



Verfügung 726/03

vom 28. Mai 2019

Öffentliches Tauschangebot von DSV A/S, Hedehusene, Dänemark, an die Aktionäre von Panalpina Welttransport (Holding) AG, Basel – Mitarbeiterbeteiligungsprogramme

Sachverhalt:

A.

Panalpina Welttransport (Holding) AG (**Panalpina** oder **Gesuchstellerin**) 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**). Gemäss Art. 3a der Statuten war der Verwaltungsrat von Panalpina ermächtigt, bis zum 3. Mai 2019 das Aktienkapital jederzeit um höchstens CHF 300'000 zu erhöhen durch Ausgabe von höchstens 3'000'000 Panalpina-Aktien. Von dieser Ermächtigung wurde bis kein Gebrauch gemacht. 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*. Panalpina hält 5'426 eigene Panalpina-Aktien.

B.

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-Aktien**) sind an der NASDAQ Kopenhagen kotiert (ISIN: DK0060079531; Valorensymbol: DSV).

C.

Am 1. April 2019 veröffentlichte DSV die Voranmeldung (**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.

D.

Ebenfalls am 1. April 2019 schlossen DSV und Panalpina eine Transaktionsvereinbarung ab. Darin verpflichtet sich DSV, das Tauschangebot zu unterbreiten und der Verwaltungsrat von Panalpina, das Tauschangebot zu unterstützen und es den Aktionären von Panalpina zur Annahme zu empfehlen.

E.

Mit Verfügung 726/01 vom 29. April 2019 in Sachen *Panalpina Welttransport (Holding) AG* (**Verfügung 726/01**) erliess die Übernahmekommission auf Antrag der Anbieterin verschiedene Feststellungen.



F.

Mit Verfügung 726/02 vom 10. Mai 2019 in Sachen *Panalpina Welttransport (Holding) AG (Verfügung 726/02)* stellte die Übernahmekommission fest, dass das Tauschangebot den gesetzlichen Bestimmungen entspricht.

G.

Am 13. Mai 2019 wurde der Angebotsprospekt zum Tauschangebot veröffentlicht. Die Anbieterin bietet, wie bereits in der Voranmeldung dargelegt, 2.375 DSV-Aktien pro Panalpina-Aktie; Fraktionen von DSV-Aktien werden in bar in CHF abgegolten. Das Tauschangebot soll voraussichtlich am 2. Oktober 2019 vollzogen werden.

H.

Panalpina und ihre Tochtergesellschaft (**Panalpina-Gruppe**) verfügen über diverse Aktienpläne (**Panalpina-Aktienpläne**) für Verwaltungsratsmitglieder, Mitglieder der Gruppengeschäftsleitung (**Executive Board**) sowie für bestimmte weitere Kategorien von Mitarbeitern (alle zusammen **Berechtigte**):

- *Management Incentive Share Plan (MIP):*
Unter dem jährlich aufgelegten MIP haben die dafür qualifizierten rund 1'000 Mitglieder des mittleren Managements der Panalpina-Gruppe (**MIP-Berechtigte**) das Recht, bis zum Bruttobetrag ihres jährlichen Bonus Panalpina-Aktien mit einem Abschlag von 10% zum relevanten Börsenkurs zu erwerben (**MIP-Aktien**). Hierfür müssen die MIP-Berechtigten den (diskontierten) Kaufpreis für die MIP-Aktien spätestens zwei Geschäftstage nach Ende der Ausübungsfrist (**Grant Date**) an die Gesellschaft überweisen. Die MIP-Aktien werden per *Grant Date* zugeteilt und in ein auf den Namen des MIP-Berechtigten lautendes Depot übertragen und unterliegen ab diesem Zeitpunkt einer Sperrfrist von einem Jahr (**MIP-Sperrfrist**). Während der MIP-Sperrfrist können die MIP-Berechtigten sämtliche Aktionärsrechte aus den gesperrten MIP-Aktien wahrnehmen, doch dürfen sie ihre MIP-Aktien während der MIP-Sperrfrist weder übertragen, verkaufen noch verpfänden. Je nach Anzahl der erworbenen MIP-Aktien erhalten die MIP-Berechtigten zusätzlich Anspruch (**MIP-Anrecht**) auf Übertragung von Gratisaktien (**MIP-Gratisaktien**) über eine gestaffelte Vesting-Periode von insgesamt drei Jahren (**MIP-Vesting Periode**). Die Anzahl dieser MIP-Anrechte bestimmt sich nach Massgabe eines Zuteilungsverhältnisses, das jeweils vom *Compensation and Nomination Committee* des Verwaltungsrats von Panalpina (**CNC**) festgelegt wird. Für die MIPs der Jahre 2015/2016 bis 2017/2018 wurde dieses Zuteilungsverhältnis jeweils auf 1:3 festgelegt, d.h. für drei erworbene MIP-Aktien hatten die MIP-Berechtigten Anrecht auf eine MIP-Gratisaktie. Gestützt auf das geltende MIP-Reglement werden alle im Zeitpunkt eines Kontrollwechsels bestehenden MIP-Sperrfristen vorzeitig beendet und für alle noch unter einer MIP-Vesting Periode stehenden MIP-Gratisaktien findet ein vorzeitiges Vesting statt.



- **Roadmap Performance Share Unit Plan 2018/2020 (Roadmap PSUP):**
Unter dem im Jahr 2018 erstmals aufgelegten Roadmap PSUP erhielten die dafür qualifizierten Mitglieder des *Senior Management* der Panalpina-Gruppe (**Roadmap PSUP-Berechtigte**) eine entsprechende Anzahl Rechte (**Roadmap PSUs**) zugeteilt, die bei Eintritt bestimmter Bedingungen nach Ablauf einer dreijährigen Vesting-Periode (**Roadmap PSUP-Vesting Periode**) am 31. Dezember 2020 zum Gratisbezug einer bestimmten Anzahl von Panalpina-Aktien (**Roadmap PSUP-Gratisaktien**) berechtigen. Falls sich der Roadmap PSUP-Berechtigte mit Ablauf der Roadmap PSUP-Vesting Periode am 31. Dezember 2020 in einem ungekündigten Arbeitsverhältnis befindet, erhält er eine Anzahl Roadmap PSUP-Gratisaktien, welche 150% der ihm zugeteilten Roadmap PSUs entspricht, sofern das gesteckte EBIT-Ziel erreicht wird, bzw. welche 100% der ihm zugeteilten Roadmap PSUs entspricht, falls das EBIT-Ziel nicht erreicht wird. Neben dem im Jahr 2018 aufgelegten Roadmap PSUP ist für das Jahr 2019 kein weiterer Roadmap PSUP vorgesehen. Gestützt auf das geltende Roadmap PSUP-Reglement ist das CNC im Zeitpunkt eines Kontrollwechsels ermächtigt, das Vesting der Roadmap PSUs zu beschleunigen und auf den Zeitpunkt des Kontrollwechsels bei in jenem Zeitpunkt ungekündigtem Arbeitsverhältnis eine pro rata Übertragung der entsprechenden Anzahl Roadmap PSUP-Gratisaktien an die Roadmap PSUP-Berechtigten vorzunehmen.
- **Performance Share Unit Plan (PSUP):**
Unter dem PSUP erhalten die dafür qualifizierten Mitglieder des *Panalpina Executive Board* und eine begrenzte Zahl weiterer Berechtigter (**PSUP-Berechtigte**) eine Anzahl Rechte (**PSUs**) zugeteilt, die bei Eintritt bestimmter Bedingungen nach Ablauf einer dreijährigen Vesting-Periode (**PSUP-Vesting Periode**) zum Gratisbezug einer bestimmten Anzahl von Panalpina-Aktien (**PSUP-Gratisaktien**) berechtigen. Die für den PSUP relevanten finanziellen Ziele setzen sich zu je 50% aus dem sogenannten *Total Shareholders' Return (TSR)* und der sogenannten *EBIT/GP Conversion Rate (Conversion Rate)* zusammen: Beim TSR wird die Kurs- und Dividendenentwicklung der Panalpina-Aktie mit jener der Aktien vergleichbarer Unternehmen in Bezug gesetzt und bei der *Conversion Rate* wird die aktuell erzielte Verhältniszahl von EBIT zu Bruttoertrag mit der für die jeweilige PSUP-Vesting Periode gesetzten *Conversion Rate*-Zielsetzung in Bezug gesetzt. Gestützt auf das geltende PSUP-Reglement ist das CNC im Zeitpunkt eines Kontrollwechsels ermächtigt, das Vesting der PSUs zu beschleunigen und auf den Zeitpunkt des Kontrollwechsels eine pro rata Übertragung der entsprechenden Anzahl PSUs an die PSUP-Berechtigten vorzunehmen.
- **Deferred Bonus Share Plan (DBSP):**
Unter dem DBSP erhalten die dafür qualifizierten Mitglieder des *Panalpina Executive Board* und eine begrenzte Zahl weiterer Berechtigter (**DBSP-Berechtigte**) jeweils 40% (für die Mitglieder des *Executive Board*) bzw. 20% (für die übrigen DBSP-Berechtigten) ihres jährlichen Bonus nicht in *Cash* ausbezahlt, sondern dieser wird automatisch für den Erwerb (im Namen der DBSP-Berechtigten) einer entsprechenden Anzahl Panalpina-Aktien (**DBSP-Aktien**) von der Gesellschaft (als Verkäuferin) verwendet. Der Kaufpreis



für die DBSP-Aktien entspricht dem Tagesschlusskurs der Panalpina-Aktien an der SIX am Tag der Auszahlung des Bonus. Die DBSP-Aktien werden in ein auf den Namen des DBSP-Berechtigten lautendes Depotkonto gebucht. Sie unterliegen einer Sperrfrist von maximal einem Jahr (**DBSP-Sperrfrist**). Während der DBSP-Sperrfrist können die DBSP-Berechtigten sämtliche Aktionärsrechte aus den gesperrten DBSP-Aktien wahrnehmen, doch dürfen sie ihre DBSP-Aktien während der DBSP-Sperrfrist weder übertragen, verkaufen noch verpfänden. Gestützt auf das geltende DBSP-Reglement steht es im Zeitpunkt eines Kontrollwechsels im Ermessen des CNC, dann noch geltende DBSP-Sperrfristen per Eintritt des Kontrollwechsels sofort zu beenden, womit die entsprechenden DBSP-Aktien zur freien Verfügung der DBSP-Berechtigten stehen würden.

- **Board of Directors Restricted Stock Award (RSA):**

Die Mitglieder des Verwaltungsrats erhalten für ihre Tätigkeit neben einer Barentschädigung jeweils nach Ermessen des CNC eine zusätzliche Entschädigung in Form einer Zuteilung und Übertragung von Panalpina-Aktien (**RSA-Aktien**), welche im vergangenen Jahr einem fixen Betrag von CHF 50'000 für ein Mitglied und von CHF 350'000 für den Präsidenten des Verwaltungsrats entsprochen haben. Die RSA-Aktien werden vom CNC jeweils im Februar des dem betreffenden Geschäftsjahr folgenden Jahres zugesprochen, mit Wirkung und Übertragung per Datum der in diesem Folgejahr stattfindenden und über den Jahresabschluss des betreffenden Geschäftsjahres befindenden ordentlichen Generalversammlung und nach Massgabe des Schlusskurses am letzten Börsentag des dieser ordentlichen Generalversammlung vorangehenden Kalendermonats. Die RSA-Aktien werden in ein auf den Namen des betreffenden Mitgliedes des Verwaltungsrats (**RSA-Berechtigte**) lautendes Depotkonto eingebucht und unterliegen ab diesem Zeitpunkt einer Sperrfrist von einem Jahr (**RSA-Sperrfrist**). Während der RSA-Sperrfrist können die RSA-Berechtigten sämtliche Aktionärsrechte aus den gesperrten RSA-Aktien wahrnehmen, doch dürfen sie ihre RSA-Aktien während der RSA-Sperrfrist weder übertragen, verkaufen noch verpfänden. Gestützt auf das geltende RSA-Reglement werden im Zeitpunkt eines Kontrollwechsels alle noch laufenden RSA-Sperrfristen für RSA-Aktien vorzeitig beendet. Die Zuteilung von RSA-Aktien aus dem RSA 2019/2020 an die anlässlich der ordentlichen Generalversammlung 2019 wiedergewählten VR-Mitglieder ist noch nicht erfolgt. Da das CNC für diese Frage jeweils den Unternehmenserfolg zu berücksichtigen hat, ist im konkreten Fall geplant, dass diese Entscheidung und allfällige Zuteilung des pro rata-Anteils der RSA-Aktien aus dem RSA 2019/2020 auf der Basis des Unternehmenserfolgs im Zeitraum von 1. Januar 2019 bis zum Vollzug des Tauschangebots festgelegt wird und dass dies anlässlich einer kurz vor dem Vollzug des Tauschangebots einzuberufenden Sitzung des Vergütungsausschusses beschlossen werden wird.

- **Spezielle RSU Agreements:**

Mit einigen Mitgliedern des *Senior Management* der Panalpina-Gruppe (**RSU-Berechtigte**) bestehen Spezialabreden (**RSU Agreements**) über die Zuteilung einer Anzahl Rechte (**Restricted Share Units**), die nach Ablauf einer individuell festgelegten Vesting-Periode (**RSU-Vesting Periode**) unter der Voraussetzung eines dann ungekündigten



Arbeitsverhältnisses zum Gratisbezug einer bestimmten Anzahl von Panalpina-Aktien (**RSU-Gratisaktien**) berechtigen. Bis zum Vesting gewähren die *Restricted Share Units* den RSU-Berechtigten keine Aktionärsrechte und diese können ihre *Restricted Share Units* oder die daraus resultierenden RSU-Gratisaktien während der RSU Vesting Periode auch nicht übertragen, verkaufen oder verpfänden. Die *RSU-Agreements* enthalten keine ausdrücklichen Kontrollwechsel-Bestimmungen.

I.

Mit Eingabe vom 7. Mai 2019 stellte Panalpina ein Gesuch (**Gesuch**) mit folgenden Anträgen:

- 1a. *Es sei festzustellen, dass die von der Gesellschaft [=Panalpina] zwecks Erfüllung ihrer entsprechenden Verpflichtungen unter den bestehenden Panalpina-Aktienplänen getätigten Deckungskäufe von Panalpina-Aktien bzw. von DSV-Aktien nicht der Best Price Rule i.S.v. Art. 127 Abs. 2 FinfraG i.V.m. Art. 10 Abs. 1 UEV unterstehen; Eventualiter sei der Gesellschaft eine entsprechende Ausnahme gemäss Art. 4 UEV zu gewähren.*
- 1b. *Es sei festzustellen, dass die von der Gesellschaft zwecks Erfüllung ihrer entsprechenden Verpflichtungen unter den bestehenden Panalpina-Aktienplänen allenfalls anstelle der Lieferung von Panalpina-Aktien an die Berechtigten ausgerichteten Barabgeltungen nicht der Best Price Rule i.S.v. Art. 127 Abs. 2 FinfraG i.V.m. Art. 10 Abs. 1 UEV unterstehen; Eventualiter sei der Gesellschaft eine entsprechende Ausnahme gemäss Art. 4 UEV zu gewähren.*
- 2a. *Es sei festzustellen, dass die von der Gesellschaft zwecks Erfüllung ihrer entsprechenden Verpflichtungen unter den bestehenden Panalpina-Aktienplänen getätigten Deckungskäufe von Panalpina-Aktien bzw. von DSV-Aktien für die Gesellschaft bzw. für die Anbieterin nicht die Pflicht zur Unterbreitung einer Baralternative i.S.v. Art. 127 Abs. 2 FinfraG i.V.m. Art. 9a UEV auslösen; Eventualiter sei der Gesellschaft eine entsprechende Ausnahme gemäss Art. 4 UEV zu gewähren.*
- 2b. *Es sei festzustellen, dass die von der Gesellschaft zwecks Erfüllung ihrer entsprechenden Verpflichtungen unter den bestehenden Panalpina-Aktienplänen allenfalls anstelle der Lieferung von Panalpina-Aktien an die Berechtigten ausgerichteten Barabgeltungen für die Gesellschaft bzw. für die Anbieterin nicht die Pflicht zur Unterbreitung einer Baralternative i.S.v. Art. 127 Abs. 2 FinfraG i.V.m. Art. 9a UEV auslösen; Eventualiter sei der Gesellschaft eine entsprechende Ausnahme gemäss Art. 4 UEV zu gewähren.*
3. *Es sei festzustellen, dass die zwecks Erfüllung ihrer entsprechenden Verpflichtungen unter den bestehenden Panalpina-Aktienplänen erfolgenden Verkäufe bzw. Übertragungen von Panalpina-Aktien bzw. von DSV-Aktien von der Gesellschaft auf die Berechtigten nicht unter die Transaktionsmeldepflicht i.S.v. Art. 134 FinfraG i.V.m. Art. 38 ff. UEV fallen;*



Eventualiter sei der Gesellschaft eine entsprechende Ausnahme gemäss Art. 4 UEV zu gewähren.

Subeventualiter sei für die Veröffentlichung der entsprechenden Transaktionsmeldungen auf der Website der Übernahmekommission gemäss Art. 43 UEV eine Ausnahme gemäss Art. 4 UEV zu gewähren.

4. *Es sei für die von der Gesellschaft gemäss Art. 38 ff. UEV vorgenommenen Transaktionsmeldungen über ihre zwecks Erfüllung ihrer entsprechenden Verpflichtungen unter den bestehenden Panalpina-Aktienplänen erfolgten Deckungskäufe von Panalpina-Aktien bzw. von DSV-Aktien eine Ausnahme gemäss Art. 4 UEV von der Veröffentlichung auf der Webseite der Übernahmekommission gemäss Art. 43 UEV zu gewähren.*
5. *Die Verfügung der Übernahmekommission betreffend das vorliegende Gesuch sei in die UEK-Verfügung betreffend die Prüfung des Angebotsprospekts zum Tauschangebot aufzunehmen und mit diesem zu veröffentlichen.*

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

J.

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. Ansprüche aus den Panalpina-Aktienplänen

[1] Gemäss Angaben der Gesuchstellerin bestehen unter den Panalpina-Aktienplänen (vgl. Sachverhalt lit. H) im Zeitpunkt der Publikation des Angebotsprospekts am 13. Mai 2019 bereits fällige oder im Zeitpunkt des Vollzugs des Tauschangebots, voraussichtlich am 1. Oktober 2019 (vgl. Sachverhalt lit. G), vorzeitig fällig werdende Ansprüche auf Übertragung von voraussichtlich insgesamt rund 160'000 Panalpina-Aktien an die Berechtigten. Unter Berücksichtigung des vorhandenen Bestandes von insgesamt 5'426 eigenen Panalpina-Aktien (vgl. Sachverhalt lit. A) ergibt sich hieraus der Bedarf zum Erwerb von zusätzlich rund 155'000 Panalpina-Aktien (bei Zugrundelegung des VWAP-basierter Angebotspreis des Tauschangebotes von umgerechnet CHF 186.63 pro Panalpina-Aktie [vgl. Verfügung 726/02, Erw. 4.1.4] entspricht dies einem Betrag von CHF 28'927'650).

[2] Vor diesem Hintergrund möchte sich Panalpina die Möglichkeit offenhalten, eigene Panalpina-Aktien an der SIX zu erwerben, um die erwähnten Ansprüche auf Lieferung von Panalpina-Aktien aus den Panalpina-Aktienplänen zu erfüllen.

[3] Zudem sei es möglich, dass das CNC entscheide, den Berechtigten unter einem oder mehreren der Panalpina-Aktienpläne anstelle der ursprünglich geschuldeten Panalpina-Aktien entweder



eine dem Umtauschverhältnis entsprechende Anzahl DSV-Aktien zu liefern, eine Barabgeltung auszurichten oder den Berechtigten ein entsprechendes Wahlrecht einzuräumen (alle zusammen **Erfüllungssurrogate**). Ein diesbezüglicher Entscheid des CNC käme für alle Berechtigten eines betroffenen Panalpina-Aktienplans gleichermassen zur Anwendung. Die Gesuchstellerin führt hierzu aus, dass die Panalpina-Aktienpläne zwar nicht explizit eine Ermächtigung zur Ausrichtung eines Erfüllungssurrogates vorsehen würden.

2. Gleichbehandlungsprinzip und Best Price Rule

2.1 Gleichbehandlungsprinzip

[4] Das Prinzip der Gleichbehandlung bildet einen wesentlichen Grundsatz des Schweizerischen Finanzmarktrechts (Art. 1 Abs. 2 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 (Verfügung 624/03 vom 29. April 2016 in Sachen *Syngenta AG*, Erw. 1) die Inhaber von Beteiligungspapieren derselben Art gleich zu behandeln hat.

2.2 Best Price Rule

[5] Gemäss der auf dem Gleichbehandlungsprinzip fussenden Best Price Rule 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 (Art. 10 Abs. 1 UEV).

[6] Bei einem Umtauschangebot folgt der hierfür massgebende Angebotswert laufend den Kursänderungen der zum Umtausch angebotenen Titel. Der für die Best Price Rule massgebende Preis schwankt daher. Damit bei einem ausserhalb eines Tauschangebots getätigten Kauf eines Beteiligungspapiers gegen Barzahlung die Best Price Rule nicht verletzt wird, darf der bezahlte Preis nicht über dem Angebotswert im Moment des Erwerbs liegen (Verfügung 572/01 vom 30. Juni 2014 in Sachen *UBS AG*, Erw. 4.2; Empfehlung 341/01 vom 9. November 2007 in Sachen *Atel Holding AG*, Erw. 6.2; Empfehlung vom 3. Oktober 2005 in Sachen *Leica Geosystems Holdings AG*, Erw. 2.4.1; statt vieler DIETER GERICKE/KARIN WIEDMER, Kommentar Übernahmeverordnung (UEV), Rn 12 zu Art. 10; RUDOLF TSCHÄNI/HANS-JAKOB DIEM/JACQUES IFFLAND/TINO GABERTHÜEL, Öffentliche Kaufangebote, 3. Aufl. 2014, Rn 404). Dies wird z.T. als "Umrechnungsregel" bezeichnet (Empfehlung vom 3. Oktober 2005 in Sachen *Leica Geosystems Holdings AG*, a.a.O.). Die Kursschwankungen sind grundsätzlich jedoch nur bis zum Vollzug eines Tauschangebots zu beachten. Spätere Kursschwankungen sind nicht mehr zu berücksichtigen, d.h. der für die Einhaltung der Best Price Rule massgebende Angebotswert wird im Zeitpunkt des Vollzugs des Angebots fixiert (Verfügung 572/01 vom 30. Juni 2014 in Sachen *UBS AG*, Erw. 4.2; Verfügung 416/01 in Sachen *Jelmoli Holding AG* vom 13. Juli 2009, Erw. 5).



3. Handeln in gemeinsamer Absprache von Panalpina

[7] Vorliegend handelt die Gesuchstellerin ab Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung am 1. April 2019 in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin, womit sie ab Veröffentlichung der Voranmeldung am 1. April 2019 an das Gleichbehandlungsprinzip und die Best Price Rule gebunden ist (vgl. Verfügung 726/02, Erw. 3.1).

4. Deckungskäufe und Best Price Rule (Antrag Ziff. 1a)

[8] Die Gesuchstellerin ersucht um die Feststellung, dass Deckungskäufe von Panalpina-Aktien bzw. von DSV-Aktien, die zwecks Erfüllung von Verpflichtungen aus den Panalpina-Aktienplänen getätigt werden, nicht der Best Price Rule unterstehen bzw. es sei hierfür eine Ausnahme zur Best Price Rule zu gewähren.

4.1 Allgemeines

[9] 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, a.a.O., Rn 6 zu Art. 4).

[10] Eine Ausnahme zur Best Price Rule kann gewährt werden, wenn die Zielgesellschaft aus rechtlichen oder ökonomischen Gründen zwingend darauf angewiesen ist, die fraglichen Transaktionen (Kauf eigener Aktien) zu tätigen, beispielsweise um bestehende Verpflichtungen unter oder Anwartschaften und Rechte aus Mitarbeiterbeteiligungsplänen zu erfüllen bzw. zu bedienen (Verfügung 624/03 vom 29. April 2016 in Sachen *Syngenta AG*, Erw. 2; vgl. URS SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht, Bern 2009, S. 279). Voraussetzung hierfür ist, dass ein bewilligtes Beteiligungsprogramm, inkl. der gültigen Zuteilungskriterien, im bestehenden Rahmen weitergeführt wird. Mit anderen Worten dürfen das Beteiligungsprogramm und dessen Zuteilungskriterien nicht anlässlich des öffentlichen Kaufangebots abgeändert worden sein (Empfehlung 307/02 vom 16. Februar 2007 in Sachen *Bank Sarasin & Cie. AG*, Erw. 6.5.2).

4.2 Ausnahme von der Best Price Rule für Deckungskäufe von Panalpina-Aktien

[11] In Abweisung von Hauptantrag Ziff. 1a ist zunächst festzustellen, dass die beabsichtigten Deckungskäufe von Panalpina-Aktien durch Panalpina grundsätzlich der Best Price Rule unterstehen, sofern sie im hierfür relevanten Zeitraum gemäss Art. 10 Abs. 1 UEV erfolgen. Damit stellt sich die Frage, ob eine Ausnahme hierzu erteilt werden kann (Eventualantrag Ziff. 1a).



[12] Die Gesuchstellerin hat dargelegt, dass unter den Panalpina-Aktienplänen Verpflichtungen zur Lieferung von voraussichtlich rund 155'000 Panalpina-Aktien an die jeweiligen Berechtigten bestehen und dass diese Verpflichtungen mittels Deckungskäufen abgesichert werden müssen, soweit sie die Anzahl der am 1. April 2019 gehaltenen eigenen Aktien übersteigen (vgl. Sachverhalt lit. H und Erw. 1).

[13] Vor diesem Hintergrund kann Panalpina in Gutheissung von Eventualantrag 1a eine Ausnahme von der Best Price Rule gewährt werden für Deckungskäufe von Panalpina-Aktien, die von Panalpina zwecks Erfüllung ihrer entsprechenden Verpflichtungen unter den bestehenden Panalpina-Aktienplänen getätigt werden.

[14] Diese Ausnahme erfasst auch Deckungskäufe für Panalpina-Aktienpläne, unter denen Zuteilungen bzw. Übertragungen von Panalpina-Aktien an die Berechtigten erst nach der Publikation der Voranmeldung erfolgten oder noch erfolgen werden, sofern diese Zuteilungen bzw. Übertragungen im bisherigen Rahmen aufgrund vorbestehender Zuteilungskriterien erfolgen.

[15] Die Prüfstelle hat die entsprechenden Transaktionen zu überwachen und gegenüber der Übernahmekommission zu bestätigen, dass die im Rahmen dieser Transaktionen erworbenen Panalpina-Aktien ausschliesslich zur Erfüllung entsprechender Verpflichtungen unter den bestehenden Panalpina-Aktienplänen verwendet werden.

4.3 Keine Anwendung der Best Price Rule auf Deckungskäufe von DSV-Aktien

[16] 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 (Verfügung 726/01, Erw. 3.1) und Hauptantrag Ziff. 1a ist diesbezüglich gutzuheissen.

5. Best Price Rule bei Barabgeltungen von Ansprüchen aus Panalpina-Aktienplänen (Antrag Ziff. 1b)

[17] Die Gesuchstellerin ersucht um die Feststellung, dass allfällige Barabgeltungen, welche als Erfüllungssurrogat für Verpflichtungen unter den bestehenden Panalpina-Aktienplänen an die Berechtigten ausgerichtet werden, nicht der Best Price Rule unterstehen bzw. um eine Ausnahme hierzu.

5.1 Anwendbarkeit der Best Price Rule

[18] Die Best Price Rule gelangt ebenfalls zur Anwendung, wenn – wie vorliegend – Ansprüche aus aktienbasierten Beteiligungsplänen auf Erwerb und Lieferung von Aktien durch einen Barausgleich, und damit indirekt bzw. über eine Ersatzhandlung, erfüllt werden sollen. Abwicklungstechnisch betrachtet entfällt mit der Aufhebung des Anspruchs auf Lieferung der Aktien und der Erstattung 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 (Verfügung 678/02 vom 28. Februar 2018 in Sachen *Goldbach Group AG*, Erw. 2.1.1; vgl. Verfügung 638/03 in Sachen *Charles Vögele Holding AG*, Erw. 5.2, wonach in solchen Konstellationen die Gleichbehandlung gewährleistet ist, wenn Anspruchsberechtigte aus aktienbasierten Beteiligungsplänen statt Aktien als Barabgeltung den Angebotspreis erhalten; DIETER GERICKE/KARIN WIEDMER, a.a.O., Rn 36 zu Art. 10).

[19] Demnach ist in Abweisung von Antrag Ziff. 1b festzustellen, dass allfällige Barabgeltungen, welche als Erfüllungssurrogat für Verpflichtungen unter den bestehenden Panalpina-Aktienplänen an die Berechtigten ausgerichtet werden, der Best Price Rule unterstehen. Im Fall einer Barabgeltung muss daher die Umrechnungsregel beachtet werden (vgl. Erw. 2.2).

5.2 Keine Ausnahme von der Best Price Rule

[20] Im Fall der Gewährung einer Ausnahme von der Best Price Rule in Bezug auf die Barabgeltung von Ansprüchen aus Panalpina-Aktienplänen wäre es der Gesuchstellerin möglich, solche Ansprüche zu einem höheren Preis abzugelten, als dies gemäss der Umrechnungsregel der Fall wäre.

[21] Anders als bei Deckungskäufen, welche unter Umständen d.h. je nach Kursentwicklung der Panalpina-Aktie nur möglich sind, wenn ein höherer als der Angebotspreis bezahlt wird, kann eine Barabgeltung stets im Einklang mit der Umrechnungsregel – und damit unter Wahrung der Best Price Rule und der Gleichbehandlung der Angebotsempfänger – erfolgen. Es besteht kein gerechtfertigtes Interesse daran, den Berechtigten im Rahmen einer Barabgeltung mehr zu bezahlen als dies gemäss der Umrechnungsregel zulässig wäre und damit auch kein berechtigtes Interesse an einer Ausnahme zur Best Price Rule.

[22] Demnach ist der Eventualantrag Ziff. 1b ebenfalls abzuweisen.

6. Baralternative bei Deckungskäufen (Antrag Ziff. 2a)

[23] Die Gesuchstellerin ersucht um die Feststellung, dass Deckungskäufe von Panalpina-Aktien bzw. von DSV-Aktien durch die Gesuchstellerin, die zur Erfüllung von Verpflichtungen unter den bestehenden Panalpina-Aktienplänen erfolgen, keine Pflicht zur Unterbreitung einer Baralternative i.S.v. Art. 127 Abs. 2 FinfraG i.V.m. Art. 9a UEV auslösen, eventualiter um eine Ausnahme hierzu.

6.1 Allgemeines

[24] Erwirbt ein Anbieter bei einem Tauschangebot in der Zeit zwischen der Veröffentlichung des Angebotes und dessen Vollzug Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft gegen bar, so muss er den Aktionären eine vollständige Barzahlung anbieten (Baralternative; Art. 9a Abs. 1 UEV). Die



Pflicht, eine Baralternative anzubieten, stellt ebenso wie die die Best Price Rule eine Konkretisierung des Gleichbehandlungsgrundsatzes dar.

6.2 Ausnahme zur Pflicht zu einer Baralternative bei Deckungskäufen von Panalpina-Aktien

[25] Analog zur Praxis zur Best Price Rule (vgl. Erw. 4.2) kann auch zur Pflicht zur Unterbreitung einer Baralternative gemäss Art. 9a Abs. 1 UEV eine Ausnahme gewährt werden, wenn die Zielgesellschaft aus rechtlichen oder ökonomischen Gründen zwingend darauf angewiesen ist, die fraglichen Transaktionen in bar zu tätigen. Demnach kann vorliegend aus den gleichen Gründen, die eine Ausnahme zur Best Price Rule rechtfertigen (vgl. Erw. 4.2), auch eine Ausnahme zur Pflicht zur Unterbreitung einer Baralternative gewährt werden (vgl. Verfügung 418/01 vom 07. Juli 2009 in Sachen *BB Medtech AG*; Erw. 5).

[26] Demnach ist der Gesuchstellerin in Gutheissung von Eventualantrag Ziff. 2a eine Ausnahme von der Pflicht zu gewähren, im Fall von Deckungskäufen von Panalpina-Aktien, die von Panalpina zwecks Erfüllung von Verpflichtungen unter den bestehenden Panalpina-Aktienplänen getätigt werden, den Angebotsempfängern eine Baralternative gewähren zu müssen.

[27] Die Prüfstelle hat die entsprechenden Transaktionen zu überwachen und gegenüber der Übernahmekommission zu bestätigen, dass die im Rahmen dieser Transaktionen erworbenen Panalpina-Aktien ausschliesslich zur Erfüllung entsprechender Verpflichtungen unter den bestehenden Panalpina-Aktienplänen verwendet werden.

6.3 Keine Pflicht zu einer Baralternative bei Deckungskäufen von DSV-Aktien

[28] In Bezug auf die DSV-Aktien erübrigt sich eine Ausnahme, da die DSV-Aktien nicht in den Anwendungsbereich von Art. 9a Abs. 1 UEV fallen; Antrag Ziff. 2a ist diesbezüglich gutzuheissen.

7. Baralternative bei Barabgeltungen von Ansprüchen aus Panalpina-Aktienplänen (Antrag Ziff. 2b)

[29] Die Gesuchstellerin ersucht um die Feststellung, dass eine allfällige Barabgeltung zwecks Erfüllung von Ansprüchen aus Panalpina-Aktienplänen keine Pflicht zur Unterbreitung einer Baralternative i.S.v. Art. 127 Abs. 2 FinfraG i.V.m. Art. 9a UEV auslöst, eventualiter um eine Ausnahme hierzu.

7.1 Pflicht zur Unterbreitung einer Baralternative

[30] Die Pflicht, den Angebotsempfängern eine Baralternative gemäss Art. 9a Abs. 1 UEV anbieten zu müssen (vgl. Erw. 6.1), gelangt – ebenso wie die Best Price Rule – auch zur Anwendung, wenn wie vorliegend Ansprüche aus aktienbasierten Beteiligungsplänen auf Erwerb und Lieferung von



Aktien durch einen Barausgleich, und damit indirekt bzw. über eine Ersatzhandlung, erfüllt werden soll. Es kann hierzu auf die Ausführungen unter Erw. 5.1 verwiesen werden.

[31] Demnach ist in Abweisung von Antrag Ziff. 2b festzustellen, dass eine zwecks Erfüllung von Verpflichtungen unter den bestehenden Panalpina-Aktienplänen allenfalls anstelle der Lieferung von Panalpina-Aktien an die Berechtigten ausgerichtete Barabgeltung die Pflicht zur Unterbreitung einer Baralternative i.S.v. Art. 127 Abs. 2 FinfraG i.V.m. Art. 9a UEV auslöst.

7.2 Keine Ausnahme von der Pflicht zur Unterbreitung einer Baralternative

[32] Wie erwähnt kann zur Pflicht zur Unterbreitung einer Baralternative gemäss Art. 9a Abs. 1 UEV eine Ausnahme gewährt werden, wenn die Zielgesellschaft aus rechtlichen oder ökonomischen Gründen zwingend darauf angewiesen ist, die fraglichen Transaktionen in bar zu tätigen (vgl. Erw. 6.2).

[33] Dies ist im Fall einer Barabgeltungen von Ansprüchen auf Panalpina-Aktien aus den Panalpina-Aktienplänen jedoch nicht der Fall: Anders als bei den Deckungskäufen (vgl. Erw. 6.2), welche über die SIX abgewickelt werden sollen und nur möglich sind, wenn ein diesbezüglicher Kaufpreis in bar bezahlt wird, ist eine Barabgeltung von Ansprüchen auf Panalpina-Aktien aus den Panalpina-Aktienplänen soweit ersichtlich weder aus rechtlichen noch aus ökonomischen Gründen zwingend. Die Gesuchstellerin hat stattdessen die Möglichkeit, die entsprechenden Ansprüche zu erfüllen, indem sie entweder Panalpina-Aktien liefert oder – namentlich falls Panalpina-Aktien nicht in ausreichender Anzahl und mit vertretbarem (finanziellen) Aufwand beschafft werden können – die entsprechenden Ansprüche auf Panalpina-Aktien in Ansprüche auf eine dem Tauschangebot entsprechende Anzahl von DSV-Aktien umzuwandeln und alsdann durch der Lieferung von DSV-Aktien zu erfüllen, womit die Gleichbehandlung mit den Angebotsempfängern gewahrt wäre.

[34] Demnach besteht kein gerechtfertigtes Interesse an einer Ausnahme von der Pflicht zur Unterbreitung einer Baralternative gemäss Art. 9 Abs. 1 UEV; Eventualantrag Ziff. 2b ist ebenfalls abzuweisen.

8. Transaktionsmeldungen

8.1 Allgemeines

[35] 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 erfasst die Meldepflicht zusätzlich auch Transaktionen in den zum Tausch angebotenen Effekten und in den sich auf sie beziehenden Beteiligungsderivaten (Art. 38 Abs. 1 lit. b UEV).



[36] Die Meldepflichten während des Übernahmeverfahrens sollen 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). Bei Tauschangeboten erlaubt es die Transaktionsmeldepflicht für Tauschtitel zu beurteilen, ob die Kurse dieser Tauschtitel im Hinblick auf das Übernahmeangebot manipuliert werden (URS SCHENKER, a.a.O., S. 385). Zudem besteht ein Interesse daran, dass solche Transaktionen auch im übernahmerechtlichen Zusammenhang transparent gemacht werden (Verfügung 726/01, Erw. 3.3).

8.2 Keine Transaktionsmeldepflicht für die Übertragung von Panalpina- bzw. DSV-Aktien zwecks Erfüllung von Ansprüchen aus den Panalpina-Aktienplänen (Antrag Ziff. 3)

[37] Die Gesuchstellerin ersucht um die Feststellung, dass Verkäufe bzw. Übertragungen von Panalpina-Aktien bzw. von DSV-Aktien von der Gesuchstellerin auf die Berechtigten zwecks Erfüllung von Verpflichtungen unter den bestehenden Panalpina-Aktienplänen keine Transaktionsmeldepflicht i.S.v. Art. 134 FinfraG i.V.m. Art. 38 ff. UEV auslösen, eventualiter um eine Ausnahme von dieser Pflicht.

[38] Die Fortführung bestehender Mitarbeiterbeteiligungsprogramme, inklusive Zuteilung und Modalitäten, zwecks Erfüllung (arbeits-)vertraglicher Verpflichtungen birgt keine Gefahr einer Umgehung der Best Price Rule (vgl. Verfügung 572/03 vom 3. Oktober 2014 in Sachen *UBS AG*, Erw. 8.3; Verfügung 500/01 vom 22. Dezember 2011 in Sachen *Bank Sarasin & Cie. AG*, Erw. 2.5). Auf die Transparenz, welche diesbezügliche Transaktionsmeldungen schaffen würden, kann daher gemäss Praxis der Übernahmekommission verzichtet werden; solche Transaktionen sind nicht Gegenstand der Transaktionsmeldepflicht (Verfügung 572/03 vom 3. Oktober 2014 in Sachen *UBS AG*, Erw. 8.3 und Dispositiv-Ziff. 5).

[39] Demnach kann in Gutheissung von Antrag Ziff. 3 festgestellt werden, dass Verkäufe bzw. Übertragungen von Panalpina-Aktien bzw. von DSV-Aktien von der Gesuchstellerin auf die Berechtigten zwecks Erfüllung von Verpflichtungen unter bestehenden Panalpina-Aktienplänen nicht von der Transaktionsmeldepflicht i.S.v. Art. 134 FinfraG i.V.m. Art. 38 ff. UEV erfasst werden.

8.3 Transaktionsmeldepflicht für Deckungskäufe von Panalpina-Aktien bzw. DSV-Aktien (Antrag Ziff. 4)

[40] Die Gesuchstellerin ersucht um eine Ausnahme von der Pflicht, Transaktionen für Deckungskäufe von Panalpina-Aktien bzw. DSV-Aktien zwecks Erfüllung ihrer entsprechenden Verpflichtungen unter bestehenden Panalpina-Aktienplänen, auf der Webseite der Übernahmekommission zu veröffentlichen.

[41] Wie erwähnt unterstehen gemäss Praxis der Übernahmekommission Veräusserungstransaktionen zwecks Erfüllung (arbeits-)vertraglicher Verpflichtungen, welche in Fortführung bestehen-



der Mitarbeiterbeteiligungsprogramme erfolgen, inklusive Zuteilung und Modalitäten, nicht der Transaktionsmeldepflicht (vgl. Erw. 8.2). Dies gilt indes nicht für Deckungskäufe, mit welchen die zur Erfüllung von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen benötigten Aktien beschafft werden. Solche Erwerbe sind, wie sonstige Erwerbe zu Gunsten des Eigenbestandes, zu melden (Verfügung 572/03 vom 3. Oktober 2014 in Sachen *UBS AG*, Erw. 8.3).

[42] Vorliegend hat die Gesuchstellerin zudem keine Interessen dargelegt, welche in Bezug auf die Transaktionsmeldepflicht i.S.v. Art. 134 FinfraG i.V.m. Art. 38 ff. UEV für Deckungskäufe von Panalpina-Aktien bzw. DSV-Aktien eine Ausnahme gemäss Art. 4 Abs. 1 UEV zu begründen vermöchten.

[43] Antrag Ziff. 4 ist demnach abzuweisen.

9. Verfahrensantrag Ziff. 5

[44] Im Interesse eines einfachen und raschen Verfahrens (vgl. Art. 63 Abs. 1 UEV) bzw. um eine übermässige Verzögerung desjenigen Verfahrens zu vermeiden, welches zum Erlass der Verfügung 762/02 führte, wurde darauf verzichtet, das vorliegende Gesuch mit jenem Verfahren zu vereinigen.

[45] Verfahrensantrag Ziff. 5 ist damit gegenstandslos.

10. Publikation

[46] 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).

[47] Demnach hat Panalpina das Dispositiv der vorliegenden Verfügung der Übernahmekommission zu veröffentlichen (vgl. Art. 61 Abs. 3 UEV), nach erfolgter Eröffnung gegenüber den Parteien.

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

11. Gebühr

[49] In Anwendung von Art. 126 Abs. 5 FinfraG und Art. 118 FinfraV wird für die Behandlung des vorliegenden Gesuchs eine Gebühr zu Lasten der Gesuchstellerin erhoben. Unter Berücksichtigung des Umfangs und der Schwierigkeit des vorliegenden Falles setzt der Ausschuss die Gebühr auf CHF 30'000 fest.



Die Übernahmekommission verfügt:

1. Antrag Ziffer 1 wird teilweise stattgegeben und es wird festgestellt, dass Deckungskäufe von Aktien von DSV A/S, welche Panalpina Welttransport (Holding) AG zwecks Erfüllung von Verpflichtungen unter bestehenden Aktienplänen tätigt, nicht der Best Price Rule unterstehen.
2. Eventualantrag Ziffer 1a wird stattgegeben und es wird Panalpina Welttransport (Holding) AG eine Ausnahme von der Best Price Rule gewährt für Deckungskäufe von Aktien von Panalpina Welttransport (Holding) AG, welche Panalpina Welttransport (Holding) AG zwecks Erfüllung von Verpflichtungen unter bestehenden Aktienplänen tätigt. Die Prüfstelle hat die entsprechenden Transaktionen zu überwachen und gegenüber der Übernahmekommission zu bestätigen, dass die im Rahmen dieser Transaktionen erworbenen Aktien von Panalpina Welttransport (Holding) AG ausschliesslich zur Erfüllung von Verpflichtungen unter bestehenden Aktienplänen verwendet werden.
3. Antrag Ziffer 1b und Eventualantrag Ziffer 1b werden abgewiesen.
4. Antrag Ziffer 2a wird teilweise stattgegeben und es wird festgestellt, dass Deckungskäufe von Aktien von DSV A/S, welche Panalpina Welttransport (Holding) AG zwecks Erfüllung von Verpflichtungen unter bestehenden Aktienplänen tätigt, keine Pflicht zu einer Baralternative auslösen.
5. Eventualantrag Ziffer 2a wird stattgegeben und es wird Panalpina Welttransport (Holding) AG eine Ausnahme von der Pflicht zur Unterbreitung einer Baralternative gewährt für Deckungskäufe von Aktien von Panalpina Welttransport (Holding) AG, welche Panalpina Welttransport (Holding) AG zwecks Erfüllung von Verpflichtungen unter bestehenden Aktienplänen tätigt. Die Prüfstelle hat die entsprechenden Transaktionen zu überwachen und gegenüber der Übernahmekommission zu bestätigen, dass die im Rahmen dieser Transaktionen erworbenen Aktien von Panalpina Welttransport (Holding) AG ausschliesslich zur Erfüllung von Verpflichtungen unter bestehenden Aktienplänen verwendet werden.
6. Antrag Ziffer 2b und Eventualantrag Ziffer 2b werden abgewiesen.
7. Antrag Ziffer 3 wird stattgegeben und es wird festgestellt, dass Verkäufe bzw. Übertragungen von Aktien von Panalpina Welttransport (Holding) AG bzw. von DSV S/A auf die Berechtigten zwecks Erfüllung von Verpflichtungen unter bestehenden Aktienplänen nicht unter die Transaktionsmeldepflicht fallen.
8. Antrag Ziffer 4 wird abgewiesen und Antrag Ziffer 5 ist gegenstandslos.
9. Die vorliegende Verfügung wird nach deren Eröffnung gegenüber den Parteien auf der Webseite der Übernahmekommission publiziert.



10. Die Gebühr zu Lasten von Panalpina Welttransport (Holding) AG beträgt CHF 30'000.

Der Präsident:

Thomas A. Müller

Diese Verfügung geht an die Parteien:

- DSV A/S, vertreten durch Dr. Mariel Hoch und Dr. Eric Stupp, Bär & Karrer AG;
- Panalpina Welttransport (Holding) AG, vertreten durch Dr. Lorenzo Olgiati und Dr. Martin Weber, Schellenberg Wittmer AG;
- Ernst Göhner Stiftung, vertreten durch Dr. Daniel Daeniker und Dr. David Oser, Homburger AG;
- Cevian Capital II Master Fund LP, vertreten durch Hans-Jakob Diem, Lenz & Staehelin.

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 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.

—