

Aktionär

Werte – Strategien – Gesellschaft



scorecard

das Themenmagazin für Führungskräfte

Creation of Shared Value Peter Brabeck-Letmathe	6
Vom Shareholder-Value zum Shared-Value-Ansatz Martin Hilb	8
Regulatorische Herausforderungen im Aktienrecht Dieter Gericke	10
Märkte bleiben auch 2012 höchst volatil Marc Faber	11
Langfristig heisst: zuerst für die Patienten Daniel Vasella	12
Rolle der Aktionäre bei swisscom Anton Scherrer	14
Mit seinem Namen für alles persönlich hinstehen Oscar A. Kambly	15
Private-Equity-Aktionäre in Unternehmen Alexander Krebs	16

Was haben Aktionäre mit der Strategie zu tun? Harry Korine	17
In Personen, nicht in Strategien investieren Christoph Blocher	18
Die Rolle des Aktionärs ist eine sehr aktive Veit de Maddalena	20
Unabhängig, auch im Dienst des Aktionariats Felix Graber	21
Abstimmen im Interesse der Anleger Gérard Fischer	22
Der Einfluss des Aktionärs auf M&A-Aktivitäten Rolf Bachmann	23
Aktionäre und ihr Einfluss auf die Strategie bei Publikumsgesellschaften Giorgio Behr	24
Beteiligungsmodell als Erfolgsfaktor Adrian Pfenniger	26
Nachhaltige Aktionäre sind im Vormarsch! Mirjam Staub-Bisang	27
Nachfolgelösung als strategisches Langfristprojekt Ronald Sauser	28

Machtverlagerung zum Aktionär – nicht zwingend nachhaltig Andreas Binder	29
Aktionäre und Nominierung von VR und CEO Hans Wälchli und Evelyne Thalmann	30
Wie die Aktionäre ihre Unternehmensspitze beurteilen können Fredy Hausammann	31
Nicht Manager verändern die Welt, sondern Persönlichkeiten Jörg Iten und Markus Müller	32
Nachhaltiger, transparenter: Vergütung 2012 Martin Halstrick	33
Aktionäre und Honorierung von CEO und GL Fabiola Eyholzer Stump und Martin Halstrick	34
Nachfolgeplanung als Erfolgsinstrument Jörg Lutz	35
Gute Nachfolgeplanung braucht einen aktiven VR Christoph Thoma	36

Vorschriften für langfristiges Engagement? Peter Forstmoser	37
Private-Equity-Kontrollinstrumente Martin Frey und Alexander Wyss	38
Die Revisionsstelle und die Kontrolle durch den Aktionär Werner Schiesser	39
Verkannte Königsdisziplin André Kohler	40
So verwandeln Sie Risiken in Mehrwert Andreas Mattig	41
Steuern Steuern Unternehmen und Aktionäre? Jürg Altorfer	42
Corporate Governance und Anlagefonds Markus Steiner und Thomas Zimmerli	43
Aktionärsinteressen und Risiko Peter Gomez, Urs Rügsegger	44
Corporate-Governance-Prinzipien für Aktionäre? David P. Frick	46

Die existenzielle Erfahrung in Schnee und Fels, floss ein in Alois Lichtsteiners Ölbilder und grossformatigen Holzschnitte die im letzten Jahrzehnt entstanden sind. Seine Bilder sind in nationalen und internationalen Sammlungen zu finden.
www.aloislichtsteiner.com

Aktionär

Werte – Strategien – Gesellschaft

AKTIONÄR:

Werte – Strategien – Gesellschaft

Liebe Leserin, lieber Leser

Familiengesellschaften, bei denen «Familyness» und transnationale Gesellschaften*, bei denen «Glocalness» einen Wettbewerbsvorteil darstellen, gehören im Vergleich zu relevanten Mitbewerbern zu den nachhaltig erfolgreichsten Unternehmen.

Sie weisen zwei Gemeinsamkeiten auf: Sie verzichten auf kurzfristige Gewinnmaximierung und versuchen bei allen Unternehmensaktivitäten gleichzeitig die Interessen der Kunden, der Aktionäre, der Mitarbeitenden, der Lieferanten und der Mitwelt zu berücksichtigen. Sie vertreten damit den nachhaltigen «Shared Value»* – statt den quartalsergebnisfokussierten «Shareholder Value»-Ansatz.

Dieses Heft bildet den Abschluss einer Serie zur Corporate Governance:



Alle drei Hefte weisen die gleiche Struktur auf. Auch in dieser Ausgabe nehmen namhafte Vertreter der Schweizer Wirtschaft zu folgenden vier Themenbereichen Stellung:

IMPRESSUM

scorecard media gmbh, Bern
Matthias Deloséa
Eric Deloséa

Interviews
Urs Walter
Ueli Scheidegger

Gestaltung und Satz
W. Gassmann AG
Mélisande Massonnet

Lektorat
Doris Yannick Héritier

Druck
J. Fink Druck GMBH

Distribution
Neue Zürcher Zeitung
am 24. Februar 2012

- Keep it SITUATIONAL:** Aktionär ≠ Aktionär: Welches ist die Rolle unterschiedlicher Aktionäre in der Governance von Unternehmen?
- Keep it STRATEGIC:** Welches ist die Rolle der Aktionäre bei der Strategiegestaltung?
- Keep it INTEGRATED:** Welches ist die Rolle der Aktionäre bei der Nomination und Honorierung des VR?
- Keep it CONTROLLED:** Welches ist die Rolle der Aktionäre bei der Aufsicht über den VR?

Wir hoffen, dass Sie als Mitglied des Aktionariats, des Verwaltungsrats oder der Unternehmensleitung bei der Lektüre dieser Ausgabe Anregungen finden, um die nachhaltige Entwicklung Ihres Unternehmens und damit die berechtigten Ansprüche Ihrer Aktionäre sowie gleichzeitig jene Ihrer Kunden, Mitarbeitenden, Lieferanten und der Mitwelt (d. h. Ihrer Öffentlichkeit, Um- und Nachwelt) sicherzustellen.

Martin Hill

Martin Hillb

CREATION OF SHARED VALUE

Peter Brabeck-Letmathe. Interview: Martin Hilb

Welche Massnahmen auf Stufe Aktionäre sehen Sie als geeignet an, um die nachhaltige Geschäftsentwicklung der Unternehmen und damit sowohl die berechtigten Ansprüche der verschiedenen Aktionäre als auch jene der Kunden, des Personals und der Öffentlichkeit sicherzustellen?

Wir pflegen einen laufenden Dialog mit unseren Aktionären und versuchen, die Ausübung der Stimmrechte für diejenigen Aktionäre, die daran interessiert sind, möglichst zu erleichtern.

Man muss sich aber auch bewusst sein, dass längst nicht mehr alle Aktionäre traditionell auf den langfristigen Unternehmenserfolg ausgerichtete «Eigentümer» sind. Es gibt viele Investoren mit sehr kurzer Haltedauer, solche, die eine Aktie «shorten», und nicht zuletzt das sogenannte Machine Trading, das heute angeblich bis zu 75% des Handelsvolumens an der New Yorker Börse ausmacht.

Viele Aktien werden heute auch durch treuhänderisch handelnde institutionelle Investoren, etwa Pensionskassen, verwaltet. Deshalb muss man sich fragen, ob es nicht auch Corporate-Governance-Regeln für die Stimmrechtsausübung durch institutionelle Anleger bräuchte.

Welche Massnahmen finden Sie geeignet, um die Gefahr eines Gaps zwischen dem VR als Treuhänder der nachhaltigen Geschäftsentwicklung und den verschiedenen Aktionärsinteressen zu vermeiden?

Nur der Verwaltungsrat hat eine treuhänderische Verpflichtung in Bezug auf den längerfristigen Unternehmenserfolg – ein Interessengegensatz zu kurzfristigen Spekulanten (und Ma-

chine Trading!) ist hier vorgegeben. Wichtig ist, Klarheit über die Erwartungen zu schaffen. Unter anderem haben wir deshalb in unseren Statuten festgehalten, dass Nestlé bei der Verfolgung ihres Gesellschaftszwecks die Schaffung von langfristigem, nachhaltigem Wert anstrebt. Diesen Ansatz verfolgen wir auch in unserer Strategie der gemeinsamen Wertschöpfung – Creating Shared Value.

Den Dialog mit unseren Investoren pflegen wir über unsere Investor-Relations-Tätigkeiten sowie Pressekonferenzen, aber auch über den bilateralen Austausch mit wichtigen Aktionären und über unsere sogenannten Chairman's Roundtables zu Fragen der Corporate Governance. Der Verwaltungsrat wird über diesen Dialog und die Anliegen der Aktionäre und ihrer Vertreter informiert und kann diese berücksichtigen, beispielsweise auch bei der Gestaltung des Kompensationssystems. So waren wir unter den ersten grossen Gesellschaften der Schweiz, welche eine «Say on Pay»-Abstimmung eingeführt haben.

Wie hat sich die Rolle der Aktionäre bei Nestlé in den letzten 10 Jahren verändert? Wie haben sich die Aktionäre verändert?

Vor unserer letzten Statutenrevision führten wir eine Aktionärsbefragung durch, welche diesen die Möglichkeit gab, zu den zentralen Anliegen Stellung zu nehmen. Eine zweite Aktionärsbefragung betraf den Ablauf unserer Generalversammlung. Einen solchen aktiven Dialog mit den Aktionären hätte es vor 10 Jahren kaum gegeben.

Verstärkt durch die Finanzkrise, bestehen allgemein Bestrebungen, die Rolle der Aktionäre gegenüber Verwaltungsrat und Management zu verstärken.

Eine solche generelle Kompetenzverschiebung vom langfristig orientierten Verwaltungsrat zu den teilweise bloss kurzfristig denkenden Aktionären ist gefährlich. Hier gilt es das Augenmass zu behalten. Beispielsweise geht die Volksinitiative Minder zu weit, welche die Festlegung der Management-Saläre an die Aktionäre delegieren will.

Es gibt auch neue Instrumente, die Unternehmensführung zu beeinflussen. Denken Sie nur an Nominationsverfahren und Self-Evaluationen des Verwaltungsrats und an die Kompensationssysteme. Heute wird erwartet, dass diese in einer gut geführten Gesellschaft nicht nur vorhanden sind, sondern in den jährlichen Corporate Governance Reports auch umfassend dargestellt werden.

Inwiefern machen sich die Einflüsse von Aktionären in der Strategie bemerkbar?

Der Verwaltungsrat berücksichtigt bei seinen Strategieentscheiden immer auch die Interessen der Aktionäre. Nehmen Sie das Beispiel unserer ehemaligen Tochtergesellschaft Alcon, einer unglaublichen Shareholder Value Creation. Wir haben den Verkaufsentcheid gefällt, als uns dies im Interesse der Aktionäre richtig erschien. Aktionäre beeinflussen Strategieentscheide massgeblich.

Die Strategieentwicklung ist sowohl ein Bottom-up- wie auch ein Top-down-Prozess. Der Verwaltungsrat entwickelt die langfristige Strategie im Zusammenspiel mit den Vorschlägen des Managements.

Welche Erfahrungen hat Nestlé mit dem beispielhaften Verzicht auf volle Quartalspublikationen gemacht?

Wir publizieren quartalsweise lediglich Zahlen über Umsatz, organisches Wachstum und reales internes Wachstum. Aber wir verzichten auf volle Quartalszahlen einschliesslich des Betriebsergebnisses, um damit intern und extern unseren Fokus auf die langfristige Wertschöpfung zum Ausdruck zu bringen. Vor der Finanzkrise wurden wir manchmal dafür kritisiert. Jetzt sind plötzlich alle gegen den «short-termism».

Wie bewerkstelligt Nestlé den Balanceakt zwischen dem kurzfristigen Denken einzelner Aktionäre, die Resultate verlangen, und den langfristigen Bedürfnissen des Gesundheits- und Nahrungsmittelgeschäfts?

Wir sagen oft, wir seien eine «Und»-Gesellschaft. Wachstum und Gewinnverbesserung, kurz- und langfristiger Erfolg müssen sich nicht ausschliessen. Aber wir werden nie für den kurzfristigen Erfolg unsere langfristige Entwicklung gefährden.

Wir verfolgen einen nachhaltigen Ansatz, der sowohl unser Geschäft wie auch die Umwelt für nachfolgende Generationen bewahrt.

Speziell in unserem Geschäft kann man nur erfolgreich sein, wenn langfristig alle profitieren: unser Unternehmen, unsere Aktionäre, Mitarbeiter, Zulieferer und letztlich Kunden, Konsumenten und die Gesellschaft im weiteren Sinn. Das meinen wir mit der Creation of Shared Value. ■



Peter Brabeck-Letmathe
Präsident
des Verwaltungsrats
der Nestlé AG

VOM SHAREHOLDER-VALUE ZUM SHARED-VALUE-ANSATZ

Martin Hilb

Diese Einführung vermittelt einen Überblick über die unterschiedlichen Rollen der Aktionäre in der Corporate Governance und dient als Grundlage zur Wahl der Themen und der namhaften Autorinnen und Autoren der Beiträge dieses Magazins.

In Theorie und Praxis können folgende drei Werthaltungsansätze unterschieden werden:

- der (angloamerikanische) quartalsergebnis- und aktionärszentrierte Shareholder-Value-Ansatz,
- der (z. B. in Japan anzutreffende) die Aktionärsinteressen vernachlässigende Stakeholder-Value-Ansatz sowie
- der (in den nachhaltig erfolgreichsten Unternehmen) gleichzeitig auf Aktionärs-, Kunden-, Personal-, Lieferanten- und Mitwelt-Nutzen ausgerichtete Shared-Value-Ansatz*

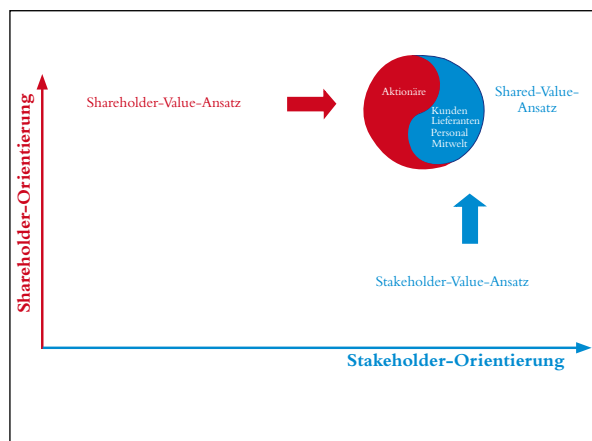


Abb. 1: Werteorientierungen von Unternehmen

Um den Shared-Value-Ansatz umzusetzen, empfehlen wir bei allen wichtigen Unternehmensentscheiden das «5-Hüte-Konzept» anzuwenden. Dabei werden vom VR-Präsidenten jeweils fünf VR-Mitglieder gebeten, in der nächsten Sitzung, z.B. bei einer geplanten Firmenakquisition eine SWOT-Analyse je aus unterschiedlicher Sicht (der Aktionäre, der Kunden, der Lieferanten, der Mitarbeitenden und der Öffentlichkeit) sowohl für die eigene als auch für die zu akquirierende Firma zu präsentieren. Damit soll in diesem Fall ein nachhaltig erfolgreicher Akquisitionsentscheid getroffen werden können.

Die weiteren Beiträge namhafter Vertreter der Schweizer Wirtschaft in dieser Publikation sind in vier Teile gegliedert:

KEEP IT SITUATIONAL: AKTIONÄR ≠ AKTIONÄR

Es gibt nicht *den* Aktionär:

Die einen sind Aktionäre börsenkotierter, die anderen Aktionäre nicht börsenkotierter Unternehmen; die einen sind Aktionäre «echter», die anderen Aktionäre «unechter» Publikumsgesellschaften, von denen wiederum die einen Grossaktionäre mit einer qualifizierten Beteiligung und die anderen mehrere bedeutende Aktionäre aufweisen.

Manche Aktionäre nehmen aktiv, andere passiv, die einen live, die anderen virtuell, wieder andere überhaupt nicht an der Generalversammlung teil. Die einen lassen sich an der GV vertreten, die anderen nicht.

Daniel Vasella, VR-Präsident der Novartis weist in einem Interview mit Recht darauf hin, dass Aktionäre meist nicht Firmen, sondern lediglich Aktien besitzen: «Besitz bedeutet Pflicht und Verantwortung. Aktionäre aber tragen gegenüber der Firma weder Verantwortung, noch haben sie Pflichten – nur gewisse Rechte, z. B. auf eine Dividende.»

KEEP IT STRATEGIC: ROLLE DER AKTIONÄRE BEI DER STRATEGIEGESTALTUNG

Die adäquate Rolle der Aktionäre, des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung im Strategieprozess kann als W-Verlauf dargestellt werden.

Träger \ Phasen	Aktien-Kauf bzw. -Erhalt	Leitplanken-Entwicklung	Strategie-Entwicklung	Strategie-Genehmigung	VR (Wieder-)Wahl	Strategie-Umsetzung	Strategie-Umsetzungs-Controlling	Aktien-Zukauf - Verkauf - Erhalt
Aktionäre	✓				✓			✓
VR		✓		✓		✓		✓
GL			✓			✓		

Abb. 2: W-Verlauf der Rollen von Aktionären, Verwaltungsrat und Geschäftsleitung im Strategieprozess

Im vorgängig publizierten Interview vertritt Peter Brabeck, VR-Präsident der Nestlé, den nachhaltigen Shared-Value-Ansatz. Nestlé verzichtet dabei bewusst auf die Publikation umfassender «... Quartalszahlen einschliesslich des Betriebsergebnisses, um damit intern und extern unseren Fokus auf die langfristige Wert-schöpfung zum Ausdruck zu bringen.» Peter Brabeck deutet im

Interview ferner darauf hin, dass man im Nahrungsmittelgeschäft nachhaltig nur dann erfolgreich sein könne, «...wenn langfristig alle profitieren. Unser Unternehmen, unsere Aktionäre, Mitarbeiter, Zulieferer, letztlich Kunden, Konsumenten und die Gesellschaft...»

Auch die Chefs von erfolgreichen Familiengesellschaften, bei denen Familyness einen Wettbewerbsvorteil darstellt, wie Adrian Pfenniger, CEO der Trisa, und Oscar A. Kambly, VR-Präsident der Kambly Holding, vertreten diesen nachhaltigen Ansatz. Der Kambly-Unternehmer beklagt in diesem Zusammenhang zudem den Vormarsch des angelsächsischen Rechts in der Schweiz.

KEEP IT INTEGRATED: ROLLE DER AKTIONÄRE BEI DER NOMINATION UND HONORIERUNG DES VR

Die adäquate Rolle der Aktionäre, des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung muss nach dem sog. «Grossvater-Prinzip» ausgeübt werden, d. h. alle zentralen HRM-Funktionen wie Nomination, Beurteilung, Honorierung und Nachfolgeplanung müssen von der direkt vorgesetzten Stelle im Rahmen einer ganzheitlichen Personalpolitik vorgeschlagen und von der übernächsten Stelle genehmigt werden.

Dabei steht gegenwärtig vor allem ein faires Honorierungssystem im Fokus der Aktionäre. Fast die Hälfte der 100 grössten in der Schweiz kotierten Gesellschaften stimmt heute bereits konsultativ über den Vergütungsbericht ab.

Dabei ist wichtig, dass sowohl aus Sicht der Aktionäre als auch aus Sicht der Kunden, des Personals und der Öffentlichkeit die Honorierung von VR und GL intern und extern als fair und unternehmererfolgsgerecht betrachtet wird.

Um dabei die Unternehmenserfolgsgerechtigkeit sicherzustellen, darf die variable Honorierung nicht zu hoch angesetzt werden (z. B. für den CEO auf 50%) und der langfristige Zeithorizont muss gebührend berücksichtigt werden (z. B. CEO: 50% auf drei Jahre/50% auf ein Jahr). Als Bemessungsgrundlage sollten dabei sowohl finanzwirtschaftliche Kennzahlen (z. B. EVA zu 50%) als auch nicht finanzwirtschaftliche Kennzahlen (z. B. Kundenloyalität, Firmenreputation und Personalzufriedenheit zu 50%) im Vergleich zu relevanten Mitbewerbern verwendet werden.

Gerade für den Bereich des HRM stellt Prof. Andreas Binder in seinem Beitrag eine wichtige Frage: «Ist es richtig, dem Aktionär praktisch keine Pflichten aufzuerlegen, insbesondere auf jegliche Sorgfalts- und Treuepflicht zu verzichten, ihm gleichzeitig aber immer mehr Rechte einzuräumen?»

KEEP IT CONTROLLED: ROLLE DER AKTIONÄRE BEI DER VR-AUFSICHT

Wir haben ein Board Audit Konzept entwickelt und eingeführt, in dem z.B. die Hauptaktionäre den VR sowie der VR und die GL sich gegenseitig evaluieren. Daraus werden alljährlich vom VR Massnahmen zur Weiterentwicklung der Governance-Praxis abgeleitet, umgesetzt und mit einem erneuten Board Audit überprüft.

Prof. Peter Forstmoser stellt in diesem Teil fest: «Hat der Aktionär eine Aktie gezeichnet und bezahlt, hat er seine Pflicht gegenüber der Gesellschaft erfüllt.» Er schlägt im Interview vor, «im Obligationenrecht gewisse Voraussetzungen zu schaffen, langfristig engagierte Aktionärinnen und Aktionäre zu belohnen».

Zum Schluss dieses Hefts weist David Frick, Präsident der Rechtskommission von economiesuisse, mit Recht darauf hin, dass wir in der Schweiz «in Sachen Corporate Governance der Aktiengesellschaften einen internationalen Spitzenplatz erreicht haben».

Wir sollten diesen Stand auch in Zukunft sichern, indem wir die Empfehlungen der Best Practice for Corporate Governance für börsenkotierte Unternehmen in der Schweiz nicht mehr auf den quartalsergebnisfokussierten Shareholder-Value-Ansatz, sondern auf den nachhaltigen Shared-Value-Ansatz ausrichten. Dies wird mit den weltweit führenden südafrikanischen King-III-Regeln für börsenkotierte Unternehmen und den Schweizer Best-Practice-Empfehlungen zur Führung und Aufsicht von (nicht börsenkotierten) KMU bereits postuliert.

Ob Unternehmen in Zukunft zu den Gewinnern oder Verlierern des weltweiten Wandels gehören, hängt dabei zudem davon ab, ob die Rollen von Aktionären, Verwaltungsrat und Geschäftsleitung in der Corporate Governance auch in Zukunft zweckmässig aufeinander abgestimmt werden. ■

**Vgl. M.E. Porter / M.R. Kramer: «Strategy and Society: The Link between Competitive Advantage and CSR», in: HBR, Dec. 2006, sowie: "Creating Shared Value", in: HBR, Jan. – Feb. 2011*



Prof. Dr. Martin Hilb
Ordinarius und Direktor des Instituts für Führung und Personalmanagement der Universität St. Gallen
www.ccg.ifpm.unisg.ch

REGULATORISCHE HERAUSFORDERUNGEN IM AKTIENRECHT

Dieter Gericke

Unter Druck von Medien und Pressure Groups ist der Gesetzgeber vom Glauben beseelt, die grosse Herausforderung im Aktienrecht bestünde darin, einer Handvoll Manager mit exzessiven Salären durch Regulierung im Giesskannenprinzip Herr zu werden. Dabei wird übersehen, dass die grösste Gefahr in unsteter und überschüssender Regulierung liegt. Die Schweiz ist auf dem besten Weg, ihren Standortvorteil ins Gegenteil zu verkehren. In der Praxis wird das Sägen am Ast unüberhörbar.

VOM GESETZGEBER ZUM REGULATOR

Das Aktienrecht ist eine Innovation aus dem 19. Jahrhundert. Ähnlich wie etwa das Immaterialgüterrecht dient es dazu, Geschäftstätigkeit und Innovation zu fördern, nicht zu verhindern (*enabling law*). Die damaligen Gesetzgeber legten damit die Basis für die Entwicklung einer von Technologie, Qualität und Marken geprägten schweizerischen Wirtschaft. Von dieser hohen Form der Gesetzgebungskunst ist im 21. Jahrhundert wenig zu verspüren. Vielmehr übt man sich allenthalben in «Regulierung». Der Regulator fühlt sich, anders als der Gesetzgeber, weder der Tradition noch freiheitlichen Grundsätzen verpflichtet. Stattdessen werden Ziele ohne ökonomische, dogmatische oder systematische Überlegungen mit detaillierten Eingriffsnormen (*regulations*) unmittelbar durchgesetzt. Kollateralschäden sind die Folge und verursachen im besten Fall einen Kreislauf der Re-Regulierung.

REGULATORISCHE WIDERSPRÜCHE

Wozu dies führen kann, zeigt sich am folgenden Beispiel: Während im Gesellschaftsrecht durch allerlei Eingriffe die Mehrheit der Aktionäre und die von ihnen eingesetzten Vertreter in Schranken gewiesen und aktivistische Minderheitsaktionäre gestärkt werden sollen, ist der Trend im Börsen- oder Kollektivanlagerecht gerade umgekehrt: Das Pooling von Finanz- und Stimmkraft, die Einflussnahme von Aktionären auf die Unternehmung und die Übernahme mangelhaft geführter Unternehmungen werden erschwert und pönalisiert. Eine übergeordnete gesetzgeberische Linie ist nicht erkennbar.

MEHR ALS GESELLSCHAFTSRECHT

Gesellschaften und ihre Aktionäre werden nicht nur mittels Aktienrecht reguliert. Vielmehr sind auch Steuerrecht, Börsenrecht und Vertragsrecht von Bedeutung. Wird beispielsweise die von der Ständeratskommission jüngst gutgeheissene Mindestverjährungsfrist von zwei Jahren für Gewährleistungsansprüche im Kaufvertragsrecht Wirklichkeit, so werden künftig Unternehmenskaufverträge nicht mehr schweizerischem Recht unterstellt werden können, weil kein Raum bleibt für flexible Regelungen. Die Verrechnungssteuer benachteiligt ausländische Aktionäre und macht Börsengänge in der Schweiz unattraktiv. Aber auch im eigentlichen Aktienrecht kommen gut gemeinte, aber kontraproduktive Eingriffe

auf uns zu. Neben dem Korsett für Managementvergütungen sind dies etwa Einschränkungen der Stimmrechtsvertretung oder Erschwerungen bei der Aktienaussage.

RECHTSSICHERHEIT ALS HÖCHSTES GUT

Noch problematischer als zu rigide Regulierung ist die Opferung der Rechtssicherheit. Bis jetzt ist die Schweiz nicht mit der besten, aber mit der verlässlichsten Rechtsordnung gut gefahren. Nun ist sie daran, diesen wichtigsten Standortvorteil mittels hektischem Aktionismus aufzugeben. Zu denken ist an die Bestrebungen, die Steuerbefreiung der Rückzahlung von Kapitaleinzahlungen gleich wieder zu unterlaufen, an das endlose Hin und Her betreffend Managementvergütungen oder an die kryptische Regulierung der Offenlegungspflichten im Börsenrecht, die für Aktionäre das Risiko willkürlicher Strafverfolgung in sich birgt.

EIN OFFENES OHR

Es wäre verfehlt zu glauben, Gesellschaften und ihre Aktionäre würden dies überhören. Stolz wird von den «schweizerischen» Gesellschaften Glencore und Xstrata berichtet, obschon beide längst in ausländische Rechtsordnungen und Aktienmärkte übergesiedelt sind. Bei jeder Verlautbarung werden neue Papiere zu einem möglichen Wegzug aus der Schweiz geschrieben, teils von Firmen, die gerade in die Schweiz gekommen sind. Ansiedelungen werden suspendiert, schweizerische Konzerne geben die Überprüfung des Standorts in Auftrag. An einer Tagung erläuterte eine Vertreterin von Liechtenstein kürzlich, wie ungeschickte Regulierungsbemühungen ihnen zum Vorteil gereichen. Im letzten November wurde der Verfasser Zeuge eines Gesprächs zwischen einem holländischen und einem luxemburgischen Anwalt, die sich über die unbedachte Aufgabe von Standortvorteilen durch Schweizer Regulatoren unterhielten – und freuten. Die grösste Herausforderung besteht darin, schweizerische Gesellschaften und ihre Aktionäre vor (Fehl-)Regulierung zu schützen. ■



Dr. iur. Dieter Gericke LL.M.
Partner
Homburger AG
www.homburger.ch

MÄRKTE BLEIBEN AUCH 2012 HÖCHST VOLATIL

Marc Faber. Interview: Ueli Scheidegger

Marc Faber gilt als pessimistischer Börsenguru, der die Wirtschaftskrisen der letzten Jahre richtig prognostizierte. Er geht davon aus, dass die Schulden-, Währungs- und Bankenkrise langfristig negative Folgen für die Wirtschaft haben wird. Er glaubt nicht, dass die Politik eine Lösung für die Bewältigung der Krise findet, weil sie die Symptome und nicht die Ursachen – die Überschuldung aller Sektoren der Wirtschaft – bekämpft. Die Märkte werden wegen der expansiven Geldpolitik auch 2012 volatil bleiben.

Wie geht es mit der Schulden-, Währungs- und Bankenkrise weiter?

Die Politiker haben überall mit geld- und finanzpolitischen Massnahmen eine sehr expansive Wirtschaftspolitik betrieben. Dadurch gab es eine Fehlverteilung der Kredite. Eine Lösung zu finden, ist praktisch unmöglich, weil die Krise durch eine Überverschuldung aller Sektoren der Wirtschaft entstanden ist. Jetzt versuchen die Politiker, diese Krise durch weitere Verschuldung zu lösen. Das ist keine Lösung. Damit behandelt man die Symptome und nicht die Ursachen der Krankheit. Das hat langfristig negative Folgen für die Wirtschaft.

Welche Auswirkungen hat das auf die Märkte?

Die Märkte werden wie letztes Jahr höchst volatil bleiben. Diese expansive Geldpolitik mit den Nullzinsen ist eine Erleichterung für den Finanzsektor und eine gewaltige Erschwerung für den Einzelsparer. Politiker haben mit den Eingriffen in die Wirtschaft die freie Marktpreisbildung verzerrt.

Sind die Zeiten der Aktienmärkte als Casino vorbei?

Das Casino ist sicher nicht vorbei. Denn bei null Zinsen zwingen Sie die Leute zu spekulieren – entweder in Aktien, Obligationen, Währungen, Immobilien oder in Kunst. Das Verfluchte bei der monetären Inflation ist, dass sich nicht alle Preise gleichmässig nach oben bewegen. Diese Volatilität führt zu Überreibungen nach oben und unten. Im Grossen und Ganzen verlieren die meisten Leute Geld.

Stabilität und die langfristige Ausrich-

tung der Unternehmenspolitik dank einigen Grossaktionären, die ihre Titel lange halten: Dafür würden Manager Daniel Vasella und Jurist Peter Forstmoser sogar eine Belohnung vorsehen.

Ich persönlich lege mehr Geld in Asien an, wo die meisten Gesellschaften Familien haben, die sehr stark am Unternehmen beteiligt sind. Die grossen Aktionäre schauen, dass das Geschäft relativ konservativ geführt wird. Wenn sie das Kapital auf der Linie haben, sind sie konservativer, als wenn sie mit OPM (other people's money) spielen. Ich werfe den Unternehmensleitungen im Finanzsektor vor, dass sie weitgehend mit OPM spekuliert haben. Die soziale und treuhänderische Funktion einer Bank ist Leuten wie Ebner völlig abhanden gekommen.

Machine Trading macht heute angeblich 75% des Handelsvolumens an der New Yorker Börse aus. Welche Folgen hat diese Art von Aktienhandel?

Ich nehme an, dass das Algorithmic Trading die Volatilität eher erhöht. Ich habe dafür aber keinen Beweis. Es gibt heute sehr kluge Programme, die zum Teil vielleicht 100-mal am Tag handeln. Wenn das Programm gut ist, hat das gewisse Vorteile für die Performance.

Gegen Handelsautomaten haben Kleinaktionäre keine Chancen.

Ja und nein. Beim Algorithmic Trading können Sie nur Werte kaufen, die eine grosse Börsenkapitalisierung haben. Der Kleinaktionär hat schon eine Chance: Studien zeigen, dass Werte mit einer geringen Börsenkapitalisierung sich lang-

fristig besser verhalten. Es gibt auch in der Schweiz sehr viele gute Nebenwerte. Wenn der Kleinanleger ein diversifiziertes Portefeuille hat, nehme ich an, dass seine Performance langfristig gut ist.

Wie stark werden künftig asiatische Investoren und Unternehmen, insbesondere chinesische, die Märkte beeinflussen?

Die Chinesen sind hauptsächlich interessiert an Rohstoffen und an Hochtechnologie. In beiden Bereichen haben sie aus politischen Gründen Schwierigkeiten. Am liebsten würden sie Rio Tinto übernehmen oder BHP, Exxon (Standard Oil Company) oder Chevron. Aber politisch ist das natürlich bei den westlichen Regierungen nicht akzeptabel.

Wie sieht die Zukunft des Bankenplatzes Schweiz aus?

Die Schweizer Politiker haben viel zu schnell nachgegeben. Sie hätte sich stärker wehren sollen und Konzessionen ausarbeiten. Der Druck hätte sich sicher erhöht und man hätte den amerikanischen Teil der UBS geschlossen. Heute ist die Schweiz für Leute mit Geld nicht mehr so sicher; diese gehen lieber nach Singapur oder Hongkong, wo die Privatsphäre besser geschützt ist. ■



Dr. Marc Faber
Editor and Publisher of
the «Gloom, Boom &
Doom Report»
www.gloomboom-doom.com

LANGFRISTIG HEISST: ZUERST FÜR DIE PATIENTEN

Daniel Vasella. Interview: Urs Walter

Von der Diskrepanz zwischen den kurzfristigen Interessen vieler Aktionäre und der langfristigen Ausrichtung des Pharmageschäfts lässt sich Daniel Vasella wenig beirren. Bleibe die Strategie klar auf das oberste Ziel, die Bedürfnisse der Patientinnen und Patienten, ausgerichtet und werde dies deutlich vermittelt, spiele diese Diskrepanz kaum eine Rolle. Kritisch bleibt Vasella gegenüber thematischen Abstimmungen an der Generalversammlung, zum Beispiel über Vergütungssysteme.

So breit gestreut wie bei Novartis sind die Aktien bei wenigen Schweizer Konzernen: Ein Vorteil oder ein Nachteil?

Ich glaube, die wesentlichere Frage ist, ob jemand dominiert oder nicht. Glaubt ein dominanter Aktionär zu wissen, wie das Geschäft laufen soll, dann hat das sicherlich Einfluss und nicht unbedingt einen positiven. Doch die Mehrzahl der Aktionäre investiert Geld um des Gewinnes willen, sie wollen sich nicht industriell, als Unternehmer, beteiligen. Sie haben sich engagiert, weil sie Vertrauen in die Zukunft der Branche und die Unternehmungsführung haben. Als CEO pflegt man in der Regel Kontakte mit Agenten, also Portfoliomanagern, Analysten oder Vertretern von Pensionskassen, und nicht mit den eigentlichen Aktionären. Alle verfolgen eigene Ziele. Agenten schauen vor allem für sich, ihren eigenen Erfolg und ihre Kundschaft und nicht für die Firma. Das bedeutet, da mache ich mir keine Illusionen, vor allem kurzfristige Interessen.

Sind die Privaten noch treue Aktionäre?

An der Generalversammlung (GV) sehe ich manche Gesichter immer wieder. Wir haben ein relativ treues Aktionariat, auch unter den Portfolio-Managern – da wirkt sich aus, dass wir seit 1997 jedes Jahr eine höhere Dividende ausbezahlen. Doch generell hat sich auch die Haltedauer der Novartis-Aktie verkürzt. Ebenfalls geändert hat sich das Auftreten an der GV: Gewissen Leuten fehlt es an Anstand, also an einem gewissen Respekt gegenüber dem Amt des Verwaltungsrates und dessen Verantwortung. Viele, die sich so laut zu Wort

melden, sind Selbstpromotoren. Oft geht auch vergessen, dass die GV eine Kapitalistendemokratie ist. Es gilt nicht: ein Mensch, eine Stimme; entscheidend ist der Kapitalanteil.

Einzelne Aktionäre oder Vertreter von Aktionärsgruppen versuchen immer wieder, Einfluss zu nehmen. Wie wirkt sich das auf die Ausrichtung von Novartis aus?

Es gilt zu vermeiden, Moden nachzurennen – auch wenn diese von Aktionären eingebracht werden. Der Aktionär kann nicht dem Management die Richtung vorgeben, dafür fehlen ihm meistens die notwendigen Kenntnisse. Es ist auch falsch, wenn Aktionäre an der GV von «ihrer» Firma reden. Sie besitzen nicht die Firma, sondern Aktien. Besitz bedeutet auch Pflicht und Verantwortung. Aktionäre aber tragen gegenüber der Firma weder Verantwortung noch haben sie Pflichten – nur gewisse Rechte, z. B. auf eine Dividende. Wenn es ihnen nicht passt, können sie morgen verkaufen. Verwaltungsrat und Management hingegen haben Sorgfaltspflichten und damit Verantwortung, und zwar gegenüber allen Interessengruppen, deren Ziele oft unvereinbar sind. Deshalb muss die Führung die Primärverantwortung der Firma, die daraus abgeleiteten Entscheidungsprinzipien und die Prioritäten festlegen.

Wie lauten diese für Novartis?

Zuoberst steht die langfristige Verantwortung gegenüber den Kunden, den Patienten. Dafür müssen wir, dies ist das zweite Prinzip, konkurrenzfähig sein und Gewinn erwirtschaften. Nur so

können wir in die Zukunft, z. B. die Forschung, investieren. Das dritte Prinzip ist Transparenz. Sie hilft Ambitionen auf der richtigen Bahn zu halten. Um unser primäres Ziel zu erreichen, brauchen wir motivierte Beschäftigte, Kapital und die Gesellschaft, die uns die nötige «Arbeitslizenz» erteilt. Das sind aber alles nicht Ziele, sondern Instrumente, um die primäre Aufgabe gut zu erfüllen. Und natürlich sind mit der Primärverantwortung auch Risiken verbunden. In Forschung und Entwicklung kann es nicht nur Erfolge geben. Verzögerungen, Rückschläge, Misserfolge gehören dazu, und natürlich haben Medikamente auch unerwünschte Wirkungen und sind gelegentlich kontraindiziert.

Halten Aktionäre ihre Papiere nur kurz, lässt sich diese Ausrichtung nur schwer vermitteln.

Zentral ist, dass die Aktionäre die Primäraufgabe der Unternehmung verstehen und grundsätzlich von deren Nutzen überzeugt sind. Unsere Aufgabe als Pharmakonzern ist es, für unsere Kundschaft, die Patienten, entweder immer wieder bessere Medikamente einzuführen – oder äquivalente, preislich günstigere Generika zu vermarkten. Dank Impfstoffen gelingt es uns zudem, einen Beitrag zur Prävention zu leisten. Machen wir das gut, so verdienen wir als Unternehmung Geld. Davon erhalten die Beschäftigten den Lohn, die Aktionäre die Dividende und der Staat die Steuern. Gewinn ist die Folge einer gut erfüllten Primäraufgabe.

Die Aktionäre müssen wissen, womit sie rechnen dürfen. Aussagen zur Zu-

kunft müssen realistisch bleiben. In unserer Industrie sind die Zyklen lang. Wenn Sie auf kurzfristige Gewinnmaximierung auf Kosten eines nachhaltigen Erfolges setzen, werden Sie ein kurzfristig orientiertes Aktionariat anziehen. Betonen Sie jedoch immer wieder, dass die Unternehmung keine kurzfristige Gewinnmaximierung anstrebt, sondern nachhaltig Erfolg haben will, sind Sie für langfristig orientierte Aktionäre attraktiv.

Dennoch konzentrieren sich viele Analysten, Investoren oder Journalisten vor allem auf kleine Veränderungen im Quartalsausweis. Wie meistert Novartis diesen Balanceakt? Und weiter: Muss man das überhaupt auffangen?

Jedes langfristige Resultat entsteht aus vielen kurzfristigen Handlungen. Pflicht ist, eine klare Strategie zu haben und zu kommunizieren, sie zu verfolgen und umzusetzen. Es gibt auch keinen strikten Gegensatz zwischen kurzfristig und langfristig. Die Folgen von Handlungen holen uns immer wieder ein. Wesentlich ist, die richtigen Leitplanken aufzustellen und immer wieder danach zu handeln. Bei den Portfolio-Managern fällt das Erklären meistens leichter. Es sind mehrheitlich rationale Menschen und sie verstehen die langfristige Ausrichtung, die Investitionen nötig macht oder das Beibehalten von Kapazitäten, auch wenn beides einmal den kurzfristigen Gewinn belasten kann.

Rückschläge gehören zum wirtschaftlichen Alltag, vor allem in Forschung und Entwicklung. Fehlt dieses Unternehmertum heute bei den Anlegerinnen und Anlegern?

Misserfolge gehören zum Geschäft. Passiert etwas Negatives, heisst es leer schlucken und die Wahrheit sagen. Das bedeutet, das Kind beim Namen zu nennen und über Fehler zu sprechen, um daraus Lehren ziehen zu können. Auch in einer Firma gibt es Glücks- und Pechstrahlen. In unserer Industrie spielen zudem Patentabläufe eine wich-

tige Rolle. Bei Novartis wird sich deswegen in den nächsten zwei Jahren das Wachstum wahrscheinlich abschwächen. Da hoffe ich, dass wir die Aktionäre haben, die diese Strecke durchstehen wollen im Wissen, dass nach Patentabläufen unser reichhaltiges Portfolio seine volle Wirkung zeigen wird. Immerhin bleiben wir der Pharmakonzern weltweit mit den meisten Neuzulassungen in den letzten zehn Jahren.

Als Verwaltungsratspräsident haben Sie wenigstens einmal im Jahr die Möglichkeit, Ihre Botschaft den Aktionärinnen und Aktionären näherzubringen. Wie nutzen Sie diese?

Meine primäre Aufgabe an der Generalversammlung ist das Leiten der Versammlung. Mit der Ansprache als Präsident habe ich die Gelegenheit, auf das Umfeld und auf grundlegende Veränderungen in der Gesellschaft und damit für unsere Unternehmung einzugehen. Dazu gibt es den direkten Kontakt, vor allem mit Kleinaktionären. Über die Geschäfte orientiert das Management.

Aktienrechtler Peter Forstmoser spricht sich für eine Vorzugsbehandlung der langfristigen Aktionäre aus. Was meinen Sie dazu?

Möglich ist wohl eine Vorzugsdividende oder ein verstärktes Stimmrecht. Dagegen hätte ich nichts. Doch eigentlich möchte ich Aktionäre, die nicht wegen eines halben Prozents mehr Dividende, sondern aus Überzeugung über Jahre dabei bleiben. Beweggrund für das Engagement sollte die gute Arbeit der Firma sein und nicht sanfter Druck.

Bei Novartis dürfen die Aktionäre konsultativ über das Thema Vergütungen abstimmen. Wie sind Ihre Erfahrungen?

Die Meinung der Aktionäre wird gehört. Aber staatlicher Zwang wäre mit Bestimmtheit falsch, die Aktionäre sollen entscheiden, ob sie abstimmen wollen oder nicht – und ob konsultativ oder bindend. Wesentlich ist die Frage, aufgrund welcher Kenntnisse und In-

formationen abgestimmt wird und wieso man Entscheidungen über Milliardeninvestitionen dem Verwaltungsrat überlässt, ihm aber nicht zutraut, die Leistung des Managements zu beurteilen und den entsprechenden Lohn festzulegen. Auch inhaltlich finde ich die Sache noch zu wenig durchdacht. Rückwirkend das Entgelt für die Leitung durch die Aktionäre bestimmen zu lassen, finde ich eine ungehörige Variante. Wenn schon, dann sollten die Entlohnungsprinzipien und Limiten prospektiv festgelegt werden. Dann kann jeder entscheiden, ob er zu diesen Konditionen arbeiten will.

Auch die Verschiebung von Entscheidungsbefugnissen vom Verwaltungsrat zu den Aktionären lässt Fragen offen. Nicht die Aktionäre führen den CEO – auf welcher Basis auch. Die Aktionäre als Organ können sinnvoll weder Ziele festlegen noch das Gespräch über das Erreichen von Zielgrössen führen. Das ist, insbesondere bei einem Grosskonzern wie Novartis mit 160 000 Aktionärinnen und Aktionären, Aufgabe des Verwaltungsrats. Die Erfahrung aus früheren Gesprächen mit den Analysten über Ziele zeigt zudem, dass sich zuletzt alles auf das aktuelle finanzielle Resultat konzentriert. Das aber ist kein Garant für eine langfristige Ausrichtung, ganz im Gegenteil.

Die GV entscheidet heute aus gutem Grund über die Verteilung des Gewinns, nimmt Rechnung und Jahresbericht ab und erteilt Decharge. Glauben die Aktionäre, der Verwaltungsrat mache seine Arbeit schlecht, so wählen sie ihn ab. Aber auch da gilt, dass die Kapitalstimmen entscheiden und nicht die Zahl der Köpfe oder die Länge der Wortmeldungen. ■



Dr. Daniel Vasella
Präsident des
Verwaltungsrats
der Novartis AG

DIE ROLLE DER AKTIONÄRE BEI SWISSCOM

Anton Scherrer

Gelten für Aktionäre in einem schweizerischen Unternehmen mit staatlicher Mehrheitsbeteiligung andere Regeln als bei Firmen, welche vollständig im Besitz der Privatwirtschaft sind? Welche Rolle nimmt der Bund als Aktionär ein? Am Beispiel der Swisscom sieht man die Besonderheiten im Spannungsfeld zwischen Wirtschaft und Staat. Gleichzeitig wird auch klar, dass der Staat als Aktionär nicht grundsätzlich andere Interessen als privatwirtschaftliche Grossinvestoren hat.

Swisscom wurde nach der Liberalisierung des Telekommunikationsmarktes 1998 im Oktober des gleichen Jahres an die schweizerische und die amerikanische Börse gebracht. Nachdem die schweizerische Eidgenossenschaft anfänglich noch rund 65,5% der Aktien gehalten hat, liegt der Anteil des Bundes heute bei knapp 57%. Die restlichen 43% werden Ende 2011 von rund 64000 Aktionären gehalten, die zu 97% aus der Schweiz kommen. Aus Sicht des Aktienkapitals werden jedoch 90% des sogenannten «Free Float» von institutionellen Investoren gehalten, wobei rund zwei Drittel aus dem Ausland stammen. Im Vergleich zu anderen börsenkotierten Unternehmen, welche dem Swiss Market Index (SMI) zugerechnet werden, ist die Zusammensetzung des handelbaren Aktienanteils der Swisscom sehr ähnlich. Die einzige Besonderheit ist, dass aufgrund der Mehrheitsbeteiligung des Bundes weniger als 50% des Aktienkapitals handelbar ist und somit eine Übernahme von Swisscom nicht möglich ist.

RECHTE DER AKTIONÄRE

Swisscom ist zwar gestützt auf das Telekommunikationsunternehmensgesetz (TUG) eine spezialgesetzliche Aktiengesellschaft. Die Rechte der Aktionäre werden jedoch wie bei anderen börsenkotierten Unternehmen durch das Obligationenrecht definiert. Dies sind neben den eigentlichen Vermögensrechten Mitwirkungsrechte wie das Recht zur Teilnahme an der Generalversammlung (OR 689 ff), Stimm- und Wahlrechte (OR 692 ff) und das Recht auf Informationen, um die Kontrollrechte (OR 696 ff) wahrnehmen zu können.

AUSGESTALTUNG DER STAATSBETEILIGUNG

Die Ausgestaltung der Beteiligung der Eidgenossenschaft ist im Telekommunikationsunternehmensgesetz geregelt. Dabei wurden neben den notwendigen Bestimmungen zur Errichtung der Aktiengesellschaft im Jahre 1997 nur wenige zusätzliche Aspekte ergänzend zum Obligationenrecht geregelt. Insbesondere ist festgelegt, dass der Bund Aktionär der Unternehmung ist und die kapital- und stimmenmässige Mehrheit halten muss. Zudem hat der Bundesrat aus Transparenzgründen gegenüber Dritttaktionären für jeweils vier Jahre festzulegen, welche Ziele sich der Bund als Hauptaktionär der Unternehmung setzt. Weitergehende Regelungen wie zum Beispiel jene zur Funktion des Staats-

vertreters und die Informationsrechte sind in den Statuten beziehungsweise im Organisationsreglement festgelegt. Der Bund kann somit primär mit drei Instrumenten Einfluss auf Unternehmen ausüben. Dies sind erstens die strategischen Ziele des Bundesrats bezüglich der Beteiligung an Swisscom, zweitens die Instruktion des Staatsvertreters im Verwaltungsrat und drittens das Antrags- und Wahlverhalten an der Generalversammlung.

ANFORDERUNGEN DES UNTERNEHMENS

Aus Sicht des Unternehmens ist es wichtig, dass die Interessen der Aktionäre sich an der nachhaltigen Entwicklung des Unternehmens ausrichten. Dabei ist es insbesondere bei grossen, strategischen Investoren wichtig, dass die Ziele transparent sind, damit für alle Aktionäre Verlässlichkeit bezüglich der Entwicklung des Unternehmens besteht. Gleichzeitig erhalten dadurch Verwaltungsrat und Management klare Erwartungen, unter denen sie das Unternehmen führen und weiterentwickeln können. Die periodische Formulierung von strategischen Zielen des Bundesrats für die Mehrheitsbeteiligung an Swisscom wird in diesem Zusammenhang als mustergültig angesehen. Somit erhalten alle Investoren ausreichend Informationen über die Ziele und die Risikobereitschaft des Hauptaktionärs und können ihre Aktionärsrechte auf der Basis einer hohen Transparenz wahrnehmen.

STAATSBETEILIGUNG ALS SPEZIALFALL?

Die Mehrheitsbeteiligung des Bundes an Swisscom ist mit der Rolle eines strategischen Investors vergleichbar. Die Transparenzpflichten des Bundes sind dabei als beispielhaft zu bewerten. Solange die Risikobereitschaft des Bundes eine nachhaltige Weiterentwicklung des Unternehmens zulässt, hat das Management eine optimale Basis, im Interesse aller Aktionäre und für alle Aktionäre zu handeln und Wert zu schaffen. ■



Dr. Anton Scherrer
Ehemaliger Präsident
des Verwaltungsrats
der Swisscom AG
www.swisscom.com

MIT SEINEM NAMEN FÜR ALLES PERSÖNLICH HINSTEHEN

Oscar A. Kambly. Interview: Ueli Scheidegger

Die Firma Kambly in Trubschachen setzt trotz vieler Nachteile auf den Standort Schweiz. Sie ist heute in 50 Ländern tätig. Oscar A. Kambly ist Alleinaktionär und führt das Familienunternehmen in dritter Generation. Für ihn kommt die Verkörperung von Pioniergeist und Innovationskraft in einer Familienunternehmung am besten zum Ausdruck. Die Mitarbeiterbeteiligung oder ein Going public ist bei Kambly kein Thema. Mühe bereitet Kambly der Vormarsch des angelsächsischen Rechts in der Schweiz.

Wir führen dieses Gespräch in Ihrem Büro in Trubschachen. Hier hat das Familienunternehmen Kambly seine Wurzeln.

Wir sind seit 102 Jahren hier. Es gibt Menschen, die in der dritten Generation bei Kambly arbeiten. Wir haben hier seit jeher investiert, sind hier gewachsen, haben hier eine sehr leistungsfähige Organisation und herausragendes Know-How aufgebaut. Kambly ist wie die Natur im Emmental auf Langfristigkeit und Nachhaltigkeit ausgerichtet.

Hat der Standort auch Nachteile?

Die Währung, die Schweizer Agrarpolitik und der fehlende Freihandel sind sehr grosse Handicaps: Wir haben keinen Zugang zu freien Beschaffungsmärkten, ein Kilo Butter kostet hier über 11 Franken und im EU-Raum rund 4 Franken. Zudem sind die regulatorischen Anforderungen in der Schweiz, die noch vor 20 Jahren viel liberaler waren als im Ausland, heute schon fast auf ausländischem Level.

Sie sind immer noch ein Familienunternehmen.

Das gehört zu den Werten von Kambly. Schon der Gründer hat auf einen Nachfolger gesetzt und mit der ganzen Familie bewirkt, dass dieser auch das Kapital in seiner Generation wieder bündeln konnte. Dasselbe haben mir meine Eltern und meine Geschwister ermöglicht. Und das wird in der nächsten Generation wieder so sein.

Aber es wird nicht mehr ein Oscar Kambly sein, der die Firma in der vierten Generation führen wird.

Unsere Tochter wird die Nachfolge übernehmen.

War die Mitarbeiterbeteiligung je ein Thema?

Nein, ganz bewusst nicht...

...und der Gang an die Börse?

Nein. Die grössten Vorteile einer Familienunternehmung sind die Langfristausrichtung über Generationen, die klaren Werte sowie kürzeste Informations- und Entscheidungswege. Als Manager einer börsenkotierten multinationalen Unternehmung hätte ich grösste Schwierigkeiten, den Standort Trubschachen zu rechtfertigen.

Dann wäre Kambly wahrscheinlich im Elsass...

...ja, schon längstens, oder irgendwo in Polen oder Rumänien oder in Indonesien. Langfristig ist der Standortentscheid richtig, selbst wenn wir einige magere Jahre vor uns haben. Das dritte Unterscheidungsmerkmal ist die Verantwortung: In der Familienunternehmung heisst das, mit seinem Namen für alles, man denkt, sagt und tut oder lässt, persönlich einzustehen. Auf Lebenszeit. Über Generationen. Mit demselben Namen. Die Familienunternehmung ist das nachhaltigste Modell der Unternehmensführung.

Wo sehen Sie die Vorteile der Familiengesellschaft im heutigen Umfeld?

Jede Idee, jede Innovation und jede neue Wertschöpfung geht immer von Menschen in Eigeninitiative und Eigenverantwortung aus. Die Verkörperung von Pioniergeist und Innovationskraft kommt in einer Familienunternehmung

am besten zum Ausdruck. Alles startet mit Familienunternehmen. Heute stammen zwei Drittel der Wertschöpfung und zwei Drittel der Arbeitsplätze in der Schweiz von Familienunternehmungen.

Gibts auch Nachteile für Familienunternehmen?

Intern ist die Familienunternehmung auf Gedeih und Verderb von der Persönlichkeit der geschäftsführenden Eigentümer abhängig, und jeder Generationenwechsel ist ein Prüfstein. Das kann Chance und Risiko sein. Extern bestehen viele Rahmenbedingungen, welche sich für Familienunternehmen sehr negativ oder sogar prohibitiv auswirken (Ehegüter- und Erbrecht, wirtschaftliche Doppelbesteuerung, Erbschaftssteuern, übertriebene regulatorische Anforderungen u. a.).

Haben sich die Rahmenbedingungen verändert?

In den letzten Jahren sind Regelungen entstanden, die grösste multinationale, börsenkotierte Unternehmen wie auch kleine regionale Aktiengesellschaften in denselben Topf werfen. Da drängt immer mehr angelsächsisches Rechtsgehabe in die Schweiz, dessen Wurzel immer die Missbrauchs- bekämpfung statt die Regelung des redlichen Normalfalls ist. ■



Oscar A. Kambly
Präsident
des Verwaltungsrats
der Kambly Holding AG
www.kambly.ch

PRIVATE-EQUITY-AKTIONÄRE IN UNTERNEHMEN

Alexander Krebs

Das Geschäftsmodell von Beteiligungsgesellschaften ist auf Wachstum und Dynamisierung von Firmen ausgerichtet. Zentral sind die aktive Rolle des Aktionärs, ein motiviertes Management als Miteigentümer und die hohe Professionalität des Aufsichtsorgans. Übertreibungen in den Boomjahren wurden in der Finanz- und Wirtschaftskrise zwar korrigiert. Dennoch hat sich das Konzept bei solider Anwendung bewährt und überzeugt in wichtigen Aspekten auch im Vergleich zu anderen Aktionärsmodellen.

Beim Private Equity beteiligen sich institutionelle Investoren über spezielle Fonds an privaten, nicht börsenkotierten Firmen. Kernaufgaben sind Finanzierung, Reorganisation und Dynamisierung der erworbenen Unternehmen, um später einmal Beteiligungsgewinne zu erzielen. Es ist heute allgemein anerkannt, dass die unternehmerische Leistungskraft mit professionellem Beteiligungskapital erhöht werden kann. Zahlreiche empirische Studien zeigen denn auch auf, dass Private-Equity-finanzierte Unternehmen operativ besser abschneiden als Börsenfirmer (vgl. z. B. Ernst & Young: «Challenges in a new world – how Private Equity investors create value», 2009). Das Beteiligungsgeschäft stand nach Dekaden starken Wachstums in der Finanz- und Wirtschaftskrise in einer ernsthaften Bewährungsprobe. Dem Leverage-Finanzierungsaspekt wurden Grenzen gesetzt und einzelne stark kreditfinanzierte Firmen kamen in Schieflage. Das Geschäftsmodell hat sich insgesamt aber bewährt. So konnten die Fonds ihren Firmen etwa zusätzliches Risikokapital zur Verfügung stellen und von ihrer Erfahrung mit Restrukturierungen profitieren.

EIGENHEITEN IM FÜHRUNGS- UND GOVERNANCE-SYSTEM

Konstantes Merkmal erfolgreicher Private-Equity-Tätigkeit sind die gleichgerichteten Interessen von Investor, Verwaltungsrat und Management. Der Mehrheitseigner nimmt seine Interessen direkt im Aufsichtsgremium wahr, kann sich an vorderster Front einbringen und wo nötig durchsetzen. Es wird eine attraktive, auf die längerfristige Entwicklung des Unternehmens ausgelegte Managementbeteiligung etabliert, bei der eigenes Geld investiert werden muss. Damit partizipiert das Kader als motivierter Miteigner am Erfolg und Misserfolg und agiert unternehmerischer. In solche Programme eingebunden werden auch die Mitglieder des Aufsichtsorgans, dessen Professionalität ein entscheidender Erfolgsfaktor ist. Neben Vertretern des Hauptaktionärs werden auf die künftigen Herausforderungen des Unternehmens abgestimmte Persönlichkeiten ins oberste Führungsgremium aufgenommen, die neben notwendiger Branchen-, Führungs- und Sachexpertise auch Unabhängigkeit, konstruktive Kritikfähigkeit und die notwendige Zeit einbringen. In der Summe ergibt sich dadurch ein Führungs- und Governance-Modell, bei dem

die Partner ihr Zusammenwirken sehr effizient und effektiv auf ein profitables, fokussiertes Firmenwachstum ausrichten können.

VERGLEICH MIT ANDEREN AKTIONÄRSMODELLEN

Inhabergeführte Familiengesellschaften vereinen Management und Kapital. Da gibt es keine Agency-Konflikte. Erfolgreiche Firmen können auf Dauer aber nur überzeugen, wenn sie eine gut tertierte Governance mit Nicht-Familienmitgliedern im Verwaltungsrat etablieren, die fähig, unabhängig und couragiert sind, die Unternehmensführung auch herauszufordern und vor familieninternen Konflikten zu bewahren. Eine finanzielle Beteiligung des Kaders ist wenig erwünscht, denn unternehmerisches Handeln über Generationen ist auf Unabhängigkeit und nachhaltigen Vermögensschutz ausgerichtet, nicht auf fokussierte Wertsteigerung. Bei reinen Publikumsgesellschaften ist das Eigentum atomisiert und anonymisiert. Im Aufsichtsorgan sitzt kein Kernaktionär mit Einfluss, so dass die Aktionäre nur mit einem stark entwickelten Governance-System, mit einem ausgewogenen Verhältnis von Expertise, Führung und Kontrolle vor den Eigeninteressen opportunistischer Manager geschützt werden können. Besonders da braucht es starke, fähige und unabhängige Verwaltungsräte. Eine besondere Ausprägung haben kotierte Familiengesellschaften, die dank dem Wirken des Hauptaktionärs im obersten Führungsgremium in langfristigen Performance-Vergleichen besser abschneiden als der Gesamtmarkt.

Wichtige Handlungsmuster im professionellen Beteiligungsgeschäft entfalten ihre Stärken v. a. dann, wenn Firmen reorganisiert, professionalisiert und fokussiert werden sollen. Davon können auch andere Aktionärsmodelle etwas lernen. ■



Dr. Alexander Krebs
Geschäftsführer und Eigner der
Valincor Management AG

WAS HABEN AKTIONÄRE MIT DER STRATEGIE ZU TUN?

Harry Korine

Die Strategie ist Sache des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung. Aktionäre tragen das finanzielle Risiko der Strategie und werden bei Erfolg durch Dividende und Kapitalgewinn belohnt. So will es die Grundlehre des Managements, und davon leitet sich auch die Trennung der Tätigkeitsbereiche von Unternehmensberatern einerseits und Finanzanalysten und Aktienrechtsspezialisten andererseits ab. Woher kommt diese Trennung zwischen Strategie und Aktionären und ist sie noch zeitgemäss?

Die Trennung zwischen Strategie und Aktionären in Lehre und Praxis ist ursprünglich auf die von Berle und Means im Jahre 1932 dokumentierte zunehmende Zersplitterung der Aktionärsstruktur und die wachsende Dominanz von professionellen Managern in kotierten amerikanischen Firmen zurückzuführen. Berle und Means beschrieben eine Welt, in der Aktionäre passiv geworden waren und Strategiefragen dem neu entstandenen professionellen Management überliessen.

Business Schools und Unternehmensberater haben die Beobachtung von Berle und Means als Basis dafür genommen, die Aktionäre aus unternehmerischen Überlegungen gänzlich wegzudenken. Auch in der Schweiz, wo die Strategie ja bekanntlich vom Verwaltungsrat und nicht vom exekutiven Management bestimmt wird, wurden die Interessen von Aktionären bei vielen Firmen in den Hintergrund gedrängt. Der zumeist aus erfahrenen Managern zusammengestellte Verwaltungsrat funktionierte in der Praxis zunehmend öfter als zweiter Managerrat.

Treffen diese Feststellungen heute noch zu? Erstens muss man festhalten, dass die Aktionäre in nicht börsenkotierten Unternehmen bei der Strategie immer schon mitgeredet haben. Mit besserer Information und zunehmender Zahl sind die Aktionäre in börsenkotierten Unternehmen in den letzten 30 Jahren aber auch viel aktiver geworden.

Man erkennt den Einfluss von Aktionären auf die Strategie am besten bei Veränderungen in der Aktionärsstruktur. Bei Veränderungen der Besitzform wie zum Beispiel Neukotierungen kann man gut beobachten, wie die Strategie angepasst wird, um neue Aktionäre zu befriedigen. Aber auch bei gleich bleibender Besitzform hat eine Veränderung der Kräfteverhältnisse zwischen Aktionären einen Einfluss auf die Strategie: Aktive Aktionäre wie die Hermes Focus Funds können auch mit relativ kleinen Aktienpaketen viel ausrichten.

Der Einfluss der Aktionäre auf die Strategie erfolgt oft indirekt, nämlich durch von Aktionären angeregte Veränderungen in der Unternehmensführung. Insbesondere radikale Neuausrichtungen verlangen nach Managern, die sich punkto Weltanschauung und Kompetenzen stark von den bisherigen Amtsträgern unterscheiden. Da ist es nicht verwunder-

lich, dass auf strategische Veränderungen erpichte Aktionäre neue Manager vorziehen.

Eine neue Strategie wiederum kann aber auch zu einer Veränderung der Aktionärsstruktur führen. Die enormen Risiken, die von den Investmentbanken in jüngster Geschichte gefahren wurden, haben auch das Gleichgewicht unter den Aktionären verändert – von den langfristig ausgerichteten Partnern und anderen tragenden Aktionären hin zu kurzfristig orientierten spekulativen Fonds, die das Management zu immer mehr Risiko antrieben.

Wo bleibt da der Verwaltungsrat? Theoretisch ist der von den Aktionären eingesetzte Verwaltungsrat natürlich auch ein Teil des Instrumentariums zur Beeinflussung der Strategie. In der Praxis aber ist der Verwaltungsrat oft ein Nebenschauplatz – er hat zu wenig Zeit und zu wenig Tiefenkenntnis, um Aktionären und Managern Paroli zu bieten und eine eigene Strategie zu entwickeln. Im besten Fall sollte sich der Verwaltungsrat als «lieu de conflit» verstehen, wo die unterschiedlichen Interessen von diversen Aktionärsgruppen auf den Tisch gebracht und offen ausdiskutiert werden.

Wenn man die Aktionäre und die Strategie nicht mehr trennt, sondern gemeinsam betrachtet, ergeben sich zwei zentrale Schlussfolgerungen:

- 1) Alle Stakeholder der Firma, aber besonders das Management, der Verwaltungsrat und die Aktionäre, sollten die gegenseitige Wechselwirkung von Aktionärsstruktur und Strategie im Auge behalten und gegenüber Veränderungen wachsam sein.
- 2) Bei grossen Veränderungen in der Aktionärsstruktur oder in der Strategie ist auch eine ganzheitliche Beratung notwendig: Finanzanalysten und Aktienrechtsspezialisten, die Strategieüberlegungen mitmachen, und Unternehmensberater, die Aktionärsinteressen berücksichtigen. ■



Dr. Harry Korine
Partner des IFPM-HSG
Center for Corporate Governance,
Visiting Professor of Strategy, INSEAD
www.harrykorine.com

IN PERSONEN, NICHT IN STRATEGIEN INVESTIERT

Christoph Blocher. Interview: Ueli Scheidegger

Unternehmensstrategien können nicht in Aktionärsversammlungen mit Tausenden von Leuten erarbeitet werden, findet der langjährige Unternehmer und Verwaltungsrat Christoph Blocher. Aber: Einfache Schlüsselfaktoren können auch von Aktionären beurteilt werden. Als Aktionär habe er nicht in Strategien, sondern immer in Personen investiert, sagt Blocher, der ein «extremer Anhänger des Shareholder Value» ist. Im Interview redet er auch der jährlichen Wiederwahl der Verwaltungsräte das Wort.

Welche Lehren ziehen Sie aus Ihren langjährigen Erfahrungen als Geschäftsleiter, Aktionär und Verwaltungsrat in der Frage der Rolle von Aktionären bei der Bestimmung der Konzernstrategie – in Familienunternehmen und in börsenkotierten Unternehmen?

Eine Strategie ist ein genauer Plan zur Erreichung eines Ziels unter Einschluss sämtlicher Faktoren, die der Zielerreichung entgegenwirken können. Man kann sie nicht in einem grossen Gremium wie z. B. einer Aktionärsversammlung mit Tausenden von Leuten erarbeiten. In Familienunternehmen, mit oft nur einem Aktionär kann sich der Aktionär der Strategie besonders annehmen. Insbesondere kann er die Zielsetzung, den Plan und die Varianten zur Zielerreichung festlegen. Und er beschliesst sie auch.

Wer die Konzernstrategie ausarbeiten soll, ist eine führungssystematische Frage. In meinen Unternehmen – auch in den grossen börsenkotierten – habe ich die Strategien immer von unten nach oben entwickelt. Ich habe weit unten immer die Frage gestellt: Was würdet ihr tun, wenn ihr Eigentümer wäret – welche Strategie des Unternehmers würdet ihr wählen? Dann mussten die Mitarbeiter Varianten bringen und Anträge stellen. Das Ergebnis kann man von der Generalversammlung genehmigen lassen oder dies dem Verwaltungsrat abschliessend überlassen. Einfache Schlüsselfaktoren können Aktionäre beurteilen. Aber im Detail eine Strategie zu beurteilen, ist bei grossen Gesellschaften nicht möglich und auch bei kleinen schwierig.

Man muss sehen: Die Aktiengesellschaft ist eigentlich eine perfide Gesellschaftsform, weil sie die Verantwortung aufteilt und das Risiko der Eigentümer beschränkt. Verantwortung ist aber in der Führung nicht teilbar! Bei ganz grossen, börsenkotierten Gesellschaften sind Verantwortung und Führungsmacht der Eigentümer, d. h. der Aktionäre, ja derart pulverisiert, dass man ähnliche Verhältnisse hat wie im Kommunismus. Dort gehört das Eigentum auch allen, d. h. letztlich niemandem. Darum bildet sich dann eine Nomenklatur. In einer solchen Form darf man den Aktionären nicht zu viele schwierige Fragen zum Entscheid vorlegen, die sie gar nicht beantworten wollen und können.

Welche Massnahmen auf Stufe Aktionär sind geeignet, um die nachhaltige Geschäftsentwicklung der Unternehmen und damit sowohl die Ansprüche der Aktionäre als auch jene der Kunden, des Personals und der Öffentlichkeit sicherzustellen?

Wichtig ist zuerst einmal die Beurteilung einer glaubwürdigen Strategie. Die muss man kommunizieren. Wenn man den Aktionären etwas erklärt, können sie auch beurteilen, ob das richtig ist oder nicht. Welche Strategien sind erfolgreich? Ich bin ein extremer Anhänger der Konzentration auf Weniges. Aber es gibt auch solche, wie es Jack Welch bei General Electric war, die möglichst vieles wollen und diversifizieren. Wenn ich als Aktionär überzeugt bin, dass Konzentration wichtig ist, dann investiere ich in ein konzentriertes Unternehmen. Dann ist mir Coca Cola mehr wert als General Electric. Wenn ich aber der Meinung

bin, Diversifikation ist das Richtige, dann investiere ich in ein anderes Unternehmen. Alle Strategien haben Vor- und Nachteile. Wenn ich selbst in eine Firma investieren wollte, habe ich immer in Personen – d. h. in die obersten Chefs – investiert und nicht in Strategien.

Wenn Sie Vertrauen hatten in diese Personen, haben Sie investiert?

Ja, und ich wollte die Personen auch kennenlernen. Mein grösstes Erlebnis hatte ich, als die ABB am Boden war. Ich kannte Herrn Dormann aus seiner Zeit bei Hoechst und verfolgte, wie er diese Firma in Ordnung brachte. Dann habe ich Herrn Voser kennengelernt, den Finanzchef der ABB. Und als die Aktien praktisch am Boden waren, habe ich beiden in einem persönlichen Gespräch gesagt: Ich investiere mit der Ems-Chemie Holding in Ihre Firma 4,9 Prozent. Ich traue Ihnen zu, dass Sie es gut machen. Das ist gut herausgekommen. Der Aktionär muss wissen, weshalb er investiert: Ist es die Person, ist es die Strategie, ist es das Produkt?

Welche Massnahmen sind geeignet, um die Gefahr eines Gaps zwischen dem Verwaltungsrat als Treuhänder der nachhaltigen Unternehmensentwicklung und den verschiedenen z. T. kurzfristigen Aktionärsinteressen zu vermeiden?

Als Erstes muss man Verwaltungsräte wählen, die eine nachhaltige Unternehmensentwicklung garantieren. Der Verwaltungsrat ist für mich nicht der Treuhänder dieser Entwicklung, sondern er führt das Unternehmen. Der Verwaltungsrat muss eine Strategie vorlegen, die

nachhaltig ist. Und wenn die Aktionäre das ablehnen und eine kurzfristige Strategie wollen, die keinen nachhaltigen Gewinn bringt, dann muss der Aktionär entweder den Verwaltungsrat auswechseln oder aus dem Investment aussteigen.

Sonst ist der Aktionär mitverantwortlich.

Bei von Roll bin ich nach zwei Jahren sowohl aus dem Verwaltungsrat als auch aus dem Investment wieder ausgestiegen, weil ich die Unternehmensstrategie nicht mittragen konnte und wollte. Aber es gibt natürlich auch Aktionäre, die kein nachhaltiges Unternehmerinteresse haben, die wechseln dann halt die Firma. Wenn diese das Sagen haben, dann ist dies gefährlich: Ich habe Private-Equity-Unternehmen gesehen, die haben das Geld aus der Firma rausgeholt und so die nachhaltige Strategie gefährdet.

Die Verfasser des Swiss Code of Best Practice haben 2002 die Definition des angloamerikanischen, quartalsorientierten und aktionärszentrierten Maximierungsansatzes übernommen, der die Kunden-, Personal- und Gesellschaftsansprüche explizit nicht berücksichtigt. Was spricht für, was gegen diesen Ansatz?

Das ist für mich ein künstlicher Gegensatz. Ich bin ein extremer Anhänger des Shareholder Value. Bei meinen unternehmerischen Tätigkeiten habe ich immer gesagt: Gewinn erzielen ist die wichtigste und sozialste Maxime. Der Gewinn ist viel mehr als eine rechnerische Grösse, er ist das Tragende, das Blut des Unternehmens. Wer den höchsten Gewinn macht im Vergleich mit den Konkurrenten, hat das beste Produkt, die beste Lieferung, die besten Mitarbeiter, die besten Kunden, die besten Konstruktionen. Deshalb ist der Shareholder Value für mich kein Gegensatz zu den Kunden-, Personal und Gesellschaftsansprüchen. Denn eine Firma, die diese Ansprüche nicht berücksichtigt, hat keinen Shareholder Value und kann nicht überleben. Ich habe mich stets gewehrt gegen die angloamerikanischen

Einflüsse, darum war und bin ich dagegen, dass man diese Rechnungslegungsstandards übernimmt oder übernehmen muss. Aber es braucht auch eine gewisse Vergleichbarkeit und damit eine gewisse Einheitlichkeit der Rechnungslegung. Die Quartalsorientierung ist auch aus meiner Sicht sinnvoll. Als Unternehmer will ich die Zahlen sogar monatlich sehen. Wenn aber die Rechnungslegung immer komplizierter wird, führt dies dazu, dass man sich quartalsmässig mit den Umsatzzahlen begnügt.

In diesem Heft nehmen u. a. auch namhafte Familienunternehmer Stellung. Einer beklagt ausdrücklich den «Vormarsch des angloamerikanischen Rechts in der Schweiz». Wie nehmen Sie als erfolgreicher Familienunternehmer und Jurist zu dieser Kritik Stellung?

Da gebe ich ihm Recht. Wir mussten – ich war ja damals noch im Bundesrat – das Revisionsgesetz neu und kompliziert machen nur wegen des Sarbanes-Oxley-Acts – amerikanischer Vorschriften für die Vergleichbarkeit. Und wie immer bei den Amerikanern: Sie drohten, wenn dies in der Schweiz nicht gelte dann würden sie generell Schweizer Firmen benachteiligen! Die Amerikaner anerkennen keine Abschlüsse in Europa, die nicht diesem Standard entsprechen. Damit wurden alle Unternehmen, die in Amerika auftreten, einfach an die Wand gedrückt. Wir sollten in der Schweiz so weit wie möglich bremsen und – wenn diese Vorschriften kommen – nicht überstürzt handeln. Für kleine Unternehmen sind die Vorschriften sehr schwierig und aufwendig. Wir sollten das Aktienrecht für die Rechnungslegung und die Revisionen für kleine und für grosse Unternehmen unterschiedlich ausgestalten. Das ist zum Teil gelungen.

Gegenwärtig wird versucht, den traditionellen nachhaltigen Schweizer Board-Primacy-Ansatz in Richtung des angloamerikanischen quartalsorientierten Shareholder-Empowerment-

Ansatzes zu entwickeln. Was halten Sie davon?

Ich halte nicht viel davon, weil es erneut lediglich eine Anpassung an die ändern ist. Ich sehe den Sinn dahinter nicht! Die Unternehmen sollten diese Standards selbst wählen können – man kann das ja zum Teil auch. Es gibt vielleicht Unternehmen, die die Anpassung brauchen, weil sie in Amerika oder in andern Ländern auftreten, wo dieser Ansatz angewendet wird, dann sollen sie es eben machen.

Oft wird die Meinung vertreten, die jährliche Wiederwahl der Verwaltungsräte sei ein weiterer anglo-amerikanischer Trend, der die nachhaltige Entwicklung der Unternehmen behindere. Was spricht für, was gegen diese Meinung?

Ich teile diese Auffassung nicht. Ich bin ein grosser Anhänger der jährlichen Wahl. In unseren Unternehmen wählen wir schon seit Langem die Verwaltungsräte jedes Jahr. Man stellt heute auch keine Mitarbeiter mehr an mit drei- oder fünfjährigen Arbeitsverträgen. Bei den Verwaltungsräten kommt dazu, dass diese in vielen Unternehmen ihre Saläre selber festlegen. Wenn jemand für drei Jahre gewählt wird und er jedes Jahr seinen Lohn bestimmt, kann man weder über den Lohn noch über die Dauer seines Mandats Einfluss auf ihn nehmen. Als ich als Bundesrat das neue Aktienrecht vorlegte, hatte ich mich für die jährliche Wiederwahl als Muss entschieden. Man hat sie jetzt im Gesetz gestrichen. Aber die Saläre müssen jedes Jahr genehmigt werden – so kann man ja auch steuern. Ich selber war 30 Jahre im Verwaltungsrat und bin jedes Jahr wiedergewählt worden (lacht). Aber jedes Jahr stellt man sich der Frage: Verlängern wir das Mandat wieder für ein Jahr oder nicht? Das ist doch sinnvoll. ■



Dr. Christoph Blocher
Nationalrat und
Unternehmer

DIE ROLLE DES AKTIONÄRS IST EINE SEHR AKTIVE

Veit de Maddalena. Interview: Ueli Scheidegger

Mit einem Aktionärswechsel bei der Rothschild-Gruppe übernahm 2004 der französische Teil der Rothschild-Familie den Lead. Sie läutete eine strategische Neuausrichtung ein. Es wurden drei Divisionen (M&A, Wealth Management und neu Merchant Banking) gebildet, die weltweit tätig sind. Die neue Strategie der Gruppe wurde in enger Zusammenarbeit mit der Aktionärsfamilie erarbeitet. Als CEO der Privatbank hat der Schweizer Veit de Maddalena die Strategie stark mitgeprägt.

Sie haben zu Beginn Ihrer Tätigkeit für die Rothschild Bank eine strategische Neuausrichtung vorbereitet. Wie haben die Aktionäre ihren Einfluss geltend gemacht?

2004 gab es einen Aktionärswechsel. Der französische Teil der Rothschild-Familie übernahm die Leitung der Gruppenaktivitäten und damit auch des Private Banking. Der Geschäftsbereich Vermögensverwaltung war zu diesem Zeitpunkt sehr föderalistisch organisiert, und der neue Aktionär hat meinen Eintritt zum Anlass genommen, mir den Auftrag zu geben, das Geschäft als global geführte Division zu organisieren.

Gab es Vorgaben von der Aktionärsfamilie?

Die wichtigste Rahmenbedingung war, dass die Familie mir genügend Zeit einräumte. In einer ersten Phase sollte ich ein nachhaltiges Business aufbauen. Es ging nicht darum, kurzfristig die Profitabilität zu steigern. Die zweite Phase wurde nach dem ersten grossen Sturm der Finanzkrise eingeläutet. Diese Krise hat eine starke Reflexion ausgelöst. Wir kamen zum Schluss, dass eine grundlegende Veränderung des Banken Umfelds vorstatten geht und dass der Trend zur Transparenz nicht umkehrbar ist. Deshalb haben wir die Strategie noch einmal überprüft, verfeinert und klarer fokussiert.

Wie muss ich mir die Zusammenarbeit zwischen Management und Eigentümer vorstellen?

Der Aktionär in unserer Gesellschaft ist ziemlich homogen. Er äussert sich in zwei Personen, dem Chairman und dem Vice-Chairman. Der Aktionär macht sich

natürlich laufend Gedanken, und hat aufgrund seiner anderen Geschäftsbereiche ein sehr gutes Gesamtbild. Auch das Management macht sich Gedanken und die Mitglieder des Verwaltungsrats tauschen sich häufig mit dem Aktionär oder direkt mit dem Management aus. Zudem treffen wir uns regelmässig in themenbezogenen Arbeitsgruppen. Die Erarbeitung der neuen Strategie hat effektiv gemeinsam mit dem Aktionär stattgefunden. Baron Eric de Rothschild war während des ganzen Prozesses involviert und hat sogar an Strategie-Arbeitssitzungen teilgenommen.

Hat sich die Rolle der Aktionäre in den letzten Jahren verändert?

Ich habe die Rolle des Aktionärs immer als sehr aktiv und unterstützend empfunden. Sie hat sich in den letzten fünf Jahren nicht geändert. Wir haben das Glück, dass wir einen Aktionär haben, der interessiert und enthusiastisch ist, der dieses Geschäft fördert. Wir sehen uns regelmässig. Das ist ein Vorteil.

KOMMUNIKATION MUSS JEDERZEIT SPIELEN

Sehen Sie andere Massnahmen, die geeignet sind, das Risiko von Differenzen zwischen Aktionär und operativem Management zu minimieren?

Es ist sehr wichtig, dass in einem Familienunternehmen die Kommunikation zwischen dem Aktionär und dem Management-Team jederzeit spielt. Es gibt keine Monopolisierung des Kontakts nur zum CEO. Der Aktionär hat auch regelmässig Kontakt mit andern Mitgliedern des Management-Teams. Die Governance-Regeln müssen spielen, so entsteht kein Misstrauen. Die Kom-

munikation muss auch zwischen dem Verwaltungsrat und dem Management-Team funktionieren. Ein Beispiel: Die Rothschild-Familie war bei einem Meeting für die 80 Top-Manager der Bank persönlich präsent und legte dort ihre Sicht dar. Das kam bei den Mitarbeitenden sehr gut an und kann extrem starke Auswirkungen auf deren Motivation und Identifikation mit dem Unternehmen haben.

Wie viel Unité de doctrine in der Unternehmenskultur Ihrer Bank über die verschiedenen Standorte ist zweckmässig und wie viel Freiraum ist nötig?

Eines unserer Prinzipien ist das Management by Exception. Wir legen einen Rahmen fest. Innerhalb dieses Rahmens lassen wir die Leute arbeiten und versuchen, die unternehmerische Energie zu nutzen – zum Vorteil der Kunden, der Mitarbeitenden und des Unternehmens. Wir wollen jedoch, dass ein Kunde überall den gleichen Service erfährt, weltweit. Governance und Risikomanagement sind extrem wichtig und müssen harmonisiert sein. Die Risikomanagementprozesse steuern wir deshalb zentral. Auch im Bereich HR haben wir eine stark zentrale Politik, die aber lokale Gegebenheiten und Charakteristiken berücksichtigt. ■



Veit de Maddalena
CEO der Rothschild
Bank AG
www.rothschild.com

UNABHÄNGIG, AUCH IM DIENST DES AKTIONARIATS

Felix Graber

Die Strategieentwicklung und -überwachung gestaltet sich in einem komplexen wirtschaftlichen Umfeld zunehmend anspruchsvoller: Die Verantwortung für den strategischen Steuerungsprozess liegt bei einem vom Aktionariat gewählten Verwaltungsrat. Eine direkte Einflussnahme von (Minderheits-)Aktionären auf die strategische Ausrichtung ist bei fehlendem VR-Sitz kaum möglich, es sei denn, man versuche den Einfluss über einen Strategieberater geltend zu machen. Dieses Spannungsfeld jedoch ist sehr heikel.

Mit der Wahl des Verwaltungsrats delegieren die Eigentümer einen grossen Teil des strategischen Gestaltungsspielraums an eine kleine Gruppierung von durchschnittlich 5 – 7 Aktionären, die direkt vom Wohlwollen des Wahlgremiums (GV) abhängig sind. Um diese Abhängigkeit etwas zu reduzieren, wird in vielen geführten Gremien ein Strategieausschuss gebildet, der sich nicht nur aus Verwaltungsräten, sondern auch aus unabhängigen Experten zusammensetzt. Der Strategieberater als Vertrauensperson und Moderator in diesem Ausschuss prüft wachsam, ob und in welcher Form Aktionäre Einfluss auf die Strategie nehmen wollen/können und ob berechtigte Anliegen in den Strategieprozess einfließen müssen. Auf keinen Fall aber darf der Strategieberater zum Sprachrohr von Minderheitsaktionären werden, denn dann sind seine Unabhängigkeit und somit seine Daseinsberechtigung im Strategieausschuss und -prozess gefährdet.

DER VERWALTUNGSRAT ALS STRATEGISCHE DREHSCHLEIBE

Die strategische Führung ist gem. OR 716 explizit Aufgabe des Verwaltungsrats. Aktionäre, die Einfluss auf die Strategie einer Unternehmung nehmen wollen, müssen dies somit über das zuständige Organ zu machen. Zum einen ist es die Generalversammlung, die üblicherweise die Entscheidung nach der Stimmkraft des Aktienbesitzes fällt. Zum anderen ist es der Verwaltungsrat, der die Oberleitung der Gesellschaft zu verantworten hat. Der Prozess der Nomination von neuen Verwaltungsräten – der nach wie vor ohne genügenden Einbezug des Aktionariats erfolgt – darf nicht unterschätzt werden. Damit werden oftmals auch strategische Weichenstellungen initiiert. Strategieberater werden in der Regel intensiver in den Selektionsprozess eingebunden als das Aktionariat selbst, da sie über das nötige Wissen in Bezug auf strategische Anforderungen und spezialrechtliche Auflagen (z.B. BankG oder FINMA-Anforderungen für Verwaltungsräte von Banken) verfügen und über ihr Netzwerk Zugang zu möglichen Kandidaten haben. Zudem gehört es zum Kerngeschäft des Beraters, den Strategie- (und Selektions-) Prozess zu moderieren.

BEEINFLUSSUNG DES STRATEGIEBERATERS

Die Versuchung einer Beeinflussung des Strategieberaters ist dann besonders gross, wenn sich Aktionärsgruppierungen

ohne eigene Statthalter im VR Gehör verschaffen wollen. Die Gratwanderung zwischen Nähe und Unabhängigkeit könnte zur Falle werden, wenn der Strategieberater wirtschaftlich und finanziell vom Strategiemandat abhängig oder gar massgeblich an der Unternehmung beteiligt ist. Das Credo, dass Strategieberater sowohl vom Aktionariat wie auch vom VR unabhängig sein müssen, ist gerade dann mit allen Mitteln hochzuhalten, wenn Aktionäre ohne Wissen des Verwaltungsrats Einfluss auf den Strategieexperten nehmen wollen. Dann ist eine hohe Professionalität im Strategieprozess gefragt und nicht etwa klandestine Treffen mit Aktionärsgruppierungen. Auch ist rasch Transparenz herzustellen, indem der Experte das Anliegen der Aktionärsgruppierung direkt in den VR trägt, wo er bei der Reflexion unterstützend wirken kann.

SONDERFAKTOREN BEI GRUPPENSTRUKTUREN

Die Rolle des Strategieberaters in Holding- oder Gruppenkonstrukten verdient besondere Beachtung. Strategieberater des Mutterhauses werden oftmals bei Tochtergesellschaften eingesetzt, um das Gedankengut und die strategischen Initiativen des Mehrheitsaktionärs zu den Töchtern zu transportieren, wenn eine direkte Einflussnahme von VR-Vertretern der Muttergesellschaft bei den Töchtern nicht oder nur schwer möglich ist. In solchen Fällen werden Strategieberater eingesetzt, um die Einheitlichkeit des Handelns (Gruppenstrategie) sicherzustellen. Damit nehmen die Hauptaktionäre aber direkten Einfluss auf den Strategieberater resp. auf das Selektionsverfahren von Beratern bei Tochtergesellschaften. Auch hier ist absolute Transparenz nötig, damit der Strategieberater seine anspruchsvolle Aufgabe überhaupt erfüllen kann.

Integre und unabhängige Berater bringen nicht nur einen hohen Nutzen für das Management. Sie können bei Bedarf auch Anliegen des Aktionariats professionell reflektieren. ■



Felix Graber
Inhaber/Geschäftsleiter
der qualityconsult AG
www.qualityconsult.ch

ABSTIMMEN IM INTERESSE DER ANLEGER

G erard Fischer

Anleger und Versicherte von Anlagefonds und Pensionskassen wollen immer häufiger wissen, ob und wie ihre Mitwirkungsrechte als Aktionäre wahrgenommen werden. Dabei geht es auch darum, nicht neue Interessenkonflikte entstehen zu lassen und internationale Standards zu berücksichtigen. Die praktische Umsetzung ist anspruchsvoll und die Praxis hat hier noch einigen Nachholbedarf.

Immer mehr Aktionäre legen heute indirekt über Anlagefonds, Beteiligungsgesellschaften oder Pensionskassen an. Die Vermögensrechte kommen weiterhin dem Endanleger zu, während die Ausübung der Mitwirkungsrechte dem Asset Manager, Stiftungsrat o.  .  bertragen ist. Pensionskassen und Anlagefonds kennen eine Treuepflicht, welche die Wahrnehmung der Anlegerinteressen impliziert oder sogar ausdrücklich verlangt. Unklar bleibt, welches die wirklichen Interessen der Anleger sind, wenn der Anlegerkreis gross und sehr heterogen ist und wenn die zur Abstimmung vorgelegten Entschiede unmittelbar keinen direkten Vor- oder Nachteil für die Endanleger erkennen lassen.

AKTIVE AUSÜBUNG IST HEUTE PFLICHT

Während früher die Wahrnehmung der Stimmrechte kaum beachtet wurde, haben Lohn- und Bonusexzesse, spektakuläre Konkurse (z. B. Swissair), Corporate-Governance- und Transparenzvorschriften die Sensibilität bezüglich potenziellen Interessenskonflikten von Verwaltungsräten massiv erhöht. Die Stimmrechtsausübung ist damit zur Pflicht geworden. Entsprechend hat auch in der Schweiz der Einfluss der Aktionäre zugenommen. Gesellschaften betonen teilweise ausdrücklich, dass sie grossen Wert auf die Mitwirkung der Aktionäre legen. Auch wollen Anleger und Versicherte vermehrt wissen, ob und wie ihre Interessen wahrgenommen werden. Pensionskassen verzichten mittlerweile häufig auf das Securities Lending, um dem sogenannten Empty Voting, bei dem Stimmen für die Generalversammlung  ausgeliehen  werden, keinen Vorschub zu leisten. Für die indirekte Stimmrechtswahrnehmung können zwei grundsätzliche Ansätze unterschieden werden.

AKTION RSAKTIVISTEN VS. ...

Die Aktivisten bilden sich ihre Meinung und versuchen über Medien, Gespräche mit Investoren und Verwaltungsräten, Anträge an die Generalversammlung usw. den Verwaltungsrat zu beeinflussen. Der Vorteil liegt darin, dass viel Aufmerksamkeit erregt wird und vorher unbeteiligte Aktionäre unter Umständen motiviert werden können, die Anliegen zu unterstützen. Problematisch kann es werden, wenn die Stimmrechte für  geheime  Verhandlungen verwendet werden, wenn nur bei  interessanten  Gesellschaften aufsehenerre-

gende Positionen eingenommen werden oder wenn schlechter informierte Anleger mit falschen Versprechungen gewonnen werden. Interessenskonflikte entstehen, wenn die Wahrnehmung der Mitwirkungsrechte als Dienstleistung verkauft wird, weil unter Umständen die Werbung für das eigene Geschäft wichtiger sein kann als die wirklichen Aktionärsinteressen. Illegal kann es werden, wenn mit der gezielten Streuung von Informationen versucht wird, die Kurse zu beeinflussen oder den Verwaltungsrat zu manipulieren.

...STIMMRECHTS-POLICY

Die andere Möglichkeit besteht in der Festlegung einer Policy, welche die prinzipiellen Positionen und deren Anwendung definiert. Mit einer guten Stimmrechts-Policy kann eine konsistente, transparente und nachvollziehbare Mitwirkung erreicht werden. Hilfreich sind dabei nationale und internationale Corporate-Governance-Regeln mit klaren Haltungen beispielsweise zu Kapitalstruktur, Entschädigungspolitik oder Doppelmandaten. Ebenfalls nützlich sind die Grundsätze der Vereinten Nationen für verantwortungsbewusstes Investment (UN PRI), welche von immer mehr Vermögensverwaltern umgesetzt werden.

TRANSPARENZ ALS VORAUSSETZUNG

Um den Verdacht auf eine manipulierte oder willkürliche Wahrnehmung der Stimmrechte zu verhindern, muss Transparenz geschaffen werden über die Entstehung der Abstimmungsentscheide vor der Generalversammlung und anschliessend über die tatsächliche Wahrnehmung der Stimmen. Die Aktienrechtsreform wird die Verantwortung bei der Stimmrechtswahrnehmung nochmals erhöhen. Ein guter Entscheidungsprozess ist anspruchsvoll und aufwändig. Die Praxis hat hier noch einigen Nachholbedarf. ■



Dr. G erard Fischer
CEO der Swisscanto Holding AG
und Vizepräsident der
Swiss Funds Association (SFA)
www.swisscanto.ch

DER EINFLUSS DES AKTIONÄRS AUF M&A-AKTIVITÄTEN

Rolf Bachmann

Fusionen, Übernahmen und Verkäufe sind entscheidende Massnahmen zur Umsetzung der langfristigen Strategie eines Unternehmens. Externes Wachstum durch Übernahmen und mögliche Verkäufe von strategisch nicht länger relevanten Geschäftsfeldern gehören zu den wichtigsten Weichenstellungen eines Unternehmens und sind mit weitreichenden Konsequenzen verbunden. In welchen Situationen können Aktionäre von Publikumsgesellschaften massgeblich Einfluss auf solche Entscheide nehmen?

Entscheidungen, die im Rahmen von M&A-Aktivitäten eines Unternehmens anfallen, sind mit weitreichenden Konsequenzen verbunden und werden daher fast ausschliesslich von der obersten Unternehmensleitung getroffen. Somit liegt es am Verwaltungsrat, strategische Entscheidungen, worunter insbesondere auch M&A-Aktivitäten fallen, zu treffen und sie entweder selbst umzusetzen oder von der von ihm bestellten Geschäftsleitung umsetzen zu lassen. Der Einfluss des einzelnen Aktionärs auf M&A-relevante Entscheide erfolgt somit grundsätzlich indirekt über die Wahl der Mitglieder des Verwaltungsrats. Während bei privaten Unternehmen (z. B. Familienunternehmen oder Private-Equity-Portfoliogesellschaften) dieser Einfluss aufgrund der homogenen Eigentümerstruktur und entsprechender Vertretung im Verwaltungsrat sehr stark ist, beschränkt er sich bei Publikumsgesellschaften, zumindest für den Einzelaktionär, auf ein Minimum. In der Praxis sind es vor allem Grossaktionäre und Aktivisten, welche bei Publikumsgesellschaften direkten Einfluss auf M&A-Aktivitäten ausüben.

GROSSAKTIONÄR

In der Schweiz gibt es einige Beispiele von Publikumsgesellschaften, bei welchen ein einzelner Aktionär, eine in gemeinschaftlichem Interesse handelnde Gruppe von Aktionären oder eine Familie einen grösseren Anteil der Stimmrechte hält. Dies kann das Resultat einer historisch gewachsenen Beteiligung oder auch die Folge eines Börsengangs sein, bei welchem die ursprünglichen Eigentümer einen signifikanten Anteil der Stimmrechte einbehalten haben. Solche Grossaktionäre sind in der Regel an einer langfristigen Wertsteigerung interessiert, in vielen Fällen direkt im Verwaltungsrat vertreten und bringen ein grosses Verständnis für den industriellen Kontext des Unternehmens mit. Dies führt zu einem intensiven Einbezug der Grossaktionäre in die Erarbeitung der strategischen Stossrichtung der Unternehmen, was zur Förderung von M&A-Aktivitäten führen kann. Grossaktionäre können M&A-Aktivitäten aber auch verzögern oder ganz verhindern; dies trifft vor allem auf Situationen zu, in welchen anstehende Transaktionen eine Verwässerung der Stimmrechtsanteile und somit eine Beschränkung der Vormachtstellung von Grossaktionären zur Folge haben könnten.

AKTIVISTEN

Shareholder Activism ist auch in der Schweiz vermehrt zu einem Thema geworden. Die Vorgehensweise der Aktivisten ist in den meisten Fällen ähnlich: Zunächst werden von unterbewerteten oder in Schieflage geratenen Unternehmen Minderheitsanteile gekauft (in der Regel zwischen 3% und 10%, in seltenen Fällen mehr als 10%). Anschliessend wird die Beteiligung offengelegt, das Gespräch mit dem Management gesucht und mittels einer in vielen Fällen öffentlich geführten Kampagne versucht, aktiv auf die weitere strategische Entwicklung und die damit verbundenen Entscheidungen Einfluss zu nehmen. Das meist kurzfristige, opportunistische und renditeorientierte Interesse der Aktivisten führt nicht selten zu Diskussionen über M&A-Aktivitäten. Dies können einerseits Forderungen nach dem Verkauf von nicht profitablen und nicht länger zur Strategie passenden Unternehmensteilen, andererseits Forderungen nach strategisch sinnvollen Akquisitionen sein. In einigen Fällen wird auch der Verkauf des gesamten Unternehmens oder der Zusammenschluss mit einem anderen Unternehmen verlangt.

FAZIT

Grossaktionäre und Aktivisten nehmen in der Praxis direkt auf M&A-relevante Entscheidungen von Publikumsgesellschaften Einfluss. In beiden Fällen ist es wichtig, die Interessen dieser Gruppen gegenüber den strategischen Zielsetzungen der Unternehmen richtig abzuwägen und die Folgen möglicher Transaktionen, aber auch verpasster Chancen richtig einzuschätzen. Der Einbezug erfahrener Berater kann die Wahrscheinlichkeit eines Erfolgs solcher Dialoge erhöhen und zu einem besseren Verständnis der oftmals komplexen Rahmenbedingungen beitragen. ■



Rolf Bachmann
Managing Director der Lazard Schweiz
www.lazard.com

AKTIONÄRE UND IHR EINFLUSS AUF DIE STRATEGIE BEI PUBLIKUMSGESELLSCHAFTEN

Giorgio Behr

Aktionäre einer Publikumsgesellschaft haben meist keinen Einfluss auf die Festlegung und Umsetzung der Strategie. Wie könnten sie auch? Bestenfalls wählen sie aus dem «Angebot» an Geschäftsmodellen und Strategien jene Unternehmen aus, in die sie investieren wollen. Oft stehen aber ganz andere Motive für den Investitionsentscheid im Vordergrund, bspw. die Dividendenrendite oder schlicht irgendwelche Empfehlungen. Einfluss nehmen möchte nur ein ganz kleiner Kreis der Aktionäre – z. B. Fondsmanager und andere Spezialisten im breitgefächerten Aktivitätsfeld der Kapitalanlage. Allerdings suchen diese vielfach nicht einen direkten Einfluss. Vielmehr verfolgen sie über publikumswirksame Aussagen – Kritik und «Ratschläge» – das Ziel, ihren eigenen Absichten zum Durchbruch zu verhelfen. Wirklich Einfluss nehmen können nur Aktionäre mit einer massgeblichen Beteiligung – sofern ihnen nicht, wie in der Schweiz leider noch vielfach üblich, die Ausübung der vollen Stimmkraft und die Zuwahl in den Verwaltungsrat verweigert werden.

Strategie börsenkotierter Unternehmen – die Sicht der Aktionäre

Die Strategie und deren Umsetzung sind für den Entscheid, Aktien eines Unternehmens zu kaufen bzw. zu verkaufen oder zu halten selbstverständlich wichtig. Ebenso wichtig sind aber weitere Faktoren wie die Qualität des Managements oder der Markt – also Branche, Konkurrenzsituation und Konjunkturverlauf. Der Aktionär kann in einer Publikumsgesellschaft allerdings keinen direkten Einfluss auf die Erarbeitung der Strategie nehmen. Einzig über die Wahl des Verwaltungsrats kann er – indirekt und auch nur sehr mittelbar – dafür sorgen, dass Personen die Verantwortung für den Strategieprozess übernehmen, die aufgrund ihrer Erfahrung und Unabhängigkeit in dieser und anderen Fragen im besten Interesse der Unternehmung handeln. In erster Linie ist der Aktionär in einer Publikumsgesellschaft aber «Beobachter»; sein Einfluss auf Strategiefragen reduziert sich letztlich auf die Option «stay or go».

Einfluss von Aktionären im Strategieprozess

Bei Publikumsfirmen gibt es zwei Gruppen von Aktionären, welche versuchen, Einfluss auf den Strategieprozess zu nehmen. Aktionäre mit einem massgeblichen Anteil am Aktienkapital, welche auch Einfluss auf die Zusammensetzung des Verwaltungsrats haben, können selber sehr wirksam Einfluss auf die Strategie nehmen. Es gibt eine Vielzahl von Untersuchungen, welche für solche Unternehmungen nachhaltig bessere Ergebnisse nachweisen; allerdings gibt es auch gegenteilige Beispiele. Die Einflussnahme kommt hier von innerhalb des Unternehmens und ohne grosse Publizität. Die zweite Gruppe, welche einen Anspruch auf Einflussnahme geltend macht, sind Fondsmanager und Aktionärsaktivisten. Dort beschränkt sich die Einflussnahme oft auf Verlautbarungen und Kritik; Publikumswirksamkeit spielt hier eine wichtige Rolle. Im Vor-

dergrund stehen meist eigennützige Absichten. Man will Aufspaltungen, den Verkauf bestimmter Bereiche oder andere Massnahmen herbeiführen, aus denen man sich einen rasch realisierbaren «Mehrwert» der Aktien erhofft.

Neue Akzente der Corporate Governance

Die Corporate-Governance-Diskussion hat viel zu lange angebliche Anliegen der Aktionäre – weil sie Eigentümer sind – apodiktisch in den Vordergrund gestellt. Erfolg für die Aktionäre bedeute auch Erfolg für alle anderen Stakeholder. Doch dies greift zu kurz. Allerdings haben die vielen Debatten um die Corporate Governance nicht nur Gutes produziert. Sie haben zudem eher zu einer Stärkung der Position des Verwaltungsrats geführt. Das Einhalten formeller Vorgaben, die Ernennung von angeblich unabhängigen Vertretern der Aktionäre und viele Massnahmen im Bereich Entschädigung lenken von Kernfragen ab. So ist es wichtig, dass in einem Verwaltungsrat überhaupt eine echte Debatte stattfinden kann. Grosse Gremien verhindern dies ebenso wie das Mitwirken gleich mehrerer früherer Manager im Aufsichtsorgan. Grosse Gremien lassen dem Einzelnen keine «Redezeit» und die früheren Manager haben – vor allem im Verbund – viel zu viel Wissensvorsprung und Einflussmöglichkeiten gegenüber den «Aussenstehenden». Ebenso wird verkannt, dass die entscheidende Konstellation jene zwischen dem CEO und dem Präsidenten des Verwaltungsrats ist. Findet zwischen diesen Personen ein guter Gedankenaustausch statt und haben beide ein entsprechend abgestimmtes Rollenverständnis, ist schon viel gewonnen. Die grösste Gefahr bezüglich Strategieprozess entsteht, wenn sich Aufsichtsgremien über Jahre hinweg personell kaum verändern und der Eindruck entsteht, dass die Berufung stark auf Beziehungsnetzen beruht. Allmählich setzt sich heute die unternehmerische Sichtweise im Rahmen der Corporate-Governance-Debatte wieder stärker durch. Und das ist gut so.

Nachhaltig positive Entwicklung

Die Aktionäre können – und wollen – in der Regel keinen Einfluss auf die Erarbeitung und Umsetzung der Strategie nehmen. Aber sie wollen – und sollen – sie durchaus verstehen. Daher muss sie einfach und klar kommuniziert werden können. Spätestens in dieser Phase sollten die Verantwortlichen erkennen, ob die Strategie für den Alltag taugt. Zudem muss sie auch konsequent umgesetzt werden. Viele Unternehmen scheitern deshalb, weil entweder der Fokus nicht auf der Umsetzung der an sich guten Strategie liegt oder weil diese nicht eingehalten und ohne Not von ihr abgewichen wird. In beiden Fällen liegt es am Verwaltungsrat, die Fehlentwicklung zu erkennen und zu korrigieren.

Massnahmen zur Sicherung einer nachhaltigen Strategieumsetzung

Weil in Publikumsfirmen in der Regel keine Aktionäre mit einer massgeblichen Beteiligung im Unternehmen als Verwaltungsrat aktiv sind, liegt es an den sog. Interessenvertretern, für eine nachhaltige Umsetzung zu sorgen. Dort wo ein grosser Aktionär dagegen direkt über seine Mitarbeit im Verwaltungsrat Einfluss nehmen kann, braucht es keine neuen Massnahmen. Einseitige Handlungen eines Grossaktionärs im Eigeninteresse werden über Gesetz und Offenlegungsbestimmungen verhindert. Vinkulierungsbestimmungen braucht es also aus diesem Grunde nicht. Zumindest bei Unternehmen mit einer – im internationalen Vergleich – relativ geringfügigen Marktkapitalisierung (also einige Hundert Millionen bis wenige Milliarden Franken), die durchaus auch von einem Eigentümer geführt werden könnten, wäre es wichtig, dass Aktionäre mit einem massgeblichen Anteil ihre Stimmkraft auch ungehindert nutzen können. Die Stimmrechtsbeschränkung nach Schweizer Praxis ist zwar etwas rückläufig. Sie dient einzig dem Schutz von Eigeninteressen gewisser Verwaltungsräte und schadet langfristig den Unternehmen. Nicht nur, weil die Eigentümerkontrolle so verhindert wird; vielmehr wird von solchen Unternehmen auch viel zu viel Energie darauf verwendet, sich auf der Verwaltungsratsebene «abzuschotten». Eine weitere Massnahme, welche den Fokus auf eine nachhaltige Entwicklung und Strategieumsetzung konzentrieren hilft, wäre die Beschränkung der Erfolgsbeteiligung in einem bestimmten Verhältnis zum an die Aktionäre ausgeschütteten Betrag. Viele Unternehmen kennen feste Ausschüttungsquoten gemessen am Konzerngewinn. Vorweg wird oft ein Mehrfaches als Erfolgsbeteiligung an Führungskräfte ausbezahlt. Dürfte die Erfolgszahlen nur den Betrag von x-mal die ausbezahlte Dividende betragen, würden die meisten Missstände verhindert. Diese Massnahme würde sowohl eine starke Eigenfinanzierung fördern als auch die Ausgewogenheit beim Eingehen von Risiken, was wiederum eine nachhaltige Umsetzung der Strategie begünstigen würde.

Fazit

Eigentlich wählt der Aktionär aus einem Portfolio von Unternehmen aus; damit akzeptiert er die jeweilige Strategie. Öffentliche Debatten zur Strategie von Unternehmen kommen meist von Kreisen, die damit bestimmte Massnahmen provozieren und eigene Ziele zur Schaffung sog. Mehrwerte verfolgen. Eine direkte Einflussnahme können – sofern sie ihre Stimmkraft überhaupt nutzen dürfen – nur grössere Aktionäre über die Wahl in den Verwaltungsrat nehmen. Die heutige, zu stark formell geprägte Corporate-Governance-Debatte setzt den Akzent oft falsch. Viel wichtiger wären eine einfach und klar kommunizierbare Strategie und ein Aufsichtsgremium, das primär von unabhängigen Persönlichkeiten geprägt und nicht von «Insidern» und guten «Netzwerkern» dominiert oder gar gelähmt wird. ■



Prof. Dr. Giorgio Behr
Unternehmer (Inhaber BBC Group),
Präsident des Aufsichtsrats der ZF,
VR der Hilti AG

BETEILIGUNGSMODELL ALS ERFOLGSFAKTOR

Adrian Pfenniger

Zahnbürsten herzustellen ist ein hoch innovatives Geschäft. Nur motiviertes Personal und Aktionäre, die regelmässig investieren, bringen Erfolg. Das Rezept bei Trisa heisst Beteiligung aller Beschäftigten an Kapital und Gewinn. Besonders gelebt wird der Trisa Spirit im paritätisch zusammengesetzten Verwaltungsrat, obwohl die Familie weiterhin die Aktienmehrheit hält. Gewonnen hat das weltweit tätige Unternehmen viel unternehmerisches Mitdenken und Betriebstreue.

Seit Jahren pflegt Trisa ein partizipatives Managementmodell. Wie funktioniert das?

Das partizipative Managementmodell ist einzigartig und ein Erfolg. Der Trisa Spirit drückt sich als Erstes in der vor bald fünfzig Jahren eingeführten Erfolgsbeteiligung aller Mitarbeitenden aus. Für 2010 etwa erhielten alle zusätzlich 5,5 Prozent ihres Lohns als Erfolgsbeteiligung – das ist dreimal so viel, wie als Dividende ausbezahlt wurde. Dazu gehört aber auch die soziale Gleichstellung. Vor 40 Jahren hat Trisa beschlossen, jeder und jedem im Stammhaus eine Aktie zu schenken. Heute erhalten Neueintretende nach einem Jahr eine Aktie und damit Zutritt zur Generalversammlung, dem wichtigsten Gremium einer Aktiengesellschaft. Das erhöht die Möglichkeit der Mitsprache und bringt eine vertiefte Einsicht in die Geschäftstätigkeit. Beides wirkt sich positiv aus.

Insgesamt gehören 30 Prozent der Aktien der Belegschaft. Die Mehrheit liegt bei der Familie Pfenniger in der Trisa Holding. Dennoch ist der Verwaltungsrat paritätisch zusammengesetzt aus je drei Vertretern der Belegschaft und der Familie.

Ungewöhnlich – droht da nicht Patt oder Lähmung?

Schon mein Vater hatte nie ein Patt zu entscheiden. Wir schätzen Ehrlichkeit und das Gespräch – und zu einer guten Gesprächskultur gehört auch eine gute Streitkultur. Auch unsere Konstruktion verspricht nicht nur Friede, Freude, Eierkuchen. Das partizipative

Modell wurde auch schon als kommunistisch missverstanden. Für mich gründet es aber auf gesundem Menschenverstand. Arbeit ohne Kapital geht nicht und ebenso wenig Kapital ohne Arbeit. Die Haltung wurzelt auch in der christlich-abendländischen Tradition. Mein Vater unterstrich immer: «Persönlich glaube ich an Gott und an das Gute im Menschen. Als Unternehmer ist es meine Aufgabe, Arbeit zu schaffen und Freude an dieser Arbeit zu vermitteln.»

Und dieser Hintergrund beflügelt?

Ja, wir haben einen guten Ruf als Arbeitgeber und es ist nicht schwierig, die nötigen guten Leute zu finden. Zudem bleibt die Fluktuation bei Trisa tief, was hilft, Wissen im Unternehmen zu halten. In dieselbe Richtung wirkt das Beteiligungsmodell. Die gesamte Belegschaft wählt neue Verwaltungsräte aus ihrer Mitte. Es sind Menschen mit unterschiedlichsten Funktionen. Das bringt eine gute Mischung der Qualifikationen. Gewählte bleiben bis zur Pensionierung oder einem Austritt aus der Firma im Amt. Das hat den Vorteil, dass auch Leute ohne besonderes Fachwissen oder Kenntnisse der Bilanzkunde in ihre Aufgabe hineinwachsen. Verbindend ist, dass alle viel Unternehmertum mitbringen. So erreichen wir auch unsere Ziele.

Putzen also Zahnbürsten, die bei Trisa mit einer anderen Firmenkultur hergestellt wurden, besser?

Nur zufriedene Beschäftigte, die mitdenken und Ideen für neue Produkte und bessere Prozesse einbringen, sor-

gen auch auf lange Frist für zufriedene Kundinnen und Kunden. Zur nachhaltigen Ausrichtung gehört auch die Ökologie. Schon mein Urgrossvater betrieb ein Kleinwasserkraftwerk, wir bauten 1998 die damals drittgrösste Solaranlage der Schweiz.

Wie weit begünstigt das paritätische Modell Konflikte mit Ihren persönlichen Interessen als Aktionär?

Wie gesagt, Arbeit ohne Kapital kann so wenig erreichen wie Kapital ohne Arbeit. Und vor den Ansprüchen der Aktionäre – und letztlich auch vor denjenigen der Mitarbeitenden – kommen die Anliegen der Kundschaft. Die Mitbeteiligung bringt aber auch direkt Erfolg. Sie stärkt den Trisa Spirit. Die Entwicklung unserer Schallzahnbürste Sonic Power zum Beispiel dauerte vier Jahre. Dabei kamen wie oft gute Ideen aus der Produktion. Das stärkt das ganze Unternehmen. Über 30 Prozent des Umsatzes tragen Produkte bei, die weniger als drei Jahre alt sind. Übrigens, mit 10 Millionen Franken Investitionen allein 2010 bekräftigten die Aktionäre erneut die Sicherung der Zukunft des Unternehmens und seiner Arbeitsplätze. ■



Adrian Pfenniger
CEO und Mitglied des
Verwaltungsrats der
Trisa AG
www.trisa.ch

NACHHALTIGE AKTIONÄRE SIND IM VORMARSCH!

Mirjam Staub-Bisang

Wer nachhaltig handelt und investiert, berücksichtigt nicht nur wirtschaftliche, sondern auch soziale und ökologische Kriterien. Zudem achtet er auf Good Governance, also klare Zuordnung der Kompetenzen mit Kontrollmechanismen. Entsprechend aufgestellte Unternehmen haben ihre operativen Risiken besser im Griff. Sie sprechen damit neue Anlegerkreise an und schaffen für alle Anspruchsgruppen langfristig Mehrwert. Dem nachhaltigen Investor stehen verschiedene Strategien offen.

«Nachhaltigkeit ist gut für unseren Aktienkurs. Ungefähr 10 Prozent unserer Aktien werden von Nachhaltigkeitsfonds gehalten, das sind 25 Prozent mehr als noch vor zwei Jahren.» So die Worte von Albert Baehny, CEO und Präsident des Verwaltungsrats von Geberit.

ZEICHEN DER ZEIT ERKANNT

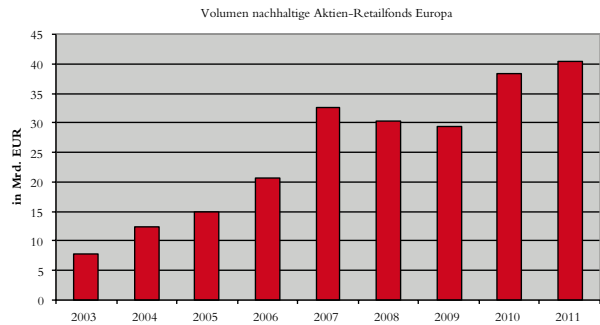
Geberit, weltweit tätig im Bereich Sanitärtechnik, ist bekannt für die konsequente Umsetzung ihrer Nachhaltigkeitsstrategie entlang der gesamten Wertschöpfungskette. Dies hat Geberit die Aufnahme in zahlreiche Nachhaltigkeitsindizes und damit viele neue Aktionäre eingebracht. Auch andere Schweizer Firmen haben die Zeichen der Zeit erkannt: Meyer Burger oder Gurit Heberlein, aber auch das in der Schweiz kotierte Rohstoffunternehmen Xstrata. Alle verzeichnen einen starken Zuwachs von Nachhaltigkeitsinvestoren in ihrem Aktionariat.

VERMEHRT NACHHALTIGE AKTIONÄRE

Die Anzahl zum Vertrieb zugelassener nachhaltiger Aktienfonds in Europa verdoppelte sich in nur drei Jahren auf knapp tausend, und das Volumen stieg trotz Finanzkrise. So legten nachhaltige Aktien-Retailfonds in Europa in den letzten fünf Jahren um über 100% (siehe Grafik) zu. Vermehrt verfolgen auch grosse institutionelle Investoren wie Pensionskassen einen Nachhaltigkeitsansatz. Dabei bieten sich verschiedene Strategien an: die Anwendung von Ausschluss- und Positivkriterien, die Integration von ESG-Kriterien, d. h. Environmental-, Social- und Governance-Kriterien, sowie eine aktive, auch als Engagement bezeichnete Aktionärspolitik.

DIE BESTEN SUCHEN

Beim Best-in-Class-Ansatz werden Firmen im Anlageuniversum einer Nachhaltigkeitsanalyse unterzogen. Daraus treten sogenannte «Nachhaltigkeits-Leader» hervor, aus denen in der Folge die vielversprechendsten ausgewählt werden. Das Anlageuniversum wird reduziert, jedoch werden alle Sektoren abgedeckt, also auch nicht sehr umwelt- und sozialverträgliche Sektoren wie Erdölförderung oder Bergbau. Dies wird vielfach kritisiert, führt jedoch dazu, dass unter Unternehmen in diesen «schmutzigen» Branchen eine gewisse Konkurrenzsituation entsteht und dadurch Nachhaltigkeitskriterien vermehrt Anwendung finden. Xstrata beispielsweise ist unter Nachhaltigkeitsaspekten führend in der Bergbaubranche.



Quelle: Vigeo

TEIL DES ANLAGEPROZESSES

Viele institutionelle Investoren, vor allem Pensionskassen, aber auch Versicherungen integrieren Nachhaltigkeitskriterien in ihren Anlageprozess. Das Anlageuniversum wird nicht beschränkt, jedoch kommen zumindest einzelne und besonders dringliche Nachhaltigkeitskriterien zur Anwendung. Themenfonds selektieren Unternehmen in bestimmten Bereichen wie zum Beispiel erneuerbare Energien oder Umwelttechnologie.

MANCHMAL WIRD ES UNGEMÜTLICH

Auf Engagement ausgerichtete, nachhaltige Aktionäre üben ihre Aktionärsstimmrechte aktiv aus und suchen den konstruktiven Dialog mit den Unternehmensspitzen. Sie stellen Forderungen, hauptsächlich im Bereich Corporate Governance. Bringt dies keine Fortschritte, verkaufen sie als ultima ratio ihre Titel. Bekannt ist die Ethos-Stiftung, welche mit ihrem Antrag «Say on Pay» erreichte, dass Holcim, Novartis, Swiss Re und Zurich Financial Services nunmehr eine Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht durchführen.

Unabhängig vom verfolgten Ansatz gilt: Nachhaltigkeit schafft Mehrwert – für Aktionäre und die Gesellschaft. ■

Autorin des Sachbuchs «Nachhaltige Anlagen für institutionelle Investoren» NZZ Libro 2011.



Dr. Mirjam Staub-Bisang
Delegierte des Verwaltungsrats
der Independent Capital Management AG
www.independent-capital.com

NACHFOLGELÖSUNG ALS STRATEGISCHES LANGFRISTPROJEKT

Ronald Sauser

Eine erfolgreiche Nachfolge verlangt ein massgeschneidertes Vorgehen. Denn jedes Unternehmen ist einzigartig. Zudem muss für die Vorbereitung und die Umsetzung ein ausreichender Zeitrahmen eingeräumt werden. Das zeigt das Beispiel der Firma Lantal aus Langenthal, Herstellerin von High-tech-Textilien für Flugzeuge, Busse und Bahnen sowie für Kreuzfahrtschiffe. In dieser Firma wurde der Nachfolgeprozess, der im Herbst 2011 zum Abschluss kam, bereits vor zehn Jahren eingeleitet. Das Team der heutigen Leonardo & Co. hat diesen Prozess begleitet.

Als Lantal-Eigentümer Urs Baumann vor rund zehn Jahren mit der Planung seiner Nachfolge begann, hatte er klare Vorstellungen. Da kein familieninterner Nachfolger in Sicht war, sollte eine externe Unternehmerpersönlichkeit die Lantal zusammen mit dem bisherigen Management in seinem Geist weiterführen. Urs Baumann wollte sich aus dem Tagesgeschäft zurückziehen und lediglich noch den Verwaltungsrat präsidieren. Zudem wollte er sein finanzielles Engagement im Unternehmen reduzieren, jedoch nur in dem Umfang, wie sein Nachfolger die Finanzierung bereitstellen konnte sowie das künftige Wachstum und die Krisenfestigkeit des Unternehmens nicht beeinträchtigt wurden. «Ich wollte das Weiterbestehen der Lantal als «Familienfirma» sichern – auch im Interesse unserer 400 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter, die teilweise schon seit Jahrzehnten für uns tätig waren», sagte Urs Baumann dazu, «und mir lag auch am Herzen, dass die besondere Unternehmenskultur der Lantal weiterlebt.» Damit dies zu hundert Prozent sichergestellt war, wurde vereinbart, dass er bei Verletzung bestimmter Bedingungen die Möglichkeit hatte, das Unternehmen zurückzukaufen. Die war umso wichtiger, als das Unternehmen nicht zum «vollen» Preis die Hand wechselte. Urs Baumann hätte sein Unternehmen zu einem deutlich höheren Preis an einen Dritten verkaufen können.

MBO MIT WANDELDARLEHEN DES VERKÄUFERS

Diese Vorgaben stellten hohe Anforderungen an die Strukturierung der Nachfolgeregelung. Als Lösung wurde ein Management Buyout (MBO) durch den neuen, von aussen kommenden Geschäftsführer Urs Rickenbacher zusammen mit dem bestehenden Management-Team realisiert, ergänzt durch ein langfristiges Darlehen des Verkäufers zur Finanzierung der Transaktion.

Damit von Beginn weg für klare Verhältnisse gesorgt war, ging die Mehrheit der Aktien sofort an die Käufer über. Der Rest wurde vom Verkäufer gehalten, wobei definiert wurde, dass er seine Beteiligung über eine Periode von acht Jahren abbaut. Die Schlüsselrolle spielte ein mehrjähriges Wandeldarlehen des Verkäufers: Dieses Wandeldarlehen konnte bei Verletzung bestimmter – für den Verkäufer wichtiger – Bedingungen gewandelt werden. Dadurch hätte er die Kontrolle über die Gesellschaft zurückgewinnen können. Zum Glück wurde dieses Wandeldarlehen zu keiner Zeit ein Thema.

Die Umsetzung dieser innovativen Struktur war komplex. Auf der rechtlichen Seite war eine Reihe von Verträgen notwendig, um die Vision des bisherigen Unternehmers umzusetzen. Geregelt wurden beispielsweise das Ausmass der künftigen Einflussnahme des alten Eigentümers, die Sicherung der Unabhängigkeit des Unternehmens, die Beibehaltung der Produktionsstandorte, die Gewährleistung von Arbeitsplätzen sowie die Aufrechterhaltung der Unternehmenskultur.

VON DER ERFAHRUNG DES PATRONS PROFITIEREN

Die langfristige Abwicklung führte dazu, dass sich der gesamte Nachfolgeprozess über acht Jahre hinzog. Der neue Eigentümer Urs Rickenbacher meint dazu: «Für die Käuferseite und aus Sicht des Unternehmens war diese lange Zeitdauer ein Vorteil. Ich hatte ja von Anfang an die Mehrheit; Kompetenzen und Verantwortung waren klar geregelt. Entscheidend war aber, dass Urs Baumann es geschafft hat, sich weiterhin mit viel Herzblut und mit all seiner Erfahrung einzubringen, es aber trotzdem zu respektieren, wenn wir als neue Eigentümer einmal eine andere Sichtweise hatten.»

Die hier vorliegende geradezu exemplarische Nachfolgelösung bedarf weitsichtiger und grosszügiger Altaktionäre. Die Autonomie, die ein Alleinaktionär wie Urs Baumann dabei besass, hilft natürlich bei solchen Lösungen ungemein. In den meisten Fällen gibt es neben dem oder den im Unternehmen tätigen Aktionären noch verschiedene aussenstehende Familienmitglieder, was eine nicht den Kaufpreis optimierende Lösung meistens schwierig macht.

In vielen Fällen mag es nicht möglich sein, dass Verkäufer und Käufer gemeinsam die Zukunft gestalten. Dann ist ein klarer Schnitt innerhalb kürzester Zeit sicherlich vorzuziehen. Kann man sich aber mehr Zeit geben, dann ist das klar ein Vorteil: Man kann einen evolutiven Prozess durchführen anstelle einer Revolution, man signalisiert gegen innen und aussen Kontinuität und kann vor allem vom reichen Erfahrungsschatz des bisherigen Patrons profitieren. ■



Ronald Sauser
Managing Director
der Leonardo & Co. AG
www.leonardo-co.ch

MACHTVERLAGERUNG ZUM AKTIONÄR – NICHT ZWINGEND NACHHALTIG

Andreas Binder

Unter dem Postulat einer verbesserten Corporate Governance wird in vielen Ländern eine Stärkung der Aktionärsstellung bei börsenkotierten Gesellschaften angestrebt. Eine solche Machtverlagerung zum Aktionär ist jedoch, nicht zuletzt angesichts neuer Entwicklungen, mit dessen Stellung im System der Aktiengesellschaft teilweise unvereinbar. Das Oberziel einer nachhaltigen, auf das langfristige Gedeihen des Unternehmens ausgerichteten Unternehmensführung darf nicht aus den Augen verloren werden.

Die Forderung nach stärkeren Aktionärsrechten ist verbreitet. Als zentrale Elemente werden die Verbesserung von Information und Transparenz, ein erweitertes Mitspracherecht in Fragen der Vergütung der obersten Leitungsorgane oder erleichterte Klagerechte für Aktionäre erwähnt. Erklärtes Ziel ist, den Aktionären als Eigentümern der Gesellschaft eine wirksamere Kontrolle über die Unternehmensführung zu ermöglichen.

AKTIONÄR IM CORPORATE GOVERNANCE-SYSTEM

Die Machtverlagerung birgt aber auch Risiken: Im Gegensatz zu den Mitgliedern des Verwaltungsrats obliegen den Aktionären keine Sorgfalts- und Treuepflichten. Aktionäre sind nicht verpflichtet, ihre Rechte im nachhaltigen Interesse des Unternehmens auszuüben, sondern dürfen diese eigennützig und ohne Rücksicht auf die Interessen anderer Stakeholder wahrnehmen. Dieses gesetzliche System basiert auf der stillschweigenden Annahme, dass der Aktionär als Langfristinvestor fungiert, weshalb dessen eigene Interessen am Wohlergehen des Unternehmens in der Regel den Interessen aller am Unternehmen Interessierten entsprechen. Zudem weist das Gesetz wesentliche Kompetenzen zwingend dem Verwaltungsrat zu, dessen Mitglieder einer Sorgfalts- und Treuepflicht im Interesse des dauernden Gedeihens des Unternehmens unterliegen, dem Aktionariat rechenschaftspflichtig sind und für Pflichtverletzungen persönlich haften.

NEUES VERHALTEN DES AKTIONÄRS

Neuartige Finanzinstrumente wie Optionen und Securities Lending ermöglichen es seit einigen Jahren, bei börsenkotierten Gesellschaften die bisher enge Verknüpfung von Stimmrecht und wirtschaftlichem Risiko aufzuheben. Damit können Investoren die vom Gesetz vorgesehene wirtschaftliche Steuerung des Aktionärs unterwandern und das Machtgefüge der Aktiengesellschaft in ein Ungleichgewicht bringen: Denn ein solcher Aktionär trägt für seine Entscheidungen nicht mehr bloss rechtlich keine Verantwortung, sondern er kann seine Stimmrechte auch ausüben, ohne dass er die Folgen seiner Entscheidungen wirtschaftlich zu tragen hat. Erschwerend kommt hinzu, dass diese Entkoppelung von Stimmrecht und wirtschaftlichem Risiko ohne jede Transparenz erfolgen kann.

Verstärkt beobachten lässt sich zudem ein kurzfristiger Aktionärsaktivismus: Viele Aktionäre sind nicht mehr langfristig, sondern nur für wenige Monate, Tage oder Stunden in einer Gesellschaft investiert. Damit aber gilt das Axiom nicht mehr, wonach die Interessen der Aktionäre mit den Interessen sämtlicher Stakeholder an einer nachhaltigen Unternehmensentwicklung übereinstimmen. Zu verlockend ist für den Kurzfristinvestor in einer Publikumsgesellschaft der Anreiz, rasche Gewinne zu realisieren.

Bei der Diskussion um die Stärkung der Aktionärsrechte ist einem weiteren Gesichtspunkt Rechnung zu tragen: Den Aktionären fehlt in aller Regel das für eine verantwortungsvolle Entscheidung erforderliche Wissen, jedenfalls aber die notwendige Nähe zur strategischen und operativen Unternehmensführung.

NACHHALTIGKEIT DER UNTERNEHMENSFÜHRUNG ALS ZENTRALES GEBOT

Im Lichte dieser Entwicklungen ist der Trend zur Machtverlagerung zum Aktionariat kritisch zu hinterfragen: Ist es richtig, dem Aktionär praktisch keine Pflichten aufzuerlegen, insbesondere auf jegliche Sorgfalts- und Treuepflichten zu verzichten, ihm gleichzeitig aber immer mehr Rechte einzuräumen? Zentrales Gebot muss die nachhaltig erfolgreiche Unternehmensführung sein. An diesem Ziel ist auch der postulierte Ausbau der Aktionärsrechte zu messen. Es ist daran zu erinnern, dass der Gesetzgeber dem Verwaltungsrat die Rolle des Treuhänders einer nachhaltigen Unternehmensführung zuweist. Eine Verstärkung der Einflussmöglichkeiten des Aktionariats ohne adäquate Ausgleichsmechanismen wie beispielsweise die Koppelung gewisser Aktionärsrechte an die Haltedauer der Aktien erscheint fragwürdig. Denn viele Aktionäre in Publikumsgesellschaften verhalten sich nicht als verantwortungsvolle Eigentümer, sondern als Investoren. ■



Prof. Dr. Andreas Binder
Universität St. Gallen /
Binder Rechtsanwälte
www.ccg.ifpm.unisg.ch
www.binderlegal.ch

AKTIONÄRE UND NOMINIERUNG VON VR UND CEO

Hans Wälchli und Evelyne Thalmann

Der Erfolg jedes Unternehmens ist untrennbar mit der Besetzung der Unternehmensführung verknüpft. Der Verwaltungsrat zeichnet dabei für Strategie und Oberaufsicht verantwortlich, der CEO für die Umsetzung und die Führung des Unternehmens im Tagesgeschäft. Die nachfolgenden Überlegungen befassen sich mit der Frage nach der Nomination der Mitglieder des VR und des CEO und dem Einfluss, welchen der Aktionär hierbei geltend machen kann beziehungsweise sollte geltend machen können.

Aktionäre üben ihren Einfluss auf die Unternehmung anlässlich der Generalversammlung mit ihren Aktienstimmen aus. Die Mehrheit der Stimmen entscheidet, auch bei der Wahl der Verwaltungsräte – Majorzwahl. Diese Konzeption ist gesetzlich verankert und nicht umstritten. Während bei kleineren und/oder dem Publikum nicht offen stehenden Gesellschaften von (Klein-)Aktionären auch ausserhalb der Generalversammlung Einfluss genommen werden kann, ist dies bei Publikumsgesellschaften kaum machbar. Insbesondere im Prozess zur Auswahl von geeigneten und dann zur Wahl vorgeschlagenen VR-Kandidaten ist ein Mitwirken des einzelnen Aktionärs fast nie möglich.

NOMINIERUNGSPROZESS FÜR DEN VR

Der VRP bereitet die Generalversammlung vor, lädt ein und unterbreitet ihr die Geschäfte mit Anträgen. Die Bestellung des VR ist eines dieser Geschäfte. Weitere Regeln, insbesondere zum VR-Nominierungsprozess, sieht das Obligationenrecht nicht vor. Der Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance («Swiss Code») enthält wenige Empfehlungen, welche die herrschende Praxis zusammenfassen: Es wird (i) eine ausgewogene Zusammensetzung des VR postuliert und (ii) festgehalten, dass der VR seine Erneuerung selbst plant. Oftmals besteht hierzu ein Nominierungsausschuss. Dem einzelnen Aktionär werden keine Rechte zugesprochen. Soll dies geändert werden? Sollen Aktionärsgruppen ein Mitsprache- und/oder Vorschlagsrecht für VR-Mitglieder erhalten?

DEMOKRATISIERUNG?

Kritiker fordern dies für Aktionäre mit geringem Kapitalanteil und Einfluss. Oft wird dabei von «Demokratisierung» gesprochen. Es gibt bereits Beispiele, wo zu Gruppen formierte Aktionäre Vorschläge unterbreiten können. Mögliche Konsequenz: Es sind mehr Kandidaten nominiert, als gewählt werden können. Es kann zu Kampfwahlen kommen, so wie im politischen Auswahlverfahren üblich. Wir sind skeptisch, ob dies dem Klima im VR-Gremium zuträglich ist und ob die Qualität dadurch massgeblich gesteigert wird, und haben Bedenken, dass gewisse Kandidaten nicht mehr zur Verfügung stehen könnten.

Wir vertreten vielmehr die Ansicht, dass ein verantwortungsvoll handelndes Nominierungskomitee sehr wohl in der Lage

ist, eine vorzügliche Zusammensetzung zu ermitteln und Kandidaten zur Wahl vorzuschlagen. Zudem geben wir zu bedenken, dass in diesem Bereich in den vergangenen Jahren erhebliche Fortschritte erzielt worden sind hin zu wirklicher Professionalität in den Verwaltungsräten. Handlungsbedarf machen wir deshalb heute nicht (mehr) aus.

NOMINIERUNG DES CEO

Ein Unternehmen, das führungslos ist, kann nicht bestehen. Vakanzen können interimistisch überbrückt werden, doch soll dieser Zustand nur kurze Zeit andauern. Die Besetzung der CEO-Position muss unabhängig vom jährlichen Rhythmus der Versammlung der Aktionäre erfolgen können, mithin jederzeit. Ein Mitwirken der Aktionäre scheidet also allein schon unter diesem Gesichtspunkt aus. Führungsregeln verbieten es sodann, dass die Aktionäre (die von ihnen eingesetzt!) Verwaltungsräte in der CEO-Entscheidfindung überspringen. Ein im Sinne der Regeln des «Swiss Code» zusammengesetzter Verwaltungsrat ist bestens in der Lage, eine geeignete Person für den Posten des CEO zu nominieren. Die Mitwirkung der Aktionäre ist nicht vonnöten.

CEO UND NOMINIERUNG DES VR

Ein nicht dem VR angehörender CEO soll im Nominierungsprozess für VR-Mitglieder nicht mitwirken können. Mögliche VR-Mitglieder mag der CEO benennen dürfen, aber die Mitwirkung oder gar der Einsitz im Nominierungsausschuss ist unseres Erachtens rechtlich und unter Führungsgesichtspunkten äusserst problematisch. Die gesetzlichen Regeln und Empfehlungen für Nominierung und Wahl basieren auf hierarchischen Grundsätzen, für deren Durchsetzung wir eintreten. ■



Hans Wälchli
Evelyne Thalmann
Partner der SHIKAR GROUP
www.shikar.com

WIE DIE AKTIONÄRE IHRE UNTERNEHMENSSPITZE BEURTEILEN KÖNNEN

Fredy Hausammann

Verwaltungsrat und Geschäftsleitung müssen nicht ausschliesslich, aber nachhaltig im Interesse der Aktionäre handeln. Wie können die Eigentümer des Unternehmens ihre höchsten Vertreter und deren Leistung beurteilen?

AKTIONÄRE – WER SIND SIE UND WAS WOLLEN SIE?

Unter «keep it situational» wurden verschiedene Aktionärstypen beleuchtet. Wir betrachten hier einflussreiche Aktionäre aller Art. Darunter gibt es verschiedene Einflussgruppen, die nicht zwingend die gleichen Ziele verfolgen. Kurz- und langfristige Interessen divergieren oft, und gerade der VR muss in der Lage sein, divergente und konvergente Interessen konstruktiv zu bündeln. Aktionäre und «Agents» müssen einen kritischen Dialog pflegen, erst dann ist eine taugliche Beurteilung möglich.

WAS SOLL BEURTEILT WERDEN?

Die Beurteilungskriterien, auf die wir hier fokussieren wollen, lassen sich, abgesehen von der Analyse der finanziellen Ergebnisse, auf der Ebene der Sachdimension sowie auf der Ebene der Personen finden. Systemisch betrachtet, sind diese Ebenen eng verwoben und wirken aufeinander ein. Die Versuchung ist gross, gleich zur Beurteilung der Führungspersonen zu schreiten. Wir empfehlen, zunächst die Sachebene in den Vordergrund zu stellen und dann einen fundierten Blick auf die verantwortlichen Personen zu werfen.

Mit der Sachebene ist nicht primär das formale Pflichtenheft von VR und GL gemeint; wir gehen davon aus, dass die formalrechtlichen und vertraglich vereinbarten Pflichten bezüglich Aufsicht und Geschäftsführung wahrgenommen werden. Vielmehr geht es darum, anhand folgender Beurteilungskriterien eine regelmässige Einschätzung vorzunehmen, wie auf verschiedenen strategischen Ebenen (z. B. Märkte, Produkte, Investitionen, Strukturen, Prozesse, Personen) agiert wird:

- Werden Chancen und Potenziale erkannt und wirkungsvoll genutzt?
- Werden Störungen und Risiken zeitig erkannt? Wie offen wird kommuniziert bzw. verschwiegen oder geschönt?
- Werden die unternehmerischen Notwendigkeiten situativ richtig erkannt?
- Wird das Ressourcenmanagement wirkungsvoll und nachhaltig betrieben – werden Ressourcen aller Art gut genutzt, weder überstrapaziert, noch brach liegen gelassen?
- Wird die Organisation ständig und aktiv weiterentwickelt – woran erkennt man das?
- Wird die Marke gepflegt? Können Wahrnehmung und Qualität der Marke kontinuierlich gesteigert werden? Wird dies thematisiert und überprüft?

Was die Beurteilung der Verantwortlichen in VR und GL angeht, müssen u. a. folgende Kriterien eine wichtige Rolle spielen:

- Fähigkeit von VR und GL, als kritisch-kooperative Gremien strategische Ziele zu definieren und zeitgerecht umzusetzen
 - Gespür für gesellschaftliche Veränderungen und die Ansprüche an das Unternehmen von aussen – Sensitivität für erste Anzeichen und Signale;
 - Umgang mit komplexen und kontroversen Situationen – heiklen Themen, Konflikten, Krisen;
 - glaubwürdige und wirkungsvolle Kommunikation – intern und extern;
 - Passion für die Sache, für die Ziele des Unternehmens – spürbar und nachweislich höher gewichtet als die persönlichen materiellen und machtgetriebenen Interessen.
- Eine gut funktionierende Personal Governance* der Verantwortlichen ist unerlässlich und bedingt u. a.:
- gut ausgebildete Fähigkeiten zur Selbstreflexion, Selbsteinschätzung und Selbstregulation;
 - überzeugendes Reputationsmanagement – individuell und als Kollektiv, basierend auf glaubwürdigen verantwortungsethischen Handlungsgrundsätzen des Führungsteams.

DIE RICHTIGE PRIORISIERUNG DER BEURTEILUNGSKRITERIEN IST ENTSCHEIDEND

In diesem Heft finden Sie auch Hinweise auf das Erfolgscollating. Diverse Beobachter und Stakeholder befassen sich mit der Analyse der finanziellen Ergebnisse und Pläne. Die Konklusionen daraus müssen in die oben besprochene Betrachtung der Sachebene einfließen.

Bei Amrop Executive Search gehen wir davon aus, dass eine gute Unternehmensführung und Corporate Governance nur im Zusammenspiel mit einer guten Personal Governance möglich sind. Wenn die persönliche Governance gut funktioniert, stehen die Chancen sehr gut, dass die Beurteilung von VR und GL durch die Aktionäre positiv ausfallen wird. ■

*Bezug nehmend auf «Personal Governance» als unverzichtbarer Teil der Corporate Governance und Unternehmensführung, Haupt, 2007.



Fredy Hausammann
Managing Partner Schweiz
Amrop Executive Search AG
www.amrop.ch
www.amrop.com

NICHT MANAGER VERÄNDERN DIE WELT, SONDERN PERSÖNLICHKEITEN

Jörg Iten und Markus Müller

25 Jahre Erfahrung in der Beurteilung von Führungskräften lehrt uns: Erfolgreiche Unternehmen passen sich an sich verändernde wirtschaftliche, gesellschaftliche und interkulturelle Bedingungen an. Dies erfordert an der Spitze Persönlichkeiten, die nicht nur über Managementqualitäten verfügen, sondern auch über entsprechende Werthaltungen. Und dies wiederum setzt voraus, dass bei der Evaluation von Kandidaten gründlichere, ganzheitlichere und objektivere Verfahren zum Einsatz kommen.

Das öffentliche Gedächtnis ist kurz. Vergessen sind die Verwerfungen und Skandale, die 2002 die Wirtschaftswelt erschütterten (Dotcomblase, Enron, Worldcom, Arthur Andersen, Credit Suisse...). In einem grossen Aufschrei wurde ein stärkeres ethisches und gesellschaftliches Commitment von Führungskräften und Unternehmen gefordert, um zukünftig solch desaströse Vorgänge zu verhindern. Die Losung hiess **Corporate Governance**, auf gut Deutsch: **integre Führung und Aufsicht von Unternehmen**. Damit wurde die Volksseele beruhigt, den Worten folgten aber – insbesondere in der Finanzindustrie – nicht die erforderlichen Taten. Konsequenz: 2008 geriet – selbstverschuldet – das globale Finanzsystem erneut ins Wanken und bescherte der Weltwirtschaft eine tiefe Rezession, deren Nachwehen noch nicht ausgestanden sind. Was ist schief gelaufen?

Da man nach einer nüchternen Bilanzierung zum Schluss kommen muss, dass die operative Führung und insbesondere auch die Oberaufsicht in einer Vielzahl von Firmen nicht in der Lage waren, ihre Unternehmen mit nachhaltigem Erfolg zu steuern, stellt sich die Frage, ob die richtigen Personen am Ruder waren. Nach welchen Kriterien wurden diese ausgewählt, und welche Methoden kamen bei der jeweiligen Selektion zur Anwendung?

EINSEITIGE ANFORDERUNGSKRITERIEN

In Bezug auf die **Anforderungskriterien** konstatieren wir eine starke Fokussierung auf jene Qualitäten, die einen unmittelbaren wirtschaftlichen Erfolg (sprich: Pflege des Aktienkurses) versprechen. Die Folge davon ist, und dies kommt in der Finanzindustrie besonders markant zum Ausdruck, dass Produkte, Führungs- und Entgeltsysteme entwickelt wurden, die das Primat des schnellen Profits stützen. Und dies wiederum begünstigt bestimmte Menschentypen, die in einem solchen System am besten funktionieren: profitorientierte, sich selbst optimierende, stromlinienförmig agierende Individuen. Dies mag unsere Beobachtung erklären, dass Managementpositionen in der Finanzwirtschaft häufiger als in der Realwirtschaft von Personen mit blassen Profilen besetzt wurden.

BANALE BEURTEILUNGSMETHODEN

Der Trend bei den **Assessmentverfahren** folgt demselben Zeitgeist in Richtung «kurz und schnell» und wenn möglich «online». Die Marktfähigkeit des Produkts steht im Mittelpunkt und nicht die Qualität der Beurteilung. Technisch ausgefeilte Verfahren sind im Schwang, die (vermeintliche) Genauigkeit versprechen und durch eingängig-simple Kategorisierungen beeindrucken. Persönliche Beziehungen und Referenzen haben bei der Besetzung von Spitzenpositionen nach wie vor ein grosses Gewicht. Noch ist der Glaube ungebrochen, dass auf der Basis bisher bekleideter Positionen die Erfolgswahrscheinlichkeit in einer anspruchsvolleren Funktion vorhergesagt werden kann. Die Selbstüberschätzung ist bei vielen Managern generell ein Problem, und sie ist umso gravierender, wenn folgenreiche Personalentscheide zu fällen sind.

FAZIT

Corporate Governance bedeutet eine verantwortliche, transparente und auf langfristigen Erfolg ausgerichtete Führung und Aufsicht, die der Organisation selbst ebenso zugute kommen soll wie den Geschäftspartnern, Aktionären bzw. der Gesellschaft. Wer es ernst meint damit, wählt Persönlichkeiten in den Verwaltungsrat und in die operative Führung, welche entsprechende Werthaltungen und Fähigkeiten mitbringen. Es braucht Personen, die nicht nur gute Managementqualitäten besitzen, sondern sich zusätzlich auszeichnen durch Unabhängigkeit im Denken und Handeln, Verantwortungsbewusstsein, selbstkritische Reflexionsfähigkeit und Werthaltungen, die über das reine Profitdenken hinausgehen. Und es braucht den Einsatz von Beurteilungsmethoden, die geeignet sind, über die einzelnen Managementkompetenzen hinaus Persönlichkeiten integral zu erfassen. ■



Jörg Iten und Markus Müller
Iten & Müller
Executive Assessment &
Management Development
www.iten-mueller.ch

NACHHALTIGER, TRANSPARENTER: VERGÜTUNG 2012

Martin Halstrick. Interview: Rita Etter

Wie haben sich die Verwaltungsratsvergütungen in der Schweiz entwickelt?

In den vergangenen zwei Geschäftsjahren haben sich die Honorarniveaus von Verwaltungsräten stabilisiert. In einzelnen Branchen mit rückläufiger Geschäftsentwicklung zeigten sich auch der Performance folgend vereinzelt Rückgänge in den Vergütungsniveaus.

Die Honorierung der GL wird zunehmend auf Risikoparameter und Langfristigkeit ausgerichtet. Müsste im Umkehrschluss nicht auch die Honorierung von Verwaltungsräten darauf ausgerichtet sein?

Grundsätzlich ist gegen eine variable Vergütung von Non Executive VR nichts einzuwenden. Sie sollte sich dann aber nicht auf eine einzige Berichtsperiode beziehen, sondern so ausgestaltet sein, dass den langfristig variablen Bezügen ein mehrjähriger Bemessungszeitraum zugrunde gelegt wird. Wir sind überzeugt, dass eine rein kurzfristige variable Vergütungskomponente der Dualität der Rolle (Aufsicht und Beratung) und der Aufgabe des VR sowie nicht zuletzt einer nachhaltigen Unternehmensentwicklung nicht vollumfänglich gerecht wird.

Wen sehen Sie hier primär in der Verantwortung?

Was die Honorierung der Verwaltungsräte betrifft, so ist ein starkes Aktionariat im Erwartungsmanagement und in der Abstimmung mit den Verwaltungsräten gefordert. Die Mitsprache bei den eigenen Honoraren stellt einen gewissen Interessenskonflikt dar und bedingt einen hohen Grad an Eigenverantwortung und Transparenz seitens der Verwaltungsräte.

Gibt es aus Ihrer Sicht ein fehlendes Bindeglied zwischen Verwaltungsrat und Aktionariat bei der Frage der Compensation Governance, und wie liesse sich gegebenenfalls eine stärkere Verbindung schaffen?

Letztlich geht es um die Frage der Schaffung eines wirksameren und flexibleren Instrumentariums der Eigentümermitbestimmung. Ein denkbarer Weg wäre in grösseren Publikumsgesellschaften z. B. die Etablierung von Aktionärsausschüssen, in denen die häufig kleinteiligen Aktionärsinteressen gebündelt werden könnten, womit sie zugleich eine stärkere Geltung erfahren würden – quasi ein Ausschuss als Instanz der Interessensbündelung auf Aktionariatebene.

Sehen Sie einen Mangel an Transparenz?

Die Offenlegung der Honorierung spielt eine zunehmend zentrale Rolle für die Reputation von Unternehmen. Nachvollziehbarkeit ist Voraussetzung für Transparenz. Transparenz ist die Voraussetzung für die Beurteilung der Angemessenheit der Vergütung. Dies gilt es für die Stakeholder der Unternehmen im Ergebnis sicherzustellen.

Die Abstimmung der Aktionäre zu Vergütungsfragen an der Generalversammlung sehen wir als einen klaren Fortschritt für die Anteilseigner der Unternehmen, ihr Mitspracherecht in Fragen der Geschäftsleitungs- und Verwaltungsratsvergütung geltend zu machen. Die jüngste Vergangenheit hat gezeigt, dass die konsultative Abstimmung aufgrund ihrer Symbolkraft wirkungsvoller ist, als von vielen Marktteilnehmern zunächst vermutet. Dennoch zeigt sich immer wieder, dass dies nicht die geeignete Plattform für einen sach-

lichen Diskurs zum Thema «richtige Vergütung» eines Top-Managers ist.

Wie können Sie als Kienbaum einen VR dabei unterstützen?

Kienbaum ist eine unabhängige und partnergeführte, international agierende Unternehmensberatung und berät Verwaltungsräte in Corporate-Governance- und Vergütungsthemen. Hierzu gehört neben der inhaltlichen auch die prozessuale Begleitung zur Festsetzung, Kontrolle und Begutachtung der Vergütung von Managern und Verwaltungsräten in der Schweiz und Europa.

Wo sehen Sie zusammenfassend die Herausforderungen für 2012?

Die nachhaltige Etablierung und konsequente Anwendung einer angemessenen und zugleich wettbewerbsfähigen Executive-Vergütung, die gleichermaßen alle Stakeholder-Interessen berücksichtigt, ist nach wie vor eine grosse Herausforderung. Neben der weiteren Professionalisierung des Vergütungsmanagements der Unternehmen bedarf es ebenfalls einer gezielten Qualifizierung und Stärkung von Verwaltungsräten und Vergütungs-Committees. Dies ist eine elementare Voraussetzung, um künftig mit dem Management und den Stakeholdern des Unternehmens erfolgreich auf Augenhöhe zu interagieren und den gestiegenen Anforderungen an Transparenz und Kontrolle gerecht zu werden. ■



Martin Halstrick
Mitglied der Geschäftsleitung/Director,
Compensation Consulting
Kienbaum Consultants
International
www.kienbaum.ch

AKTIONÄRE UND HONORIERUNG VON CEO UND GL

Fabiola Eyholzer Stump und Martin Halstrick

Die Vergütung von CEO und Geschäftsleitungen steht nach wie vor unter kritischer Beobachtung von Aktionären, Politik und Öffentlichkeit. Die durch die Krise angestossenen Diskussionen haben sichtbare Spuren hinterlassen: Vergütungsmodelle sollen angemessen und dennoch wettbewerbsfähig sein; sie werden komplexer und sollen dennoch transparent sein. Zusätzlich steigt die Anzahl relevanter Normen und Regularien. Die Gesamtverantwortung hierfür liegt eindeutig bei den Verwaltungsräten.

EXECUTIVE COMPENSATION IN DER KRITIK

In der Folge der Wirtschaftskrise wurden die Management-Vergütungssysteme in ihrer Ausgestaltung oftmals als Mit-Auslöser kritisiert und radikale Veränderungen am Systemdesign und den entsprechenden Governance-Prozessen gefordert. Themen wie Angemessenheit (Pay Level), Leistungsorientierung (Pay-for-Performance), Nachhaltigkeit/Risk Management (Clawbacks) und Transparenz (Say-on-Pay) wurden diskutiert. Diskussions-tenor war, die Rolle des Aktionariats zu stärken sowie Verwaltungsräte und Compensation Committees stärker in die Verantwortung zu nehmen.

NEUE SPIELREGELN

Es wurden Modelle gefordert, deren Anreize im Einklang mit langfristigen Firmen-/Aktionärszielen stehen und ein angemessenes Verhältnis zwischen variabler Vergütung und effektiver Leistung herstellen. In der Schweiz wird die Transparenz der Manager-Vergütung seit 2007 durch einen Corporate Governance Codex geregelt. Zusätzlich gelten seit 2010 seitens der Finma «Mindeststandards für Vergütungssysteme bei Finanzinstituten», welche zunehmend branchenübergreifend als Richtlinien bei Vergütungsfragen dienen.

COMPLIANCE-VERANTWORTUNG

Aktionäre und vor allem Verwaltungsräte unterliegen dem zunehmend öffentlichen Druck, als angemessen empfundene Vergütungen festzulegen und die Einhaltung vereinbarter Normen sicherzustellen. Sollte dies nicht gelingen, ist mit einer erneuten Debatte um strengere, rechtlich verbindliche Regelungen (z. B. Deckelung von CEO-Bezügen) zu rechnen.

TRENDS IN DER MANAGEMENT-VERGÜTUNG

Executive Pay Level: U. a. die schwindende Bereitschaft von Aktionären, unangemessen hohe, scheinbar nicht mit erbrachten Ergebnissen in Einklang stehende Managerlöhne zu akzeptieren, erhöhte schliesslich den Druck, die Vergütungspakete der Executives auf den Prüfstand zu stellen.

Pay for Performance & Clawback: Verwaltungsräte werden teilweise kritisiert, «Pay-for-Performance» zu propagieren, dies aber bei Erfolglosigkeit nicht konsequent mit Absenkung oder Streichung variabler Komponenten durchzusetzen. Um dem gerecht zu werden, muss ein signifikanter Teil der variablen

Vergütung erneut ins Risiko gestellt und bei fehlender Wertsteigerung «Clawback» in relevanter Höhe angewandt werden.

Say-on-Pay: Um dem Transparenzgebot nachzukommen, werden zunehmend Konsultativabstimmungen (Say-on-Pay) durchgeführt. Unter den Top 100 der börsenkotierten Schweizer Unternehmen gewähren bereits 33 Firmen (Vorjahr: 21) ihren Aktionären diese Mitsprache. Die Vergütungsanträge werden dabei vorgängig von neutraler Stelle bzgl. Transparenz, Struktur und Systematik analysiert und kommentiert.

Compensation Committee: Die Festlegung der Managerlöhne ist anspruchsvoll und fordert Verwaltungsräte stärker als je zuvor. Oft sind die Modelle so komplex, dass sie nur schwer zu durchdringen und einzuschätzen sind. Zentral sind dabei Compensation Committees, die sich aus Teilen des Verwaltungsrats zusammensetzen und deren Aufgabe es ist, eine faire und aus jeder Perspektive angemessene Vergütung des Managements sicherzustellen. Ihre Fachkompetenz gilt es weiter zu stärken, um die Interessen von Management und Aktionären in Einklang zu bringen. Für diese Aufgabe sind die zuständigen Gremien teils unzureichend informiert und die Einbindung von unabhängigen Compensation-Experten als «Trusted Advisor» in Committees ist häufig ratsam.

FAZIT: AKTUELLE HERAUSFORDERUNG

Die nachhaltige Etablierung und konsequente Anwendung angemessener und zugleich wettbewerbsfähiger Executive-Vergütungen ist nach wie vor eine grosse Herausforderung. Hierfür bedarf es sowohl der weiteren Professionalisierung des Compensation Management als auch von Verwaltungsräten/Compensation Committees, um diese zu befähigen, auf Augenhöhe mit Management und Stakeholdern zu interagieren und den gestiegenen Anforderungen an Führung und Steuerung, Transparenz und Kontrolle gerecht zu werden. ■



Fabiola Eyholzer Stump,
Principal & Partner
Martin Halstrick, Director
Kienbaum Consultants
International
www.kienbaum.ch

NACHFOLGEPLANUNG ALS ERFOLGSINSTRUMENT

Jörg Lutz

Nachfolgemanagement ist ein Instrument, das den Verlust von Know-how zu vermeiden hilft, signifikanten personellen Wandel beherrschbar macht und Strategieentwicklungsprozesse unterstützt. Dieser Beitrag beschreibt kurz und knapp die Voraussetzung von Nachfolgeplanung durch installiertes Nachfolgemanagement sowie die fünf hauptsächlichsten Gründe aus schlecht geführter Nachfolgeregelung durch Verwaltungsrat oder Ausschuss.

DIE PRAXIS

Nachfolgeplanung ist ein strategisch bedeutender Wettbewerbsfaktor. Eine Unternehmensbefragung aus dem Jahr 2009 kommt zum Ergebnis, dass 95% der befragten Unternehmensvertreter die Nachfolgeplanung als verbesserungswürdig empfinden, egal ob Eigner- oder CEO-Nachfolge. Die Nachfolgeplanung dreht sich nicht nur um Listen von potenziellen Kandidaten für die einzelnen Aufgaben oder Unternehmensteile, sondern es braucht ein funktionierendes Nachfolgemanagement – sei es der Verwaltungsrat oder Ausschuss.

DIE SORGE

Die Wirtschaft läuft, ob gut oder schlecht, die Vakanz für eine rasche Nachfolgelösung steht an und die Unternehmen sind darauf nicht vorbereitet. Unter diesem Hintergrund scheitern dann über 50% der «Fast-Decision-Succession» und führen zu weiteren Sorgen und Schwierigkeiten. Durch demografische Entwicklung gehen in den nächsten Jahren in vielen Unternehmen Schlüsselpersonen in den Ruhestand. Gleichzeitig ist die Rekrutierung neuer Mitarbeiter durch geburtschwache Jahrgänge erschwert und fehlende Nachfolgeplanung führt zu schlechter Bewertung des Unternehmens.

NACHFOLGEMANAGEMENT TOP AKTUELL?

Exzellente Nachfolgeplanung, im Sinne der strategischen Besetzung von Schlüsselpositionen, hat zwei wichtige Hauptfunktionen. Zum einen die *Risikominimierung* für das Unternehmen und zum anderen eine *Anreizfunktion* für potenzielle Nachfolgekandidaten inklusive externe «High Potentials». Die Hauptaufgabe des Nachfolgemanagements besteht darin:

- *Erkennen* und *managen* von *Nachwuchskräften*
- *Potenzialerkennung* von Mitarbeitern und Radar für passende *externe «High Potentials»*
- *Systematische Vorbereitung* von potenziellen Nachfolgern
- *Aufbauen* und *führen* der eigenen *Attraktivität*
- *Wissen, Know-how* und *Werte erhalten*

Eine schlecht ausgeführte Nachfolge hat unmittelbare Auswirkungen auf die Aktienkurse, strategische Impulse, den Ruf des Unternehmens, die Motivation der Mitarbeiter und der Organe.

FÜNF HAUPTGRÜNDE AUS DER PRAXIS

1. Eigner- oder CEO-Nachfolge ist ein seltenes Ereignis – nur wenige Verwaltungsräte sind mit solchen Aufgaben vertraut und haben entsprechende Erfahrungen im Umgang mit solchen Fragen.
2. Der Prozess «Nachfolgemanagement» wird aufgeschoben und aus Zeit- und Risikogründen später definiert, so denken die meisten Verwaltungsräte.
3. «Focus on the Past» (der lange Blick in den Rückspiegel) und damit in die Vergangenheit – aus der Unsicherheit und während den «guten Zeiten» keine Vorbereitungen getroffen zu haben.
4. Notfall-Szenarien sind zwar formuliert – aber undurchführbar, weil es die Personen nicht mehr gibt oder mangels Alternativen (gescheiterter Nachfolgeplan).
5. CEO-Aufgabe wird einfach auf Board-Mitglieder übertragen und verteilt, um dann einen geeigneten Plan zu erarbeiten – die sogenannte «Tragik-Planung».

DIE RICHTIGE PLANUNG

Wichtigkeit vor Dringlichkeit: Installieren Sie ein starkes und erfahrenes Nachfolgemanagement (inklusive Experten). Warten Sie als Eigner oder Verwaltungsrat nicht, bis die Nachfolge fehlt. Setzen Sie sich im Gremium jedes Jahr konsequent mit der Überprüfung Ihres Nachfolgemanagements auseinander, stärken Sie damit die Unternehmung und schaffen Sie sich einen guten Ruf.

DAS FAZIT

Nachfolgeplanung ist der wichtigste Management-Auftrag. Es gibt allen Grund, dass der Verwaltungsrat oder Ausschuss die Nachfolgeplanung (Prozess) konzentriert, bewusst und mit höchster Beachtung ausführt, mit entsprechender Unterstützung durch Fachexperten. ■



Jörg Lutz
Unternehmer
Gründer und VR
der SeestattExperts
www.seestattexperts.ch

GUTE NACHFOLGEPLANUNG BRAUCHT EINEN AKTIVEN VR

Christoph Thoma

Welche Rolle sollte ein Verwaltungsrat im Talent- und Nachfolge-Management einnehmen? Wie kann er bezüglich der «Geschäftsleitung von morgen» den Anforderungen der Aktionäre hinsichtlich der strategischen Führung des Unternehmens gerecht werden? Es wird aufgezeigt, wie durch Transparenz und eine regelmässige Beschäftigung mit der Nachfolge für CEO/GL sowie durch Fokussierung auf kritische Fähigkeiten und Talente die Risiken für die Aktionäre vermindert werden können und die Profitabilität nachhaltig positiv beeinflusst werden kann.

1. AUSGANGSPUNKT UND ZIEL

Der Begriff der «Oberleitung der Gesellschaft» (Art. 716a OR) umfasst unter anderem folgende unübertragbaren Aufgaben:

- die Ernennung und Abberufung der Geschäftsführung. Für den langfristigen Erfolg eines Unternehmens müssen CEO- und Geschäftsleitungskandidaten identifiziert, entwickelt und vorbereitet werden.
- Der Aktionär überträgt dem Verwaltungsrat Verantwortung für die personelle Ausgestaltung des Unternehmens. Diese erfordert über die CEO-/GL-Positionen hinaus eine strategische Nachfolgeplanung sowie die Übernahme einer langfristigen Perspektive, die auch über die GL-Mitglieder hinausgehen sollte.

Eine Kienbaum-Studie zeigt, dass wenige Unternehmen über eine aus der Businessplanung abgeleitete strategische Personal-/Führungskräfteplanung verfügen. Eine solche Planung ist jedoch geschäftskritisch, da sie abbildet, welche Fähigkeiten und Kompetenzen benötigt werden. Gutes Talentmanagement im Sinne der Gewinnung, Entwicklung und Bindung von Talenten und kritischen Fähigkeiten ist aus strategischer Sicht zentral. Fehlbesetzungen in der Leitung und unerwünschte Fluktuation sind auf der Personalseite die beiden grössten Risiken für den Unternehmenserfolg.

2. HERAUSFORDERUNGEN AN DEN VR AUS EINEM STRATEGIEBASIERTEM TALENTMANAGEMENT

Transparenz: Einmal jährlich sollte der Verwaltungsrat die Geschäftsleitung des Unternehmens beauftragen, ihm aufzuzeigen, welche Schlüsselpositionen und -personen für die Weiterentwicklung der Firma wesentlich sind. Der VR sollte sich ein Bild machen, wie die Qualität der Nachfolgeplanung ist, und in die Lage versetzt werden, Akzente zu setzen (z. B. Diversität). Will ein Verwaltungsrat heute den Anforderungen des OR gerecht werden, sollte er nicht nur die Vergütungsthemen, sondern gerade das strategische Nachfolge-Management aktiv gestalten.

Vorausschau: Eine wesentliche Aufgabe ist die rechtzeitige und systematische Beschäftigung mit der Nachfolgeplanung für die CEO-/GL-Positionen («Wie sieht die Führungsmannschaft von morgen aus?»). Ein VR sollte mindestens einmal im Jahr

die Kandidaten/Talente für diese Positionen besprechen. Beim VR liegt die Aufgabe zu bestimmen, welche Kompetenzen zukünftig in der Unternehmensleitung gebraucht werden.

Sichtbarkeit: Entscheidend ist aus unserer Erfahrung ferner, dass die VR-Mitglieder die Nachfolgekandidaten durch Kontakte und Präsentationen persönlich (besser) kennen und einschätzen lernen. Die Kenntnisse des VR über das Führungspersonal der ersten und zweiten Managementebene sind heute vielfach mangelhaft.

Risikominimierung: Durch einen systematischen Prozess wird bei Nachfolgefragen frühzeitig sichtbar, für welche Positionen externe Erfahrung eingekauft werden muss. Bei möglichen Kandidaten sollten auch aus Risikouberlegungen externe Assessments eingesetzt werden. Gerade bei der Auswahl externer Kandidaten sollte ein Verwaltungsrat wirklich unabhängige Beurteilungen (nicht den beauftragten Headhunter!) heranziehen.

Entwicklung: Die Nachfolger sollten gezielt auf den Karriere-schritt vorbereitet werden. Diesem Punkt wird in der Praxis häufig zu wenig Aufmerksamkeit geschenkt. Dazu sollte der VR Entwicklungspläne (Schwerpunkt: herausfordernde Projekte/Coaching) mit dem Ziel diskutieren, die identifizierten «Handlungsfelder» der Kandidaten zu bearbeiten.

Rolle des VR: Der VR sollte den Prozess der Nachfolgeplanung für CEO-/GL-Positionen selbst in die Hand nehmen und einen Nominationsausschuss mit klar definierten Aufgaben und Verantwortlichkeiten bestimmen. Die konkrete Entscheidung hat aber der VR als oberstes Steuerungsgremium zu fällen. Hinsichtlich der Nachfolgeplanung des erweiterten Managements sollte er klare Anforderungen aus der Strategie vorgeben, die Nachfolgeplanung regelmässig überprüfen und eine strategische Rolle übernehmen. ■



Christoph Thoma
Mitglied der Geschäftsleitung/Director
Kienbaum Consultants International
www.kienbaum.ch

VORSCHRIFTEN FÜR LANGFRISTIGES ENGAGEMENT?

Peter Forstmoser. Interview: Urs Walter

Hat der Aktionär eine Aktie gezeichnet und bezahlt, hat er seine Pflicht gegenüber der Gesellschaft erfüllt. Dennoch schlägt Peter Forstmoser vor, im Obligationenrecht gewisse Voraussetzungen zu schaffen, die erlauben würden, bei Publikumsgesellschaften langfristig engagierte Aktionärinnen und Aktionäre zu belohnen. Um bei den Traktanden der Generalversammlung die Meinungsbildung zu erleichtern, könnten moderne Kommunikationsmittel genutzt werden, zum Beispiel ein Chatroom.

Seit Jahrzehnten gestalten Sie das Schweizer Aktienrecht mit. Welche Veränderungen hat es gegeben?

Ganz wesentlich war die Aktienrechtsreform von 1992. Sie brachte inhaltliche Präzisierungen für die Rechtsform Aktiengesellschaft, die in der Schweiz alles umfasst, von der Ein-Personen-AG bis zum weltumspannenden Konzern mit Zehntausenden von Aktionären. Weit wichtiger als die Gesetzesänderungen selbst war aber, dass erstmals in den Medien eine breite öffentliche Diskussion zum Thema Aktiengesellschaft stattfand. Dadurch wurden die Aktionäre aktiver und viele treten heute an der Generalversammlung (GV) mit dem Gefühl auf: «Wir sind die Eigentümer.» Früher nahmen einzig Grossaktionäre Einfluss.

Aktionäre bestimmen mit. Welche Verantwortung übernehmen sie damit – oder sollten sie tragen?

Das Gesetz auferlegt dem Aktionär im Obligationenrecht (Artikel 680) eine einzige Pflicht: Er muss liberieren, also bei der Aktienemission das Kapital einzahlen. Danach trägt er – oder tragen spätere Besitzer der Aktie – ausdrücklich keine Verantwortung mehr für das Unternehmen und dessen Entwicklung. Das fördert kurzfristiges und spekulatives Denken, und dem sollte man entgegenwirken. Vielleicht könnten bei Publikumsgesellschaften langfristig engagierte Aktionäre mit einem verstärkten Stimmrecht belohnt werden. Oder sie würden nach einiger Zeit Haltedauer eine Vorzugsdividende erhalten. Für solche Anreize müssten aber im Gesetz erst die Voraussetzungen geschaffen werden.

Ganz grundsätzlich fragt es sich, was eigentlich das Ziel einer AG – und ich spreche hier von den grossen Publikumsgesellschaften – sein soll. Dazu gibt es zwei Glaubensbekenntnisse: Für die einen sind ausschliesslich die Interessen der Shareholder zu verfolgen, wobei dies – quasi als Nebenprodukt – automatisch auch das Beste für die Mitarbeiter, die Kunden und die Öffentlichkeit sein soll. Für die anderen sollen die Interessen aller an einem Unternehmen Beteiligten ausgewogen berücksichtigt werden. Einig sind sich aber beide Lager darin, dass es nicht um kurzfristige Strohfeder gehen darf, sondern um eine langfristige Ausrichtung.

Bevorzugen bedeutete aber eine Abkehr von der Aktionärsdemokratie.

So klar ist das Gesetz nicht. Artikel 717 fordert vom Verwaltungsrat, «die Interessen der Gesellschaft» zu wahren, nicht nur allein die der Aktionäre. Das rechtfertigt eine langfristige Ausrichtung. Aktionäre sind sodann nur «bei gleichen Voraussetzungen» gleich zu behandeln. Allerdings gibt es einige Rechte, bei denen die Aktionäre absolut gleich zu behandeln sind, so etwa das Recht auf Teilnahme an der Generalversammlung und auf Wortmeldung in dieser. Mehrheitlich ist aber eine Differenzierung nach sachlichen Kriterien durchaus erlaubt.

Also werden einmal mehr die Grossen privilegiert?

Das Gesetz enthält starke Vorschriften, damit Sonderpositionen, wie sie Grossaktionäre haben könnten, nicht ausgenutzt werden. Eine davon ist das Verbot des Insiderhandels. Diskutiert wird

zurzeit, ob es zulässig ist, für die Übernahme eines grossen Aktienpakets einen Zuschlag zu zahlen. Das widerspricht einer absoluten Gleichbehandlung, aber man muss auch sehen, dass sich Grossaktionäre nicht so leicht von ihren Aktien trennen können und dass der Aufbau eines Pakets allenfalls Aufwand gekostet hat.

Kleinaktionäre können mit ihren Stimmen kaum etwas bewirken. Ist der Begriff «Aktionärsdemokratie» nicht irreführend?

Für Kleinaktionäre ist es in der Tat am Einfachsten, sich gar nicht in einen Abstimmungskampf einzulassen, sondern an der Börse durch Verkauf oder Kauf «abzustimmen». Aber ganz allgemein gilt, dass die Vorstellung einer demokratischen Auseinandersetzung an der GV von Publikumsgesellschaften eine reine Fiktion ist, denn die Meinungen sind dann längst gemacht und auch noch so gute Argumente können das Abstimmungsergebnis nicht ändern. Darum sollte der Prozess der Meinungsbildung ins Vorfeld der GV verlegt werden. Warum nicht eine Art Chat-Raum einrichten, wo die Traktanden kontrovers diskutiert werden können. So würden auch kleinere Aktionäre eine echte Chance bekommen, durch die Kraft ihrer Argumente Einfluss auszuüben. ■



Prof. Dr. Peter Forstmoser
Vormals Präsident des Verwaltungsrats der Swiss Re; Partner der Niederer Kraft & Frey AG
www.nkf.ch

PRIVATE-EQUITY-KONTROLLINSTRUMENTE

Martin Frey und Alexander Wyss

Private-Equity-Investitionen sind mit hohen Risiken verbunden. Investoren gehen diese Risiken nur ein, wenn ihnen entsprechende Kontrollinstrumente zur Verfügung gestellt werden. Die zwischen den Gründern bzw. dem Management und den Investoren abgeschlossenen Verträge (Investitions- und Aktionärsbindungsvertrag) sollen einen fairen Ausgleich zwischen Kontrolle und Risiko schaffen. Die jeweilige Ausgestaltung der Kontrollrechte richtet sich nach der Verhandlungsmacht der Parteien.

Kontrollieren kann und soll nur, wer mitwirkt. Bei der Mitwirkung geht es im Kern um Entscheidungsmacht. Bei einer Private-Equity-Investition gibt es verschiedene Entscheidungsebenen: Gesellschafter, Verwaltungsrat und Geschäftsführung. Eine Voraussetzung für Mitwirkung und damit Kontrolle ist Information.

INFORMATIONENRECHTE

Der rechtzeitige Erhalt sachgerechter Information ist die Grundlage für den Investor, um seine Rechte wahrzunehmen. Das (sehr limitierte) gesetzliche Informationsrecht des Aktionärs reicht in einem Private-Equity-Umfeld nicht aus. Weitergehende vertragliche Informationsrechte des Investors (in inhaltlicher und zeitlicher Hinsicht) müssen vereinbart werden. Die Information ist nicht nur vergangenheitsorientiert, sondern auch zukunftsbezogen.

KONTROLLE ÜBER DEN AKTIENBESITZ

Auf der Ebene der Grundstruktur der Gesellschaft ist das Stimmrecht das zentrale Mitwirkungsrecht des Aktionärs. Es kann nur anlässlich der Generalversammlung ausgeübt werden. Im Grundsatz gilt «One Share-One Vote», sofern keine Stimmrechtsaktien oder separate Aktienkategorien geschaffen worden sind. Vertraglich können vom Gesetz abweichende qualifizierte Mehrheitsbeschlüsse vereinbart werden (z. B. $\frac{2}{3}$ der Aktienstimmen oder $\frac{2}{3}$ der von Investoren vertretenen Stimmen). Die Einführung von Präsenzquoten ist auch zulässig.

Da sich die Stimmkraft eines Aktionärs nach seiner Anteilsquote bemisst, wird diese durch das sog. Bezugsrecht vor einer Verwässerung geschützt: Der Aktionär ist berechtigt, bei Kapitalerhöhungen anteilmässig mitzuziehen. Das Bezugsrecht kann von Gesetzes wegen nur aus wichtigem Grund entzogen werden; vertraglich kann der Entzug ganz wegbedungen werden.

KONTROLLE DES VERWALTUNGSRATS

Die Festlegung der Strategie und der Organisation sowie die Überwachung obliegen dem Verwaltungsrat. Die Zusammensetzung des Verwaltungsrats ist somit von grösster Bedeutung. Folgerichtig bedingen sich Private-Equity-Investoren bei Management-Buyouts regelmässig das Recht aus, die Mehrheit im Verwaltungsrat zu stellen. Die Mehr-

heitsverhältnisse im Verwaltungsrat werden oft heftig verhandelt. Nicht berücksichtigte Investoren erhalten gelegentlich das Recht, als Beiräte ohne Stimmrecht an Verwaltungsratsitzungen teilzunehmen. Viele Private-Equity-Verträge sehen vor, dass das Recht auf Einsitz in den Verwaltungsrat verliert, wer bei einer weiteren Finanzierungsrunde nicht mitzieht und damit unter eine gewisse Anteilsquote fällt («pay-to-play»).

KONTROLLE DES MANAGEMENTS

Eine direkte Einsitznahme in die Geschäftsführung durch den Private-Equity-Investor kommt praktisch nie vor; die Kontrolle erfolgt indirekt über die Einsitznahme im Verwaltungsrat. Der Verwaltungsrat ernennt und entlässt das Management und überwacht dessen Geschäftstätigkeit. Über sog. «Leaver-Rules» kontrolliert der Finanzinvestor den Aktienbesitz eines Managers, der das Unternehmen verlässt, und stellt damit sicher, dass nur Manager beteiligt sind, welche auch aktiv mitarbeiten.

VETORECHTE

Sofern ein Finanzinvestor über keine Mehrheit verfügt, gewähren Vetorechte eine grosse, wenn auch nur defensive Entscheidungsmacht: Sie können verhindern, nicht aber einen positiven Entscheid herbeiführen. Vetorechte kommen sowohl auf Stufe der Gesellschafter (auszuüben in der Generalversammlung) als auch auf Stufe des Verwaltungsrates vor. Funktional zwingen Vetorechte die Parteien dazu, sich zusammenzuraufen und gemeinsam zu einem Entscheid zu finden.

FAZIT

Massgeschneiderte Kontrollrechte sind ein zentrales Anliegen eines jeden Private-Equity-Investors. Sie sind eine Voraussetzung dafür, das erhöhte Risiko einer Private-Equity-Transaktion einzugehen. ■



Martin Frey, dipl. Steuerexperte, LL.M.; Dr. iur.
Alexander Wyss, MBA;
Partner bei Baker & McKenzie Zurich
www.bakermckenzie.com

DIE REVISIONSSTELLE UND DIE KONTROLLE DURCH DEN AKTIONÄR

Werner Schiesser

Bei der Wahrnehmung der Kontrolle des Aktionärs über sein Unternehmen deckt die Revisionsstelle ein wichtiges Gebiet ab. Revisionsberichte geben dem Leser der Bilanz die Gewissheit, dass die Jahresrechnung gesetzes- und statutenkonform ist. Sie eignen sich aber weniger für die Erlangung von Detailinformationen.

DIE HAUPTAUFGABE DER REVISIONSSTELLE

Die Revisionsstelle hat – als eines von drei Organen der Aktiengesellschaft – als zentrale Aufgabe, sicherzustellen, dass die den Aktionären im Rahmen der Generalversammlung vorgelegte Jahresrechnung dem Gesetz und den Statuten entspricht. Je nach angewandtem Rechnungslegungsstandard bestätigt sie auch, dass die vorgelegte Jahresrechnung ein den tatsächlichen Gegebenheiten entsprechendes Bild der Vermögens- und Ertragslage wieder gibt. Dabei ist zu beachten, dass die Revisionsstelle auftragsgemäss nur stichprobenweise Prüfungen vornimmt, diese Prüfungen risikoorientiert erfolgen und daher nur eine Zusicherung gemacht werden kann, dass die geprüfte Jahresrechnung keine wesentlichen Fehl Aussagen enthält. Aktionäre – und mit ihnen ein breites Publikum – verstehen die Prüfberichte häufig so, dass sie eine absolute Fehlerfreiheit der Jahresrechnung bestätigen. Das ist aber nicht der Fall und führt oftmals zu unterschiedlichen Erwartungshaltungen (Expectation Gap).

DAS DILEMMA MIT DER BERICHTERSTATTUNG

Die Berichterstattung der Revisionsstelle erfolgt mithilfe von Standardberichten, welche vom internationalen Berufsstand (IFAC) vorgegeben werden. Das ist Segen und Fluch zugleich. Zum einen werden die Berichte durch die Standardisierung klarer und vergleichbarer. Erhält der Aktionär einen Bericht mit einem Normalwortlaut ohne Einschränkungen oder Hinweise und mit einer Abnahmeempfehlung, so kann er sich darauf verlassen, dass die Jahresrechnung wie oben beschrieben in Ordnung ist.

Einschränkungen sind standardisierte Formulierungen, die stets am gleichen Ort eingefügt werden. Sie beziehen sich auf Verletzungen der Rechnungslegungsvorschriften. Die zweite Art möglicher Abweichungen sind Hinweise. Auch sie haben stets an gleicher Stelle im Berichtstestat zu stehen. Hinweise erfolgen, um auf Gesetzesverletzungen hinzuweisen. Mit der Standardisierung werden den Aktionären das Lesen und die Interpretation der Berichte erleichtert.

Auf der anderen Seite haben Einschränkungen und Hinweise ein grosses Gewicht, da sie nur bei wesentlichen Abweichungen und Verstössen zur Anwendung gelangen. Insbesondere bei kotierten Unternehmen ist die Frage, ob nun eine Einschränkung oder ein Hinweis anzubringen ist, eine schwierige Frage, weil die Auswirkungen in der Regel gra-

vierend sind. Kleinere Ungereimtheiten oder Verbesserungspotenzial bei der Rechnungslegung rapportiert der Wirtschaftsprüfer in Form eines Management Letters oder eines umfassenden Berichts an die Unternehmensleitung.

AUSKUNFTSPFLICHTEN/AUSKUNFTSRECHTE

Die einzige Möglichkeit, die Revisionsstelle um Auskünfte zu bitten, bietet sich dem Aktionär an der GV. Die Revisionsstelle ist in ihrem Auskunftsrecht jedoch sehr eingeschränkt, da sie die Geschäftsgeheimnisse der Gesellschaft wahren muss (Art. 730b OR). Sie wird – wenn überhaupt – nur zur Art der Durchführung ihrer Prüfung Auskunft geben. Alle Informationen zum Unternehmen, die über die Berichterstattung im Revisionsbericht hinausgehen, sind bei der Unternehmensleitung zu erfragen.

BEDEUTUNG DER STRUKTUR

Für den Aktionär eines kotierten Unternehmens ist die Revisionsstelle als Organ der Gesellschaft ein wichtiger, unabhängiger Prüfer der Jahresrechnung. Der Aktionär als Empfänger des Berichts kann sich darauf verlassen, dass die Jahresrechnung frei von wesentlichen Fehl Aussagen ist.

Für den Alleinaktionär eines Unternehmens, der gleichzeitig CEO und VR-Präsident ist, wird das Testat zur Jahresrechnung in aller Regel von geringerem Wert sein. Der Unternehmer ist durch seine aktive Rolle bestens über die finanzielle Situation informiert. Sofern das Unternehmen keine weiteren Aktionäre oder Fremdkapitalgeber hat, braucht es gegenüber Dritten nicht in Form eines Prüfungstests Rechenschaft abzulegen.

Der Bericht der Revisionsstelle ist in jedem Fall eine verlässliche Bestätigung, dass im Unternehmen in finanziellen Belangen keine groben Ungereimtheiten bestehen. Für die Beschaffung von Informationen zum Unternehmen ausserhalb der Rechnungslegung ist die Unternehmensleitung der richtige Ansprechpartner. ■



Werner Schiesser
lic. iur., dipl. Wirtschaftsprüfer
CEO
der BDO AG
www.bdo.ch

VERKANNTES KÖNIGSDISZIPLIN

André Kohler

Investment Controlling wird zuweilen als notwendiges Übel von geringem praktischem Wert empfunden. Solchen Ansichten begegnet der Autor dieses Beitrags, verantwortliches Geschäftsleitungsmitglied der B+B Vorsorge AG, mit einer Reihe einleuchtender Ausführungen. Fachgerechtes Investment Controlling entlastet den Stiftungsrat und begünstigt dadurch die Wertschöpfung für die Versicherten.

UMFELD UND AUFGABE

Die seit jeher hohen Ansprüche an Stiftungsräte von Vorsorgeeinrichtungen werden heute mit Nachdruck eingefordert. Dass die Gesellschaft für das Thema der Verantwortlichkeit sensibilisiert ist, zeigt sich in der stetigen Abfolge von Gesetzes- und Verordnungsrevisionen.

Die Strukturreform verankert etliche Pflichten des Stiftungsrats explizit als Gesetz. Nach Art. 51 a II BVG sind diese unentziehbar und nicht delegierbar, was entsprechende Fähigkeiten im Gremium selber erfordert. Nur so ist sichergestellt, dass die Grundaufträge von Selektion, Instruktion und Kontrolle, welche die Verantwortlichkeit massgeblich definieren, mit pflichtgemässer Sorgfalt ausgeführt werden.

NUTZEN

Investment Controlling stellt die dafür nötige Information durch Erzeugung, Strukturierung und Interpretation der Investitionsdaten bereit und sorgt damit für die Entlastung und den Erhalt der Handlungsautonomie des Kunden. Die Entlastung besteht in der Erfassung und Prüfung aller reglementarischen und gesetzlichen Vorgaben. Handlungsautonomie ist gegeben, wenn die relevante Information vollständig, objektiv und mittels durchdachtem Reporting gut lesbar zur Verfügung steht. Kosten- wie Ertragsinformationen sind dabei gleichermaßen wichtig. Daraus resultiert Sicherheit, welche kritische Investitionen rechtzeitig aufdeckt und entsprechende Korrekturen ermöglicht.

Investment Controlling ist somit Quelle stetiger Optimierung. Es zeigt, ob Arbeiten auftragsgerecht erledigt werden und inwiefern sie nach quantitativen Kriterien Wert schaffen. Es legt auch die Wirkung reglementarischer Vorgaben offen, welche ein taktisches Idealverhalten festschreiben. Die dadurch erzeugten Umsetzungsimpulse haben nur dann einen Sinn, wenn sie per saldo Wert schaffen. Vorschriften, spezifische Fähigkeiten und Arbeitsstile von Mandatnehmern müssen aufeinander abgestimmt sein, weil teuer eingekaufte Leistung sonst neutralisiert werden kann.

VORAUSSETZUNGEN

Fachkompetenz

Wirksames Investment Controlling erfordert erprobte Fach-

leute, welche die Arbeit von Umsetzungsverantwortlichen und Beratern aus eigener Praxis kennen. Dies ist die Voraussetzung für konstruktive Kommunikation und das notwendige Verständnis für die unabdingbare Rollentrennung: Investment Controlling stellt die oben erwähnten, vollständigen Fakten bereit. Deren Qualifizierung liegt dagegen als Teil der Handlungsautonomie beim Kunden. Genauso wenig wie der Asset Manager sein eigenes Ergebnis berechnen und verifizieren sollte, ist es die Aufgabe des Investment Controllers, Märkte oder die Qualität von Entscheidungen zu kommentieren.

Technik

Leistungsfähiges Investment Controlling ist transaktionsbasiert und schliesst darum Wertschriftenbuchhaltung wie auch Investment Reporting ein. Nur die Verantwortung dafür ermöglicht die Garantie für Wahrheit und Vollständigkeit der analysierten Daten, die Richtigkeit jeder davon abhängigen Aussage sowie die Flexibilität der Auswertung. Der Datentransfer über elektronische Schnittstellen sowie ein hoher Automatisierungsgrad sind zwingend. Vom Kunden die Lieferung statischer Daten via Spreadsheets zu verlangen, ist ein fehleranfälliger Anachronismus.

Ethik

Wo über Verbesserungen in der beruflichen Vorsorge diskutiert wird, sind Interessenkonflikte ein Thema. Organisationsbedingtes Konfliktpotenzial ist zu vermeiden, damit konkrete Missbrauchsfälle vermieden werden. Wer z. B. Anlageprodukte anbietet, kommt nicht als Investment Controller in Frage. Dass trotz aller Organisation nur die persönliche Integrität der Verantwortlichen ein einwandfreies Verhalten sichert, bleibt aber weiterhin der Weisheit letzter Schluss.

Für weitere Informationen stehen wir Ihnen jederzeit gerne zur Verfügung. ■



André Kohler

Mitglied der Geschäftsleitung und Leiter Investment Services der B+B Vorsorge AG
www.bb-vorsorge.ch

SO VERWANDELN SIE RISIKEN IN MEHRWERT

Andreas Mattig

Risikomanagement ist nicht erst seit der Banken- und Finanzkrise in aller Munde. Doch statt ständig die vergangenen (Risiko-)Management-Versäumnisse zu beklagen, dürfte man gescheiter über die enormen Chancen nach, die ein Risikomanagement bietet. Richtig implementiert und im Unternehmen auch gelebt, lässt sich ein unscheinbares Risikomanagement ohne grossen Aufwand in ein systematisches Wertmanagement verwandeln, das Kunden, Mitarbeitenden, Aktionäre usw. echten Mehrwert bietet.

DAS RISIKO- WIRD ZUM WERTMANAGEMENT

Nur wenn Sie Risiken eingehen, können Sie Ihr Unternehmen auch erfolgreich vorantreiben. Diese Tatsache wird von Aktionären sowie weiteren Stakeholdern und Interessensgruppen anerkannt, wenn es z. B. um das Einschätzen Ihres Firmenwerts geht. Doch aufgepasst: Gehen Sie zu viele oder unkontrolliert Risiken ein, vernichten Sie evtl. Werte! Dies zeigt sich leider immer wieder (aber nicht nur) in der Finanzbranche. Fazit: Ein Risikomanagement hilft Ihnen, Ihre Unternehmensrisiken im Griff zu behalten.

Die klassische staatliche Antwort auf diese Herausforderungen kennen Sie: Pflicht zum Führen eines Internen Kontrollsystems (IKS)! Doch allein mit diesem Instrument gehen Sie zu statisch an das facettenreiche Phänomen «Risiko» heran. Es gibt dynamischere Methoden, wie Sie mit Hilfe der im IKS erhobenen Unternehmensdaten Mehrwert generieren können.

Am besten «veredeln» Sie Ihre IKS-Daten, indem Sie ein unternehmensweites Risikomanagementsystem (RMS, siehe Abbildung) entwickeln. Dieses Instrument gilt heutzutage anerkanntermassen als zentraler Bestandteil jeder modernen Unternehmensführung.

identifikation und -analyse, strategische Massnahmen und Steuerungen sowie die periodische Kontrolle und Überwachung in einem integrierten System nahtlos ineinander greifen.

UMSETZUNG, CONTROLLING, REPORTING

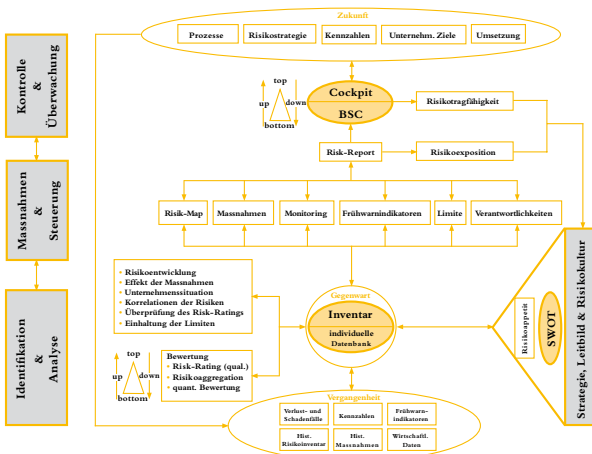
Das beste Konzept schafft allerdings keinen Wert, wenn es graue Theorie bleibt. Darum müssen Sie beim Entwickeln Ihrer unternehmensweiten Risikostrategie im Rahmen einer BSC-Analyse Ihre strategischen Ziele mit den operationellen Risiken und Schlüsselkontrollen verknüpfen. So lassen sich die kritische Risikotragfähigkeit (z. B. als Prozentsatz des EBIT oder der Liquidität) sowie die Ziel- und Grenzwerte für einzelne Risiken bestimmen oder definieren. Anhand der getroffenen Massnahmen zur Risikoreduktion können Sie nun feststellen, ob die im RMS-Cockpit definierten Kennzahlen eingehalten werden. Das Risikomanagement zeigt Ihnen jetzt in einer dynamischen und vorausschauenden Art u. a. auf, wie viel Risiko Ihr Unternehmen zu tragen vermag. Diese Information ist ein unerlässlicher Erfolgsfaktor, wenn eine neue strategische Initiative wie z. B. die Expansion ins Ausland ansteht.

PROZESSE AKTIV LEBEN UND KOMMUNIZIEREN

Möchten Sie Ihr Risikomanagement als effizientes Wertmanagement-Instrument nutzen, genügt es nicht, Prozesse einzuhalten. Vielmehr müssen Sie in Ihrem Unternehmen das gesamte System und seine Umsetzung leben und kommunizieren. Nur so schaffen Sie Vertrauen und spürbaren Mehrwert für Kunden, Mitarbeitende, Aktionäre usw.

FAZIT

Ein ganzheitliches Managementsystem (Mattig Cockpit®) dient der Unternehmensführung dabei, die Firma strategisch und operativ zu leiten und Umsetzung und Kontrolle der strategischen und operativen Ziele sicherzustellen; die gewonnenen Erkenntnisse müssen Sie aber auch über den «engen» Führungskreis hinaus kommunizieren – um Motivation, Identifikation und Dynamik freizusetzen. ■



Ein sinnvolles und strategisches RMS darf sich aber nicht in seiner formalen Existenz oder in einer passiven Risikoabwehrhaltung erschöpfen. Ziel Ihres RMS muss es sein, zusätzliche Daten und eine verbesserte Informationsqualität zu generieren – nur so können Sie Synergieeffekte erzielen. Damit aus Ihrem RMS ein echtes Wertmanagementsystem wird, müssen Risiko-



Dr. Andreas Mattig
 Treuhand- und Revisionsgesellschaft
 Mattig-Suter und Partner
 www.mattig.ch

STEUERN STEUERN UNTERNEHMEN UND AKTIONÄRE?

Jürg Altorfer

Steuern sind ein Kostenfaktor und damit ein Entscheidungskriterium für jede Gesellschaft und jeden Aktionär. Gesetzgeber und Verwaltung haben es in den letzten 15 Jahren geschafft, den Einfluss der Steuern auf unternehmerische und finanzielle Entscheide zu reduzieren. Diese Massnahmen haben der Schweiz auch im internationalen Standortwettbewerb geholfen und finden in der Unternehmenssteuerreform III ihre Fortsetzung.

AUSSCHÜTTUNGEN

2009 wurde schweizweit die Teilbesteuerung der Dividenden für natürliche Personen eingeführt, was zu einer (je nach Kanton unterschiedlichen) Reduktion der Einkommenssteuern auf Dividenden von rund 50% führte. Der Beteiligungsabzug auf Dividenden juristischer Personen wird seit 2011 bereits ab einer Beteiligungsquote von 10% oder einem Beteiligungswert von 1 Mio. Fr. (früher 20%/2 Mio. Fr.) gewährt. Mit der gleichzeitigen Einführung des Kapitaleinlageprinzips wurde ein alter Systemfehler beseitigt. Von den Aktionären geleistete Einlagen, Aufgelder oder Zuschüsse können einkommens- und verrechnungssteuerfrei als Dividenden ausgeschüttet werden.

Bei der Verrechnungssteuer wurde sowohl innerhalb der Schweiz als auch im Verhältnis zur EU das Meldeverfahren für Dividenden eingeführt. Damit entfallen die Zwischenfinanzierung der Verrechnungssteuer und das Warten auf die (zinslose) Rückerstattung. Aufgrund eines Bundesgerichtsentscheids hat sich in neuester Zeit allerdings eine Praxis entwickelt, wonach das Meldeverfahren nur angewendet werden kann, wenn die Meldung innert 30 Tagen nach Ausschüttung erfolgt.

Diese Massnahmen führen dazu, dass Eigenkapital nicht aus steuerlichen Gründen «gehörtet» wird, sondern via Ausschüttung an die Aktionäre fliesst. Die Beteiligungen werden dadurch weniger schwer und insbesondere Familienaktionäre können ihr Vermögen besser diversifizieren.

KAPITALGEWINNE

Mit der gesetzlichen Regelung der indirekten Teilliquidation und der Transponierung wurde 2007 Rechtssicherheit geschaffen für die Fälle von Verkäufen von Kapitalgesellschaften durch natürliche Personen. Das potenzielle Steuer substrat wurde massiv reduziert und zeitlich eingeschränkt, so dass bei entsprechender Planung in vielen Fällen keine oder in Kombination mit der Teilbesteuerung eine stark reduzierte Steuerbelastung anfällt.

Bei den Kapitalgewinnen juristischer Personen wurde bereits 1997 der Beteiligungsabzug eingeführt. Beim Verkauf einer Beteiligung von mindestens 20% (seit 2011 10%) reduziert sich nach einer Haltedauer von einem Jahr die Gewinnsteuer auf gegen null.

UMSTRUKTURIERUNGEN

Mit dem Fusionsgesetz wurden 2004 die steuerrechtlichen Grundlagen angepasst, so dass Unternehmensumstrukturierungen grundsätzlich steuerneutral durchgeführt werden können. Neu können selbst Vermögensübertragungen im Konzern oder Spaltungen von Gesellschaften steuerfrei abgewickelt werden. Dies ist jedoch teilweise mit Sperrfristen verbunden oder setzt die Übertragung von Teilbetrieben voraus, was einerseits vor der Umstrukturierung eine Analyse, andererseits nach der Umstrukturierung eine Überwachung der umstrukturierten Unternehmensteile erfordert.

ZUKUNFT

Der Bundesrat hat bereits eine Vorlage für eine Unternehmenssteuerreform III in Auftrag gegeben. Nachdem die Emissionsabgabe auf Fremdkapital mit der Too-big-to-fail-Vorlage abgeschafft wird (2012), sollen die Emissionsabgabe auf Eigenkapital abgeschafft und die steuerlichen Hindernissen bei der Konzernfinanzierung und Schwächen des Beteiligungsabzugs beseitigt werden.

FAZIT

Mit den Neuerungen der letzten Jahre wurde der Einfluss der Steuern auf die Finanzierung und Strukturierung von Unternehmen abgebaut. Damit wuchs die unternehmerische Freiheit hinsichtlich Rechtsform und Finanzierung. Mit der dritten Reform geht der Bundesrat diesen Weg konsequent weiter. Es ist zu hoffen, dass die Politik den eingeschlagenen Weg mitgeht und insbesondere davon absieht, die bereits umgesetzte Reform des Kapitaleinlageprinzips nachträglich einzuschränken. ■



Dr. Jürg Altorfer
Dipl. Steuerexperte
Partner der
Altorfer Duss & Beilstein AG
www.adbtax.ch

CORPORATE GOVERNANCE UND ANLAGEFONDS

Markus Steiner und Thomas Zimmerli

Wie nimmt eine Fondsleitung ihre Corporate-Governance-Verantwortung unabhängig wahr und wie können sich Anlagefonds an Generalversammlungen Gehör verschaffen? Im Kollektivanlagengesetz und der Selbstregulierung der SFA gibt es allgemeine Vorgaben zur Abwicklung der Stimmrechte. Die Umsetzung in der Praxis ist komplex und abhängig vom jeweiligen Geschäftsmodell der Fondsleitung. Immer mehr müssen auch die hohen Anforderungen institutioneller Anleger erfüllt werden.

Gemäss dem Code of Conduct der SFA für Anlagefonds und den entsprechenden Bestimmungen im Kollektivanlagengesetz (KAG) hat die Fondsleitung die Stimmrechte **unabhängig und ausschliesslich im Interesse der Anleger** auszuüben. Auch internationale Regularien enthalten eine Aufforderung an institutionelle Anleger zum **verantwortungsbewussten Gebrauch ihrer in Kollektivanlagen konsolidierten Stimmrechte** (z. B. EFAMA/Code for External Governance). Was dies konkret für die Investor-Governance bedeutet, muss die Fondsleitung festlegen.

TRANSPARENTER STIMMRECHTSPROZESS

Die UBS-Fondsleitung ist wegen ihrer breiten Fondspalette ein bedeutender Aktionär der schweizerischen Publikumsgesellschaften und seit mehreren Jahren aktiv im Thema Investor-Governance engagiert. Bei Publikumsfonds entscheidet abschliessend die Fondsleitung in Vertretung der Anleger über die Ausübung der Stimmrechte. Bei gewissen Fonds für qualifizierte Anleger können z. B. Einrichtungen der beruflichen Vorsorge via UBS Voice im Vorfeld einer GV ihre Stimmpräferenzen an die Fondsleitung abgeben und damit die in der BVG-Strukturreform aufgestellten Anforderungen effizient einhalten. Um den komplexen Stimmrechtsprozess professionell und transparent abzuwickeln, hat der Verwaltungsrat der Fondsleitung detaillierte **interne Stimmrechts-Richtlinien** erlassen. In diesen Richtlinien wird neben den allgemeinen Stimminstruktionen auch verbindlich festgehalten, dass insbesondere die Themenbereiche Fusionen, Übernahmen, Reorganisationen, Statutenänderungen, Doppelmandate, Entschädigung des obersten Managements (Say-on-Pay) die Interessen der Anleger längerfristig tangieren können. Werden Sachgeschäfte aus diesen Themenbereichen für die GV traktandiert und diese in den Medien, der Öffentlichkeit und von Proxy Advisors kontrovers diskutiert, werden vertiefte Abklärungen durch Spezialisten der Fondsleitung gemacht. Der definitive Stimmrechtsentscheid wird schliesslich vom Stimmrechtsausschuss der UBS-Fondsleitung gefällt und ausführlich dokumentiert.

UNABHÄNGIGKEIT UND ORGANISATION

Um die geforderte Unabhängigkeit der Stimmrechtswahrnehmung sicherstellen zu können, wird der gesamte Prozess von Spezialisten der UBS-Fondsleitung durchgeführt. Bei

über 2000 GVs von ausländischen Gesellschaften wird die Fondsleitung im Bereich der Informationsbeschaffung und Stimmempfehlung von Spezialisten aus UBS Global Asset Management unterstützt. Auf eine Delegation der Stimmwahrnehmung an Proxy Advisors wird bewusst verzichtet. Die **Entscheidungskompetenz und treuhänderische Verantwortung liegt letztendlich bei der Fondsleitung** und wird konsequenterweise auch unabhängig von den Interessen der UBS-Gruppe wahrgenommen. Bei den über 260 verwalteten schweizerischen Anlagefonds und 220 GVs von Publikumsgesellschaften mit mehr als 1500 Traktanden pro Jahr ist es zwingend notwendig, dass die Fondsleitung über ein professionelles Stimmrechts-Tool rasch und effizient die Instruktionen auf Fondsebene abwickeln kann.

UMGANG MIT KONTROVERSEN TRAKTANDEN

Bei Routinegeschäften wird in der Regel gemäss den Anträgen des Verwaltungsrats gestimmt, wobei zur Verhinderung von Ertragseinbussen auf den Rückruf der Aktien aus der Effektenleihe verzichtet wird. Bei kontroversen Traktanden werden die Stimmrechte im vollen Bestand ausgeübt, d. h. die Fondsleitung ruft sämtliche Titel aus der Effektenleihe zurück, um eine möglichst grosse Wirkung entfalten zu können. In Spezialfällen kann ein Gespräch mit dem VR oder dem CEO der Unternehmung zur Klärung offener Fragen und zur Entscheidungsfindung beitragen. Die Stimmrechtsinstruktionen der Fondsleitung werden danach vom unabhängigen Stimmrechtsvertreter an der GV eingebracht.

DOKUMENTATION UND BERICHTERSTATTUNG

Das konkrete Abstimmungsverhalten der UBS-Fondsleitung wird für jede GV im Stimmrechts-Tool dokumentiert, damit jederzeit der gemäss KAG geforderten Auskunftspflicht nachgekommen werden kann. ■



Dr. Markus Steiner (CEO)
Thomas Zimmerli (Head Compliance)
UBS Fund Management
(Switzerland) AG
www.ubs.com/fundservices

AKTIONÄRSINTERESSEN UND RISIKO

Peter Gomez, Urs Rüegegger

Im Gegensatz zur Bankenwelt, die im Zuge der Finanzkrise in vielen Fällen staatliche Hilfe beanspruchen musste, bestand die Finanzplatzinfrastruktur auch in der Schweiz diesen Stresstest mit Bravour. Ein liquider Handel war dank stabilen IT-Systemen jederzeit gewährleistet, wodurch sich Liquiditäts-, Marktpreis- und Gegenparteirisiken für Aktionäre und übrige Marktteilnehmer substantiell verringerten.

FINANZPLATZINFRASTRUKTUR ALS WICHTIGER PFEILER DER STABILITÄT

SIX Group betreibt die Infrastruktur des Schweizer Finanzmarktes und leistet u. a. durch robuste Systeme, liquide Märkte und das Management von Gegenparteirisiken einen massgeblichen Beitrag zur Verringerung des Risikos für Aktionäre und andere Finanzplatzteilnehmer.

ROBUSTE IT-SYSTEME

Das Funktionieren der Finanzmärkte setzt eine lückenlose Verfügbarkeit der IT-Systeme voraus. Börsen-, Clearing- oder Settlement-Organisationen verfügen über hoch entwickelte Anwendungen, die auch auf grössere Belastungen, wie in Krisensituationen üblich, ausgelegt sind. In Spitzenzeiten müssen an einem Tag bis zu vierfache Volumen eines durchschnittlichen Handelstags verarbeitet werden. Die Schweizer Finanzplatzinfrastruktur konnte während der Finanzkrise sicherstellen, dass alle Systeme zu jedem Zeitpunkt den Marktteilnehmern zur Verfügung standen und in der Lage waren, das explodierende Volumen, resultierend aus Investitions- und Risikoanpassungen der Marktteilnehmer, zu verarbeiten. Der einzelne Marktteilnehmer konnte darauf vertrauen, dass er zu jeder Zeit Transaktionen tätigen konnte.

LIQUIDE MÄRKTE

Darüber hinaus leistet die Finanzplatzinfrastruktur einen bedeutenden Beitrag im Zusammenspiel der Märkte und ihrer Teilnehmer, namentlich der Aktionäre. Zunächst ist die Möglichkeit zur Kapitalaufnahme und Anlage, d. h. das Zusammenführen von Investoren und Unternehmern, zu erwähnen. Eine zentrale Funktion der Finanzplatzinfrastruktur ist dabei die Sicherstellung der Preisbildung und damit der Liquidität der Märkte. Hierbei spielt die Börse eine massgebliche Rolle, ist es doch ihre primäre Aufgabe, für eine effiziente Preisbildung der gehandelten Wertschriften zu sorgen. Die Aktionäre und anderen Marktteilnehmer sollen jederzeit die Möglichkeit haben, einen Vermögenswert zu kaufen oder verkaufen, dann ist ein Markt liquid. Die vorherrschenden modernen Finanz- und Risikomanagementmodelle basieren auf der zentralen Annahme liquider Märkte. Sie gehen davon aus, dass z. B. ein Verkäufer – gegebenenfalls unter Inkaufnahme eines massiven Preis-

abschlags – immer eine Gegenpartei findet, um eine bestimmte Transaktion abzuwickeln. Auch wird davon ausgegangen, dass die Märkte stets zu einem fairen Preis finden. Während der Finanzkrise wurde indes festgestellt, dass diese Bedingungen in einer Stresssituation vornehmlich bei OTC (over the counter, d. h. nicht über eine Handelsplattform) gehandelten Produkten nicht erfüllt waren. Wegen fehlender Marktpreise stiessen die traditionellen Risikomanagementmodelle an ihre Grenzen, und der Wert gewisser Positionen fiel über Nacht ins Bodenlose, weil niemand bereit war, als Gegenpartei aufzutreten. Die Banken und die Anleger waren dem Treiben der Marktkräfte hilflos ausgeliefert.

Im Gegensatz zu OTC-Märkten kennt die Börse eine wirksame Regulierung, die für gleichen Informationszugang und gleiche Handelsbedingungen sorgt und einen fairen Handel gewährleistet. SIX Group verfügt zu diesem Zweck über eine gesetzlich verankerte Selbstregulierung, welche in Ergänzung zur staatlichen Überwachung durch die Finma steht. Sie wird unter Einbezug von Marktteilnehmern, Emittenten und unabhängigen Experten kontinuierlich optimiert.

Die Börse betreibt und garantiert darüber hinaus eine für alle Teilnehmer bindende Marktsteuerung. Diese umfasst unter anderem die Gültigkeitsanalyse von Auktionsmechanismen, die Behandlung von Fehlabschlüssen, die Beurteilung von Ad-hoc-Informationen der Emittenten für eventuelle Handelsunterbrechungen sowie das Aussetzen des Wertpapierhandels durch sogenannte Circuit Breakers (Unterbrechungsmechanismen) in Situationen grosser Kurschwankungen. Durch diese und ergänzende Tätigkeiten stellen die Systeme und Mitarbeiter der Börse sicher, dass der Betrieb nicht nur reibungsfrei verläuft, sondern marktspezifische Risiken im Handel zugunsten aller Aktionäre und weiteren Teilnehmer zentral minimiert werden.

MANAGEMENT VON GEGENPARTEIRISIKEN

Dem Management der Ausfall- oder Gegenparteirisiken kommt eine wesentliche Bedeutung zu, gerade in Stresssituationen, bei denen einzelne Teilnehmer in Bonitätsengpässe geraten. Nebst den Risikomanagementmodellen der Banken leistet die Infrastruktur hier einen wichtigen, oft wenig bekannten Beitrag.

Das Management dieser Gegenparteirisiken ist Sache der Clearing-Häuser. An den höher entwickelten Märkten hat sich in der Vergangenheit das System der zentralen Gegenpartei durchgesetzt. Dabei tritt das Clearing-Haus zwischen alle Käufer und Verkäufer, die an einem Markt teilnehmen. Dadurch verkehren sämtliche Marktteilnehmer mit nur einer – und immer der gleichen – Gegenpartei. Dies vereinfacht das System erheblich und ermöglicht es den Marktteilnehmern, sich bei der Beurteilung der Gegenparteirisiken auf die Bonität des Clearing-Hauses zu beschränken. Da es sich in den meisten Fällen um regulierte Organisationen handelt, gelten zudem Vorschriften in Bezug auf die Offenlegung von Informationen. Die höhere Transparenz und die Reduktion der Anzahl Vertragspartner entlasten das Risikomanagement der Banken, erhöhen die Effektivität des Marktes und reduzieren schliesslich auch die Risiken für die Aktionäre, wodurch letztlich auch die Transaktionskosten sinken.

Auf der anderen Seite sind die Clearing-Häuser Spezialisten im Umgang mit dem Risiko eines extremen Bonitätsverlustes (Adressausfallrisiko). Sie verfügen über die notwendige Expertise, bauen entsprechende Risikomanagementsysteme auf und stützen sich auf eingespielte Sicherungsmechanismen ab für den Fall, dass ein Teilnehmer nicht in der Lage ist, seinen Verpflichtungen nachzukommen. Die Schweizer Finanzplatzinfrastruktur verfügt mit SIX x-clear über ein solchermaßen spezialisiertes Clearing-Haus. Die Wirksamkeit dieses Systems konnte SIX x-clear Ende 2008 beim Ausfall von Lehman Brothers unter Beweis stellen. Die offenen Transaktionen konnten geschlossen werden, ohne dass ein Verlust für das Clearing-Haus entstanden wäre.

Die Effizienz und Effektivität dieses Mechanismus ist elementar, findet doch durch die Einführung zentraler Gegenparteien eine Konzentration der Risiken beim Clearing-Haus statt. Bedenkt man die Höhe der Beträge (bis zu 200 Mrd. Fr.) und die Volumenschwankungen (zwischen 1 und 5 Mio. Clearing-Transaktionen, die täglich von einem Clearing-Haus abgewickelt werden), wird deutlich, wie wichtig diese Marktfunktion ist. Nicht ohne Grund werden Clearing-Häuser heute als systemrelevante Institutionen betrachtet. Sie unterstehen einem strengen Aufsichtsregime durch die Schweizerische Finanzmarktaufsicht und werden zusätzlich durch die Schweizerische Nationalbank überwacht.

GEZIELTE REGULIERUNG ALS HEBEL

Die Finanzkrise hat die Regulatoren der verschiedenen Märkte ins Zentrum des Interesses gerückt. Zum einen sahen sie sich mit dem Vorwurf konfrontiert, die hohen Verluste der Banken seien Ausdruck des Versagens der Überwachung. Zum anderen wurde vor allem von politischer Seite die Forderung erhoben, mittels neuer Regulierung die Risiken zu reduzieren und dadurch die Märkte sicherer bzw.

stabiler zu machen. Aus Sicht der Infrastruktur stehen drei Stossrichtungen zur Diskussion, die zu einer substantziellen Verbesserung führen könnten:

- **Handel über eine Börsenplattform:**
Um die Liquidität und die Transparenz zu verbessern, sollte der Handel ausserhalb von Börsenplattformen eingedämmt und ein Teil des OTC-Handels auf Börsenplattformen verschoben werden.
- **Regulierte Block Trading Pools:**
Dabei handelt es sich um designierte Abwicklungsplattformen von institutionellen Investoren für grosse Aufträge. Es werden heute aber auch solche Transaktionen darüber abgewickelt, die in ein öffentliches Orderbuch gehören. Dies sollte aus Sicht der Markteffizienz unterbunden werden.
- **Clearing durch zentrale Gegenparteien:**
Aus Sicht der Infrastruktur wird empfohlen, dieses Konzept weiter voranzutreiben und die Marktteilnehmer dazu zu bewegen, solche Vehikel für das Clearing eines Abschlusses in Anspruch zu nehmen.

Die Finanzplatzinfrastruktur leistet einen wertvollen Beitrag zum Funktionieren der Finanzmärkte und damit zur Stabilität – auch aus Sicht der Aktionäre. Im Vordergrund steht die Liquidität der Märkte dank hoher Transparenz und effizienter Preisbildung. Hinzu kommt die Übernahme von Gegenparteirisiken. Über die Jahre sind in den meisten Ländern Monopolisten zur Erfüllung dieser Aufgaben entstanden. Deren komfortable Ertragslage motivierte die Marktteilnehmer, Druck auf die Regulatoren auszuüben, um den Markt dem Wettbewerb zu öffnen. Die neue Situation liess sehr rasch die Gebühren sinken. Die damit einhergehende Fragmentierung der Märkte – Verteilung des gleichen Geschäftsvolumens auf mehrere Plattformen – führte jedoch zu Ineffizienzen, die nun Gegenstand weiterer regulatorischer Diskussionen sind. Gepaart mit der Bewältigung der Auswirkungen der Finanzkrise und dem Bestreben, die Märkte stabiler zu machen, ist mit weiteren Eingriffen in die Märkte zu rechnen. Die Finanzplatzinfrastruktur kann einen wesentlichen Beitrag zur Verbesserung leisten. Es gilt sicherzustellen, dass die Regulatoren dies erkennen und die Infrastrukturanbieter noch stärker in ihre Überlegungen einbeziehen. Damit könnten sie letztlich auch zur Profilierung der Schweiz als Investitionsplatz im internationalen Standortwettbewerb beitragen. ■



Prof. Dr. Peter Gomez,
Präsident des Verwaltungsrats
der SIX Group



Dr. Urs Rügsegger
CEO der SIX Group
www.six-group.com

CORPORATE-GOVERNANCE-PRINZIPIEN FÜR AKTIONÄRE?

David P. Frick

Der Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance wurde vom Wirtschaftsverband economiesuisse 2002 veröffentlicht und 2007 ergänzt. Er enthält Anforderungen an eine gute Corporate Governance bei Aktiengesellschaften. Nicht zuletzt als Folge der Finanzkrise stellt sich aber die Frage, ob nicht auch zusätzliche Anforderungen an die Ausübung von Stimmrechten durch treuhänderisch agierende institutionelle Anleger gestellt werden müssten. Indirekt liesse sich damit auch der Gefahr eines Missbrauchs der zunehmenden Stimmacht der Stimmrechtsberater vorbeugen.

Bereits im Jahr 2004 hat die OECD Prinzipien für treuhänderisch handelnde institutionelle Anleger postuliert, 2009 hat die ICGN ihre Prinzipien diesbezüglich ergänzt, und 2010 erschien der U.K. Stewardship Code für institutionelle Investoren. Die Europäische Kommission stellte die Frage in ihrem 2011 verabschiedeten Grünbuch zur Corporate Governance. In der Schweiz sieht die Volksinitiative Minder eine Abstimmungspflicht für Pensionskassen vor, während der indirekte Gegenvorschlag den Vorsorgeeinrichtungen nahelegt, ihre Mitwirkungsrechte in börsenkotierten Gesellschaften sofern möglich auszuüben.

Anforderungen an eine gute Corporate Governance auch der institutionellen Anleger, welche Vermögenswerte Dritter treuhänderisch verwalten, sind teilweise bereits in den gültigen Gesetzen und Regulierungen sowie in einigen Selbstregulierungen enthalten. Aufgrund neuer Abstimmungspraktiken – 15 von 20 SMI-Gesellschaften führten 2011 die vom Swiss Code empfohlene separate Say-on-pay-Abstimmung durch – und des zunehmenden Druckes auf Pensionskassen, ihre Stimmrechte auszuüben, ist das Anliegen aber noch dringender geworden. Besonders wichtig ist dabei eine gute Governance im Umgang mit Stimmrechtsempfehlungen von Stimmrechtsberatern, welche inzwischen einen ganz erheblichen Einfluss auf das Abstimmungsergebnis schweizerischer Generalversammlungen ausüben.

Wie für die Issuers ist auch für die institutionellen Investoren der Weg der Selbstregulierung angezeigt. Institutionelle Anleger sollten sich solchen Grundsätzen freiwillig unterstellen und gegebenenfalls begründen, weshalb sie von einzelnen dieser Grundsätze abweichen («comply or explain»).

Zur Frage, welches der zentrale Inhalt solcher Corporate-Governance-Prinzipien für (institutionelle) Aktionäre sein könnte, wurden im Rahmen der Rechtskommission der Economiesuisse im Jahre 2011 Gespräche unter anderem mit institutionellen Anlegern und Stimmrechtsberatern geführt. Die SwissHoldings veranstaltete im August eine Tagung zu dem Thema. Ein Entwurf solcher «Richtlinien für institutionelle Investoren zur Ausübung ihrer Mitwirkungs-

rechte bei Aktiengesellschaften» wurde inzwischen interessierten Kreisen zur Vernehmlassung zugestellt.

Inhaltlich leiten müsste der Grundsatz, dass institutionelle Investoren ihre Mitwirkungsrechte immer im Interesse der Anleger ausüben. Noch zu diskutieren geben wird zweifellos, inwiefern sie sich dabei – jedenfalls sofern die Anlagerichtlinien nichts Abweichendes vorsehen – von einem langfristigen und nachhaltigen Ansatz leiten lassen sollen. Im Nachgang zur Finanzkrise und angesichts des seither verpönten «Short-termism» und der Spekulationen auf fallende Kurse müsste der Gedanke eigentlich auf Zustimmung treffen.

Wichtig für eine gute Governance im Umgang mit Stimmrechtsberatern wäre, dass die institutionellen Investoren bei der Ausübung ihrer Mitwirkungsrechte den konkreten Umständen des Einzelfalls Rechnung tragen und eine strikte Befolgung starrer Grundsätze vermeiden. Sie sollten sich ihre Meinung vielmehr im angemessenen Dialog mit den betroffenen Gesellschaften bilden. Schliesslich sollte die Transparenz um die Ausübung der Mitwirkungsrechte gegenüber den Anlegern erhöht werden.

Die Schweiz hat in Sachen Corporate Governance der Aktiengesellschaften einen internationalen Spitzenplatz erreicht. Es wäre an der Zeit, dass sie auch in Bezug auf die Corporate Governance treuhänderisch agierender institutioneller Anleger eine entsprechende Selbstregulierung schafft. ■



Dr. David P. Frick
Mitglied der Geschäftsleitung der Nestlé AG
und Präsident der Rechtskommission
der economiesuisse

www.scorecard.ch



9 783952 354711