

## Es steht 2:2 in Panalpinas Stimmrechtsfrage

Unter den Corporate-Governance-Spezialisten sind die Meinungen vor der ausserordentlichen GV exakt zweigeteilt, wie die Empfehlung von Glass Lewis zeigt.

CLAUDIA LANZ-CARL



Glass Lewis lehnt die Stimmrechtsänderung ab. (Bild: Christian Beutler/Keystone)

Zwei Schweizer und zwei internationale Stimmrechtsberater haben die gleiche Frage untersucht und kommen zu einem unterschiedlichen Schluss. Am Donnerstag hat auch Glass Lewis die Empfehlung an die Aktionäre des Logistikers Panalpina für die ausserordentliche Generalversammlung vom 15. April veröffentlicht. Dann geht es um die Frage, ob das Prinzip «Eine Aktie, eine Stimme» eingeführt werden soll.

Der Antrag kommt von der Ernst-Göhner-Stiftung, die knapp 46% am Logistiker hält und seit Monaten von den nächstgrösseren Aktionären Cevian und Artisan Partners (je 12%) öffentlich kritisiert wird. Der Verwaltungsrat von Panalpina unterstützt das Ansinnen der Stiftung. Doch nicht nur der Stimmrechtsberater ISS rät Minderheitsaktionären, mit Nein zu stimmen.

### Frage nicht isoliert betrachten

Glass Lewis kommt wie ISS zum Schluss, dass das Stimmrechtsthema nicht isoliert von anderen Fragen gesehen werden darf. Es gehe auch um die Ansprechbarkeit und die Reaktionsbereitschaft des Verwaltungsrats, die wirtschaftliche Entwicklung des Unternehmens, die Rolle der Stiftung und letztlich um die Zukunft von Panalpina. Denn die Stimmrechtsfrage entscheidet auch darüber, wie es mit dem informellen Übernahmeangebot des dänischen Logistikers DSV über gut 4 Mrd. Fr. und der möglichen Kooperation Panalpinas mit Branchennachbar Agility aus Kuwait weitergeht.

Der Antrag der Ernst-Göhner-Stiftung diene bei genauer Analyse der Situation dazu, die Kontrolle über Panalpina zu behalten, schreibt Glass Lewis. Denn erst nachdem Cevian der Stiftung mit Rechtsgutachten aufgezeigt habe, dass die in den Statuten festgehaltene Stimmrechtsbeschränkung von 15% auch für die Stiftung gelte, habe diese ihren Antrag gestellt. Er sieht vor, dass alle Aktionäre künftig gemäss ihrem tatsächlichen Anteil am Unternehmen stimmen dürften, wofür die Statuten angepasst werden müssten.

Seit dem Börsengang 2005 wurde dies anders gehandhabt, und lediglich die Ernst-Göhner-Stiftung konnte ihre 46% voll einsetzen. Jahrelang stellte niemand die Praxis in Frage, obwohl die Statuten keine Ausnahme vorsehen. Cevian informierte nach eigenen Angaben Beat Walti, Präsident des Stiftungsrats und Vizepräsident von Panalpina, bereits im Sommer 2018 über die Problematik und – als nichts passierte – den gesamten Verwaltungsrat Anfang November. Es wurde ein Stillschweigen vereinbart, das von Panalpina erst kürzlich aufgehoben wurde.

### «Zynisches» Vorgehen

Glass Lewis hatte im Vorfeld mit allen wichtigen Beteiligten gesprochen – mit Panalpina, der Stiftung, Cevian und Artisan. Der US-Stimmrechtsberater bezeichnet das zeitliche Vorgehen des grössten Panalpina-Aktionärs als «zynisch» und wählt damit ähnlich harte Worte wie ISS. Deren Experten werfen der Stiftung vor, «unehrlich» zu handeln.

Anders äussern sich die Schweizer Anlagestiftung Ethos sowie zRating. Beide empfehlen, den Antrag auf Einführung des Prinzips «Eine Aktie, eine Stimme» anzunehmen, wobei sich die Überlegungen lediglich auf den engeren Corporate-Governance-Aspekt beziehen. Auf Nachfrage von FuW erklärt zRating, vor der Publikation der Empfehlung lediglich mit Panalpina in Kontakt gestanden zu haben. Ethos-Direktor Vincent Kaufmann berief sich am Dienstag gegenüber FuW auf die eigenen Abstimmungsrichtlinien.

### **Wie abgestimmt wird, ist offen**

Unklar ist weiterhin, wie an der ausserordentlichen Generalversammlung abgestimmt wird und ob die Stiftung mit ihrem vollen Anteil zugelassen wird. Der Verwaltungsrat von Panalpina will sich spätestens am Aktionärstreffen vom 5. April dazu äussern.

Cevian und Artisan Partners sind seit rund zehn Jahren in Panalpina investiert und ziehen eine negative Bilanz zum Einfluss der Stiftung auf die Entwicklung des Logistikers seit dem Börsengang. Dies sagten sowohl Cevian-Mitgründer Lars Förberg als auch Artisan-Fondsmanager David Samra in Gesprächen mit FuW. Ähnlich äusserte sich der Investor Franklin Templeton (knapp 3%).

### **Konsolidierungsdruck im Sektor**

Die Logistikbranche ist von Konsolidierungsdruck geprägt. Der dänische Rivale DSV hatte Mitte Januar gut 4 Mrd. Fr. für Panalpina geboten, in bar und Aktien, und die informelle Offerte später auf 180 Fr. je Titel in bar angepasst, was ebenfalls mehr als 4 Mrd. Fr. entspricht. Cevian und Artisan hatten das Angebot im Gegensatz zur Stiftung begrüsst.

Im Februar informierte Panalpina über Gespräche mit Agility aus Kuwait. Diese Variante würde Panalpinas Management bevorzugen. CEO Stefan Karlen erklärte jüngst, der Logistiker könne selbst transformative Zukäufe stemmen. Zahlreiche Analysten sehen aber grössere Synergien und geringere Risiken für den Fall, dass DSV zum Zug kommt.