreduktionsvorbehalts verzichtet die Anbieterin in Bezug auf die Auszahlung einer Ordentlichen Dividende sowie einer Spezialdividende ausdrücklich auf

—  
—  
—



die Möglichkeit, den Angebotspreis entsprechend zu reduzieren. Hingegen beantragt sie mit Antrag Ziff. 2 (i) und (ii), es sei festzustellen, dass sie bis zur Ausschüttung dieser beiden Dividenden Syngenta-Aktien zu einem um den jeweiligen Betrag dieser Dividenden gegenüber dem Angebotspreis erhöhten Preis erwerben darf, ohne dass dies die Best Price Rule verletze. Im Ergebnis würde damit das Gleiche erreicht wie bei einem Preisreduktionsvorbehalt: Die Anbieterin dürfte im Rahmen eines Erwerbs ausserhalb des Angebots für Syngenta-Aktien bis zur Ausschüttung der jeweiligen Dividende einen um den Betrag dieser Dividende höheren Preis bezahlen. Im Vergleich zu einem Preisreduktionsvorbehalt hätte diese Variante für die Anbieterin den Vorteil, dass ein tieferer Angebotspreis (vor-)angemeldet werden kann, was das Transaktionsvolumen und dementsprechend den (finanziellen) Aufwand für die Sicherstellung des Angebotspreises reduziert.

#### **4.3 Erwerb über dem Angebotspreis verletzt Best Price Rule**

[41] Das beabsichtigte Vorgehen der Anbieterin gemäss Antrag Ziff. 2 (i) und (ii), bis zur Ausschüttung der beiden Dividenden Syngenta-Aktien zu einem um den jeweiligen Betrag dieser Dividenden erhöhten Angebotspreis zu erwerben, verstösst gegen die Best Price Rule. Denn der Angebotspreis ist der Referenzpreis für die Best Price Rule und bleibt dies für die gesamte Dauer des Angebots, falls keine Herabsetzung erfolgt (vgl. z.B. Urs Schenker, Schweizerisches Übernahmerecht, S. 277, Fn 2: „*Verzichtet der Anbieter auf eine entsprechende Senkung seines Angebotspreises [Anm.: wegen eines Verwässerungseffektes], so bleibt selbstverständlich auch der Referenzpreis für die Best-Price-Regel unverändert*“).

[42] Antrag Ziff. 2 (i) und (ii) ist daher abzuweisen. Antrag Ziff. 2 (iii) beantragt die Feststellung, dass ein Erwerb zum Angebotspreis bis sechs Monate nach Vollzug des Angebots die Best Price Rule nicht verletze. Dies ist jedoch selbstverständlich, weshalb auf Antrag Ziff. 2 (iii) in Ermangelung eines Feststellungsinteresses nicht einzutreten ist.

#### **4.4 Ausnahme von der Best Price Rule in Bezug auf die Mitarbeiterbeteiligungsprogramme von Syngenta**

[43] Mit ihrem Eventualantrag Ziff. 2 beantragt die Gesuchstellerin, es sei ihr und den mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen zwecks Erfüllung von Verpflichtungen unter oder Bedienung von Anwartschaften und Rechten aus bestehenden Mitarbeiterbeteiligungsplänen der Zielgesellschaft eine Ausnahme von der Best Price Rule zu gewähren, ihr zugleich aber die Möglichkeit offen zu lassen, auch für andere Aktienkäufe eine analoge Preisgestaltung zuzulassen.

[44] Gemäss Art. 4 Abs. 1 UEV kann die Übernahmekommission von Amtes wegen oder auf Gesuch hin Ausnahmen von einzelnen Bestimmungen dieser Verordnung gewähren, sofern diese durch überwiegende Interessen gerechtfertigt sind.

[45] Die Gesuchstellerin führt hierzu aus, die Zielgesellschaft und die Gesuchstellerin hätten ein Interesse daran, Verpflichtungen unter bzw. Anwartschaften und Rechte aus bestehenden Mitar-



beiterbeteiligungsplänen der Zielgesellschaft erfüllen bzw. bedienen zu können, ohne dass dies zu einer Erhöhung des Angebotspreises führe. Würde die Zielgesellschaft durch den Erwerb eigener Beteiligungspapiere und -derivate am Markt, die sie kaufen müsse, um ihren Pflichten nachzukommen, den Best Price in die Höhe schrauben, so würde das Angebot für die Anbieterin, mit der sie in gemeinsamer Absprache handelt, unerschwinglich. Dass der Erwerbspreis für die von der Zielgesellschaft am Markt erworbenen Aktien, die einen Anspruch auf die Ordentliche Dividende und/oder auf die Spezialdividende beinhalten, höher sein werde als der Angebotspreis, sei wahrscheinlich, da der Aktienkurs nach Ankündigung einer freundlichen öffentlichen Übernahme oft sofort bis knapp unter den wirtschaftlichen Wert des Angebotes steige. Und dieser – für die Best Price Rule massgebende – wirtschaftliche Wert entspreche (i) bis zum Ex-Dividenden-Datum der Ordentlichen Dividende dem Angebotspreis plus Ordentliche Dividende plus Spezialdividende, (ii) ab dem Ex-Dividenden-Datum der Ordentlichen Dividende bis zu jenem der Spezialdividende (d.h. nach Auszahlung der Ordentlichen Dividende) dem Angebotspreis plus Spezialdividende und (iii) erst ab dem Ex-Dividenden-Datum der Spezialdividende dem Angebotspreis.

[46] Es trifft zu, dass seitens der Zielgesellschaft die Notwendigkeit bestehen kann, im Hinblick auf die Erfüllung von bestehenden Verpflichtungen zur Bedienung von Mitarbeiteroptionen eigene Aktien am Markt zu erwerben oder solche Optionen zu ihrem tatsächlichen Wert abzugelten. Falls solche Transaktionen zeitlich vor Auszahlung der erwähnten Dividenden durchgeführt werden, muss die Zielgesellschaft für die betreffenden eigenen Aktien (bzw. die Abgeltung der diesbezüglichen Optionen) voraussichtlich einen über dem Angebotspreis liegenden Preis bezahlen, da sie die in diesen Aktien zu diesem Zeitpunkt enthaltenen Anwartschaften auf die (noch nicht ausbezahlten, aber zu erwartenden) Dividenden ebenfalls abgelden muss. Andernfalls würde sich kaum ein Verkäufer für Syngenta-Aktien finden lassen (bzw. kein Optionsinhaber würde eine Abgeltung akzeptieren) und die Zielgesellschaft könnte ihre bestehenden Verpflichtungen nicht erfüllen.

[47] Hingegen ist nicht ersichtlich, inwiefern für die Anbieterin eine vergleichbare Notwendigkeit bestehen könnte, Syngenta-Aktien zu erwerben.

[48] Nach Gesagtem ist es durchaus möglich, dass die Zielgesellschaft in Bezug auf ihre Mitarbeiterbeteiligungsprogramme ein überwiegendes Interesse an der Gewährung einer entsprechenden Ausnahme zur Best Price Rule hat und ihr eine solche Ausnahme gewährt werden könnte. Dies kann jedoch erst beurteilt werden, wenn der Sachverhalt ausreichend klar ist und namentlich die erwähnten Mitarbeiterbeteiligungsprogramme vorgelegt werden. Da dies zurzeit noch nicht geschehen ist, ist Eventualantrag Ziff. 2 ebenfalls abzuweisen.

#### 4.5 Umrechnung

[49] Antragsgemäss (Antrag Ziff. 2, letzter Satz) kann festgestellt werden, dass für den Fall, dass ein Erwerb von Syngenta-Aktien in CHF erfolgt, für die Zwecke der Best Price Rule auf den USD-CHF Wechselkurs unmittelbar vor dem Zeitpunkt des Erwerbs bzw. der Abgeltung abgestellt



werden kann (vgl. Empfehlung 243/10 vom 22. September 2005 in Sachen *Leica Geosystems Holdings AG*, Erw. 3.1.2. wonach dabei vom Mittelkurs, d.h. vom arithmetischen Mittel zwischen Geld- und Briefkurs auszugehen sei).

—

## 5. Publikation

[50] Die vorliegende Verfügung wird in Gutheissung von Antrag Ziff. 3 am Tag der Publikation der Voranmeldung auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht (Art. 65 Abs. 1 UEV).

[51] Das Dispositiv dieser Verfügung ist von der Anbieterin mit der Voranmeldung zu veröffentlichen. Entgegen der von der Anbieterin in Rz. 16 des Gesuchs geäusserten Auffassung, ist das Dispositiv gemäss Praxis der Übernahmekommission in die jeweilige Sprache des Angebotsprospekts bzw. der Voranmeldung zu übersetzen, da es einen Bestandteil dieses Angebotsdokumentes bzw. der Voranmeldung darstellt.

—

## 6. Geheimhaltung

[52] Die Anbieterin verlangt mit Antrag Ziff. 3 im Weiteren, das Gesuch, die Verfügung der Übernahmekommission sowie sämtliche Informationen betreffend dieses Verfahren seien frühestens nach oder gleichzeitig mit der Veröffentlichung der Voranmeldung Dritten mitzuteilen.

[53] Da diese Form der Geheimhaltung nach Art und Umfang bereits durch das Amtsgeheimnis gemäss Art. 64 UEV, Art. 17 R-UEK sowie die Richtlinie betreffend die Interessenkonflikte von Mitgliedern und Mitarbeitern der Übernahmekommission vorgegeben ist, wird auf Antrag Ziff. 3 nicht eingetreten.

—

## 7. Gebühr

[54] In Anwendung von Art. 126 Abs. 5 FinfraG und Art. 118 FinfraV wird für die Behandlung des vorliegenden Gesuchs eine Gebühr zulasten der Anbieterin erhoben. Unter Berücksichtigung des Umfangs und der Schwierigkeit des vorliegenden Falles setzt der Ausschuss die Gebühr auf CHF 40'000 fest; Antrag Ziff. 7 wird insoweit abgewiesen.

[55] Falls die Anbieterin, wie beabsichtigt, das öffentliche Kaufangebot unterbreitet, kann die Übernahmekommission diese Gebühr von der Gebühr für die Prüfung des Angebots in Abzug bringen (Art. 118 Abs. 3 FinfraV).

—

—

—

—



### **Die Übernahmekommission verfügt:**

1. Die Voranmeldung des öffentlichen Kaufangebots von China National Chemical Corporation (oder einer ihrer direkten oder indirekten Tochtergesellschaften) an die Aktionäre von Syngenta AG enthält die erforderlichen Angaben gemäss den gesetzlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote.
2. Es wird festgestellt, dass der Angebotspreis in USD bestehen kann.
3. China National Chemical Corporation (oder eine ihrer direkten oder indirekten Tochtergesellschaften) hat für die Retail-Anleger mit Basiswährung CHF im Rahmen des Settlements eine Umtauschmöglichkeit von USD in CHF bereitzustellen, welche die Retail-Anleger mit Basiswährung CHF in Bezug auf die Wechselkosten den übrigen Anlegern gleichstellt.
4. Der Angebotsprospekt hat an prominenter Stelle einen expliziten Hinweis auf die mit dem Angebot verbundenen Währungsrisiken zu enthalten.
5. Die Bedingungen des öffentlichen Kaufangebots von China National Chemical Corporation (oder einer ihrer direkten oder indirekten Tochtergesellschaften) an die Aktionäre von Syngenta AG sind zulässig.
6. Es wird festgestellt, dass für die Zwecke der Best Price Rule bei einem Erwerb von Aktien der Syngenta AG in CHF auf den USD-CHF Wechselkurs unmittelbar vor dem Zeitpunkt des Erwerbs bzw. der Abgeltung abgestellt werden kann.
7. Die übrigen Anträge werden abgewiesen soweit darauf eingetreten wird.
8. Diese Verfügung wird am Tag der Publikation der Voranmeldung veröffentlicht. China National Chemical Corporation (oder eine ihrer direkten oder indirekten Tochtergesellschaften) hat das Dispositiv dieser Verfügung mit der Voranmeldung zu veröffentlichen.
9. Die Gebühr zu Lasten von China National Chemical Corporation beträgt CHF 40'000.

Der Präsident:

Thomas A. Müller



**Diese Verfügung geht an die Parteien:**

- China National Chemical Corporation, vertreten durch Dr. Dieter Gericke und Micha Fankhauser, Homburger AG;
- Syngenta AG, vertreten durch Dr. Dieter Dubs, Bär & Karrer AG.

**Mitteilung an:**

Ernst & Young AG (Prüfstelle).

**Rechtsmittelbelehrung:**

**Beschwerde (Art. 140 des Finanzmarktinfrakturgesetzes, SR 958.1):**

Diese Verfügung kann innert einer Frist von fünf Börsentagen bei der Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA, Laupenstrasse 27, CH-3003 Bern, angefochten werden. Die Anfechtung hat schriftlich zu erfolgen und ist zu begründen. Die Beschwerde hat den Erfordernissen von Art. 52 VwVG zu genügen.

—

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

Ein Aktionär, welcher eine Beteiligung von mindestens drei 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 innerhalb von fünf Börsentagen nach der Veröffentlichung des Dispositivs der vorliegenden Verfügung einzureichen. Sie muss einen Antrag und eine summarische Begründung sowie den Nachweis der Beteiligung gemäss Art. 56 Abs. 3 und 4 UEV enthalten (Art. 58 Abs. 4 UEV).

—