



## Verfügung 652/01

vom 14. Februar 2017

Öffentliches Kaufangebot von Janssen Holding GmbH an die Aktionäre von **Actelion Ltd** – Angebotsprospekt und Verwaltungsratsbericht / Best Price Rule

### Sachverhalt:

#### A.

Actelion Ltd (**Actelion** oder **Zielgesellschaft**) ist ein biopharmazeutisches Unternehmen in Form einer Aktiengesellschaft mit Sitz in Allschwil/BL. Gemäss Handelsregistereintrag beträgt das Aktienkapital CHF 53'880'714, eingeteilt in 107'761'427 Namenaktien zum Nennwert von je CHF 0.50 (**Actelion-Aktien**). Actelion verfügt zudem über ein bedingtes Kapital von CHF 13'500'000 und ein genehmigtes Kapital von CHF 6'500'000. Die Actelion-Aktien sind an der SIX Swiss Exchange AG (**SIX**) kotiert im *International Reporting Standard* (Valorensymbol: ATLN; ISIN: CH0010532478; Valorenummer: 1'053'247). Zudem werden *American Depositary Shares* und *American Depositary Receipts* der Zielgesellschaft (**Actelion-ADS** oder **ADS** bzw. **Actelion-ADR** oder **ADR**) an den ausserbörslichen Märkten (*over the counter, OTC*) in den USA gehandelt. Die Statuten von Actelion enthalten weder ein *Opting out* noch ein *Opting up*.

#### B.

Actelion hat derzeit sieben vermarktete Produkte (**Marketed Business**), die hauptsächlich für den Einsatz in pulmonaler arterieller Hypertonie bestimmt sind (**PAH**). Actelion ist Marktführer im Bereich der PAH Produkte. Zusätzlich zum *Marketed Business* betreibt Actelion ein vorklinisches Forschungs- und klinisches Pipeline-Geschäft (**R&D Business**).

#### C.

Actelion unterhält aktienbasierte Entschädigungs- bzw. Mitarbeiterbeteiligungsprogramme (**Equity Plans**). Gestützt auf diese *Equity Plans* gewährt Actelion Mitarbeitern und Verwaltungsratsmitgliedern aktienbasierte Entschädigungen (**Share Units** sowie **Share Options**; zusammen **Equity Awards**). Die *Share Units* verschaffen dem Inhaber einen Anspruch auf Erhalt von Actelion-Aktion. Die *Share Options* geben dem Inhaber das Recht, Actelion-Aktien gegen Bezahlung eines bestimmten Ausübungspreises zu erwerben. Die *Share Options* sind allesamt ausübbar und der Ausübungspreis liegt bei allen deutlich unter dem aktuellen Börsenkurs der Actelion-Aktie und dem Angebotspreis; die *Share Options* sind also mit anderen Worten alle „*in the money*“. Ein kleiner Teil der *Equity Awards* ist *cash settled*, d.h. der Berechtigte hat lediglich einen Anspruch auf Barausgleich (**Cash Awards**).

#### D.

Johnson & Johnson (**J&J**; zusammen mit ihren direkten und indirekten Tochtergesellschaften die **J&J Gruppe**) ist ein nach US-amerikanischem Recht organisierter, weltweit tätiger Pharmazie- und Konsumgüterhersteller mit Hauptsitz in New Brunswick im US-Bundesstaat New Jersey. Das Unternehmen ist im *Dow Jones Industrial Average* gelistet (NYSE: JNJ).

#### **E.**

Janssen Holding GmbH (**Janssen** oder **Anbieterin**) ist eine nach Schweizer Recht organisierte Gesellschaft mit Sitz in Zug und eine indirekte Tochtergesellschaft von J&J.

#### **F.**

Cilag Holding AG (**Cilag** oder **Bieterin**) ist eine nach Schweizer Recht organisierte Gesellschaft mit Sitz in Zug und ebenfalls eine indirekte Tochtergesellschaft von J&J.

#### **G.**

J&J und Actelion planen eine Gesamttransaktion, welche aus zwei Hauptelementen besteht, nämlich einer Abspaltung des *R&D Business* von Actelion (**Abspaltungstransaktionen**) und einem öffentlichen Kaufangebot von Janssen an die Aktionäre von Actelion (**Angebot** oder **Actelion-Angebot**).

#### **H.**

Im Rahmen der Abspaltungstransaktionen soll das *R&D Business* von Actelion getrennt und auf neue Einheiten übertragen werden, welche vollständig von einer neu zu gründenden Holdinggesellschaft gehalten werden sollen (**R&D NewCo**). Die Aktien dieser R&D NewCo (**R&D NewCo-Aktien**) sollen danach unter Vorbehalt der Zustimmung der Aktionäre von Actelion an letztere als Sachdividende ausgeschüttet (die **Aktiendividende**) und an der SIX kotiert werden. Das Actelion-Angebot und die Abspaltungstransaktionen sind zwei parallellaufende Prozesse und aufeinander bedingt. Der Vollzug, die Abspaltungsausschüttung und die Kotierung sollen am selben Datum stattfinden (vgl. zur Abspaltungstransaktion im Einzelnen Angebotsprospekt C.)

#### **I.**

Im Zusammenhang mit der Gesamttransaktion hat sich die Bieterin zusätzlich verpflichtet, R&D NewCo ein Wandeldarlehen zu gewähren mit einer Laufzeit von zehn (10) Jahren, welches, in zwei Tranchen, in bis zu 32% der R&D NewCo-Aktien gewandelt werden kann. Einen Tag nach dem Vollzug des Actelion-Angebots und der Abspaltungstransaktionen wird die erste Tranche des Wandeldarlehens gewandelt, so dass die Bieterin 16% der R&D NewCo-Aktien halten wird, und die bisherigen Aktionäre von Actelion 84% der R&D NewCo-Aktien. Der restliche Teil des Wandeldarlehens kann von der Bieterin jederzeit gewandelt werden. Bei Fälligkeit kann R&D NewCo die zweite Tranche des Wandeldarlehens (falls noch ausstehend) in bar oder in R&D NewCo-Aktien begleichen. Die Bieterin hat sich im Weiteren verpflichtet, während fünf Jahren ab Vollzug keine R&D NewCo-Aktien zu erwerben, wenn dies dazu führen würde, dass die Bieterin mehr als 32% des ausgegebenen Aktienkapitals von R&D NewCo halten würde, vorbehaltlich gewisser Ausnahmen.

#### **J.**

Am 29. November 2016 schlossen J&J und Actelion eine für diese Art von Transaktion übliche Vertraulichkeitsvereinbarung ab, welche am 20. Dezember 2016 ergänzt wurde. Danach konnte J&J eine beschränkte Due Diligence betreffend Actelion durchführen.

#### **K.**

Am 26. Januar 2017 schlossen die Anbieterin, J&J und Cilag einerseits und Actelion andererseits eine Transaktionsvereinbarung (**Transaktionsvereinbarung**) ab. Die Transaktionsvereinbarung regelt u.a. folgende Punkte (vgl. im Einzelnen Angebotsprospekt F. 4.):

Die Bieterin verpflichtet sich dafür zu sorgen, dass die Anbieterin das Angebot unterbreitet und der Verwaltungsrat von Actelion, das Angebot zur Annahme zu empfehlen.

Zudem enthält die Transaktionsvereinbarung eine sog. *No Shop*-Verpflichtung: Während der Geltungsdauer der Transaktionsvereinbarung darf sich Actelion bei Drittparteien nicht um einen Vorschlag oder eine Transaktion bemühen. Actelion darf jedoch, als Antwort auf einen unerbetenen schriftlichen Vorschlag für alle oder zumindest 50% der Actelion-Aktien oder eine Mehrheit von Actelions konsolidierten Vermögenswerten, den der Verwaltungsrat von Actelion als attraktiver erachtet als das Actelion-Angebot, eine entsprechende Drittpartei mit Informationen bedienen und an Diskussionen mit einer solchen Drittpartei teilnehmen. Der Verwaltungsrat von Actelion darf ein attraktiveres Angebot unter gewissen Voraussetzungen empfehlen, sofern er vorgängig der Bieterin Gelegenheit gegeben hat, das Actelion-Angebot zu verbessern.

Im Weiteren hat sich Actelion verpflichtet, der Bieterin einen Betrag von USD 500 Millionen als teilweisen Aufwendersatz (**Break Fee**) zu bezahlen, wenn das Angebot aus bestimmten Gründen nicht erfolgreich ist oder in gewissen Fällen nicht bedingungslos wird.

Schliesslich regelt die Transaktionsvereinbarung auch die Anpassung und Handhabung der *Equity Plans* von Actelion (vgl. Sachverhalt lit. C).

#### **L.**

Gleichzeitig mit der Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung schlossen die entsprechenden Mitglieder der J&J Gruppe und der Actelion Gruppe zahlreiche weitere Vereinbarungen ab (vgl. im Einzelnen Angebotsprospekt F. 4.).

#### **M.**

Ebenfalls am 26. Januar 2017 schloss Jean-Paul Clozel eine Andienungsverpflichtung zu Gunsten der Bieterin und der Anbieterin ab. Jean-Paul Clozel ist Gründer und CEO der Zielgesellschaft und Mitglied des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft. Per 25. Januar 2017 (dem letzten Börsentag vor der Voranmeldung) hielt er 3'869'015 Actelion-Aktien (entsprechend 3.59% der Stimmrechte von Actelion). Zudem hielt er 704'543 *Equity Awards*, die (nach Übertragung und/oder Ausübung dieser Anrechte und unter Vorbehalt bestimmter Bedingungen) das Recht verleihen, ein Total von 719'941 Actelion-Aktien zu kaufen.

#### **N.**

Am 26. Januar 2017 veröffentlichte die Anbieterin die Voranmeldung des Actelion-Angebots. Die Anbieterin bietet als Angebotspreis USD 280 für eine Actelion-Aktie. Der Angebotspreis wird unabhängig von der Ausschüttung der R&D NewCo-Aktien als Aktiendividende (vgl. Sachverhalt lit. H) bezahlt und als Folge davon nicht reduziert.

#### **O.**

Am 16. Februar 2016 soll der Angebotsprospekt veröffentlicht werden. Die Anbieterin bietet USD 280 für eine Actelion-Aktie. Das Angebot steht unter den folgenden Bedingungen, welche im Folgenden wörtlich wiedergegeben werden:

- a) *Mindestandienungsquote: Der Anbieterin liegen gültige und unwiderrufliche Annahmeerklärungen für so viele Actelion-Aktien vor, die zusammen mit den von J&J und ihren Tochtergesellschaften bei Ablauf der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist gehaltenen Actelion-Aktien (aber unter Ausschluss der Actelion-Aktien, welche die Zielgesellschaft oder ihre Tochtergesellschaften halten) mindestens 67% aller Actelion-*

*Aktien entsprechen, die bei Ablauf der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist ausgegeben und ausstehend sind.*

- b) *Wettbewerbsrechtliche und andere Bewilligungen: (i) Alle Wartefristen unter dem Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act von 1976 in der jeweils gültigen Fassung (der **HSR Act**) und allen darin enthaltenen Vorschriften in Bezug auf das Angebot und die anderen Transaktionen, welche in dieser Voranmeldung und in der Transaktionsvereinbarung vorgesehen sind, sind abgelaufen oder wurden beendet; (ii) die Europäische Kommission hat alle erforderlichen Entscheide und Bewilligungen, um das Angebot und die anderen Transaktionen, welche in dieser Voranmeldung und in der Transaktionsvereinbarung vorgesehen sind, zu vollziehen (und, soweit relevant, alle Bedingungen oder Verpflichtungen, welche in solchen Entscheiden und Bewilligungen enthalten sind, welche den Vollzug des Angebots und aller anderen Transaktionen, welche in dieser Voranmeldung und in der Transaktionsvereinbarung vorgesehen sind, erlauben, wurden erfüllt oder eingehalten) erteilt und die Parteien formell davon in Kenntnis gesetzt, oder diese gelten gemäss der Verordnung des Rates (EC) 139/2004 der Europäischen Union als erteilt; und (iii) alle zuständigen Wettbewerbs- und anderen Behörden und gegebenenfalls Gerichte haben in jeder der folgenden Jurisdiktionen den Vollzug des Angebotes und der anderen Transaktionen, welche in dieser Voranmeldung und in der Transaktionsvereinbarung vorgesehen sind, bewilligt oder gegebenenfalls nicht verboten oder beanstandet: Japan, Russland, Israel, Taiwan und die Türkei. In Bezug auf alle Bestimmungen (i), (ii) und (iii) des vorangegangenen Satzes, soll die Bewilligung, Freigabe, Entscheidung oder der Ablauf oder die Beendigung der anwendbaren Wartefrist nicht abhängig von Bedingungen oder Verpflichtungen zulasten von J&J, der Zielgesellschaft oder deren jeweiligen Tochtergesellschaften sein, wenn diese entweder alleine oder zusammen mit anderen solchen Bedingungen oder Verpflichtungen, nach Auffassung einer renommierten, von der Anbieterin zu bezeichnenden unabhängigen Revisionsgesellschaft oder Investmentbank (die **Unabhängige Expertin**) vernünftigerweise geeignet sind, Wesentliche Nachteilige Auswirkungen (wie unten in der Bedingung (d) definiert) auf die J&J und ihre Tochtergesellschaften, als Ganzes betrachtet, oder auf die Zielgesellschaft und ihre Tochtergesellschaften, als Ganzes betrachtet, zu haben.*
- c) *Keine Untersagung oder Verbot: Es wurde kein Urteil, kein Entscheid, keine Verfügung und keine andere hoheitliche Massnahme von einem zuständigen Gericht oder einer zuständigen staatlichen Behörde erlassen, welche das Angebot oder dessen Vollzug vorübergehend oder permanent verhindert, verbietet oder für unzulässig erklärt.*
- d) *Keine Wesentlichen Nachteiligen Auswirkungen auf die Zielgesellschaft: Vom Datum dieser Voranmeldung bis zum Ablauf der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist wurden keine Veränderungen in den Umständen, Ereignissen, Tatsachen oder Vorkommnissen durch die Zielgesellschaft offengelegt oder sind der Anbieterin anderweitig zur Kenntnis gelangt, welche, alleine oder zusammen mit anderen Veränderungen in Umständen, Ereignissen, Tatsachen oder Vorkommnissen, die unter dieser Angebotsbedingung (d) relevant sind, nach der Meinung der Unabhängigen Expertin, vernünftigerweise dazu führen können, Wesentliche Nachteilige Auswirkungen auf die Zielgesellschaft und ihre Tochtergesellschaften, als Ganzes betrachtet, zu haben.*

**Wesentliche Nachteilige Auswirkungen** bedeutet eine Reduktion:

- (i) *des jährlichen konsolidierten Betriebsergebnisses vor Zinsen und Steuern (**EBIT**) von CHF 98.3 Millionen – was gemäss Geschäftsbericht 2015 der Zielgesellschaft 15% des konsolidierten EBIT der Zielgesellschaft und ihren Tochtergesellschaften im Geschäftsjahr 2015 entspricht – oder mehr; oder*

- (ii) *des jährlichen konsolidierten Umsatzes von CHF 204.5 Millionen – was gemäss Geschäftsbericht 2015 der Zielgesellschaft 10% des konsolidierten Umsatzes der Zielgesellschaft und ihren Tochtergesellschaften im Geschäftsjahr 2015 entspricht – oder mehr.*

*Bei der Bestimmung, ob Wesentliche Nachteilige Auswirkungen eingetreten sind in Bezug auf die Zielgesellschaft und ihre Tochtergesellschaften, als Ganzes betrachtet, sollen die folgenden Veränderungen in Umständen, Ereignissen, Tatsachen oder Vorkommnisse, einzeln oder gemeinsam, nicht berücksichtigt werden:*

- (i) *jeder Umstand, jedes Ereignis, jede Tatsache oder jedes Vorkommnis in der Industrie, in welcher die Zielgesellschaft und ihre Tochtergesellschaften tätig sind, oder in der Wirtschaft generell, ausser in dem Masse (und nur in dem Masse), in dem ein solcher Umstand, ein solches Ereignis, eine solche Tatsache oder ein solches Vorkommnis die Zielgesellschaft oder eine ihrer Tochtergesellschaften überproportional betrifft im Vergleich zu anderen Teilnehmern der Industrie, in welcher die Zielgesellschaft und ihre Tochtergesellschaften tätig sind; oder*
- (ii) *jeder Umstand, jedes Ereignis, jede Tatsache oder jedes Vorkommnis, welcher/welches sich aus der R&D NewCo, dem R&D Geschäft oder einem Vermögenswert des Übertragenen Geschäfts oder einer Übernommenen Verbindlichkeit ergibt oder damit zusammenhängt, in jedem Fall wie in der Abspaltungsvereinbarung definiert, ausser in dem Masse (und nur in dem Masse), in dem ein solcher Umstand, ein solches Ereignis, eine solche Tatsache oder ein solches Vorkommnis irgendeinen anderen Aspekt der Zielgesellschaft oder ihrer Tochtergesellschaften beeinträchtigt; oder*
- (iii) *jeder Umstand, jedes Ereignis, jede Tatsache oder jedes Vorkommnis, welcher/welches sich durch den Beginn des Vertriebes von Bosentan als Generikum (vertrieben durch die Zielgesellschaft als Tracleer) in den Vereinigten Staaten ergibt oder damit zusammenhängt.*
- e) *Eintragung in das Aktienbuch der Zielgesellschaft: Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft hat beschlossen, die Anbieterin und/oder eine von J&J kontrollierte und bezeichnete Gesellschaft, nach Vollzug, bezüglich aller Actelion-Aktien, welche J&J oder eine ihrer Tochtergesellschaften erworben haben oder noch erwerben werden, als Aktionär(e) mit Stimmrecht in das Aktienbuch der Zielgesellschaft einzutragen (hinsichtlich Actelion-Aktien, die im Rahmen des Angebots erworben werden sollen, unter der Bedingung, dass alle anderen Angebotsbedingungen des Angebots eintreten oder darauf verzichtet wird), und die Anbieterin und/oder jede andere von J&J kontrollierte und bezeichnete Gesellschaft sind für sämtliche erworbenen Actelion-Aktien als Aktionär(e) mit Stimmrecht in das Aktienbuch der Zielgesellschaft eingetragen worden.*
- f) *Kotierung der R&D NewCo: Die Aktien der R&D NewCo (wie im Kotierungsprospekt diesbezüglich beschrieben, welcher, falls erforderlich, geprüfte Carve-out Abschlüsse in Bezug auf R&D NewCo enthalten soll) wurden für die Kotierung vom Regulatory Board der SIX zugelassen.*
- g) *Rücktritt von Mitgliedern des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft: Alle Mitglieder des Verwaltungsrates von Actelion sind mit Wirkung ab und unter der Voraussetzung des Vollzuges von ihren Ämtern in den Verwaltungsräten der Zielgesellschaft und ihrer Tochtergesellschaften zurückgetreten.*
- h) *Generalversammlung der Aktionäre der Zielgesellschaft: Eine Generalversammlung der Aktionäre der Zielgesellschaft hat folgendes genehmigt:*
- (i) *die Wahl der von der Anbieterin nominierten Personen für den Verwaltungsrat der*

- Zielgesellschaft mit Wirkung ab und unter der Voraussetzung des Vollzuges; und*
- (ii) *die Ausschüttung der Aktien der R&D NewCo an die Aktionäre von Actelion, wobei diese gleichzeitig mit dem Vollzug stattfindet, nach Vollzug der anderen Abspaltungstransaktionen.*
  - i) *Keine Nachteiligen Beschlüsse der Generalversammlung der Aktionäre der Zielgesellschaft: Ausser im Zusammenhang mit den Abspaltungstransaktionen hat keine Generalversammlung der Aktionäre der Zielgesellschaft:*
    - (i) *eine Dividende, andere Ausschüttung oder Kapitalherabsetzung oder einen Kauf, eine Abspaltung, eine Vermögensübertragung oder eine andere Veräusserung von Vermögenswerten (x) im Wert oder zu einem Preis von mehr als CHF 191.5 Millionen (entsprechend 10% der konsolidierten gesamten Vermögenswerte der Zielgesellschaft und ihrer Tochtergesellschaften per 31. Dezember 2015 gemäss Geschäftsbericht 2015 der Zielgesellschaft) oder (y) die insgesamt mehr als CHF 98.3 Millionen zum EBIT beitragen (entsprechend 15% des konsolidierten EBITs der Zielgesellschaft und ihrer Tochtergesellschaften im Geschäftsjahr 2015 gemäss Geschäftsbericht 2015 der Zielgesellschaft) beschlossen oder genehmigt;*
    - (ii) *eine Fusion, eine Aufspaltung oder eine ordentliche, genehmigte oder bedingte Kapitalerhöhung der Zielgesellschaft beschlossen oder genehmigt; oder*
    - (iii) *eine Vinkulierungsbestimmung oder Stimmrechtsbeschränkung in die Statuten der Zielgesellschaft eingeführt.*
  - j) *Kein Erwerb oder Veräusserung Wesentlicher Vermögenswerte und keine Aufnahme oder Rückzahlung Wesentlicher Fremdkapitalbeträge: Mit Ausnahme jener Verpflichtungen, welche vor dieser Voranmeldung öffentlich bekannt gegeben wurden oder die im Zusammenhang mit dem Angebot oder den Abspaltungstransaktionen stehen oder sich aus dem Vollzug ergeben, haben sich die Zielgesellschaft und ihre Tochtergesellschaften zwischen dem Datum der Voranmeldung und dem Kontrollübergang auf die Anbieterin nicht verpflichtet, im Betrag oder Wert von mehr als CHF 191.5 Millionen (entspricht 10% der konsolidierten gesamten Vermögenswerte der Zielgesellschaft und ihrer Tochtergesellschaften per 31. Dezember 2015 gemäss Jahresbericht 2015 der Zielgesellschaft) Vermögenswerte zu erwerben oder zu veräussern (noch haben sie solche erworben oder veräussert) oder Fremdkapital aufzunehmen oder zurückzubezahlen (noch haben sie solches aufgenommen oder zurückbezahlt).*

## **P.**

Mit Eingabe vom 26. Januar 2017 und Ergänzung hierzu vom 1. Februar 2017 reichten J&J und die Anbieterin (zusammen die **Gesuchsteller**) ein Gesuch ein (**Gesuch**) mit folgenden Anträgen:

1. *Examination by the TOB of the offer prospectus attached as Exhibit I (the **Offer Prospectus**) and confirmation that the Offer Prospectus is in conformity with Swiss takeover regulation.*
2. *Determination by the TOB that the Offer Price (the **Offer Price**) in US Dollars (**USD**) and the conditions of the Offer described in the Offer Prospectus correspond to the provisions of Swiss takeover regulation.*
3. *Determination by the TOB that the planned treatment of the Actelion equity awards granted to employees does not infringe or trigger the best price rule (art. 10 para 1 TOO); in the alternative, grant of an exception to the best price rule in accordance with art. 4 TOO relating to the treatment of such equity awards.*

4. *Grant of an exception to art. 19 para. 1 lit. b TOO in accordance with art. 4 TOO relating to the disclosure of shareholders or shareholder groups in the Offer Prospectus, to apply only above the threshold of 5% of the voting rights, rather than 3%.*
5. *The decree of the TOB relating to this application and all information relating thereto shall be published no earlier than the date of publication of the Offer Prospectus.*
6. *The TOB shall hear J&J, and allow J&J to amend its request or the Offer Prospectus prior to the issuance of a decree which does not approve all applications set out herein.*

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

#### **Q.**

Der Angebotsprospekt, der Verwaltungsratsbericht und die *Fairness Opinion* von Alantra AG (**Alantra**) wurden der Übernahmekommission vor der Publikation zur Prüfung unterbreitet.

#### **R.**

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

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

[...]

### **7. Bedingungen**

[41] Nach Art. 8 Abs. 1 UEV muss der Anbieter innerhalb von sechs Wochen nach der Voranmeldung einen Angebotsprospekt veröffentlichen, der den Konditionen der Voranmeldung entspricht. Die Bedingungen des Angebotsprospekts waren bereits in der Voranmeldung enthalten.

[42] Angebot steht unter den folgenden Bedingungen:

#### **7.1 Bedingung a): Mindestbeteiligung**

[43] Knüpft der Anbieter sein Angebot an das Erreichen einer Mindestbeteiligung an der Zielgesellschaft, 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 käme so einer unzulässigen Potestativbedingung i.S.v. Art. 13 Abs. 2 UEV gleich.

[44] Bedingung a) sieht vor, dass mindestens 67% aller Actelion-Aktien angedient werden. Es ist realistisch, dass diese Schwelle erreicht wird (zuletzt Verfügung 624/01 vom 2. Februar 2016 in Sachen *Syngenta AG*, Erw. 3.1). Bedingung a) ist demnach bis zum Ende der Angebotsfrist zulässig.

#### **7.2 Bedingung b): Wettbewerbsrechtliche und andere Bewilligungen**

[45] Derartige Bedingungen sind gemäss Praxis der Übernahmekommission bis zum Vollzug zulässig (zuletzt Verfügung 624/01 vom 2. Februar 2016 in Sachen *Syngenta AG*, Erw. 3.2). Hinsichtlich der Auswirkungen bei Umsatz, EBIT und Eigenkapital gelten die gleichen Schwellenwerte wie für *No Material Adverse Change*-Klauseln (*MAC*-Klauseln; vgl. Empfehlung 382/01 vom 26. September 2008 in Sachen *Ciba Holding AG*, Erw. 5.2). Demnach sind Einbussen wesentlich, wenn sie beim EBIT mindestens 10% und beim Umsatz mindestens 5% betragen, je gemäss konsolidierter Konzernrechnung der Zielgesellschaft (sog. Wesentlichkeitsschwellen; Verfügung 410/01 vom 29. Mai 2009 in Sachen *Quadrant AG*, Erw. 6.2).

[46] Die Schwellenwerte in Bedingung b) für die wesentlichen nachteiligen Auswirkungen entsprechen der erwähnten Praxis. Bedingung b) ist damit zulässig.

[47] Im Gegensatz zu den gängigen Formulierungen von Wettbewerbsbedingungen, welche sich darauf beschränken, die wettbewerbsrechtlichen Behörden und deren Verfahren mit einer Generalklausel zu umschreiben, werden in Bedingung b) die einzelnen Jurisdiktionen (und z.T. auch deren Rechtsgrundlagen [*Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act* von 1976, Verordnung des Rates (EC) 139/2004 der Europäischen Union]) genannt, deren Bewilligungen für den Bedingungseintritt erforderlich sind. Diese Präzisierung ist nicht zu beanstanden, sondern im Gegenteil zu begrüßen, da dadurch die Transparenz und Rechtssicherheit erhöht werden.

[48] Im Vergleich zur Voranmeldung enthält der Wortlaut im Angebotsprospekt in B.7.(3)(d) eine Ergänzung, wonach die Anbieterin verpflichtet ist, den Vollzug des Angebotes um bis zu vier Monate über den Ablauf der Nachfrist hinaus aufzuschieben, sollte die wettbewerbsrechtliche Freistellung oder die aufsichtsrechtliche Bewilligung am Ende der Nachfrist noch nicht vorliegen. Diese Klarstellung berücksichtigt die Praxis der Übernahmekommission, wonach die Anbieterin nach Art. 13 Abs. 3 UEV die Pflicht hat, alle ihr zumutbaren Massnahmen zu ergreifen, damit alle Bedingungen des öffentlichen Angebots eintreten (Verfügung 648/01 vom 4. Januar 2017 in Sachen *Pax Anlage AG*, Erw. 2.2.2; Verfügung 630/02 vom 18. November 2016 in Sachen *gategroup Holding AG*, Erw. 1, Rz 5).

### **7.3 Bedingungen f) und h)(ii): Kotierung und Ausschüttung der R&D NewCo-Aktien**

[49] Die Gesuchstellerin begründet die Notwendigkeit dieser Bedingungen damit, dass die Kotierung der R&D NewCo-Aktien und deren anschliessende Ausschüttung an die Aktionäre von Actelion Voraussetzungen der Abspaltungstransaktionen seien. Die Abspaltungstransaktionen wiederum seien ein Hauptelement der geplanten Gesamttransaktion; ohne die Abspaltungstransaktionen hätte die Zielgesellschaft dem Actelion-Angebot nicht zugestimmt. Die Abspaltungstransaktionen erlauben es den Aktionären von Actelion weiterhin am *R&D Business* von Actelion beteiligt zu bleiben und dem R&D-Team von Actelion, seine Aktivitäten im gleichen Umfeld wie bisher fortzuführen.

[50] Soweit ersichtlich hatte die Übernahmekommission bisher noch nie zu beurteilen, ob die Abspaltung eines Teils einer Zielgesellschaft bzw. die hierfür erforderlichen Schritte einer Kotierung und Ausschüttung der Aktien der abgespalteten Gesellschaft zu Angebotsbedingungen gemacht werden können.

[51] 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 und nicht unlauter ist (Art. 1 UEV).

[52] Art. 13 Abs. 1 erster Satz UEV verlangt für die Bedingungen eines freiwilligen Angebots lediglich ein „begründetes Interesse“, während bei einem Pflichtangebot „wichtige Gründe“ vorausgesetzt werden (Art. 38 Abs. 2 FinfraV-FINMA). Die Voraussetzung des „begründeten Interesses“ geht auf die frühere Praxis der Übernahmekommission zurück, wonach eine Bedingung „im Zusammenhang mit dem Angebot zu stehen habe.“ (Empfehlung I vom 15. Juli 2015 in Sachen *Saia-Burgess Electronics Holding AG*, Erw. 2.3.4). In der Lehre wird die Auffassung vertreten, dass es für ein „begründetes Interesse“ ausreichend sei, wenn ein sachlicher Grund für die Aufnahme einer Bedingung bestehe (Dieter Gericke/Karin Widmer, Kommentar Übernahmeverordnung (UEV), Rn 15 zu Art. 13).

[53] Vorliegend hat die Anbieterin ein nur (aber immerhin) indirektes Interesse an den Bedingungen f) und h)(ii), da die Abspaltungstransaktionen Voraussetzung dafür sind, dass die Zielgesellschaft dem Actelion-Angebot zustimmt. Die Bedingungen stehen zudem offensichtlich im Zusammenhang mit dem Actelion-Angebot, da die Abspaltungstransaktionen Teil der geplanten Gesamttransaktion sind. Das Vorliegen eines „begründeten Interesses“ ist daher zu bejahen.

[54] Dabei wird nicht übersehen, dass die erwähnten Bedingungen f) und h)(ii) die Besonderheit aufweisen, dass sie nicht nur im Interesse des Anbieters, sondern auch - und sogar in erster Linie - im Interesse der Zielgesellschaft aufgestellt werden. Die Zielgesellschaft bzw. deren Aktionäre sollen die Möglichkeit haben, nur das *Marketed Business* zu veräussern und am *R&D Business* beteiligt zu bleiben. Dieses (überwiegende) Interesse der Zielgesellschaft zeigt sich auch darin, dass die Anbieterin auf die Bedingungen f) und h)(ii) nicht selbständig verzichten kann, sondern nur unter den Voraussetzungen, dass die Zielgesellschaft bestimmte Handlungen vornimmt, z.B. ihre Empfehlung zum Actelion-Angebot widerruft oder ein Konkurrenzangebot anstrebt. Die Zielgesellschaft hat es m.a.W. in der Hand, einen Verzicht auf diese Bedingungen gegen ihren Willen zu verhindern. Dieses zusätzliche Interesse der Zielgesellschaft an den Bedingungen f) und h)(ii) schadet jedoch nicht, sondern lässt im Gegenteil diese Bedingungen aus Sicht der Zielgesellschaft und der Angebotsempfänger als unproblematisch, ja sogar als wünschbar erscheinen.

[55] Die Bedingungen f) und h)(ii) sind nicht potestativ, da ihr Eintritt vom Verhalten der SIX (Kotierung) bzw. der Generalversammlung von Actelion abhängen wird. Sie sind überdies genügend bestimmt, da die relevanten Vorgänge klar bezeichnet werden. Schliesslich ist auch kein Grund ersichtlich, weshalb die Bedingungen f) und h)(ii) unlauter sein könnten.

[56] Nach Gesagtem sind die Bedingungen f) und h)(ii) zulässig.

#### **7.4 Bedingungen c), d), e), g), h)(i), i), j)**

[57] Die Bedingungen c) [Keine Untersagung oder Verbot] und e) [Eintragung in das Aktienbuch der Zielgesellschaft] sind bis zum Vollzug des Angebots zulässig (zuletzt Verfügung 624/01 vom 2. Februar 2016 in Sachen *Syngenta AG*, Erw. 6.3).

[58] Die Bedingung d) [Keine Wesentlichen Nachteiligen Auswirkungen auf die Zielgesellschaft] ist bis zum Ende der Angebotsfrist zulässig (vgl. Verfügung 551/01 vom 25. November 2013 in Sachen *Tornos Holding AG*, Erw. 6). Die Schwellenwerte einer Reduktion von 15% des konsolidierten EBIT der Zielgesellschaft und ihrer Tochtergesellschaften bzw.

von 10% des konsolidierten Umsatzes der Zielgesellschaft und ihrer Tochtergesellschaften sind gemäss Praxis der Übernahmekommission zulässig (vgl. Übersicht bei Rudolf Tschäni/Hans-Jakob Diem/Jacques Iffland/Tino Gaberthüel, Öffentliche Kaufangebote, 3. Aufl. 2014, Rn 509). Im Sinne einer Klarstellung wurde der Wortlaut des zweiten Teils der Bedingung d) im Vergleich zur Voranmeldung geringfügig angepasst.

[59] Die Bedingungen g) [Rücktritt von Mitgliedern des Verwaltungsrats] und i) [Keine Nachteiligen Beschlüsse der Generalversammlung der Aktionäre der Zielgesellschaft] sind grundsätzlich bis zum Vollzug des Angebots zulässig, längstens jedoch bis zur nächsten (ausserordentlichen) Generalversammlung (zuletzt Verfügung 624/01 vom 2. Februar 2016 in Sachen *Syngenta AG*, Erw. 6.3). Die auf Bedingung i) anwendbaren Schwellenwerte von 10% der konsolidierten Vermögenswerte der Zielgesellschaft und ihrer Tochtergesellschaften oder von 15% des konsolidierten EBIT der Zielgesellschaft und ihrer Tochtergesellschaften entsprechen den von der Übernahmekommission akzeptierten Schwellenwerten.

[60] Die Bedingung h) (i) [Wahl der von der Anbieterin nominierten Personen für den Verwaltungsrat der Zielgesellschaft] ist nach Praxis der Übernahmekommission bis zum Vollzug des Angebots, längstens jedoch bis zur nächsten (ausserordentlichen) Generalversammlung der Zielgesellschaft zulässig (zuletzt Verfügung 648/01 vom 4. Januar 2017 in Sachen *Pax Anlage AG*, Erw. 2.2.5).

[61] Die Bedingung j) [Kein Erwerb oder Veräusserung Wesentlicher Vermögenswerte und keine 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 10% der gesamten Vermögenswerte der Zielgesellschaft und ihrer Tochtergesellschaften entspricht dem von der Übernahmekommission akzeptierten Schwellenwert von 10% der Bilanzsumme.

## 7.5 Fazit

Nach Gesagtem kann festgestellt werden, dass die Bedingungen des Actelion-Angebots zulässig sind.

## 8. Break Fee

### 8.1 Praxis der Übernahmekommission

[62] Vereinbaren Anbieterin und Zielgesellschaft im Vorfeld eines Angebots, dass letztere der Anbieterin unter gewissen Voraussetzungen einen bestimmten Betrag zu bezahlen hat, falls das Angebot scheitert (*Break Fee*), so fliessen diese Mittel der Zielgesellschaft im Falle des Nichtzustandekommens des Angebots ab. Dies führt zu einer entsprechenden Entwertung der Anteile. Aus übernahmerechtlicher Sicht ist eine übermässige *Break Fee* in zweierlei Hinsicht problematisch: Zum einen kann sie die Entscheidungsfreiheit der Angebotsempfänger einschränken, indem diese vor die Wahl gestellt werden, das Angebot anzunehmen oder einen Minderwert der Zielgesellschaft in Kauf zu nehmen. Zum andern kann eine übermässige *Break Fee* potentielle Konkurrenzanbieter von der Lancierung eines Konkurrenzangebots abschrecken.

[63] Eine *Break Fee* muss daher in ihrer Höhe verhältnismässig sein und sich insbesondere an den Kosten orientieren, die dem Anbieter durch das Angebot entstehen (Verfügung 624/02

vom 7. März 2016 In Sachen *Syngenta AG*, Erw. 7 mit Nachweisen). Dabei beurteilt die Übernahmekommission die Auswirkungen einer *Break Fee* in Würdigung aller relevanten Umstände, ohne auf einen fixen Grenzwert, absolut oder in Prozenten, abzustellen. In der Vergangenheit hat die Übernahmekommission z.B. folgende *Break Fee* für zulässig gehalten: USD 848 Mio., entsprechend 1.99% des Angebotswerts (Verfügung 624/02 vom 7. März 2016 in Sachen *Syngenta AG*, Erw. 7); CHF 4 Mio., entsprechend 1.11% des Angebotswerts (Verfügung 463/01 vom 21. Dezember 2010 in Sachen *Winterthur Technologie AG*, Erw. 8) und CHF 3 Mio., entsprechend rund 1.2% des Angebotswerts (Verfügung 450/01 vom 20. August 2010 in Sachen *Day Software Holding AG*, Erw. 8).

## **8.2 Break Fee von USD 500 Millionen**

[64] Gemäss Transaktionsvereinbarung verpflichtet sich Actelion im Wesentlichen, einen Betrag von USD 500 Mio. zu bezahlen, falls das Actelion-Angebot aus bestimmten Gründen nicht erfolgreich ist oder in gewissen Fällen nicht bedingungslos wird (vgl. Sachverhalt lit. K).

[65] Die Gesuchsteller haben gegenüber der Übernahmekommission plausibilisiert, dass ihnen im Fall eines Scheiterns der geplanten Transaktion Kosten anfallen würden, welche die Höhe der *Break Fee* von USD 500 Mio. sogar erheblich übersteigen würden. Die Höhe der *Break Fee* entspricht 1.65% des Transaktionsvolumens. Damit bewegt sich die *Break Fee* im Rahmen der erwähnten Praxis (vgl. Erw. 8.1).

[66] Demnach ist festzustellen, dass die *Break Fee* in der Höhe von USD 500 Mio. zulässig ist.

[...]