

Im Panalpina-Streit geht es nun um die Prämie

SCHWEIZ Ein Investor des Logistikers wendet sich an die Schweizer Börse. Er kritisiert das Vorgehen des Verwaltungsrats und bemängelt, die Ernst-Göhner-Stiftung wolle sich gratis die Kontrolle über das Unternehmen sichern.

Zwei Szenarien für die Zukunft

Die Aktionäre von Panalpina sind sich uneinig, wer an der ausserordentlichen Generalversammlung am 5. April mit welchem Gewicht abstimmen darf. Was wie eine Detailfrage wirken mag, ist für die Zukunft des Basler Frachtlogistikers entscheidend. Das zeigen die folgenden Szenarien.

SZENARIO 1: Abstimmen wie bisher

Wird am 5. April abgestimmt wie an allen bisherigen Generalversammlungen, bedeutet das eine überragende Dominanz der Hauptaktionärin. Die Ernst-Göhner-Stiftung hat mit ihrem 46%-Anteil bei Panalpina ohnehin das Sagen. Bislang wurden jedoch zusätzlich die Stimmrechte aller anderen Aktionäre auf 5% beschränkt. Das schmälerte den Einfluss von Cevian und Artisan, die je 12% besitzen. Die Stiftung wurde bisher von der Stimmrechtsbeschränkung ausgenommen – mit dem Argument, dass sie ihre Aktien schon vor deren Einführung hielt.

Findet am 5. April eine Abstimmung nach diesen Regeln statt, stehen die Chancen nicht schlecht, dass sich die Stiftung durchsetzen kann. Ihr Antrag – die Einführung des Prinzips «Eine Aktie, eine Stimme» – könnte angenommen werden. Sicher ist das allerdings nicht, denn für eine Statutenänderung braucht es eine Zweidrittelmehrheit. Kommt der Antrag der Stiftung durch, wird ihr Einfluss zwar etwas sinken. Mit ihrem 46% kann sie den Kurs des Unternehmens aber immer noch weitgehend bestimmen. Für die Zukunft von Panalpina stehen zwei Varianten im Raum: eine Kooperation mit der kuwaitischen Agility oder eine Übernahme durch die dänische DSV. Dem Management von Panalpina dürfte die Kooperation mit Agility lieber sein. Die Stellung im neuen

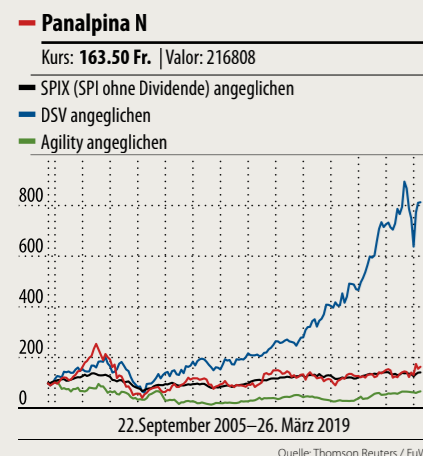
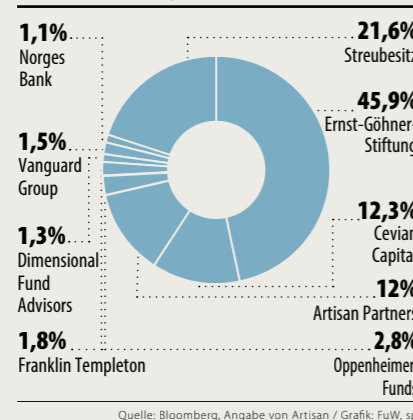
Unternehmensgebilde bliebe dabei stärker. Die Stiftung dürfte ebenfalls diese Variante favorisieren – und könnte sich dank ihrer starken Position durchsetzen.

SZENARIO 2: Stimmrechte beschränken

Der Investor Cevian ist der Ansicht, dass die Ernst-Göhner-Stiftung zu Unrecht von der Stimmrechtsbeschränkung ausgenommen wird. Vier Schweizer Aktienrechtler, die in Cevians Auftrag ein Gutachten verfasst haben, stützen diese Sichtweise. Ihr Argument ist, dass die Statuten von Panalpina bei der Stimmrechtsbeschränkung keine Ausnahmeregelung enthalten. Entsprechend müssten die Stimmen der Stiftung ebenfalls auf 5% beschränkt werden – und zwar schon an der ausserordentlichen Generalversammlung am 5. April.

Kann die Stiftung am 5. April nur mit 5 statt 46% abstimmen, wird ihr Antrag auf Einführung von «One Share, One Vote» vermutlich abgelehnt. Cevian, Artisan und andere Aktionäre haben sich bereits gegen diesen Antrag ausgesprochen. Sie wollen die Stimmrechtsbeschränkung nicht aufheben, sondern fordern, auch die Stiftung müsse ihr unterstellt werden. Die kleineren Aktionäre haben ein Interesse daran, den Einfluss der Hauptaktionärin zurückzubinden. Dies auch deshalb, weil sich die Stiftung bereits ablehnend zur ersten informellen Offerte der dänischen DSV geäussert hatte. Cevian, Artisan und andere kleinere Anteilseigner befürworten hingegen das DSV-Angebot über gut 4 Mrd. Fr. Sie kritisieren, Panalpina habe sich unter dem Einfluss der Stiftung operativ schwächer als Wettbewerber entwickelt. Setzen sich Cevian & Co. durch, steigen die Chancen, dass DSV doch noch zum Zug kommt und Panalpina übernimmt. **DY**

Anteile der Panalpina-Aktionäre



YVONNE DEBRUNNER
UND CLAUDIA LANZ-CARL

Gut eine Woche vor der ausserordentlichen Generalversammlung von Panalpina ist die Stimmung angespannt. Am kommenden Freitag entscheiden die Aktionäre darüber, wer künftig das Sagen im Unternehmen hat. Nun hat sich ein Investor an die Regulierungsstelle der Schweizer Börse SIX gewandt. Er fordert eine Korrektur der Einladung zur Generalversammlung vom 5. April und unter anderem auch eine Verschiebung des Termins. Den Aktionären werde nicht erklärt, dass sich die Ernst-Göhner-Stiftung die Kontrolle über Panalpina sichern wolle, ohne eine Prämie zu zahlen.

Morphic Asset Management aus Sydney hält nach Angaben von Managing Director Jack Lowenstein 25 826 Panalpina-Aktien. Das entspricht lediglich 0,1% am Logistiker. Doch was er sagt, ist für alle Minderheitsaktionäre relevant. In einem Schreiben an die SIX, dass «Finanz und Wirtschaft» vorliegt, rügt der Investor einen Satz in den Erläuterungen zur Einladung für die Generalversammlung als «irreführend» und «trügerisch». Die Börse bestätigt den Eingang des Schreibens. SIX Exchange Regulation will es unter dem Gesichtspunkt der anwendbaren börsenrechtlichen Regularien prüfen und «gegebenfalls weitere Schritte einleiten».

«Finanz und Wirtschaft» hatte bereits darüber berichtet, dass der Satz so verstanden werden kann, als ob der Ernst-Göhner-Stiftung in den Statuten eine Ausnahme von der Stimmrechtslimite gewährt würde. Doch in den Statuten steht das nicht. Generell hängt die Stimmrechtsfrage eng mit der Zukunft von Panalpina zusammen (vgl. Kasten).

Auf Antrag der Stiftung, die knapp 46% der Aktien hält, soll am 5. April das Prinzip «Eine Aktie, eine Stimme» eingeführt werden. Der Verwaltungsrat von Panalpina unterstützt das Ansinnen. Doch es gibt zwei Lesarten: In der einen hat die Stiftung Panalpina bisher statutenwidrig kontrolliert und will ihren Einfluss auf das Unternehmen durch den Antrag sichern, in der anderen gibt die Stiftung freiwillig einen Teil der Macht ab und möchte die Corporate Governance verbessern.

Richtig oder falsch?

Jack Lowenstein hatte sich diesen März bereits zweimal an den Verwaltungsrat von Panalpina gewandt. Er habe beim ersten Mal keine zufriedenstellende und beim zweiten Mal gar keine Antwort erhalten, sagt er «Finanz und Wirtschaft». Panalpina erklärt auf Anfrage, mit den In-



vestoren in engem Kontakt zu stehen und ihre Fragen «schnellstmöglich» zu beantworten. Das Unternehmen sehe die Einladung zur ausserordentlichen Generalversammlung als «sachlich richtig» an.

Unabhängige, auf Aktienrecht spezialisierte Anwälte werten die Formulierung hingegen als problematisch. Beat Spörri von Müller Hartmann Partner bezeichnet sie «zumindest als verkürzt und missverständlich». Dominique Anderes von der Kanzlei Bruppacher Hug & Partner nennt sie «irreführend» und «offensichtlich falsch». Die Chancen für Lowenstein, noch im Vorfeld des ausserordentlichen Aktionärstreffens etwas zu bewirken, sieht Beat Spörri jedoch als «eher gering» an. «Eine Verletzung der Einberufungsvorschriften führt in aller Regel bloss zur Anfechtbarkeit der Beschlüsse», sagt er.

Ähnlich beurteilt das Dominique Anderes: «Investoren haben im Vorfeld der ausserordentlichen Generalversammlung kaum Spielraum, rechtlich gegen ein statutenwidriges Verhalten des Verwaltungsrats vorzugehen. Anders sieht es an der Generalversammlung und danach aus.»

Die Stiftung konnte seit dem Börsengang 2005 mit ihrem vollen Anteil von knapp 46% (vgl. Grafik) abstimmen, alle anderen Aktionäre aber nur mit maximal 5%. Das Argument lautete bisher «Besitzstandswahrung», und die Stiftung verweist auf Corporate-Governance-Berichte und den Prospekt zum Börsengang, in denen die Ausnahme festgehalten wurde. Dass die Statuten keine Ausnahme vorsehen, stellte ein Jurist fest, der den zweitgrössten Aktionär, Cevian, informierte. Cevian wandte sich im Sommer 2018 an Beat

Walti, Präsident des Stiftungsrats und Vizepräsident von Panalpina, sowie Anfang November an den Verwaltungsrat. Der Investor stützt sich auf vier Gutachten von namhaften Schweizer Aktienrechtlern, die die Stiftung hat ein Gutachten vorgelegt. Inzwischen liegt die Frage bei einem Sonderausschuss des Verwaltungsrats.

Die Stiftung «kauft nichts»

Der Hauptaktionär weist das Thema Prämie von sich. «Die Stiftung kauft nichts und bekommt nichts, was sie nicht heute schon hat. Hingegen bekommen die anderen Aktionäre mit über 5% der Aktien etwas, was sie bisher nicht hatten, ohne dafür zu bezahlen», so ein Sprecher.

Die Stimmrechtsberater sind gespalten. Ethos und zRating aus der Schweiz

Im Aktionariat des Frachtlogistikers Panalpina wird im Vorfeld der Generalversammlung vom 5. April Kritik am Vorgehen des Verwaltungsrats laut.

Verwaltungsrat Panalpina

Peter Ulber (Präsident, bis Mai 19)	ehem. CEO Panalpina, Stiftungsrat der Ernst-Göhner-Stiftung
Beat Walti (Vizepräsident)	Präsident des Stiftungsrates der Ernst-Göhner-Stiftung
Ilias Läber	Partner und Managing Director von Cevian Capital
Knud Eimholdt Stubkjær	ehem. Manager von Moeller Maersk, heute CEO von Carrix (USA)
Pamela Knapp	ehem. CFO GfK Marktforschungsinstitut, heute VR u.a. von Peugeot, Saint Gobain
Thomas E. Kern	ehem. CEO Zurich Airport, leitet Ausschuss der unabhängigen VR von Panalpina
Dirk Reich	ehem. CEO Cargolux
Sandra Emme	verschiedene Managementpositionen bei Google Switzerland

Stiftungsrat Ernst-Göhner-Stiftung

Beat Walti (Präsident)	Vizepräsident Panalpina, FDP-Fraktionspräsident, Anwalt
Peter Ulber	VR-Präsident Panalpina
Franziska Widmer Müller (Vizepräsidentin)	ehem. Rektorin Kantonsschule Rychenberg
Giacomo Balzarini	CEO PSP Immobilien
Christoph Franz	VR-Präsident Roche, früherer Lufthansa- und Swiss-Chef
Mark Furger	Rechtsanwalt
Thomas Gutzwiller	u.a. VR-Präsident St. Galler KB
Isabel Kühnlein Specker	Rechtsanwältin
Roger Schmid	Geschäftsführer Stiftung

haben nur den engeren Corporate-Governance-Aspekt betrachtet. Sie empfehlen, den Antrag der Stiftung zur Einführung des Prinzips «Eine Aktie, eine Stimme» anzunehmen. ISS und Glass Lewis empfehlen die Ablehnung. Der Antrag diene der Stiftung bei genauer Analyse der Situation dazu, die Kontrolle über Panalpina zu behalten, schlussfolgern die Berater.

Cevian will sich auf Anfrage nicht äussern. Im Februar hatte Mitgründer Lars Förberg «Finanz und Wirtschaft» gesagt, «in einem kotierten Unternehmen sollte kein Aktionär die alleinige Kontrolle haben. Deshalb gibt es ja auch die Schwellen im Übernahmerecht.» Und: Wenn die Stiftung Panalpina wie eine private Gesellschaft führen wolle, müsse sie die übrigen Aktionäre auskaufen. Möglicherweise läuft es darauf hinaus.