

## Ohrfeige und Rückhalt für Panalpina

Während ISS den Antrag der Stiftung zur Einführung des Prinzips «Eine Aktie, eine Stimme» klar ablehnt, kommt von Ethos und zRating Unterstützung.

CLAUDIA LANZ-CARL



ISS nennt es ein «cleveres Manöver», dass die Stiftung dann, wenn sie ihre Macht zu verlieren droht, das Prinzip «Eine Aktie, eine Stimme» einführen will. (Bild: Christian Beutler/Keystone)

Panalpinas Zukunft ist nicht nur für das Aktionariat des Logistikers ein Streitthema, auch die Stimmrechtsberater sind im Vorfeld der ausserordentlichen Generalversammlung vom 5. April geteilter Meinung. Dann stimmen die Panalpina-Eigner ab, ob die Eintragungs- und die Stimmrechtsbeschränkung von jeweils 5% aufgehoben werden sollen. Der Antrag kam Ende Februar von der Ernst-Göhner-Stiftung, die 46% am Unternehmen hält, und diesen Anteil bisher voll in die Waagschale werfen konnte. Der Verwaltungsrat unterstützt das Ansinnen.

Die nächstgrösseren Investoren Cevian und Artisan Partners (je 12%) stellen sich aber gegen den Antrag. Auch die Stiftung dürfe gemäss den geltenden Statuten nur mit 5% abstimmen, fordern sie. Panalpinas Statuten seien in der Vergangenheit falsch angewandt worden, argumentiert Cevian, und beruft sich auf vier Gutachten namhafter Schweizer Aktienrechtler. Beide Investoren kritisieren, die Stiftung habe keinen günstigen Einfluss auf die Entwicklung des Logistikers seit dem Börsengang 2005 gehabt. Ähnlich äusserte sich auch der Investor Franklin Templeton (knapp 3%).

### «Macht ausbalancieren»

Nun haben mit ISS, die für viele internationale Anleger relevant ist, und mit der Schweizer Ethos zwei Stimmrechtsberater ihre Empfehlungen abgegeben. Die beiden kommen zum gegenteiligen Schluss. ISS rät den Panalpina-Aktionären, gegen den Antrag der Stiftung zu stimmen – «angesichts der schwachen langfristigen Performance und dem offensichtlichen Unwillen des

Verwaltungsrats, allen strategischen Alternativen gleiche Aufmerksamkeit zu geben und die Ansichten der Aktionäre vollumfänglich zu berücksichtigen».

Es scheine für Minderheitsaktionäre das beste Resultat am 5. April zu sein, wenn «die Macht der Stiftung ausbalanciert» werde und die übrigen Anleger mehr Einfluss auf die künftige Ausrichtung des Unternehmens hätten, schreibt ISS in der Empfehlung, die FuW vorliegt.

Damit nimmt ISS direkten Bezug auf den Streit der Aktionäre in strategischen Fragen. Es geht darum, ob Panalpina in der laufenden Konsolidierung im Logistiksektor als mittelgrosser Akteur ohne Erfahrung mit transformativen Zukäufen, der sich in einem IT-Systemwechsel befindet, selbst eine aktive Rolle einnehmen kann – was die Stiftung und das Panalpina-Management gemäss ihren jüngsten Äusserungen gegenüber FuW meinen – oder ob sich Panalpina damit übernimmt und besser von der dänischen DSV aufgekauft würde – was Cevian, Artisan sowie zahlreiche Analysten finden.

#### **«Cleveres Manöver»**

DSV hatte Mitte Januar gut 4 Mrd. Fr. für Panalpina geboten, in bar und Aktien, und die informelle Offerte später auf 180 Fr. je Aktie in bar angepasst, was ebenfalls mehr als 4 Mrd. Fr. entspricht. Im Februar informierte Panalpina über Gespräche mit Agility aus Kuwait. Für die Ernst-Göhner-Stiftung wäre ein Zusammenschluss Panalpinas mit Agility vorteilhafter, schreibt nun ISS, da die Stiftung in einer kombinierten Einheit wahrscheinlich ein grosser Aktionär bleiben würde.

Zudem bezeichnet es ISS als «cleveres Manöver», dass die Stiftung in dem Moment, in dem sie ihre Macht zu verlieren drohe, das Prinzip «Eine Aktie, eine Stimme» einführen wolle. Das erscheine «unaufrichtig», so der Stimmrechtsberater. Tatsächlich würde die Stiftung ihren Einfluss auf Panalpina weitgehend halten, wenn sie auch in Zukunft mit 46% votieren könnte, und die nächstgrösseren Aktionäre mit je 12 statt bisher mit je 5%. Würde die Stiftung auch auf 5% limitiert, könnte sie hingegen leicht überstimmt werden.

#### **Ethos und zRating sind dafür**

Die Anlagestiftung Ethos folgt einer anderen Argumentation. «Gemäss den eigenen Abstimmungsrichtlinien unterstützt Ethos den Antrag, das Prinzip 'Eine Aktie, eine Stimme' einzuführen und die Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkung aufzuheben», sagt Ethos-Direktor Vincent Kaufmann FuW am Dienstag.

Auch zRating empfiehlt die Annahme des Traktandums. Durch die beantragte Statutenanpassung würden die Rechte der Aktionäre gestärkt und die Corporate Governance «erheblich verbessert», heisst es in dem am Mittwoch veröffentlichten Dokument. Auf die Rolle der Stiftung bei Panalpina in der Vergangenheit geht zRating anders als ISS nicht ein. Von Glass Lewis liegt noch keine Empfehlung vor.