

**B****ÜBERNAHMEKOMMISSION  
COMMISSIONE DELLE OPA****COMMISSION DES OPA  
SWISS TAKEOVER BOARD**Selnaustrasse30  
Postfach  
CH - 8021 ZürichTel. 41 (0) 58 854 22 90  
Fax 41 (0) 58 854 22 91  
www.takeover.ch**EMPFEHLUNG****Vom 13. Oktober 2004**

**Gesuch um Feststellung des Nichtbestehens einer Angebotspflicht an die Aktionäre der Kühne & Nagel International AG, Schindellegi, im Zusammenhang mit dem Rückkauf eigener Aktien der Kühne & Nagel International AG und dem Erwerb von Aktien der Kühne & Nagel International AG durch die Deutsche Bank AG, London**

**A.** Kühne & Nagel International AG (nachfolgend „Kühne & Nagel“ bzw. „Zielgesellschaft“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Schindellegi, Gemeinde Feusisberg. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 120'000'000 und ist eingeteilt in 24'000'000 Namenaktien von je CHF 5 Nennwert. Die Namenaktien sind an der SWX Swiss Exchange („SWX“) kotiert.

**B.** Hauptaktionär der Gesellschaft ist Klaus-Michael Kühne, der direkt und indirekt 13'380'000 Namenaktien und somit 55.75% des Kapitals und der Stimmrechte von Kühne & Nagel hält.

**C.** SembCorp Logistics Ltd. („SembLog“) ist eine Gesellschaft mit Sitz in Singapur. Ihre Aktien sind an der Singapore Exchange Securities Trading Limited („SGX“) kotiert. Die Gesellschaft hält 4'800'000 Namenaktien an Kühne & Nagel, entsprechend einem Kapital- und Stimmrechtsanteil von 20%.

Diese Beteiligung erwarb SembLog aufgrund einer Vereinbarung mit Kühne & Nagel einerseits und Klaus-Michael Kühne andererseits, welche am 27. November 2000 zur Vertiefung der Zusammenarbeit der beiden Gesellschaften auf dem Gebiet der „supply chain management solutions“, „contract logistics services“, „international forwarding“ und „special products“ geschlossen wurden. In einem Kaufvertrag wurde damals vereinbart, dass SembLog eine Beteiligung von 20% am Aktienkapital von Kühne & Nagel erwirbt, indem sie (inzwischen gesplittete) 400'000 neu auszugebende Kühne & Nagel-Aktien zeichnen und weitere 80'000 von Klaus-Michael Kühne kauft. Nach Abschluss dieser Transaktion hielt Klaus-Michael Kühne 57.84 % des Kapitals und der Stimmrechte der Zielgesellschaft. Klaus-Michael Kühne sicherte SembLog zwei Sitze im Verwaltungsrat von Kühne & Nagel zu, indem er sich verpflichtete, seine Stimm- und Traktandierungsrechte entsprechend auszuüben.

In einem weiteren Vertrag, einer Optionsvereinbarung, wurden Kühne & Nagel seitens der SembLog vier Optionen zum Erwerb von jeweils 5% des Aktienkapitals der SembLog eingeräumt, wobei die Optionen zeitlich gestaffelt während zwei Jahren ausübbar waren und bezüglich der ersten Option SembLog im Sinne einer Put-Option das Recht zustand, die entsprechenden Aktien an Kühne & Nagel auszugeben. Heute hält Kühne & Nagel aufgrund dieser ersten Option 42'539'876 SembLog-Aktien mit einem Nennwert von je SGD 0.25, was einem Anteil von knapp 5% am Kapital von SembLog entspricht. Die Option zum Erwerb weiterer 15% an SembLog läuft noch bis Ende 2004, d.h. sie wurde inzwischen über die ursprüngliche Laufzeit hinaus verlängert. Weiter unterzeichneten SembLog und Kühne & Nagel damals ein Lock up-Agreement, indem sie sich verpflichteten,

über ihre gegenseitigen Beteiligungen vor dem 31. Dezember 2005 nicht ohne Zustimmung der Gegenpartei zu verfügen.

**D.** Gestützt auf ein Gesuch vom 23. bzw. 28. November 2000 von Klaus-Michael Kühne, der SembLog und der Kühne & Nagel hielt die Übernahmekommission mit Empfehlung vom 8. November 2000 fest, dass die damaligen Gesuchsteller keine organisierte Gruppe im Sinne von Art. 27 BEHV-EBK bildeten und folglich die obengenannten Vereinbarungen keine Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots an die Aktionäre der Kühne & Nagel auslösten (Empfehlung in Sachen *Kühne & Nagel International AG* vom 8. Dezember 2000).

**E.** Kühne & Nagel und SembLog beabsichtigen, ihre Ende 2000 eingegangene strategische Zusammenarbeit aufzulösen und in diesem Rahmen auch die gegenseitigen Beteiligungen zurückzuführen bzw. zu entflechten. Die Auflösung der Zusammenarbeit, über die Kühne & Nagel und SembLog am 11. Oktober 2004 die Öffentlichkeit informierten, umfasst im Wesentlichen die folgenden Schritte:

- SembLog trennt sich von ihrer 20%-igen Beteiligung an Kühne & Nagel. Dazu verkauft sie von ihren insgesamt 4'800'000 Kühne & Nagel-Titeln 1'673'641 (entsprechend 6.97% des Kapitals und der Stimmrechte der Zielgesellschaft) an Kühne & Nagel. Die restlichen 3'126'359 Aktien (13.03%) veräußert SembLog an die Deutsche Bank, die diese Aktien im Rahmen einer Privatplatzierung Investoren anbieten wird. Der Preis für die zu platzierenden Aktien soll bis am 19. Oktober 2004 im Rahmen eines Bookbuilding-Verfahrens ermittelt werden, das „closing“ der Transaktion, d.h. die Zuteilung der Aktien an die Investoren, ist für den 25. Oktober 2004 vorgesehen. In einem zwischen Kühne & Nagel und der Deutsche Bank geschlossenen „Placement Agreement“ werden die Modalitäten der Platzierungstransaktion sowie verschiedene damit zusammenhängende gegenseitige Rechte und Pflichten dieser beiden Parteien geregelt (Näheres dazu vgl. unten Erw. 4).
- Die beiden Vertreter von SembLog im Verwaltungsrat von Kühne & Nagel werden per closing-date (i.c. also voraussichtlich am 25. Oktober 2004) aus dem Verwaltungsrat der Zielgesellschaft zurücktreten.
- Klaus-Michael Kühne verpflichtet sich gegenüber SembLog, anlässlich der nächsten ordentlichen Generalversammlung der Zielgesellschaft für die Entlastung dieser zurückgetretenen SembLog-Verteter zu stimmen.
- Kühne & Nagel und SembLog haben sich auch über die Rückabwicklung der Beteiligung von Kühne & Nagel in der Höhe von knapp 5% an SembLog geeinigt. Mit dem Verkauf des entsprechenden Aktienpakets wird Kühne & Nagel auf die Option zum Erwerb von 15% an SembLog verzichten.

**F.** Am 9. Oktober 2004 gelangte der Rechtsvertreter von Kühne & Nagel nach Rücksprache mit den Rechtsvertretern der SembLog und der Deutsche Bank an die Übernahmekommission mit dem Gesuch, es sei festzustellen, dass die oben beschriebenen Vereinbarungen keine Pflicht auszulösen vermögen, den Aktionären von Kühne & Nagel ein öffentliches Kaufangebot zu unterbreiten.

**G.** Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Herrn Hans Caspar von der Crone (Präsident), Frau Anne Héritier Lachat und Frau Claire Huguenin gebildet.

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

### **1. Nichtbestehen einer organisierten Gruppe im Sinne von Art. 27 BEHV-EBK**

**1.1** Gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG muss diejenige Person, welche direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Beteiligungspapiere erwirbt und damit zusammen mit den Papieren, die sie bereits besitzt, den Grenzwert von 33 1/3% der Stimmrechte einer Zielgesellschaft, ob ausübbar oder nicht, überschreitet, ein Angebot für alle kotierten Beteiligungspapiere der Gesellschaft unterbreiten. Gemäss Art. 27 BEHV-EBK i.V.m. Art. 15 Abs. 1 BEHV-EBK handelt in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe, wer im Hinblick auf die Beherrschung einer Zielgesellschaft seine Verhaltensweise mit Dritten durch Vertrag oder andere organisierte Vorkehren abstimmt.

**1.2** Wie im Sachverhalt dargelegt (vgl. oben lit. E.), schliessen Kühne & Nagel, SembLog und die Deutsche Bank mehrere Verträge über den Kauf bzw. Verkauf von Aktien der Zielgesellschaft ab. Klaus-Michael Kühne verpflichtet sich zudem, an der nächsten ordentlichen Generalversammlung von Kühne & Nagel seine Stimmrechte in ganz bestimmter Weise auszuüben, i.c. für die Entlastung der beiden aus dem Verwaltungsrat der Zielgesellschaft austretenden Vertreter von SembLog zu stimmen (Art. 698 Ziff. 5 OR). Es stellt sich deshalb die Frage, ob einzelne dieser Vereinbarungen (oder allenfalls aufgrund einer Gesamtwürdigung alle Vereinbarungen zusammen) zwischen Gesuchstellern als „Absprachen im Hinblick auf den Erwerb, die Veräusserung und die Ausübung der Stimmrechte“ im Sinne von Art. 27 BEHV-EBK i.V.m. Art. 15 Abs. 1 BEHV-EBK zu betrachten sind. Dabei ist zu beachten, dass die Zielgesellschaft im vorliegenden Fall durch Klaus-Michael Kühne mit über 55% der Stimmrechte kontrolliert wird und er folglich aus börsenrechtlicher Sicht im Prinzip als wirtschaftlich Berechtigter der durch die Zielgesellschaft gehaltenen eigenen Aktien gilt.

#### **1.2.1 „Agreement“ über Verkauf von insgesamt 4'800'000 Kühne & Nagel-Aktien durch SembLog**

Zunächst ist die Vereinbarung („Agreement“) über den Aktienkauf- bzw. Verkauf zwischen der SembLog einerseits und der von Klaus-Michael Kühne mehrheitlich kontrollierten Zielgesellschaft und der Deutsche Bank andererseits zu betrachten. Wie schon erwähnt, trennt sich SembLog im Rahmen dieser Vereinbarung von ihrer 20%-Beteiligung an Kühne & Nagel, indem sie 1'673'641 Titel an Kühne & Nagel selbst sowie 3'126'359 an die Deutsche Bank veräussert. Die Vereinbarung enthält, abgesehen von für einen derartigen Kauf- bzw. Kaufvertrag typischen Bestimmungen (Festlegung des Aktienpreises, Regelung der technischen Abwicklung der Zahlung/Lieferung der Titel, gewisse gegenseitige Zusicherungen allgemeiner Art sowie hier im Speziellen betreffend den Rücktritt der beiden Vertreter von SembLog im Verwaltungsrat von Kühne & Nagel) keine Vereinbarungen, die als „gemeinsame Absprache mit Dritten“ im Sinne von Art. 32 Abs. 1 BEHG (i.V.m. Art. 27 und 15 Abs. 1 und 2 BEHV-EBK) betrachtet werden könnten.

#### **1.2.2 Verpflichtung des Hauptaktionärs von Kühne & Nagel zur „Déchargeerteilung“ an die von SembLog nominierten Verwaltungsratsmitglieder**

**1.2.2.1** Auch die in einem „Side Letter“ zum „Agreement“ abgegebene Zusicherung des Hauptaktionärs gegenüber SembLog, an der nächsten ordentlichen Generalversammlung der Zielgesellschaft für die Entlastung der auf den 25. Oktober 2004 zurücktretenden Vertreter von SembLog im Kühne & Nagel-Verwaltungsrat zu stimmen, ist aus übernahmerechtlicher Sicht nicht von Gewicht. Diese Zusicherung erfolgt nicht vor dem Hintergrund einer angestrebten gemeinsamen Führung der Zielgesellschaft (vgl. Empfehlung in Sachen *Vontobel Holding AG* vom 4. Juni 2004, Erw. 2.2.5) durch SembLog und Klaus-Michael Kühne, sondern – im Gegenteil – im Hinblick auf die Auflö-

sung der Zusammenarbeit und der Entflechtung der Kreuzbeteiligungen zwischen den beiden Gesellschaften.

**1.2.2.2** Auch wenn die obige Zusicherung des Hauptaktionärs gegenüber SembLog *übernahme*-rechtlich nicht direkt relevant ist, so ist nicht zu übersehen, dass sie in Widerspruch zur *aktien*-rechtlichen Bestimmung des Art. 695 Abs. 1 OR steht. Danach haben Personen, die in irgendeiner Weise an der Geschäftsführung der Gesellschaft teilgenommen haben (i.c. Herr Klaus-Michael Kühne), bei Generalversammlungsbeschlüssen über die Entlastung des Verwaltungsrats kein Stimmrecht (statt vieler vgl. Andreas Länzlinger im Basler Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht II, 2. Auflage 2002, N 1 zu Art. 695). Zu beachten ist jedoch, dass – abgesehen davon, dass Klaus-Michael Kühne im heutigen Zeitpunkt von seinem Stimmrecht im Sinne der genannten Verpflichtung noch gar keinen Gebrauch gemacht hat und sich somit eine Verletzung von Art. 695 Abs. 1 OR konkret noch gar nicht stellt – die Verletzung einer aktienrechtlichen Bestimmung für die Übernahmekommission nur dann zu berücksichtigen ist, wenn sie direkte Auswirkungen auf eine übernahmerechtliche Frage hat, d.h. die aktienrechtliche Frage in einer Übernahmetransaktion als Vorfrage zu beantworten ist (vgl. dazu auch das Urteil 2A.394/2000 des Bundesgerichts vom 2. Juli 2001, Erw. 5.c)). Dies ist in der vorliegenden Sache nicht der Fall.

### **1.2.3 „Placement Agreement“ zwischen der Deutsche Bank und Kühne & Nagel**

**1.2.3.1** Das zwischen Kühne & Nagel und der Deutsche Bank geschlossene „Placement Agreement“, enthält seitens der Deutsche Bank im Wesentlichen die Verpflichtung, möglichst viele der von SembLog übernommenen 3'126'359 Kühne & Nagel-Titel bei Investoren zu platzieren, wobei die Zuteilung eines Pakets in der Höhe von fünf oder mehr Prozent des Kapitals und der Stimmrechte der Zielgesellschaft an einen einzelnen Investor im Prinzip nicht ohne die Zustimmung der Zielgesellschaft erfolgen darf. Kühne & Nagel entschädigt die Deutsche Bank anhand eines speziellen Verteilschlüssels für die Übernahme des Platzierungsrisikos der Titel zu einem bestimmten Mindestpreis, wobei die Entschädigung je nach Höhe des im Rahmen des Bookbuilding-Verfahrens erzielten Preises variiert. Weiter verpflichten sich der Hauptaktionär Klaus-Michael Kühne und die Zielgesellschaft gegenüber der Deutsche Bank in „Lock up-Bestimmungen“ in Bezug auf eine gewisse Anzahl von der Zielgesellschaft sowie von deren Hauptaktionär gehaltenen Aktien, während sechs Monaten ab dem „closing date“ keine Kühne & Nagel-Titel ohne Zustimmung der Deutsche Bank zu veräussern, ausgenommen für bestimmte vertraglich geregelte Fälle wie bspw. Transaktionen innerhalb der Kühne & Nagel-Gruppe oder die Lieferung von Aktien zur Bedienung von Mitarbeiter Options-Programmen der Zielgesellschaft.

**1.2.3.2** Betrachtet man diese Vertragsbestimmungen, so kann auch darin keine „gemeinsame Absprache mit Dritten“ im Sinne von Art. 32 Abs. 1 BEHG (i.V.m. Art. 27 und 15 Abs. 1 und 2 BEHV-EBK) gesehen werden. Das „Placement Agreement“ hat im Wesentlichen die Übernahme eines Aktienpakets durch die Deutsche Bank zwecks Platzierung bei Investoren zum Gegenstand und nicht etwa die künftige Einbindung der Deutsche Bank als Aktionär von Kühne & Nagel in eine gemeinsame Führung zusammen mit dem Hauptaktionär Klaus-Michael Kühne. Die Lock up-Verpflichtung ist zudem zeitlich auf das Marktübliche begrenzt (vgl. dazu auch die Empfehlung in Sachen *Tornos Holding AG* vom 26. Juni 2002, Erw. 4; ebenso die Richtlinie der SWX betreffend Ausnahmen von der Dauer des Bestehens des Emittenten [Track Record], Rz. 24 ff.). Das Agreement enthält also keine Bestimmungen, aufgrund deren der Schluss gezogen werden müsste, die Zielgesellschaft oder ihr Mehrheitsaktionär koordinierten künftig ihr Verhalten als Aktionäre von Kühne & Nagel in irgend einer Art und Weise, die aus übernahmerechtlicher Sicht von Bedeutung wäre.

**1.3** Zusammenfassend kann somit festgehalten werden, dass die durch die Parteien geschlossenen Verträge keine Angebotspflicht auszulösen vermögen. Im Übrigen liegen der Kommission auch keine Hinweise darauf vor, dass die Parteien oder allenfalls einzelne von ihnen aufgrund von „ande-

ren organisierten Vorkehren“ im Sinne von Art. 27 i.V.m. Art. 15 Abs. 1 BEHV-EBK eine angebotspflichtige Gruppe bilden würden.

## **2. Veröffentlichung**

Diese Empfehlung wird nach Eröffnung an die Gesuchsteller auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

## **3. Gebühr**

In Anwendung von Art. 23 Abs. 5 BEHG und Art. 62 Abs. 6 UEV-UEK wird für die Bearbeitung des Gesuchs vom 9. Oktober 2004 eine Gebühr erhoben. Der Ausschuss setzt die Gebühr auf CHF 20'000 fest.

### **Die Übernahmekommission erlässt folgende Empfehlung:**

1. Der Abschluss der Aktienkaufverträge („Agreement“) vom 10. Oktober 2004 zwischen der SembLog einerseits und der Kühne & Nagel sowie der Deutsche Bank andererseits löst keine Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots an die Aktionäre der Kühne & Nagel aus.
2. Der Abschluss des „Placement Agreements“ vom 10. Oktober 2004 zwischen der Kühne & Nagel und der Deutsche Bank löst keine Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots an die Aktionäre der Kühne & Nagel aus.
3. Die Zusicherung von Klaus-Michael Kühne vom 10. Oktober 2004 gegenüber SembLog, anlässlich der nächsten ordentlichen Generalversammlung der Kühne & Nagel für die Entlastung der voraussichtlich auf den 25. Oktober 2004 aus dem Verwaltungsrat von Kühne & Nagel zurücktretenden Vertreter der SembLog zu stimmen, löst keine Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots an die Aktionäre der Kühne & Nagel aus.
4. Diese Empfehlung wird nach Eröffnung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
5. Die Gebühr zu Lasten der Kühne & Nagel, der SembLog, der Deutsche Bank und Klaus-Michael Kühne beträgt CHF 20'000, unter solidarischer Haftung der genannten Personen.

Der Präsident:

Hans Caspar von der Crone

Die Parteien können diese Empfehlung ablehnen, indem sie dies der Übernahmekommission spätestens fünf Börsentage nach Empfang der Empfehlung schriftlich melden. Die Übernahmekommission kann diese Frist verlängern. Sie beginnt bei Benachrichtigung per Telefax zu laufen. Eine Empfehlung, die nicht in der Frist von fünf Börsentagen abgelehnt wird, gilt als von den Parteien genehmigt. Wenn eine Empfehlung abgelehnt, nicht fristgerecht erfüllt oder wenn eine genehmigte Empfehlung missachtet wird, überweist die Übernahmekommission die Sache an die Bankenkommision zur Eröffnung eines Verwaltungsverfahrens.

Mitteilung an:

- Klaus-Michael Kühne, Kühne & Nagel International AG, SembCorp Logistics Ltd., Deutsche Bank AG, je durch ihren Vertreter
- Die Eidgenössische Bankenkommission