



Verfügung 624/03

vom 29. April 2016

Öffentliches Kaufangebot von CNAC Saturn (NL) B.V. an die Aktionäre von **Syngenta AG** –
Gleichbehandlungsprinzip / *Best Price Rule* im Hinblick auf Mitarbeiterbeteiligungsprogramme

A.

Mit Verfügung 624/01 vom 2. Februar 2016 in Sachen *Syngenta AG* (**Verfügung 624/01**) stellte die Übernahmekommission auf Antrag von China National Chemical Corporation, Peking, Volksrepublik China (**ChemChina**), u.a. fest, dass (i) die per 3. Februar 2016 veröffentlichte Voranmeldung des öffentlichen Kaufangebots von ChemChina (bzw. von deren indirekt beherrschter Tochtergesellschaft CNAC Saturn (NL) B.V., Amsterdam, Niederlande) (ChemChina und diese Tochtergesellschaft nachfolgend, die **Anbieterin**) für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 0.10 (**Syngenta-Aktien**) von Syngenta AG, Basel, Schweiz (**Syngenta** oder **Zielgesellschaft**), die erforderlichen Angaben gemäss den gesetzlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote enthält (vgl. Verfügung 624/01, Erw. 1.1 und Dispositivziffer 1), dass (ii) der Angebotspreis in USD bestehen kann (vgl. Verfügung 624/01, Erw. 2 und Dispositivziffer 2), dass (iii) die Bedingungen zulässig sind (vgl. Verfügung 624/01, Erw. 3 und Dispositivziffer 5) und dass (iv) für die Zwecke der *Best Price Rule* bei einem Erwerb von Syngenta-Aktien in CHF auf den USD-CHF Wechselkurs unmittelbar vor dem Zeitpunkt des Erwerbs bzw. der Abgeltung abgestellt werden kann (vgl. Verfügung 624/01, Erw. 4.5 und Dispositivziffer 6).

B.

Die übrigen über die Verfügung 624/01 beurteilten Anträge der gesuchstellenden ChemChina wurden abgewiesen soweit darauf eingetreten wurde (vgl. Verfügung 624/01, Erw. 4.3 und 4.4 sowie Dispositivziffer 7), darunter insbesondere der Antrag Ziffer 2. der Eingabe der ChemChina vom 22. Januar 2016 (in der mit Eingabe vom 31. Januar 2016 ergänzten Fassung) auf Feststellung, 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.“



sowie der ebenfalls in Ziffer 2. der genannten Eingabe vom 22. Januar 2016 aufgeführte Eventualantrag, dass

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

Als Begründung für die Abweisung obiger Anträge führte die Übernahmekommission zum einen aus, dass ein Erwerb von Syngenta-Aktien zu einem um den jeweiligen Betrag der beiden Dividenden erhöhten Angebotspreis bis zur Ausschüttung der beiden Dividenden gegen die *Best Price Rule* verstosse, da der Angebotspreis der Referenzpreis für die *Best Price Rule* sei und dies für die gesamte Dauer des Angebots bleibe, sofern keine Herabsetzung erfolge (vgl. Verfügung 624/01, Erw. 4.3 und Dispositivziffer 7). In Bezug auf die Abweisung des Eventualantrags stellte die Übernahmekommission sodann u.a. fest, dass es durchaus möglich sei, dass zumindest die Zielgesellschaft in Bezug auf ihre Mitarbeiterbeteiligungsprogramme ein überwiegendes Interesse an der Gewährung einer entsprechenden Ausnahme zur *Best Price Rule* habe und ihr eine solche Ausnahme grundsätzlich auch gewährt werden könnte, dass dies jedoch erst beurteilt werden könne, wenn der Sachverhalt ausreichend klar sei und namentlich die erwähnten Mitarbeiterbeteiligungsprogramme vorgelegt würden (vgl. Verfügung 624/01, Erw. 4.4 und Dispositivziffer 7).

C.

Am 3. Februar 2016 veröffentlichte ChemChina die Voranmeldung ihres öffentlichen Kaufangebots für alle sich im Publikum befindenden Syngenta-Aktien.

D.

Mit Verfügung 624/02 vom 7. März 2016 in Sachen *Syngenta AG* (**Verfügung 624/02**) stellte die Übernahmekommission auf Antrag von ChemChina und deren Tochtergesellschaft China National Agrochemical Corporation (basierend auf deren Gesuch vom 22. Februar 2016 [in der über die Eingabe vom 6. März 2016 ergänzten Fassung]), nach Prüfung des Entwurfs des Angebotsprospekts sowie zahlreicher weiterer Dokumente sodann u.a. fest, dass (i) das öffentliche Kaufangebot der Anbieterin an die Aktionäre von Syngenta den gesetzlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote entspricht (vgl. Verfügung 624/02, Dispositivziffer 1) und dass (ii) die beiden Auflagen gemäss ihrer Verfügung 624/01 (vgl. Sachverhalt Bst. A sowie Verfügung 624/01, Erw. 2 und insbes. auch 2.4 und Dispositivziffern 3 und 4) erfüllt worden seien (vgl. Verfügung 624/02, Erw. 9 und 10 sowie Dispositivziffern 2). Darüber hinaus hiess die Übernahmekommission mehrere auf die Synchronisierung des US- und des Schweizer Angebots (vgl. dazu Sachverhalt E und G unten) gerichtete Feststellungs- und Ausnahmeanträge gut (vgl. Verfügung 624/02, Erw. 11 und Dispositivziffern 3, 4 und 5).

E.

Am 8. März 2016 wurde der Angebotsprospekt zum öffentlichen Kaufangebot der Anbieterin für alle sich im Publikum befindenden Syngenta-Aktien mit einem Angebotspreis von je USD 465



veröffentlicht (**CH-Angebotsprospekt**) und damit das Angebot gemäss Schweizer Recht (**Schweizer Angebot**) lanciert. Parallel dazu erfolgte basierend auf einer separaten U.S. Angebotsdokumentation ein in allen wesentlichen Belangen den gleichen Bestimmungen und Bedingungen unterliegendes öffentliches Kaufangebot in den Vereinigten Staaten von Amerika (**U.S. Angebot**), das allen Inhabern von *American Depositary Shares (ADS)* und den Inhabern von Syngenta-Aktien unterbreitet wurde, die in den Vereinigten Staaten von Amerika ansässig (*resident*) sind, einschliesslich sog. *U.S. Persons*.

F.

Das Schweizer Angebot und U.S. Angebot beziehen sich sodann nicht auf Anrechte und Anwartschaften, die unter den ausstehenden aktien- und optionsbasierten Mitarbeiterbeteiligungsplänen von Syngenta, welche den Mitgliedern des Verwaltungsrates, den Mitgliedern der Geschäftsleitung und anderen berechtigten Mitarbeitern von Syngenta Optionsrechte an Syngenta-Aktien oder ADS gewähren oder sie zum Erhalt oder Kauf von Syngenta-Aktien oder ADS berechtigen (vgl. dazu den CH-Angebotsprospekt, E. 2, S. 16).

G.

Vor dem Hintergrund, dass Syngenta gemäss der per 2. Februar 2016 zwischen ChemChina, China National Agrochemical Corporation und Syngenta geschlossenen Transaktionsvereinbarung im Zusammenhang mit dem öffentlichen Kaufangebot der Anbieterin die Behandlung ihrer sämtlicher aktienbasierter Entschädigungs- bzw. Mitarbeiterbeteiligungsprogramme regeln musste und der Verwaltungsrat von Syngenta zu diesem Zweck gewisse Grundsätze (vgl. dazu Sachverhalt Bst. I unten) beschlossen hat, gelangte die Zielgesellschaft (im folgenden auch **Gesuchstellerin**) mit Gesuch vom 7. April 2016 an die Übernahmekommission und stellte folgende Anträge:

1. *Es sei festzustellen, dass die unmittelbar vor Veröffentlichung des Angebotes getroffene Lösung, die je nach Plan einzelne oder alle der nachfolgend aufgeführten Elemente umfasst, zur Erfüllung von Verpflichtungen unter oder Bedienung von Anwartschaften und Rechten aus im Zeitpunkt der Veröffentlichung der Voranmeldung bestehenden Mitarbeiterbeteiligungsplänen der Zielgesellschaft die Pflicht zur Gleichbehandlung aller Anleger und die Best Price Rule nicht derart verletzen bzw. auslösen würde, dass die Anbieterin oder eine in Absprache mit ihr handelnde Person einen höheren oder sonstwie veränderten Angebotspreis offerieren müsste: Klärung des Zeitpunkts und Präzisierung des Vestings bzw. des Ablaufs von Sperrfristen im Zusammenhang mit der Übernahme, Barabgeltung in der Höhe des Angebotspreises sowie der Spezialdividende [(diese Barabgeltung kann je nach Umständen zum Teil oder insgesamt in USD, CHF oder anderen Währungen erfolgen)], Abgeltung im Zeitpunkt des zweiten Vollzugs.*
2. *Es sei festzustellen, dass die im Februar/März 2016 getroffenen sowie die weiteren für das Jahr 2016 geplanten Zuteilungen von Beteiligungsinstrumenten im Rahmen bestehender Pläne und arbeitsvertraglicher Pflichten die Pflicht*



zur Gleichbehandlung aller Anleger nicht verletzen und hierdurch insbesondere die Best Price Rule nicht derart verletzen bzw. auslösen würden, dass die Anbieterin oder eine in Absprache mit ihr handelnde Person einen höheren oder sonstwie veränderten Angebotspreis offerieren müssten.

3. *Eventualiter sei eine entsprechende Ausnahme von der Pflicht zur Gleichbehandlung aller Anleger, einschliesslich von der Best Price Rule, zu gewähren.*

H.

Gemäss dem Gesuch der Zielgesellschaft vom 7. April 2016 sieht das Vergütungssystem zur Entlohnung von Mitarbeitern von Syngenta (inkl. deren Tochtergesellschaften) nebst einer fixen Vergütung sowie gewissen Nebenleistungen (einschliesslich aller Versicherungsleistungen und Altersvorsorgepläne) eine variable Vergütungskomponente vor. Diese wird im Rahmen kurzfristiger Bonusprogramme und, bei bestimmten Führungskräften, im Rahmen langfristiger aktienbasierter Bonusprogramme (nachfolgend **Mitarbeiterbeteiligungspläne**) ausgerichtet und in bar, Aktien, Restricted Stock Units und/oder Aktienoptionen (mit je nach Land unterschiedlichen Sperrfristen, z.B. in der Schweiz 3 Jahre) gewährt (zum Vergütungssystem generell sowie zu den einzelnen Mitarbeiterbeteiligungsplänen von Syngenta, siehe den im Internet abrufbaren, jährlichen erscheinenden sog. Corporate-Governance-Bericht und Vergütungsbericht von Syngenta).

I.

Gemäss den Ausführungen im Gesuch vom 7. April 2016 hatte der Verwaltungsrat von Syngenta im Hinblick auf das Schweizer Angebot und das U.S. Angebot unmittelbar vor Veröffentlichung der Voranmeldung am 1. bzw. 2. Februar 2016 zum Zweck der Klarstellung sowie der Gleichbehandlung aller Arbeitnehmer beschlossen, die Mitarbeiterbeteiligungspläne für den Fall, dass das öffentliche Übernahmeangebot auf Syngenta erfolgreich sein sollte und sofern sich dies nicht ohnehin schon aus den entsprechenden Mitarbeiterbeteiligungsplänen ergibt, so zu präzisieren bzw. abzuändern, dass

- (i) generell die sog. *Change of Control*-Klauseln (d.h. spezifische, im Falle eines Kontrollwechsels [z.B. in Folge Erwerbs von 33 1/3% oder mehr der Stimmrechte an der Zielgesellschaft] anwendbare Bestimmungen; nachfolgend **CoC-Bestimmungen**) so zu lesen sind, dass sie nur anwendbar sind, falls das öffentliche Übernahmeangebot auf Syngenta tatsächlich auch erfolgreich zustande gekommen ist (und nicht schon früher),
- (ii) der Anspruch auf physische Lieferung aufgehoben wird und somit sämtliche sich noch nicht im Eigentum von Berechtigten befindliche Aktien (seien diese gesperrt oder nicht) in bar ausgeglichen werden (statt durch Aktienzuteilung), und,
- (iii) Ausübungsfristen betreffend Optionen verkürzt werden ((i), (ii) und (iii) nachfolgend: die **Grundsätze**).



Um zu vermeiden, dass die unter den Mitarbeiterbeteiligungsplänen berechtigten Personen in Folge der Aufhebung des Anspruchs auf physische Lieferung und dessen Umwandlung in eine Barabgeltung der auf den Vollzug des öffentlichen Übernahmeangebots auf Syngenta bedingten Spezialdividende von CHF 5 (vgl. dazu den CH-Angebotsprospekt, B. 3 und E. 4, S. 7 und 18) verlustig gehen, wurde sodann – unter Vorbehalt der Konformität mit dem Übernahmerecht – vorgesehen, dass im Zeitpunkt, in dem das öffentliche Übernahmeangebot auf Syngenta erfolgreich zustande gekommen ist und alle Bedingungen eingetroffen sind oder auf diese verzichtet wurde (**Trigger Event**) alle Verpflichtungen unter oder Anwartschaften und Rechte aus Mitarbeiterbeteiligungsplänen von Syngenta (**Outstanding Awards**) fällig werden und anlässlich des sog. Zweiten Vollzugs (vgl. dazu den CH-Angebotsprospekt, K. 4, S. 38) jeweils zum vorgesehenen Angebotspreis zuzüglich der Spezialdividende (im Fall von Optionen: abzüglich des Ausübungspreises) in Form einer Barabfindung abgegolten werden sollen (nachfolgend: **Barabgeltungstransaktionen**): Diese Barabfindung soll zum Angebotspreis in USD 465 erfolgen, zeitlich am Zweiten Vollzugsdatum, wobei dann der USD-Betrag zum aktuellen Wechselkurs in CHF oder einer anderen Währung, in der das vom Arbeitnehmer angegebene Konto geführt wird, umgewandelt wird (bei Optionen erfolgt, da der Ausübungspreis in CHF definiert ist, vorgängig eine Umwandlung des Angebotspreises in CHF, umgerechnet voraussichtlich zum Kurs, den die das öffentliche Übernahmeangebot auf Syngenta durchführende Credit Suisse AG, Zürich, für diejenigen Aktionäre, welche die USD/CHF-Umtauschmöglichkeit genutzt haben, angewandt hat). Die Spezialdividende wird in CHF ausbezahlt resp. entschädigt und anschliessend ggf. in eine andere Währung, in der das vom Arbeitnehmer angegebene Konto geführt wird, umgewandelt.

J.

Was die im Jahr 2016 erfolgten bzw. noch erfolgenden Zuteilungen von Beteiligungsinstrumenten anbelangt, so werden diese gemäss den diesbezüglichen Ausführungen im Gesuch vom 7. April 2016 (inkl. dessen Beilagen) im üblichen Rahmen bzw. entsprechend dem üblichen Geschäftsverlauf und in Übereinstimmung mit den Verträgen zwischen ChemChina und Syngenta (insbesondere der zwischen diesen Gesellschaften abgeschlossenen Transaktionsvereinbarung, vgl. Sachverhalt Bst. G) sowie den (im Hinblick auf das öffentliche Übernahmeangebot auf Syngenta angepassten) Mitarbeiterbeteiligungsplänen erfolgen (gemäss einem Beschluss des Vergütungsausschusses vom 1. Februar 2016 werden 2016 zudem einzig sog. *Performance Stock Unit* und sog. *Restricted Stock Unit*, aber keine Optionen zugeteilt). Die entsprechenden Zuteilungen sollen im Übrigen auch dann Bestand haben, falls das öffentliche Übernahmeangebot auf Syngenta nicht erfolgreich zustande kommt (wobei allerdings in diesem Fall mangels Vorliegens eines *Trigger Event* die im Sachverhalt Bst. I. erwähnten Grundsätze nicht zur Anwendung gelangen würden).

K.

Am 8. April 2016 nahm die Anbieterin, unter Bezugnahme auf die Verfügung 624/01 und die Verfügung 624/02, zum Gesuch von Syngenta vom 7. April 2016 (vgl. Sachverhalt Bst. G) in dem Sinne Stellung, dass sie die dort gestellten Anträge unterstützten, und darüber hinaus die folgenden, nach eigenen Angaben materiell identischen Anträge stellten (wobei die unterstrichenen Passagen vom Gesuch der Zielgesellschaft vom 7. April 2016 abweichen):



1. *Es sei festzustellen, dass die unmittelbar vor Veröffentlichung des Angebotes von der Zielgesellschaft getroffene Lösung, die je nach Plan einzelne oder alle der nachfolgend aufgeführten Elemente umfasst, zur Erfüllung von Verpflichtungen unter oder Bedienung von Anwartschaften und Rechten aus im Zeitpunkt der Veröffentlichung der Voranmeldung bestehenden Mitarbeiterbeteiligungsplänen der Zielgesellschaft die Pflicht der Gesuchstellerinnen und der mit ihnen in gemeinsamer Absprache handelnden Personen zur Gleichbehandlung aller Anleger und die Best Price Rule nicht derart verletzen bzw. auslösen würde, dass die Anbieterin oder eine mit ihr in Absprache handelnde Person einen höheren oder sonstwie veränderten Angebotspreis offerieren müsste: Klärung des Zeitpunkts und Präzisierung des Vestings bzw. des Ablaufs von Sperrfristen im Zusammenhang mit der Übernahme, Barabgeltung in der Höhe des Angebotspreises sowie der Spezialdividende (diese Barabgeltung kann je nach Umständen zum Teil oder insgesamt in USD, CHF oder anderen Währungen erfolgen), Abgeltung im Zeitpunkt des zweiten Vollzugs.*
2. *Es sei festzustellen, dass die im Februar/März 2016 von der Zielgesellschaft getroffenen sowie die weiteren für das Jahr 2016 geplanten Zuteilungen von Beteiligungsinstrumenten im Rahmen bestehender Pläne und arbeitsvertraglicher Pflichten die Pflicht der Gesuchstellerinnen und der mit ihnen in gemeinsamer Absprache handelnden Personen zur Gleichbehandlung aller Anleger nicht verletzen und die Best Price Rule nicht derart verletzen bzw. auslösen würden, dass die Anbieterin oder eine in Absprache mit ihr handelnde Person einen höheren oder sonstwie veränderten Angebotspreis offerieren müssten.*
3. *Eventualiter sei eine entsprechende Ausnahme von der Pflicht der Gesuchstellerinnen und der mit ihnen in gemeinsamer Absprache handelnden Personen zur Gleichbehandlung aller Anleger, einschliesslich von der Best Price Rule, zu gewähren.*

L.

Auf die Begründung der Anträge in Sachverhalt Bst. G und Bst. K wird soweit erforderlich in den Erwägungen eingegangen.

M.

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

—



Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Gleichbehandlungsprinzip und Best Price Rule

1.1 Grundlagen

[1] Das Prinzip der Gleichbehandlung bildet einen wesentlichen Grundsatz des Schweizerischen Finanzmarktrechts (Art. 1 FinfraG) und insbesondere auch des Übernahmerechts (Art. 1 UEV). Der im Übernahmerecht statuierte Gleichbehandlungsgrundsatz sieht unter anderem in Art. 127 Abs. 2 FinfraG vor, dass der Anbieter nach Veröffentlichung des Angebots bzw. der Voranmeldung (vgl. Empfehlung 38/01 vom 5. Mai 1999 in Sachen *la Société Immobilière Genevoise*, Erw. 2.1) die Inhaber von Beteiligungspapieren derselben Art gleich zu behandeln hat.

[2] Die auf dem Gleichbehandlungsprinzip fussende *Best Price Rule* nach Art. 10 Abs. 1 UEV (vgl. Empfehlung 294/01 vom 26. Oktober 2006 in Sachen *SIG Holding AG*, Erw. 3.1) verlangt, dass ein Anbieter, der von der Veröffentlichung des Angebots bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwirbt, diesen Preis allen Empfängern des Angebots anbieten muss (wobei gemäss der Praxis der Übernahmekommission mit der Veröffentlichung des Angebots die Publikation der Voranmeldung oder des Angebotsprospekts gemeint ist [Empfehlung 57/01 vom 7. April 2000 in Sachen *Big Star Holding AG*, Erw. 8; Empfehlung 38/01 vom 5. Mai 1999 in Sachen *la Société Immobilière Genevoise*, Erw. 2.1; Empfehlung 30/02 vom 29. März 1999 in Sachen *Fotolabo SA*, Erw. 2.1; Empfehlung 33/02 vom 26. April 1999 in Sachen *Banca del Gottardo*, Erw. 2.1]). Durch die *Best Price Rule* werden während der Dauer des Angebots sämtliche Angebotsempfänger geschützt, indem deren Ungleichbehandlung in Bezug auf die Gegenleistung für ihre Beteiligungspapiere ausgeschlossen ist (Tatjana Linder, *Die Best Price Rule im schweizerischen Übernahmerecht unter besonderer Berücksichtigung der Cross Conditionality*, Zürich/Basel/Genf 2010, S. 115).

[3] Nach Art. 10 Abs. 2 UEV ist die *Best Price Rule* auch auf den Erwerb von Beteiligungsderivaten und auf die Angebote, die sich auf solche beziehen, anwendbar (Art. 10 Abs. 2 UEV).

[4] Gemäss Art. 12 Abs. 1 lit. b UEV müssen Personen, die mit dem Anbieter nach Art. 11 Abs. 1 UEV in gemeinsamer Absprache handeln, die Regeln über die Gleichbehandlung einhalten, insbesondere die erwähnte *Best Price Rule* gemäss Art. 10 UEV. Diese Bestimmung soll verhindern, dass die *Best Price Rule* von einer Drittperson, die Beteiligungspapiere oder Beteiligungsderivate der Zielgesellschaft zu einem den Angebotspreis übersteigenden Preis erwirbt, umgangen werden kann, ohne dass dieser Preis vom Anbieter allen Angebotsempfängern ebenfalls anzubieten wäre.

[5] Die Prüfstelle hat die Einhaltung der *Best Price Rule* in ihrem Schlussbericht zu bestätigen (Art. 28 Abs. 1 lit. d UEV).



1.2 Anwendungsbereich der Best Price Rule

[6] Der Anwendungsbereich der *Best Price Rule* nach Art. 10 Abs. 1 UEV, welcher im Folgenden auf den vorliegenden Sachverhalt hin geprüft wird, beinhaltet eine persönliche (wer?), zeitliche (wann?) und eine sachliche (was?) Komponente.

1.2.1 Persönlicher Anwendungsbereich

[7] Für Personen, die im Hinblick auf ein Angebot in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe mit der Anbieterin handeln, gilt Art. 12 Abs. 1 FinfraV-FINMA sinngemäss (Art. 11 Abs. 1 UEV). Solche Personen haben die Pflichten nach Art. 12 UEV einzuhalten: Die *Best Price Rule* erfasst dementsprechend sowohl die Erwerbsgeschäfte des Anbieters als auch jene der mit dem Anbieter in gemeinsamer Absprache handelnden Personen (Rudolf Tschäni/Hans-Jakob Diem/Jacques Iffland/Tino Gaberthüel, Öffentliche Kaufangebote, Zürich/Basel/Genf 2014, Rn 672).

[8] Vorliegend handeln – wie dies bereits in Verfügung 624/01, Erw. 3 festgestellt wurde – alle von ChemChina direkt oder indirekt beherrschten Gesellschaften und Personen in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin. Dasselbe gilt für die Zielgesellschaft Syngenta und alle von Syngenta direkt oder indirekt kontrollierten Gesellschaften und Personen für den Zeitraum ab dem 2. Februar 2016 nach Börsenschluss an der NYSE, dem Zeitpunkt des Abschlusses der Transaktionsvereinbarung (vgl. dazu auch Sachverhalt Bst. G sowie CH-Angebotsprospekt, C. 3, S. 14). Im Hinblick auf Syngenta ist der persönliche Anwendungsbereich der *Best Price Rule* vorliegend somit erfüllt.

1.2.2 Zeitlicher Anwendungsbereich

[9] In zeitlicher Hinsicht gilt die *Best Price Rule* vom Zeitpunkt der Veröffentlichung des Angebotsprospekts bzw. der Voranmeldung bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist (Art. 10 Abs. 1 UEV). Der zeitliche Anwendungsbereich der *Best Price Rule* knüpft grundsätzlich an den Zeitpunkt des Vertragsabschlusses an und die *Best Price Rule* findet – vorbehaltlich sog. gekoppelter Gesamttransaktionen, welche eine Verknüpfung der vorausgehenden Transaktion mit dem öffentlichen Angebot durch Bedingungen oder auf andere Weise bewirken – keine Anwendung auf Transaktionen, deren Verpflichtungsgeschäft vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts bzw. der Voranmeldung stattfand. Der Vollzugszeitpunkt der betreffenden Transaktion spielt dabei grundsätzlich keine Rolle und kann auch ausserhalb der Geltungsdauer der *Best Price Rule* liegen (Tatjana Linder, Die *Best Price Rule* im schweizerischen Übernahmerecht unter besonderer Berücksichtigung der Cross Conditionality, Zürich/Basel/Genf 2010, S. 97 und 124 f.; Rudolf Tschäni/Hans-Jakob Diem/Jacques Iffland/Tino Gaberthüel, Öffentliche Kaufangebote, Zürich/Basel/Genf 2014, Rn 675; Empfehlung 227/01 vom 9. März 2005 in Sachen *Büro-Fürrier AG*, Erw. 2).



[10] Im vorliegenden Fall werden die Mitarbeiterbeteiligungspläne der Zielgesellschaft im Hinblick auf das öffentliche Übernahmeangebot auf Syngenta in Übereinstimmung mit den in Sachverhalt Bst. I beschriebenen Grundsätzen (CoC-Klauseln; Barausgleich; Verkürzung der Ausübungsfristen) präzisiert bzw. abgeändert (zur Praxis des materiellen Einbezugs von Finanzinstrumenten vgl. auch Tatjana Linder, *Die Best Price Rule* im schweizerischen Übernahmerecht unter besonderer Berücksichtigung der Cross Conditionality, Zürich/Basel/Genf 2010, S. 148 f.; Dieter Gericke/Karin Wiedmer, *Kommentar Übernahmeverordnung (UEV)*, Zürich/Basel/Genf 2011, Rn 30 zu Art. 10). Zudem ist die Erfüllung der aus den präzisierten bzw. abgeänderten Mitarbeiterbeteiligungsplänen resultierenden rechtlich durchsetzbaren Verpflichtungen der Zielgesellschaft auf den Erfolg des öffentlichen Übernahmeangebots auf Syngenta bedingt. Die auf Basis der entsprechenden präzisierten bzw. abgeänderten Mitarbeiterbeteiligungspläne erfolgenden Barabgeltungstransaktionen liegen somit im (zeitlichen) Anwendungsbereich der *Best Price Rule*.

1.2.3 Sachlicher Anwendungsbereich (erfasste Beteiligungspapiere)

[11] Die *Best Price Rule* ist auf jeden Erwerb von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft und auf jeden Erwerb von Beteiligungsderivaten und auf die Angebote, die sich auf solche beziehen, anwendbar, unabhängig davon, ob die Beteiligungspapiere oder Beteiligungsderivate vom Angebot erfasst sind (Art. 10 Abs. 1 und 2 UEV; Urteil des Bundesverwaltungsgerichts in Sachen *Quadrant AG* vom 30. November 2010, Erw. 12.1; Verfügung 416/03 vom 28. Dezember 2009 in Sachen *Jelmoli Holding AG*, Erw. 1.1 und 1.2; Tatjana Linder, *Die Best Price Rule* im schweizerischen Übernahmerecht unter besonderer Berücksichtigung der Cross Conditionality, Zürich/Basel/Genf 2010, S. 118; Urs Schenker, *Schweizerisches Übernahmerecht*, Bern 2009, S. 274).

[12] Die *Best Price Rule* muss auch dann zur Anwendung gelangen, wenn der Anspruch der unter den Mitarbeiterbeteiligungsplänen berechtigten Personen auf physische Lieferung (der Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft) indirekt bzw. über eine Ersatzhandlung erfüllt werden soll, wie im vorliegenden Fall, in welchem der Anspruch auf physische Lieferung aufgehoben und sämtliche sich noch nicht im Eigentum von Berechtigten befindlichen Aktien in bar ausgeglichen werden sollen (vgl. Sachverhalt Bst. I). Abwicklungstechnisch betrachtet entfällt mit der Aufhebung des Anspruchs auf physische Lieferung der Aktien und der Vereinbarung eines entsprechenden Barausgleichs auf Seiten der Zielgesellschaft die Notwendigkeit für die Beschaffung bzw. den Erwerb einer entsprechenden Anzahl eigener Aktien und deren anschliessende Zuteilung an die jeweils Berechtigten, währenddem sich Letztere nicht mehr mit dem Gedanken einer allfälligen Andienung der erhaltenen Aktien ins Angebot des Anbieters auseinanderzusetzen brauchen.



1.2.4 Fazit

[13] Die *Best Price Rule* findet auf die während des Angebots bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist auf Basis der präzisierten bzw. abgeänderten Mitarbeiterbeteiligungspläne erfolgenden Barabgeltungstransaktionen (vgl. Sachverhalt Bst. I) der Zielgesellschaft Anwendung.

1.3 Verletzung des für die Best Price Rule massgeblichen Angebotspreises

1.3.1 Massgeblicher Angebotspreis

[14] Der für die *Best Price Rule* massgebliche Angebotspreis entspricht dem vom Anbieter in der Voranmeldung bzw. im Angebotsprospekt aufgeführten Preis und der so ermittelte Wert bleibt für die gesamte Dauer des Angebots der massgebliche Referenzpreis für die *Best Price Rule*, sofern nicht aufgrund eines in der Voranmeldung oder im Angebotsprospekt ausbedungenen Preisreduktionsvorbehaltes eine Herabsetzung des massgeblichen Angebotspreises aufgrund des Eintritts von allfälligen Verwässerungseffekten, namentlich der Ausschüttung von Dividenden, welche vor dem Vollzug des Angebots eintreten, erfolgt (vgl. hierzu auch die diesbezüglichen Ausführungen in der Verfügung 624/01, Erw. 4.1 ff.; Empfehlung 202/02 vom 6. Juli 2004 in Sachen *Aare-Tessin AG für Elektrizität*, Erw. 1.3).

[15] Im vorliegenden Fall, in dem die Anbieterin in Bezug auf die Auszahlung einer ordentlichen Dividende von CHF 11 brutto (d.h. vor Abzug der Verrechnungssteuer) sowie einer (auf den Vollzug des öffentlichen Übernahmeangebots auf Syngenta bedingten) Spezialdividende von CHF 5 brutto, welche beide an der ordentlichen Generalversammlung vom 26. April 2016 beschlossen wurden, ausdrücklich auf die Möglichkeit verzichtet hat, den Angebotspreis entsprechend zu reduzieren, beträgt der für die *Best Price Rule* massgebliche Angebotspreis USD 465 (vgl. CH-Angebotsprospekt, B. 3, S. 7 f.).

1.3.2 Verletzung der Best Price Rule

[16] Für die Feststellung, ob die *Best Price Rule* verletzt wird, ist entscheidend, ob der Preis, den der Anbieter bzw. eine in gemeinsamer Absprache mit dem Anbieter handelnde Person für ausserhalb der Abwicklung des Angebots erworbene Beteiligungspapiere (bzw. Beteiligungsderivate) bezahlt, über dem massgeblichen Angebotspreis liegt, oder nicht.

[17] Gemäss den Ausführungen der Gesuchstellerin sollen bei Eintritt eines *Trigger Events* alle *Outstanding Awards* fällig werden und anlässlich des Zweiten Vollzugs jeweils zum vorgesehenen Angebotspreis von USD 465 zuzüglich der Spezialdividende (im Fall von Optionen: abzüglich des Ausübungspreises) in Form einer Barabfindung ausbezahlt werden (vgl. Sachverhalt Bst. I).

[18] Das beabsichtigte Vorgehen der Gesuchstellerin verletzt die *Best Price Rule*, da die zur Berechnung der Barabfindungsbeträge genannten Formeln auch eine Entschädigung für die Spezialdi-



vidende vorsehen, auf deren Basis die Zielgesellschaft einen im Verhältnis zum massgeblichen Angebotspreis von USD 465 höheren Preis für die *Outstanding Awards* bezahlen würde.

[19] Wie grundsätzlich schon mit Verfügung 624/01 (siehe deren Erw. 4.3 und Dispositivziffer 7) festgestellt, führt das beabsichtigte Vorgehen zur Abgeltung der *Outstanding Awards* zu einer Verletzung der *Best Price Rule*. Der Antrag Ziffer 1. der Gesuchstellerin (vgl. Sachverhalt Bst. G) wird deshalb abgewiesen.

–

2. Ausnahme von der *Best Price Rule* bzw. vom Gleichbehandlungsprinzip

[20] Gemäss Art. 4 Abs. 1 UEV kann die Übernahmekommission von Amtes wegen oder auf Gesuch hin Ausnahmen von einzelnen Bestimmungen der Übernahmeverordnung gewähren, sofern diese durch überwiegende Interessen gerechtfertigt sind. Diese Regelung ermöglicht der Übernahmekommission eine dem Einzelfall angemessene Lösung zu finden, wo sich eine solche durch überwiegende Interessen rechtfertigt oder wo eine buchstabengetreue Anwendung der UEV zu einem Ergebnis führt, das nicht mit dem Gesetzeszweck vereinbar ist (Dieter Gericke/Karin Wiedmer, Kommentar Übernahmeverordnung (UEV), Zürich/Basel/Genf 2011, Rn 6 zu Art. 4).

[21] Soweit die Zielgesellschaft – wie vorliegend – in die unter der *Best Price Rule* bestehenden Verpflichtungen einbezogen wird, kann sie dementsprechend bei der Übernahmekommission aus wichtigen Gründen eine Ausnahme im Sinne von Art. 4 Abs. 1 UEV beantragen, falls die Anwendung der *Best Price Rule* die Zielgesellschaft bei ihrer Geschäftstätigkeit oder bei der Erfüllung ihrer Verpflichtungen hindert. Eine derartige Ausnahme wird allerdings nur gewährt, wenn die Zielgesellschaft aus rechtlichen oder ökonomischen Gründen zwingend darauf angewiesen ist, die fraglichen Transaktionen (Kauf eigener Aktien oder Leistung eines Barausgleichs etc.) zu tätigen, beispielsweise um bestehende Verpflichtungen unter oder Anwartschaften und Rechte aus Mitarbeiterbeteiligungsplänen zu erfüllen bzw. zu bedienen (vgl. dazu auch Empfehlung 307/02 vom 16. Februar 2007 in Sachen *Bank Sarasin & Cie AG*, Erw. 6.2 ff.; vgl. Urs Schenker, Schweizerisches Übernahmerecht, Bern 2009, S. 279).

[22] Die Gesuchstellerin ersucht die Übernahmekommission mit dem Eventualantrag Ziffer 3. ihres Gesuchs vom 7. April 2016 (vgl. Sachverhalt Bst. G) um Gewährung einer Ausnahme von der Pflicht zur Gleichbehandlung aller Anleger, einschliesslich von der *Best Price Rule*. Die Gewährung einer solche Ausnahme würde der Zielgesellschaft ermöglichen, die *Outstanding Awards* bei Eintritt eines *Trigger Events* anlässlich des Zweiten Vollzugs jeweils zum vorgesehenen Angebotspreis von USD 465 zuzüglich der Spezialdividende (im Fall von Optionen: abzüglich des Ausübungspreises) in Form einer Barabfindung abzugelten, ohne befürchten zu müssen, dass eine solche Barabgeltungstransaktion die *Best Price Rule* verletzt und eine Erhöhung des Angebotspreises bewirkt (vgl. dazu Sachverhalt Bst. I).

[23] Vorliegend erscheint die Gewährung einer entsprechenden Ausnahme gerechtfertigt, da die Zielgesellschaft (i) aus rechtlichen Gründen zur Erfüllung von Verpflichtungen unter oder zur



Bedienung von Anwartschaften und Rechten aus ihren Mitarbeiterbeteiligungsplänen verpflichtet ist und (ii) durch die beschriebenen Vorgänge – d.h. die geplanten Barabgeltungstransaktionen, welche die zusätzliche Abgeltung der Spezialdividende vorsehen (vgl. dazu Sachverhalt Bst. D) – weder eine ökonomische Besserstellung der unter den Mitarbeiterbeteiligungsplänen berechtigten Personen anstrebt noch eine solche hierdurch materiell bewirkt. Vielmehr wird mit den entsprechenden Barabgeltungstransaktionen die finanzielle Gleichstellung der unter den Mitarbeiterbeteiligungsplänen berechtigten Personen mit den Angebotsempfängern des öffentlichen Kaufangebots der Anbieterin erreicht: Die unter den Mitarbeiterbeteiligungsplänen berechtigten Personen erhalten nach Eintritt eines *Trigger Events* anlässlich des Zweiten Vollzugs zwar rein formal betrachtet mehr als den massgeblichen Angebotspreis – als Entschädigung für eine Syngenta-Aktie beispielsweise den entsprechenden Barabfindungsbetrag von USD 465 zuzüglich CHF 5 (umgerechnet allenfalls in die Währung, auf die die Konti lauten, worauf diese Beträge ausbezahlt werden; vgl. Sachverhalt Bst. D) – in materieller Hinsicht erhalten sie jedoch denselben Betrag, den die Angebotsempfänger im Rahmen des öffentlichen Kaufangebots der Anbieterin bekommen.

[24] Dem Eventualantrag Ziffer 3. der Gesuchstellerin (vgl. Sachverhalt Bst. G) auf Gewährung einer Ausnahme von der Pflicht zur Gleichbehandlung aller Anleger, einschliesslich von der *Best Price Rule*, wird stattgegeben. Die Prüfstelle hat die entsprechenden Barabgeltungstransaktionen zu überwachen.

–

3. Beurteilung der für das Jahr 2016 getroffenen Zuteilungen

[25] Die im Februar/März 2016 erfolgten bzw. die weiteren im Jahr 2016 erfolgenden Zuteilungen von Beteiligungsinstrumenten – wie im Gesuch vom 7. April 2016 (inkl. dessen Beilagen) beschrieben (vgl. Sachverhalt Bst. J oben) erfolgen im üblichen Rahmen bzw. entsprechend dem üblichen Geschäftsverlauf und in Übereinstimmung mit den Verträgen zwischen ChemChina und Syngenta sowie den (im Hinblick auf das öffentliche Übernahmeangebot auf Syngenta angepassten) Mitarbeiterbeteiligungsplänen.

[26] Im Übrigen unterliegen die im Februar/März 2016 bzw. die weiteren im Jahr 2016 zugeteilten Beteiligungsinstrumente denselben Grundsätzen wie alle anderen *Outstanding Awards*, womit sie bei Eintritt eines *Trigger Events* ebenfalls fällig werden und anlässlich des Zweiten Vollzugs jeweils zum vorgesehenen Angebotspreis von USD 465 zuzüglich der Spezialdividende in Form einer Barabfindung (vgl. Sachverhalt Bst. D) abgegolten werden.

[27] Die im Hinblick auf die im Februar/März 2016 bzw. die weiteren im Jahr 2016 zugeteilten Beteiligungsinstrumente erfolgenden Barabgeltungstransaktionen verletzen somit die *Best Price Rule*, da die zur Berechnung der entsprechenden Barabfindungsbeträge genannten Formeln auch eine Entschädigung für die Spezialdividende vorsehen, auf deren Basis die Zielgesellschaft einen im Verhältnis zum massgeblichen Angebotspreis von USD 465 höheren Preis bezahlen würde.



[28] Das beabsichtigte Vorgehen zur Abgeltung der im Februar/März 2016 bzw. der weiteren im Jahr 2016 zugeteilten Beteiligungsinstrumente führt zu einer Verletzung der *Best Price Rule*. Der Antrag Ziffer 2. der Gesuchstellerin (vgl. Sachverhalt Bst. G) wird deshalb abgewiesen.

[29] Die im Hinblick auf den Eventualantrag Ziffer 3. der Gesuchstellerin (vgl. Sachverhalt Bst. G sowie Erw. 2 hiervor) gewährte Ausnahme von der Pflicht zur Gleichbehandlung aller Anleger, einschliesslich von der *Best Price Rule*, findet ebenfalls auf die Barabgeltungstransaktionen Anwendung, welche die im Februar/März 2016 bzw. die weiteren im Jahr 2016 zugeteilten Beteiligungsinstrumente betreffen.

4. Gesuch und Stellungnahme von ChemChina und CNAC Saturn (NL) B.V.

[30] Mit ihrem *Gesuch und Stellungnahme zum Gesuch der Zielgesellschaft vom 7. April 2016* nimmt die Anbieterin zum Gesuch von Syngenta in dem Sinne Stellung dass sie deren dort gestellte Anträge (vgl. Sachverhalt Bst. G) unterstützt und sodann drei eigene Anträge stellt (vgl. Sachverhalt Bst. K). Währenddem die drei Anträge der Anbieterin materiell identisch zu jenen von Syngenta sind, beinhalten sie in formeller Hinsicht gewisse Präzisierungen, indem sie klarstellen, dass (i) die Lösung im Hinblick auf die Mitarbeiterbeteiligungspläne (vgl. dazu auch die in Sachverhalt Bst. I erwähnten Grundsätze) sowie die im Jahr 2016 erfolgenden Zuteilungen (vgl. dazu Sachverhalt Bst. J) auf Initiative der Zielgesellschaft erfolgen und gewissermassen von dieser zu verantworten seien, und dass (ii) die Pflicht zur Gleichbehandlung aller Anleger die Anbieterin (d.h. ChemChina und CNAC Saturn (NL) B.V.) und die mit ihnen in gemeinsamer Absprache handelnden Personen trifft.

[31] Aufgrund der Tatsache, dass die im *Gesuch und Stellungnahme zum Gesuch der Zielgesellschaft vom 7. April 2016* enthaltenen Anträge (im Übrigen auch schon gemäss den eigenen Angaben der Anbieterin) materiell identisch sind mit den Anträgen der Zielgesellschaft in deren Gesuch vom 7. April 2016 erübrigt sich vorliegend eine separate Auseinandersetzung mit den Anträgen der Anbieterin und es kann diesbezüglich vollumfänglich auf die entsprechenden Ausführungen zu den Anträgen von Syngenta verwiesen werden (vgl. die obigen Erwägungen 1 ff.).

[32] Der Antrag Ziffer 1. der Anbieterin (vgl. Sachverhalt Bst. K) wird abgewiesen.

[33] Der Antrag Ziffer 2. der Anbieterin (vgl. Sachverhalt Bst. K) wird abgewiesen.

[34] Dem Eventualantrag Ziffer 3. der Anbieterin (vgl. Sachverhalt Bst. K) auf Gewährung einer Ausnahme von der Pflicht zur Gleichbehandlung aller Anleger, einschliesslich von der *Best Price Rule*, wird stattgegeben. Die Prüfstelle hat die entsprechenden Barabgeltungstransaktionen zu überwachen.

—



5. Publikation

[35] In den sogenannten übrigen Verfahren gemäss Art. 61 UEV ist die Zielgesellschaft verpflichtet, die Veröffentlichung gemäss Art. 61 UEV vorzunehmen, worauf die Art. 6 und 7 UEV Anwendung finden (vgl. Art. 61 Abs. 3 und 4 UEV).

[36] Die Zielgesellschaft veröffentlicht das Dispositiv der vorliegenden Verfügung der Übernahmekommission (vgl. Art. 61 Abs. 3 UEV).

[37] Nach Eröffnung der vorliegenden Verfügung gegenüber den Parteien hat die Zielgesellschaft die hiervor beschriebene Veröffentlichung vorzunehmen.

[38] Die vorliegende Verfügung wird gleichentags zur Veröffentlichung der Zielgesellschaft auf der Webseite der Übernahmekommission publiziert (Art. 138 Abs. 1 FinfraG).

6. Gebühr

[39] In Anwendung von Art. 126 Abs. 5 FinfraG und Art. 118 FinfraV wird für die Behandlung des vorliegenden Gesuchs eine Gebühr zulasten der gesuchstellenden Syngenta AG erhoben. Unter Berücksichtigung des Umfangs und der Schwierigkeit des vorliegenden Falles setzt der Ausschuss die Gebühr auf CHF 20'000 fest.

[40] Für das Gesuch von ChemChina und CNAC Saturn (NL) B.V. wird keine Gebühr erhoben.

—



Die Übernahmekommission verfügt:

1. Der Antrag Ziffer 1. von Syngenta AG wird abgewiesen.
2. Der Antrag Ziffer 2. von Syngenta AG wird abgewiesen.
3. Dem Eventualantrag Ziffer 3. von Syngenta AG auf Gewährung einer Ausnahme von der Pflicht zur Gleichbehandlung aller Anleger, einschliesslich von der *Best Price Rule*, wird stattgegeben. Die Prüfstelle hat die entsprechenden Barabgeltungstransaktionen zu überwachen.
4. Der Antrag Ziffer 1. von China National Chemical Corporation und CNAC Saturn (NL) B.V. wird abgewiesen.
5. Der Antrag Ziffer 2. von China National Chemical Corporation und CNAC Saturn (NL) B.V. wird abgewiesen.
6. Dem Eventualantrag Ziffer 3. von China National Chemical Corporation und CNAC Saturn (NL) B.V. auf Gewährung einer Ausnahme von der Pflicht zur Gleichbehandlung aller Anleger, einschliesslich von der *Best Price Rule*, wird stattgegeben. Die Prüfstelle hat die entsprechenden Barabgeltungstransaktionen zu überwachen.
7. Die Zielgesellschaft veröffentlicht das Dispositiv der vorliegenden Verfügung der Übernahmekommission nach Eröffnung der vorliegenden Verfügung gegenüber den Parteien.
8. Die vorliegende Verfügung wird gleichentags zur Veröffentlichung der Zielgesellschaft auf der Webseite der Übernahmekommission publiziert.
9. Die Gebühr zu Lasten von Syngenta AG beträgt CHF 20'000.

Der Präsident:

Thomas A. Müller

Diese Verfügung geht an die Parteien:

- Syngenta AG, vertreten durch Prof. Dr. Rolf Watter und Dr. Dieter Dubs, Bär & Karrer AG;
- China National Chemical Corporation und CNAC Saturn (NL) B.V., vertreten durch Dr. Dieter Gericke und Micha Fankhauser, Homburger AG.



Mitteilung an:

Ernst & Young AG (Prüfstelle).

Rechtsmittelbelehrung:

Beschwerde (Art. 140 des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes, 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.

—