

Machtkampf um Panalpina

Analyse | Der Logistiker steht auf Antrag der Ernst-Göhner-Stiftung vor einer ausserordentlichen GV. Von den Investoren Cevian und Artisan kommt harte Kritik.

CLAUDIA LANZ-CARL



Seit dem Börsengang von Panalpina 2005 hatte die Ernst-Göhner-Stiftung mit 46% abstimmen können, alle übrigen Aktionäre unterlagen aber einer Stimmrechtsbeschränkung von 5%. (Bild: Ennio Leanza/Keystone)

Das Tauziehen um Panalpina ist um eine Facette reicher. Die Ernst-Göhner-Stiftung, die knapp 46% am Logistiker hält, will das Prinzip «Eine Aktie, eine Stimme» an einer ausserordentlichen Generalversammlung einführen. Bisher kam für alle Aktionäre ausser der Stiftung eine Beschränkung von 5% zum Tragen, für die Eintragung ins Aktienregister und die Ausübung der Stimmrechte. Investor Cevian, der 12,3% an Panalpina hält, will etwas anderes. Auch die Stiftung unterliege der 5%-Beschränkung, argumentiert Cevian und sieht diese Haltung durch vier Rechtsgutachten gestützt.

Am Montagabend informierte Panalpina über das Ansinnen der Ernst-Göhner-Stiftung. Der Verwaltungsrat folge dem Antrag «vollumfänglich», hiess es. Eine ausserordentliche Generalversammlung soll vor dem 9. Mai stattfinden, dem Tag des ordentlichen Aktionärstreffens. Konkret würde mit einer Statutenänderung, die eine Zweidrittelmehrheit erfordert, die 5%-Hürde fallen. Jeder Aktionär könnte gemäss seiner tatsächlichen Beteiligung abstimmen.

Cevian will 5%-Begrenzung für alle Aktionäre

Die Forderung von Cevian wurde am Dienstagmorgen publik. Nach Ansicht des aktivistischen Investors hätte die Ernst-Göhner-Stiftung ihre 46% nie voll ausüben dürfen, wenn die Statuten korrekt angewandt worden wären. Cevian sei im Frühjahr 2018 von einem Anwalt auf diesen Umstand aufmerksam gemacht worden, sagt Managing Partner Lars Förberg im Gespräch mit FuW. Cevian stützt sich auf Gutachten der Aktienrechtler Peter Böckli, Hans Caspar von der Crone, Peter Forstmoser und Peter V. Kunz. Sie seien unabhängig zu diesem Schluss gekommen. Cevian

verlangt, dass die 5%-Limite künftig für alle Aktionäre angewandt wird, auch an der ausserordentlichen Generalversammlung. Dies diene dem Schutz der Minderheitsaktionäre.

Die Ernst-Göhner-Stiftung wehrt sich dagegen. Es sei anlässlich des Börsengangs 2005 im Prospekt und in allen Corporate-Governance-Berichten von Panalpina vermerkt worden, dass sie von den Beschränkungen ausgenommen sei, betont ein Sprecher auf Anfrage von FuW. Die Regelung sei bisher nie bestritten worden, auch nicht von Cevian.

Zudem habe die Stiftung Anstrengungen unternommen, die Corporate Governance zu verbessern, so der Sprecher. Er verweist auf den Entscheid von Verwaltungsratspräsident Peter Ulber, der wie Vizepräsident Beat Walti als Vertreter der Ernst-Göhner-Stiftung im Gremium sitzt, nach Kritik aus dem Aktionariat an der Generalversammlung 2019 nicht mehr als Präsident anzutreten. Wenn sich Cevian jetzt gegen eine aktionärsfreundliche, moderne Corporate Governance stelle, zeige dies, dass es ihr «nur um ihre eigenen Interessen geht und sie diese auch rücksichtslos durchsetzen will».

Ausschuss prüft Stimmrechtsfrage

Nun prüft ein fünfköpfiger Ausschuss des Verwaltungsrats, ohne die Vertreter der Stiftung und Cevians, die Stimmrechtsfrage auf Basis der von Cevian und der Stiftung vorgelegten Gutachten sowie auf der Grundlage der vom Ausschuss eingeholten unabhängigen Gutachten.

Aus Sicht von Christoph Volonté, Head Corporate Governance bei Inrate und verantwortlich für die Aktionärsdienstleistung zRating, ist das Prinzip «Eine Aktie, eine Stimme» zu begrüssen – «unabhängig davon, ob es einen Grossaktionär in einem Unternehmen gibt». Das Problem der Dominanz eines starken Aktionärs lasse sich unter Umständen auf anderem Weg lösen, meint er. «Etwa, indem die Mehrheit der Minderheitsaktionäre Beschlüssen an der Generalversammlung zustimmen muss.»

Situation wird immer komplexer

Insgesamt ist die Situation beim Logistiker nochmals komplexer geworden. Denn auch die Rolle Panalpinas in der laufenden Konsolidierungsrunde im Sektor ist unklar. Auf dem Tisch des Verwaltungsrats liegt ein informelles Gebot des dänischen Konkurrenten DSV für 4,3 Mrd. Fr., doch vor einigen Tagen informierte Panalpina auch über Gespräche mit dem kuwaitischen Logistiker Agility und einen möglichen Schulterschluss.

Indirekt hat die Stimmrechtsfrage einen grossen Einfluss auf die weiteren offenen Punkte bei Panalpina. Denn je nachdem, wie sich das Kräfteverhältnis im Aktionariat verändert, dürfte der Verwaltungsrat die offenen Fragen künftig unterschiedlich beurteilen. Die Ernst-Göhner-Stiftung könnte in der Variante «Eine Aktie, eine Stimme» mit ihrem Anteil an jeder Generalversammlung weiterhin jeden einzelnen Verwaltungsrat zu- oder abwählen, wenn übliche Präsenzquoten angenommen werden. Wenn jeder Aktionär nur ein Stimmrecht von 5% hat, würde die Stiftung massiv an Einfluss verlieren.

Cevian und Artisan Partners (12%-Anteil) kritisieren die bestehenden Strukturen schon länger. Das Unternehmen habe sich in den vergangenen Jahren viel schlechter als seine Konkurrenten entwickelt, sagt Förberg zu FuW. Ähnlich äusserte sich David Samra von Artisan vor wenigen Tagen im Gespräch.

Artisan: «Antrag nicht unterstützen»

Am Dienstag wird Samra nochmals deutlich: «Ich rate allen Aktionären dringend, den Antrag der Stiftung nicht zu unterstützen.» Generell sei das Prinzip «Eine Aktie, eine Stimme» zu begrüssen. «Im Fall von Panalpina ist es aber eindeutig, dass der Einfluss der Stiftung nicht im besten Interesse des Unternehmens, der Mitarbeitenden und der Aktionäre ist und dass dieser Einfluss beschränkt werden sollte.»

Auch Chris Muntwyler, ehemaliger Verwaltungsrat von Panalpina von 2010 bis 2018 und früher Mitglied des Vergütungs- und Nominationsausschusses, ist skeptisch, dass der Logistiker die richtigen Weichen stellt. An der Generalversammlung im Vorjahr trat er nicht mehr zur Wahl an. «Das Geschäft von Panalpina geht seit Jahren bergab», sagt er zur operativen Entwicklung. Und: «Cevian hat lange Geduld gehabt, vielleicht zu lange.»