



Verfügung 726/01

vom 29. April 2019

Öffentliches Tauschangebot von DSV A/S, Hedehusene, Dänemark, an die Aktionäre von Panalpina Welttransport (Holding) AG, Basel – Handeln in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin / Transaktionsmeldungen / Verwässerungseffekte / Best Price Rule

Sachverhalt:

A.

Panalpina Welttransport (Holding) AG (**Panalpina** oder **Zielgesellschaft**) ist eine Aktiengesellschaft nach Schweizer Recht mit Sitz in Basel. Das Aktienkapital von Panalpina beträgt CHF 2'375'000 und ist eingeteilt in 23'750'000 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 0.10 (**Panalpina-Aktie**). Panalpina verfügt zudem über ein genehmigtes Aktienkapital im Betrag von CHF 300'000. Die Panalpina-Aktien sind seit dem 22. September 2005 an der SIX Swiss Exchange AG (**SIX**) im *International Reporting Standard* kotiert (ISIN CH0002168083; Valorensymbol: PWTN). Die Statuten von Panalpina enthalten weder ein *Opting out* noch ein *Opting up*.

B.

Die grössten Aktionäre von Panalpina sind:

- Ernst Göhner Stiftung (**EGS**), Zug, mit einer Beteiligung von 45.89%;
- Cevian Capital II Master Fund LP (**Cevian**), Cayman Islands, mit einer Beteiligung von 12.28% (wirtschaftlich berechtigt an Cevian sind: Förberg Lars, Gardell Christer, Casserlöv Göran und Paine & Partners Capital Fund III GP Ltd, Cayman Islands) und
- Artisan Partners Limited Partnership (**Artisan**), Milwaukee, USA, mit einer Beteiligung von 11.76%.

Die Statuten von Panalpina enthalten eine Stimmrechtsbeschränkung von 5%. EGS wurde seit dem Börsengang von Panalpina im Jahr 2005 an den Generalversammlungen stets mit allen Panalpina-Aktien zugelassen, mit der Begründung, dass die statutengemässe Stimmrechtsbeschränkung von 5% für die Panalpina-Aktien von EGS nicht gelte, da sie ihre Aktien bereits vor Einführung der Stimmrechtsbeschränkung gehalten habe (sog. «*Grandfathering*»).

C.

DSV A/S (**DSV** oder **Anbieterin**) ist eine Aktiengesellschaft nach dänischem Recht mit Sitz in Hedehusene, Dänemark, und internationale Anbieterin von Transport- und Logistikdienstleistungen. Die Namenaktien von DSV mit einem Nennwert von DKK 1 (**DSV-Aktie**) sind an der NASDAQ Kopenhagen (ISIN: DK0060079531; Ticker Symbol: DSV) kotiert. Die DSV-Aktien sind



liquide Beteiligungspapiere im Sinne des UEK-Rundschreibens Nr. 2: Liquidität im Sinne des Übernahmerechts vom 26. Februar 2010.

DSV hat Mitarbeiteroptionen ausstehend, welche zeitlich vor der Voranmeldung (vgl. Sachverhalt lit. D) ausgegeben wurden und danach ausgeübt werden. Zwecks Erfüllung der diesbezüglichen Ansprüche auf Lieferung von DSV-Aktien hält DSV eigene DSV-Aktien, die vor der Voranmeldung erworben wurden.

D.

Am 1. April 2019 veröffentlichte DSV die Voranmeldung eines öffentlichen Tauschangebots für alle sich im Publikum befindenden Panalpina-Aktien (**Tauschangebot**). DSV bietet 2.375 DSV-Aktien pro Panalpina-Aktie. Fraktionen von DSV-Aktien werden in bar in CHF abgegolten.

E.

Im Weiteren hat DSV am 1. April 2019 mit EGS, Cevian und Artisan jeweils Andienungsvereinbarungen abgeschlossen. Darin verpflichten sich EGS, Cevian und Artisan sämtliche von ihnen gehaltenen Panalpina-Aktien (vgl. Sachverhalt lit. B) in das Tauschangebot anzudienen. Ferner haben sich EGS, Cevian und Artisan verpflichtet, ab Unterzeichnung der Andienungsvereinbarung bis zum Ablauf der Geltungsdauer der Best Price Rule keine weiteren Panalpina-Aktien oder sich darauf beziehende Finanzinstrumente zu erwerben, wobei sich diese Verpflichtung bei Artisan auf die von ihr in der sog. *International Value Strategy* gehaltenen oder diskretionär verwalteten Panalpina-Aktien beschränkt und nicht den Handel im Rahmen anderer Strategien betrifft.

EGS hat sich zusätzlich verpflichtet, die DSV-Aktien, welche sie mit Vollzug des Tauschangebots erhalten wird, während eines Zeitraums von 24 Monaten nach dem Vollzug, unter Vorbehalt gewisser Ausnahmen, nicht zu veräussern und DSV hat sich verpflichtet, einen durch EGS vorgeschlagenen Kandidaten für den Verwaltungsrat von DSV zu nominieren und dessen Wahl an einer nach dem Vollzug stattzufindenden ausserordentlichen Generalversammlung zu unterstützen. Ferner hat sich EGS verpflichtet, dass weder sie noch ihre Tochtergesellschaften ein konkurrierendes Angebot (oder eine ähnliche Transaktion) in die Wege leiten, fördern oder unterstützen oder diesbezügliche Diskussionen oder Verhandlungen initiieren oder weiterführen werden und keine Informationen betreffend Panalpina oder ihre Tochtergesellschaften an Drittparteien geben werden und in keiner Weise mit einer Drittpartei kooperieren werden, die ein Konkurrenzangebot gemacht hat oder machen will.

F.

Ebenfalls am 1. April 2019 schlossen DSV und Panalpina eine Transaktionsvereinbarung ab. Gemäss dieser Transaktionsvereinbarung ist der Verwaltungsrat von Panalpina u.a. verpflichtet, das Tauschangebot zu unterstützen und es den Aktionären von Panalpina zur Annahme zu empfehlen.



G.

Am 2. April 2019 stellte Cevian Antrag um Erhalt der Parteistellung ab dem Zeitpunkt der Veröffentlichung des Angebotsprospektes oder, sofern früher, der ersten Verfügung der Übernahmekommission zum Tauschangebot.

H.

Mit Eingabe vom 9. April 2019 (**Feststellungsgesuch vom 9. April 2019**) stellt DSV folgende Anträge:

1. Es sei festzustellen, dass weder Cevian noch Artisan im Hinblick auf das öffentliche Tauschangebot mit DSV in gemeinsamer Absprache nach Art. 11 UEV handeln.

2. Es sei festzustellen, dass die Übertragung von DSV-Aktien durch DSV an ihre Mitarbeitenden keiner Transaktionsmeldepflicht nach Art. 134 FinfraG untersteht, sofern dies im Rahmen einer Ausübung von Mitarbeiteroptionen geschieht, die vor der Voranmeldung zu vorbestimmten Konditionen gewährt wurden und die den Mitarbeitenden zu übertragenden DSV-Aktien vor der Voranmeldung geschaffen oder erworben wurden.

Die zu erlassende Verfügung sei umgehend nach Eröffnung an die Parteien zu veröffentlichen.

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

I.

Mit Eingabe vom 10. April 2019 teilte die Zielgesellschaft mit, dass sie mit den Anträgen des Feststellungsgesuch vom 9. April 2019 einverstanden sei und diese unterstütze.

J.

Mit Beschluss vom 8. März 2018 ermächtigte die Generalversammlung von DSV den Verwaltungsrat von DSV, eigene DSV-Aktien im Umfang von maximal 10% des Aktienkapitals von DSV zu erwerben, sofern der gesamte Anteil der durch DSV gehaltenen eigenen Aktien 10% des Aktienkapitals nicht übersteigt (**Ermächtigungsbeschluss vom 8. März 2018**). Der Ermächtigungsbeschluss vom 8. März 2018 gilt für fünf Jahre, d.h. bis zum 8. März 2023, und erstreckt sich auf ein Maximum von 18'800'000 DSV-Aktien.

Im Rahmen des Ermächtigungsbeschlusses vom 8. März 2018 führte DSV bereits drei Aktienrückkaufprogramme durch, nämlich vom 1. Mai 2018 bis 16. Juli 2018, vom 2. August 2018 bis 11. Oktober 2018 und vom 26. Oktober 2018 bis 8. Januar 2019. Der Zweck dieser Aktienrückkaufprogramme bestand darin, entweder Verpflichtungen unter Mitarbeiterbeteiligungsplänen zu erfüllen oder die zurückgekauften DSV-Aktien zu vernichten. Diese drei Aktienrückkaufprogramme unterstanden den Bestimmungen der EU-Verordnung Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch und der delegierten Ver-



ordnung Nr. 2016/1052 der Kommission vom 8. März 2016, d.h. den sog. *Safe Harbour Rules* der Europäischen Union (*EU Safe Harbour Rules*) und unterlagen damit folgenden Bedingungen (vgl. *Company Announcement* No. 691, 705 und 721): Erstens musste ein sog. *lead manager*, der seine eigenen Handelsentscheide unabhängig von DSV traf, die Aktienkäufe tätigen. Zweitens konnte DSV maximal 4'000'000 DSV-Aktien erwerben, zu einem maximalen Gesamtpreis, der jeweils 2.13% des aktuellen Aktienkapitals von DSV entsprach. Drittens konnte DSV keine DSV-Aktien zu einem Kurs erwerben, der über dem des letzten unabhängig getätigten Abschlusses oder (sollte dieser höher sein) über dem des derzeit höchsten unabhängigen Angebots auf dem Handelsplatz, auf dem der Kauf stattfindet, lag. Viertens durfte die höchste Anzahl DSV-Aktien, welche an einem Handelstag von DSV erworben wurde, 25% des durchschnittlichen täglichen Handelsvolumens von DSV-Aktien an der NASDAQ Kopenhagen während der letzten 20 Börsentage vor dem Datum des Erwerbs nicht übersteigen. Weiter schaltete DSV unter Beachtung der *EU Safe Harbour Rules* auf ihrer Webseite jeweils eine Mitteilung auf, in welcher sie die unter dem Rückkaufprogramm getätigten Transaktionen veröffentlichte.

K.

Im Rahmen des Ermächtigungsbeschlusses vom 8. März 2018 beabsichtigt DSV, (ein) weitere(s) Aktienrückkaufprogramm(e) durchzuführen, die es DSV ermöglichen sollen, DSV-Aktien auch während der Dauer des Tauschangebots zurückkaufen. Diese beabsichtigten Aktienrückkaufprogramme würden ebenfalls den Bestimmungen der *EU Safe Harbour Rules* unterliegen und unter Führung eines *lead manager* durchgeführt, der seine Handelsentscheide unabhängig von DSV trifft.

Im Zusammenhang mit den beabsichtigten Aktienrückkaufprogrammen stellt DSV mit Eingabe vom 17. April 2019 der Übernahmekommission eine Ergänzung zum Feststellungsgesuch vom 9. April 2019 zu (**Ergänzungsgesuch vom 17. April 2019**), mit folgenden Anträgen:

1. Es sei festzustellen, dass der Erwerb eigener DSV-Aktien durch DSV im Rahmen von Aktienrückkaufprogrammen gemäss den *EU Safe Harbour Rules* zwecks Erfüllung von Verpflichtungen unter Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen und/oder anschliessender Vernichtung nicht unter die Bestimmungen der *Best Price Rule* fällt.

2. Es sei festzustellen, dass DSV durch den Erwerb eigener DSV-Aktien im Rahmen von Aktienrückkaufprogrammen gemäss den *EU Safe Harbour Rules* zwecks Erfüllung von Verpflichtungen unter Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen und/oder anschliessender Vernichtung zu keiner Anpassung des Umtauschverhältnisses verpflichtet ist.

3.a. Es sei festzustellen, dass der Erwerb eigener DSV-Aktien durch DSV im Rahmen von Aktienrückkaufprogrammen gemäss den *EU Safe Harbour Rules* zwecks Erfüllung von Verpflichtungen unter Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen und/oder anschliessender Vernichtung keiner Transaktionsmeldepflicht nach Art. 134 FinfraG untersteht.



3.b. Eventualiter (zu 3.a.) sei DSV für den Erwerb eigener DSV-Aktien im Rahmen von Aktienrückkaufprogrammen gemäss den EU Safe Harbour Rules zwecks Erfüllung von Verpflichtungen unter Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen und/oder anschliessender Vernichtung eine Ausnahme von der Transaktionsmeldepflicht nach Art. 134 FinfraG zu gewähren.

3.c. Subeventualiter (zu 3.a. und 3.b.) sei DSV für den Erwerb eigener DSV-Aktien im Rahmen von Aktienrückkaufprogrammen gemäss den EU Safe Harbour Rules zwecks Erfüllung von Verpflichtungen unter Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen und/oder anschliessender Vernichtung im Sinne einer Ausnahme von der Transaktionsmeldepflicht nach Art. 134 FinfraG zu bewilligen, dieser Meldepflicht durch eine spätestens am Ende des siebten Handelstags nach dem Tag der Ausführung des Geschäfts vorgenommenen Meldung an die Übernahmekommission über die Transaktionen unter dem Aktienrückkaufprogramm nachzukommen.

die hiervor gestellten Anträge seien mit dem Gesuch vom 9. April 2019 zu vereinen und die zu den Anträgen vom Gesuch vom 9. April 2019 und den hiervor gestellten Anträgen zu erlassende Verfügung sei umgehend nach Eröffnung an die Parteien zu veröffentlichen.

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

L.

Mit Eingabe vom 17. April 2019 teilte die Zielgesellschaft mit, dass sie mit den Anträgen des Ergänzungsgesuchs vom 17. April 2019 einverstanden ist und dieselben unterstützt.

M.

Mit Datum vom 18. April 2019 teilte die Prüfstelle mit, dass sie nicht davon ausgehe, dass bei Cevian und Artisan ein Handeln in gemeinsamer Absprache mit DSV vorliege.

N.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Thomas A. Müller (Präsident), Mirjam Eggen und Beat Fellmann gebildet.

—

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Handeln in gemeinsamer Absprache

1.1 Allgemein

[1] Gemäss Praxis der Übernahmekommission handeln Personen im Hinblick auf ein Angebot in gemeinsamer Absprache mit dem Anbieter i.S.v. Art. 11 UEV, die ihr Verhalten hinsichtlich des



Unterbreitens eines öffentlichen Kaufangebots und dessen Bedingungen koordiniert und sich über das Angebot und dessen Bedingungen geeinigt haben (Verfügung 670/01 vom 28. August 2017 i. S. ImmoMentum AG, Erw. 2.1 mit Nachweisen). Dabei gilt Art. 12 Abs. 1 FinfraV-FINMA sinngemäss (Art. 11 Abs. 1 UEV). Demnach handelt in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe, wer seine Verhaltensweise im Hinblick auf den Erwerb oder die Veräusserung von Beteiligungspapieren oder die Ausübung von Stimmrechten mit Dritten durch Vertrag oder andere organisierte Vorkehren abstimmt.

[2] Beschränken sich Aktionäre der Zielgesellschaft darauf, sich zu verpflichten, ihre Aktien im Falle eines öffentlichen Kaufangebots anzudienen, ist dadurch nicht von einem Handeln in gemeinsamer Absprache auszugehen, solange die Aktionäre im Übrigen nicht ihr Verhalten mit der Anbieterin koordinieren bzw. Einfluss auf Modalitäten und Bedingungen des Angebots nehmen (vgl. Verfügung 476/01 vom 19. April 2011 i. S. Schulthess Group AG, Erw. 5; Empfehlung 358/03 vom 30. April 2008 i. S. Groupe Baumgartner Holding SA; Empfehlung 243/06 vom 9. August 2005 i.S. Leica Geosystems Holdings AG, Erw. 4.2.3).

[3] In der Praxis der Übernahmekommission wurde ein Handeln in gemeinsamer Absprache z.B. bejaht, als ein kontrollierender Mehrheitsaktionär mit 50.08% der Stimmrechte an der Zielgesellschaft sein Aktienpaket vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts an die Anbieterin verkaufte und sich zusätzlich verpflichtete, das Angebot öffentlich zu unterstützen (Empfehlung 329/3 vom 6. Oktober 2007 i.S. Unilabs S.A., Sachverhalt lit. C, K und M und Erw. 6.3 sowie Angebotsprospekt der Capio Laboratories AB i.S. Unilabs S.A. vom 9. Oktober 2007, lit. A). In einem anderen Fall wurde ein Handeln in gemeinsamer Absprache in Bezug auf zwei Grossaktionäre der Zielgesellschaft (mit Beteiligungen von rund 25% bzw. 18%) bejaht, welche bereits vor der Veröffentlichung des Kaufangebots mit 19.8% bzw. 10% an der Anbieterin beteiligt waren, wobei einer der beiden Grossaktionäre zudem zwei von zwölf Aufsichtsratsmitgliedern der Anbieterin stellte (Verfügung 580/01 vom 16. Oktober 2014 i.S. Swisslog Holding AG, Erw. 3.2).

1.2 Kein Handeln in gemeinsamer Absprache von Cevian und Artisan

[4] Cevian und Artisan haben mit der Anbieterin jeweils Andienungsvereinbarungen abgeschlossen. Darin verpflichten sich Cevian und Artisan, sämtliche von ihnen gehaltenen Panalpina-Aktien in das Tauschangebot anzudienen. Ferner verpflichten sich Cevian und Artisan, ab Unterzeichnung der Andienungsvereinbarung bis zum Ablauf der Geltungsdauer der Best Price Rule keine weiteren Panalpina-Aktien oder sich darauf beziehende Finanzinstrumente zu erwerben (vgl. Sachverhalt lit. E).

[5] Cevian und Artisan beschränken sich darauf, sich zu einer Andienung ihrer Panalpina-Aktien ins Tauschangebot zu verpflichten. Darüber hinaus findet keine Koordination mit der Anbieterin statt und es wurde seitens von Cevian und Artisan kein Einfluss auf Modalitäten und Bedingungen des Tauschangebots genommen. Die Kaufverbote ab der Voranmeldung bis zum Ablauf der Geltungsdauer der Best Price Rule dienen lediglich der Vermeidung von Risiken betreffend Best Price Rule und Pflicht zur Baralternative.



[6] Demnach kann antragsgemäss festgestellt werden, dass weder Cevian noch Artisan im Hinblick auf das Tauschangebot in gemeinsamer Absprache mit DSV handeln. Die Prüfstelle hat dies bestätigt.

2. Keine Transaktionsmeldepflicht im Fall der Übertragung von DSV-Aktien in Erfüllung von Mitarbeiteroptionsplänen

[7] DSV hat Mitarbeiteroptionen ausstehend, welche zeitlich vor der Voranmeldung ausgegeben wurden. Diese Mitarbeiteroptionen werden nun durch Mitarbeiter zu den vorbestimmten Konditionen (insb. Ausübungspreis) ausgeübt. Infolgedessen liefert DSV die entsprechenden DSV-Aktien zu den vorgegebenen Konditionen an die Mitarbeiter aus und verfügt hierzu über eigene DSV-Aktien, die vor der Voranmeldung erworben wurden.

2.1 Allgemein

[8] Gemäss Art. 134 Abs. 1 FinfraG i.V.m. Art. 38 lit. a UEV müssen ab der Veröffentlichung eines Angebotes bis zum Ende der Nachfrist sämtliche Verfahrensparteien alle von ihnen getätigten Transaktionen in Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft und in den sich auf sie beziehenden Beteiligungsderivaten der Übernahmekommission und der zuständigen Offenlegungsstelle melden. Im Fall eines öffentlichen Tauschangebots erstreckt sich die Meldepflicht zusätzlich auf alle Transaktionen in den zum Tausch angebotenen Effekten und in den sich auf sie beziehenden Beteiligungsderivaten (Art. 38 Abs. 1 lit. b UEV).

[9] Die Meldepflicht während des Übernahmeverfahrens soll zur Überwachung des Marktes beitragen, insb. Kursmanipulationen vorbeugen und die Gleichbehandlung der Aktionäre, insb. die Einhaltung der Best Price Rule, sicherstellen (vgl. Empfehlung 243/05 vom 3. August 2005 i.S. Leica Geosystems Holdings AG, Erw. 3.2).

[10] Bei Tauschangeboten erlaubt die Transaktionsmeldepflicht für Effekten, die zum Tausch angeboten werden, zu beurteilen, ob die Kurse dieser Tauschtitel im Hinblick auf das Übernahmeangebot manipuliert werden (Urs Schenker, 2009, Schweizerisches Übernahmerecht, S. 385).

2.2 Kein Ermessen von DSV in Bezug auf die Erfüllung der Mitarbeiteroptionen

[11] Werden die Mitarbeiteroptionen ausgeübt, so hat DSV die entsprechenden DSV-Aktien zu den vor der Voranmeldung vereinbarten Konditionen an die Berechtigten auszugeben. Der Entscheid über die Veräusserung liegt damit nicht im Ermessen von DSV. Ebenso wenig kann DSV entscheiden, an wen sie die DSV-Aktien ausgibt. Ein widersprüchliches Verhalten der Anbieterin, eine Kursbeeinflussung oder eine Ungleichbehandlung ist in dieser Konstellation nicht möglich. Die Ausgabe von DSV-Aktien infolge der Ausübung der Mitarbeiteroptionen ist daher nicht vom Sinn und Zweck der übernahmerechtlichen Meldepflicht erfasst, weshalb diesbezüglich keine Meldepflicht besteht (vgl. betreffend die Ausübung von Wandelanleihen: Empfehlung 371/01 vom 5. Juni 2008 i.S. Growth Value Opportunities SA, Erw. 1.2).



2.3 Fazit

[12] Demnach kann antragsgemäss festgestellt werden, dass die Übertragung von DSV-Aktien durch DSV an ihre Mitarbeitenden keiner Transaktionsmeldepflicht nach Art. 134 FinfraG i.V.m. Art. 38 ff. UEV untersteht, sofern dies im Rahmen einer Ausübung von Mitarbeiteroptionen geschieht, die vor der Voranmeldung zu vorbestimmten Konditionen gewährt wurden und die den Mitarbeitenden zu übertragenden DSV-Aktien vor der Voranmeldung geschaffen oder erworben wurden.

3. Feststellungsanträge im Zusammenhang mit den beabsichtigten Aktienrückkaufprogrammen von DSV

3.1 Keine Anwendung der Best Price Rule

[13] Gemäss Art. 10 Abs. 1 UEV müssen der Anbieter und die mit ihm in gemeinsamer Absprache handelnden Personen, die von der Veröffentlichung des Angebots bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwerben, diesen Preis allen Empfängern des Angebots anbieten (Best Price Rule).

[14] Im Rahmen des Ermächtigungsbeschlusses vom 8. März 2018 möchte die Anbieterin weitere Aktienrückkaufprogramme durchführen, also eigene DSV-Aktien erwerben (vgl. Sachverhalt lit. J). Bei den DSV-Aktien handelt es sich nicht um Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft, sondern um solche, die zum Tausch angeboten werden. Sie fallen damit nicht in den sachlichen Anwendungsbereich der Best Price Rule und Antrag Ziff. 1 des Ergänzungsgesuchs vom 17. April 2019 ist gutzuheissen.

3.2 Keine Anpassung des Umtauschverhältnisses des Tauschangebots

[15] Gemäss der Voranmeldung vom 1. April 2019 (vgl. Sachverhalt lit. D) soll das Umtauschverhältnis um den Bruttobetrag allfälliger vor dem Vollzug auftretender sog. Verwässerungseffekte im Sinne eines Substanzabflusses hinsichtlich der Panalpina-Aktien und/oder der DSV-Aktien angepasst werden. Als Verwässerungseffekt in diesem Sinn gelten unter anderem der Kauf von DSV-Aktien durch DSV oder ihre Tochtergesellschaften oder mit DSV in gemeinsamer Absprache handelnden Personen zu einem Preis über dem Börsenkurs.

[16] Die beabsichtigten Aktienrückkaufprogramme sollen – ebenso wie die zuvor durchgeführten Aktienrückkaufprogramme (vgl. Sachverhalt lit. K) – im Rahmen des Ermächtigungsbeschlusses vom 8. März 2018 und gemäss den *EU Safe Harbour Rules* durchgeführt werden. Gemäss den *EU Safe Harbour Rules* müssen vor der Lancierung eines Aktienrückkaufprogramms dessen Einzelheiten vollständig offengelegt werden. Im Weiteren werden DSV in Bezug auf Kurs und Volumen Grenzen gesetzt. So darf DSV die DSV-Aktien namentlich nicht zu einem Kurs erwerben, der über dem des letzten unabhängig getätigten Abschlusses oder (sollte dieser höher sein) über dem des



derzeit höchsten unabhängigen Angebots auf dem Handelsplatz liegt, auf dem der Kauf stattfindet (Art. 3 Ziff. 2 und 3 delegierte Verordnung).

[17] Damit ist sichergestellt, dass der von DSV im Rahmen der beabsichtigten Aktienrückkaufprogramme für die zurückgekauften DSV-Aktien bezahlte Kaufpreis tiefer oder höchstens gleich hoch wie der aktuelle Börsenkurs der DSV-Aktien an der NASDAQ Kopenhagen sein wird.

[18] Vor diesem Hintergrund werden die beabsichtigten Aktienrückkaufprogramme keinen Substanzabfluss bzw. keine sog. Verwässerung im Sinne der Voranmeldung vom 1. April 2019 zur Folge haben. Es kann daher festgestellt werden, dass der Erwerb eigener DSV-Aktien durch DSV im Rahmen von Aktienrückkaufprogrammen, welche zwecks Erfüllung von Verpflichtungen unter Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen und/oder zwecks anschliessender Vernichtung und gestützt auf den Ermächtigungsbeschluss vom 8. März 2018 und gemäss den *EU Safe Harbour Rules* durchgeführt werden, zu keiner Anpassung des Umtauschverhältnisses verpflichtet.

3.3 Transaktionsmeldungen für DSV-Aktien, welche im Rahmen der beabsichtigten Aktienrückkaufprogramme erworben werden

[19] Vorliegend sollen die beabsichtigten Aktienrückkaufprogramme gestützt auf den Ermächtigungsbeschluss vom 8. März 2018 und gemäss den *EU Safe Harbour Rules* durchgeführt werden. Die *EU Safe Harbour Rules* sollen gemäss ihrer Zielsetzung insbesondere Kursmanipulationen verhindern (vgl. Sachverhalt lit. J und K sowie Erw. 3.2). In Bezug auf die Transparenz ist DSV auch nach den *EU Safe Harbour Rules* verpflichtet, die damit zusammenhängenden Geschäfte an die zuständige Behörde des Handelsplatzes, auf dem die Aktien zum Handel zugelassen wurden, zu melden und anschliessend öffentlich bekannt zu geben. Diese Meldung hat – anders als nach schweizerischem Übernahmerecht – nicht spätestens um 12:00 Uhr am der Transaktion folgenden Börsentag zu erfolgen (vgl. Art. 42 UEV), sondern spätestens am Ende des siebten Handelstags nach dem Tag der Ausführung des Geschäfts.

[20] Es ist der Anbieterin darin zuzustimmen, dass bei Käufen von DSV-Aktien durch DSV im Rahmen von Aktienrückkaufprogrammen, welche gestützt auf den Ermächtigungsbeschluss vom 8. März 2018 und gemäss den *EU Safe Harbour Rules* durchgeführt werden, die Gefahr einer Kursmanipulation weitgehend ausgeschlossen werden kann. Gleichwohl besteht ein Interesse daran, dass die diesbezüglichen Transaktionen auch im übernahmerechtlichen Zusammenhang transparent gemacht werden. Ein genereller Verzicht auf die Anwendbarkeit der Transaktionsmeldungen gemäss Art. 134 FinfraG i.V.m. Art. 38 ff. UEV auf diese Transaktionen ist daher nicht gerechtfertigt; die Anträge Ziff. 3a und 3b sind entsprechend abzuweisen. Indes ist die Möglichkeit der Gewährung von Ausnahmen zu den Modalitäten der Transaktionsmeldungen gemäss Art. 38 ff. UEV zu prüfen (Antrag Ziff. 3c).

[21] Gemäss Art. 4 Abs. 1 UEV kann die Übernahmekommission Ausnahmen von Bestimmungen der UEV gewähren, sofern diese durch überwiegende Interessen gerechtfertigt sind.



[22] Nach den *EU Safe Harbour Rules* muss die Anbieterin die im Rahmen des beabsichtigten Aktienrückkaufprogramms getätigten Transaktionen spätestens am Ende des siebten Handelstags nach dem Tag der Ausführung des Geschäfts melden und veröffentlichen, was neben der Meldung durch eine entsprechende Mitteilung auf der Webseite der Anbieterin geschieht. Eine (zusätzliche) tägliche Meldung bis spätestens um 12.00 Uhr am der Transaktion folgenden Börsen- tag gemäss Art. 42 UEV würde für die Anbieterin einen Mehraufwand bedeuten, der angesichts der Zwecke der Transaktionsmeldepflicht, welche durch die *EU Safe Harbour Rules* ebenfalls ver- folgt werden, nicht gerechtfertigt ist.

[23] Nach Gesagtem kann der Anbieterin daher antragsgemäss eine Ausnahme zu Art. 42 UEV gewährt werden und zwar derart, dass DSV gestattet wird, für Käufe von DSV-Aktien durch DSV im Rahmen von Aktienrückkaufprogrammen, welche gestützt auf den Ermächtigungsbeschluss vom 8. März 2018 und gemäss den *EU Safe Harbour Rules* durchgeführt werden, die Meldepflicht durch eine spätestens am Ende des siebten Handelstags nach dem Tag der Ausführung des Ge- schäfts vorgenommenen Meldung an die Übernahmekommission zu erfüllen.

4. Parteistellung von Cevian

[24] Mit Eingabe vom 2. April 2019 stellte Cevian Antrag um Erhalt der Parteistellung ab dem Zeitpunkt der Veröffentlichung des Angebotsprospektes oder, sofern früher, der ersten Verfü- gung der Übernahmekommission zum Tauschangebot (Sachverhalt lit. G).

[25] Gemäss Art. 56 Abs. 3 lit. b UEV erhält ein Aktionär, der eine Beteiligung von mindestens 3% der Stimmrechte an der Zielgesellschaft nachweist (qualifizierter Aktionär) Parteistellung, wenn er diese bei der Übernahmekommission gemäss Art. 57 UEV beantragt. Die Parteistellung wird ihm frühestens im Zeitpunkt der Publikation des Prospekts oder, sofern eine erste Verfügung hierzu früher veröffentlicht wird, im Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Verfügung einge- räumt (Art. Art. 57 Abs. 1 lit. a UEV).

[26] Da Cevian die Voraussetzungen einer qualifizierten Aktionärin nach Art. 56 UEV erfüllt, wird ihr antragsgemäss auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Verfügung Parteistellung einge- räumt.

5. Publikation

[27] Die vorliegende Verfügung wird antragsgemäss nach der Eröffnung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht (Art. 65 Abs. 1 UEV).

[28] Das Dispositiv dieser Verfügung ist von der Anbieterin zu veröffentlichen.



6. Gebühr

[29] In Anwendung von Art. 126 Abs. 5 FinfraG und Art. 118 FinfraV wird für die Behandlung des Feststellungsgesuchs vom 9. April 2019 und des Ergänzungsgesuchs vom 17. April 2019 eine Gebühr zu Lasten der Anbieterin erhoben. Unter Berücksichtigung des Umfangs und der Schwierigkeit des vorliegenden Falles sowie in Anbetracht des engen Zeitfensters setzt der Ausschuss die Gebühr auf CHF 20'000 fest.

—



Die Übernahmekommission verfügt:

1. Es wird festgestellt, dass Cevian Capital II Master Fund LP und Artisan Partners Limited Partnership in Bezug auf das öffentliche Tauschangebot von DSV A/S an die Aktionäre von Panalpina Welttransport (Holding) AG nicht in gemeinsamer Absprache mit DSV A/S handeln.
2. Es wird festgestellt, dass die Übertragung von Aktien von DSV A/S durch DSV A/S an ihre Mitarbeitenden keiner Transaktionsmeldepflicht nach Art. 134 FinfraG i.V.m. Art. 38 ff. UEV untersteht, sofern dies im Rahmen einer Ausübung von Mitarbeiteroptionen geschieht, die vor der Voranmeldung zu vorbestimmten Konditionen gewährt wurden und die den Mitarbeitenden zu übertragenden Aktien von DSV A/S vor der Voranmeldung geschaffen oder erworben wurden.
3. Es wird festgestellt, dass der Erwerb eigener Aktien durch DSV A/S im Rahmen von Aktienrückkaufprogrammen, welche zwecks Erfüllung von Verpflichtungen unter Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen und/oder zwecks anschliessender Vernichtung und gestützt auf den Ermächtigungsbeschluss vom 8. März 2018 und gemäss den *EU Safe Harbour Rules* durchgeführt werden, nicht unter die Bestimmungen der Best Price Rule fällt.
4. Es wird festgestellt, dass der Erwerb eigener Aktien durch DSV A/S im Rahmen von Aktienrückkaufprogrammen, welche zwecks Erfüllung von Verpflichtungen unter Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen und/oder zwecks anschliessender Vernichtung und gestützt auf den Ermächtigungsbeschluss vom 8. März 2018 und gemäss den *EU Safe Harbour Rules* durchgeführt werden, zu keiner Anpassung des Umtauschverhältnisses verpflichtet.
5. DSV A/S wird gestattet, Käufe eigener Aktien durch DSV A/S im Rahmen von Aktienrückkaufprogrammen, welche zwecks Erfüllung von Verpflichtungen unter Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen und/oder zwecks anschliessender Vernichtung und gestützt auf den Ermächtigungsbeschluss vom 8. März 2018 und gemäss den *EU Safe Harbour Rules* durchgeführt werden, der Übernahmekommission spätestens am Ende des siebten Handelstags nach dem Tag der Ausführung des Geschäfts zu melden.
6. Cevian Capital II Master Fund LP wird auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Verfügung Parteistellung eingeräumt.
7. Die vorliegende Verfügung wird nach deren Eröffnung gegenüber den Parteien auf der Website der Übernahmekommission publiziert.



8. Die Gebühr zu Lasten von DSV A/S beträgt CHF 20'000.

Der Präsident:

Thomas A. Müller

Diese Verfügung geht an die Parteien:

- DSV A/S, vertreten durch Dr. iur. Mariel Hoch und Dr. Eric Stupp, Bär & Karrer AG;
- Panalpina Welttransport (Holding) AG, vertreten durch Dr. Lorenzo Olgiati und Dr. Martin Weber Dr., Schellenberg Wittmer AG.

Mitteilung an:

- Ernst & Young AG (Prüfstelle).
- Cevian Capital II Master Fund LP, vertreten durch Hans-Jakob Diem, Lenz & Staehelin (nach Veröffentlichung der vorliegenden Verfügung).

Rechtsmittelbelehrung:

Beschwerde (Art. 140 des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes, SR 958.1):

Diese Verfügung kann innert einer Frist von fünf Börsentagen bei der Eidgenössischen 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 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. 3 UEV).

—