

## Finanzmärkte, Firmenkäufe und Corporate Governance

1. Fallbeispiele zum Einstieg: SIG, Sulzer, Saurer, Ascom, und so weiter
2. Wie Takeovers und Leveraged Buyouts funktionieren: Mechanismen von Raider-Geschäften
3. Rolle der Finanzmarktaufsicht
4. Manager, Verwaltungsräte, Entschädigungen und Machtbalance
5. Corporate Governance - Regeln

## Die Stunde der Spekulanten

Von Andreas Flütsch

**M**it Schweizer Industrie firmen ist viel Geld zu verdienen. Weniger mit den Produkten, die sie anbieten, dafür umso mehr, wenn man mit ihren Aktien spekuliert. Nein, nicht die Kleinaktionäre, die profitieren bestenfalls als Trittbrettfahrer. Das schnelle und das grosse Geld machen Grossinvestoren wie der britische Hedge Fund Laxey Partners.

Als Laxey im August 2005 ankündigte, man besitze 13,1 Prozent d Saurer-Aktien, lag der Kurs bei 90 Franken. Die Briten kauften steti zu. Laxeys Interesse an Saurer sei «längerfristiger Natur», so Laxey damals. Ach wirklich? Am Dienstag haben die Briten Kasse gemacht und e Saurer-Paket von 24 Prozent für 120 Franken pro Titel an Unaxis weiterge reicht. Die Kursdifferenz zeigt, welk



# Unaxis hat Mehrheit an Saurer

## WIRTSCHAFT

# Saurer: Der Chef wird nicht ersetzt, die Zentrale geht zu

Oerlikon schluckt Saurer. Der Konzern stirbt, die zwei Sparten werden in Oerlikon integriert. Der scheidende Saurer-Chef wird nicht ersetzt, der Konzernsitz in Winterthur geschlossen.

Von Andreas Flütsch

Oerlikon besitzt inzwischen über 90 Prozent der Aktien von Saurer und beherrscht damit den Arboner Maschinenkonzern fast vollständig (siehe Box). Hinter den Kulissen diskutieren Teams der beiden Konzerne bereits, wie die Integration von Saurer genau ablaufen soll. «Es ging nie um eine Fusion unter Gleichen, sondern um eine Übernahme», sagt Burkhard Bönzel, Sprecher von Oerlikon, die bis vor kurzem noch Unaxis hiess.

Die Rollen sind entsprechend einseitig verteilt. Die 1888 gegründete

Saurer, mit 2,3 Milliarden Franken Umsatz im Jahr 2005 deutlich grösser als Oerlikon mit 1,5 Milliarden Franken, stirbt als Konzern. Die zwei Saurer-Sparten Textilmaschinen und Getriebesysteme werden, ganz unpolitisch, in Oerlikon integriert. Sie sind dort bloss noch zusätzliche Geschäftszeile unter vielen. Für die zwei Saurer-Sparten, die operativ bislang grosse Freiheiten hatten, ist das ein herber Machtverlust.

Einen Konzernleiter braucht Saurer dann nicht mehr. Heinrich Fischer hat angekündigt, dass er als Delegierter des Verwaltungsrates und Konzernleiter auf die Generalversammlung 2007 den Hut nehmen wird. Sein Posten wird aufgehoben. Für Fischer wird kein Nachfolger gesucht, bestätigt Oerlikon-Sprecher Bön-



BILD REGINA KÜHNE/KEYSTONE

Der Konzern Saurer stirbt 118 Jahre nach seiner Gründung: Verschwindet bald auch die Marke Saurer?

auch nach der Integration von Saurer nur einen Konzernleiter geben, und das wird Thomas Limberger sein.» Ob Saurer-Präsident Giorgio Behr in den Verwaltungsrat von Oerlikon einziehen wird, ist offen.

Auch die Konzernzentrale von Saurer, die in Winterthur angesiedelt ist, und nicht in Arbon, braucht es nach Abschluss der Übernahme nicht mehr. «Die Managementstruktur wird gestrafft», sagt Bönzel. In Winterthur, wo 26 Leute beschäftigt sind, ist längst durchgesichert, dass Oerlikon keinen weiteren Finanzchef, keinen zusätzlichen Personalleiter, Mar-

tiert. «Uns allen ist klar, Winterthur wird geschlossen», sagt ein Betroffener. «Die meisten verlieren die Stelle.» In weiser Voraussicht hatte Fischer die Kündigungsfristen für alle in der Zentrale, die nicht zur Konzernleitung zählen, um drei Monate verlängern lassen. Wer von Oerlikon entlassen wird, erhält dadurch noch bis Ende Juni den Lohn.

### Diskussionen über «Markenfamilie»

Fischer, der seinerzeit von den neuen Besitzern aus Österreich aus dem Unaxis-

Abgang bei Saurer schon vor einem Jahr angekündigt. Fischer, seit zehn Jahren Saurer-Chef, will dem Vernehmen nach keinen neuen Führungsjob annehmen, sondern sich vermehrt als aktiver Investor, beispielsweise für Start-ups, und als Profi-Verwaltungsrat profilieren.

Geprüft wird derzeit auch, ob und wann der traditionsreiche Markenname Saurer verschwinden soll. «Gemischte Teams diskutieren, wie die Markenfamilie aussehen wird», sagt Bönzel. Der Prozess werde noch einige Wochen dauern, und das Ergebnis müsse danach vom Verwaltungsrat

## OC Oerlikon: 90,98 Prozent an Saurer

Zürich. - Der Mischkonzern OC Oerlikon hat nach dem Ablauf der Angebotsfrist am vergangenen 1. Dezember weitere 250 000 Saurer-Aktien erworben. Per 6. Dezember hält OC Oerlikon damit 90,98 Prozent des Aktienkapitals und der Stimmrechte von Saurer.

Das definitive Zwischenergebnis würde somit das vorläufige Ergebnis, das am 4. Dezember veröffentlicht wurde, bestätigen, teilte OC Oerlikon am Freitag mit. Damals betrug der Anteil am Aktienkapital 89,26 Prozent, und Oerlikon hatte erklärt, dass das Kaufangebot für Saurer zu Stande gekommen sei.

Die Nachfrist von zehn Börsentagen zur nachträglichen Annahme des Angebots läuft vom 8. bis 21. Dezember 2006. Oerlikon behalte sich allerdings das Recht vor, die Nachfrist mit Genehmigung der Übernahmekommission zu verlängern.

Der Angebotspreis liegt bei 135 Franken je Saurer-Aktie und wird voraussichtlich am 10. Januar 2007 ausbezahlt. (SDA)

wird nicht leicht fallen. Bei Saurer geht man davon aus, dass Oerlikon eine Lösung mit Doppel-Markennamen anstrebt: Ob steht Oerlikon als Dachmarke, unten drunter kleiner Saurer als so genannte Submarke.

Ob das sinnvoll ist, fragen sich in der Zentrale in Winterthur einige. «Selbst in Textilsektor sind die einzelnen Brands wie Schlafhorst, Neumag, Melco oder Zinser: der Front bei den Kunden weit bekannt als der Name Saurer.» Doch Oerlikon-Chief Limberger wolle auf die Marke Saurer verzichten, zumindest nicht verzichten

# Machtkampf führte zum Abgang von OC-Oerlikon-Chef Limberger

Thomas Limberger geht, weil er im Streit um die Strategie des Industriekonzerns unterlag.

Von **Andreas Flütsch**

Der Chef von OC Oerlikon trat gestern, nur Stunden vor der Generalversammlung des Konzerns, zurück. An Limbergers Stelle rückt der frühere deutsche Baumanager Uwe Krüger, der Limberger Anfang März als operativer Chef zur Seite gestellt wurde.

Auslöser war ein seit Monaten schwelender Streit mit dem Verwaltungsrat um die strategische Ausrichtung von OC Oerli-

kon. Limberger forderte nach der Übernahme von Saurer eine Phase der Konsolidierung für den stark gewachsenen Industriekonzern. Die beiden Grossaktionäre Georg Stumpf und Ronny Pecik dagegen drängten, wie der «Tages-Anzeiger» aus zuverlässiger Quelle weiss, darauf, OC Oerlikon müsse weiter wachsen und zusätzliche Konzerne wie Ascom, Sulzer oder MW Zander integrieren, an denen die Raider aus Österreich in den letzten Monaten grosse Beteiligungen erworben haben.

Als Limberger nicht auf die Wachstumsstrategie einschwenkte, war sein Abgang programmiert. Limberger erhält laut OC Oerlikon keine Abfindung, aber sein reguläres Salär für die nächsten 12 Monate. Lim-

berger sorgte jüngst für Empörung, als sein Gehalt von bis zu 26 Millionen Franken bekannt wurde.

An der Generalversammlung stellte OC Oerlikon-Präsident Stumpf eine grössere Akquisition im laufenden Jahr in Aussicht, ein klarer Bruch mit Limbergers Stossrichtung von organischem Wachstum. Stumpf machte bereits früher öffentlich, OC Oerlikon habe für Zukäufe 3 Milliarden Franken zur Verfügung, könne aber bis 10 Milliarden Franken aufbringen. Der Russe Wladimir Kusnetsow wurde als Vertreter von Grossaktionär Viktor Vekselberg zum Verwaltungsrat von OC Oerlikon gewählt.

*Kommentar 5. Spalte  
Limberger wurde abserviert, Seite 25*

SonntagsZeitung 13. Mai 2007

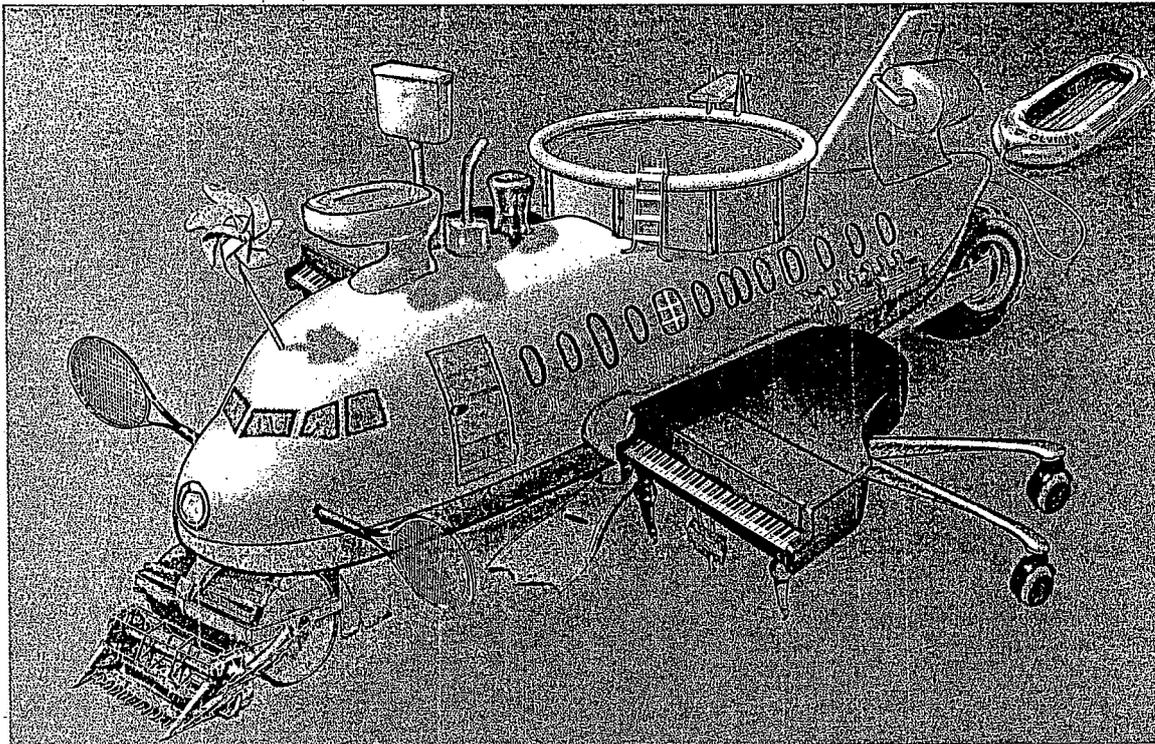
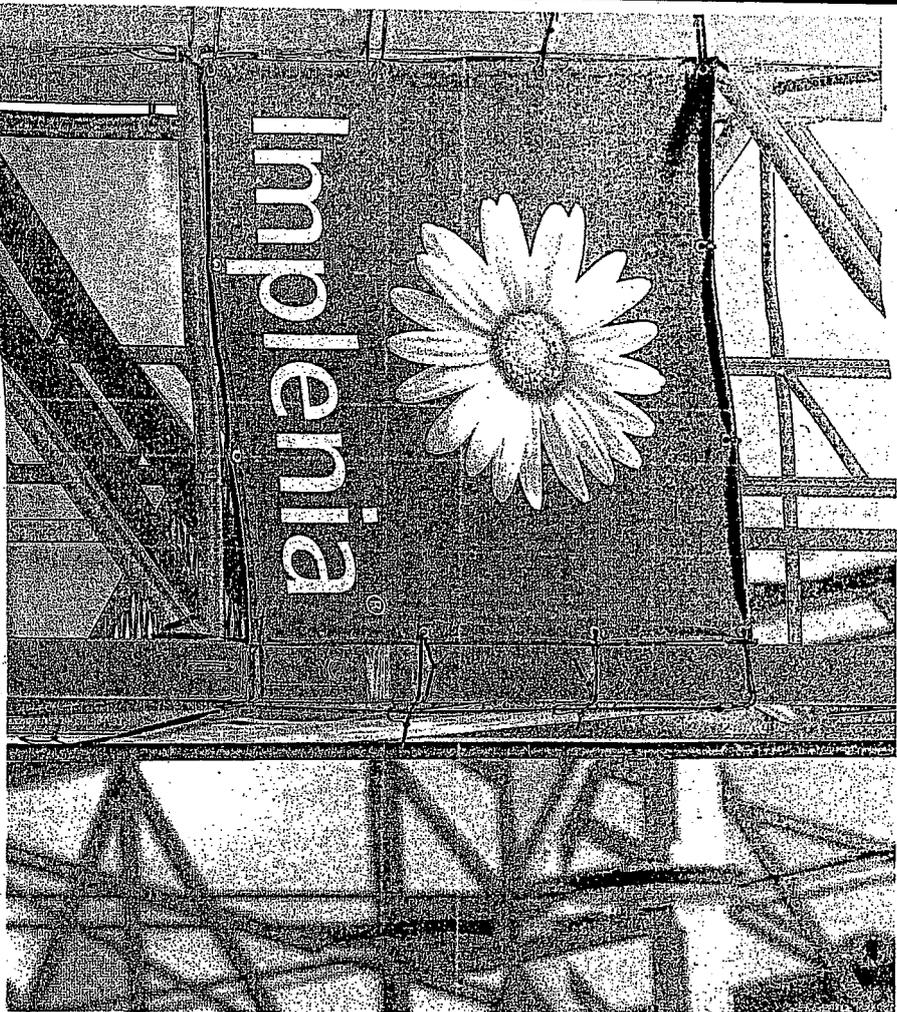


ILLUSTRATION: IGOR KRAVARIK

## Auf dem Weg zur OC Chrüsimüsi

*Victory baut ein Firmenkonglomerat auf, das unkontrollierbar werden könnte.*

Ascan



Implenia in Zürich: Die Beteiligung des britischen Hedge Funds Laxey wird untersucht.

FOTO: B. BALYK/RETNA

# Laxey droht massive Busse wegen Implenia

Die CS diene dem britischen Hedge Fund als Steigbügelhalter

## Die Familie von Finck greift bei Von Roll nach der Macht

Neue Verwaltungsräte und eine Kapitalerhöhung sollen von Fincks die Kontrolle über Von Roll sichern. Ihr Kalkül: Andere Grossaktionäre neutralisieren und Raider fern halten.

Von Andreas Filitsch

Vergehlich hatten Vertreter der schwerreichen Münchner Familie in den letzten Wochen versucht, die Grossaktionäre Os-  
kar Romner, Thomas Straumann und Rudolf Maag von einer substanziellen Kapitalerhöhung zu überzeugen: Von Roll, die nach einer Sanierung 2003 arg geschrumpft war, sollte neue Mittel erhalten, um über Zukäufe von Firmen rasch zu neuer Grösse anzuwachsen.

Das Schweizer Trio, das gut 20 Prozent an Von Roll hält und derzeit mit 4 von 5 Mitgliedern den Verwaltungsrat kontrolliert, hielt an seiner Strategie von organisiertem Wachstum aus eigener Kraft fest. Da fädelten von Fincks, die ihre Beteiligung im Februar von 12,3 auf 22,2 Prozent angestockt hatten, nicht lange. Gestern verlangten sie eine ausserordentliche Generalversammlung, an der vier neue Mitglieder ihrer Wahl in den Verwaltungsrat gewählt werden und Von Roll via Kapitalerhöhung bis zu 324 Millionen Franken zuflüssen sollen. Das Kalkül der Münchner: Von Roll, mit 500 Millionen Franken Umsatz nur noch ein KMU, soll rasch wachsen und den Börsenwert steigern, um Aufkäufer abzuschrecken.

Der rasche Gegenschlag aus München hat die 3 Schweizer Grossaktionäre auf dem linken Fuss erwischt. «Der Verwaltungsrat hat von den Anträgen der Akto-

ner, der mit Straumann als Vertreter der Schweizer Grossaktionäre im Verwaltungsrat sitzt, hat gestern klar Position gegen eine Vergrösserung des Verwaltungsrates bezogen: von Fincks seien mit ihrem Mann Gerd Peskes bereits «adäquat im Verwaltungsrat vertreten». Auch der Idee, Von Roll zu einem Industriekonglomerat auszubauen, erteilt Romner eine Absage: Die erzielten Fortschritte bestährten die Richtigkeit der vom Verwaltungsrat « einstimmig » beschlossenen organischen « Wachstums- und Expansionsstrategien. Bezugsrecht als Anreiz

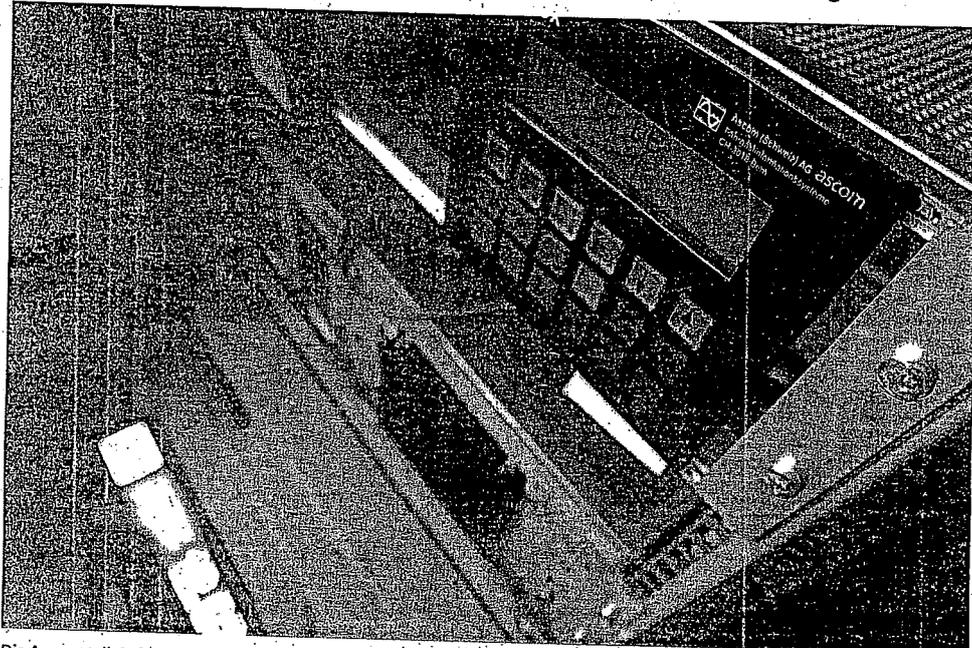
An der ausserordentlichen Generalversammlung, die innert 90 Tagen stattfindend muss, wird sich der Machtkampf entscheiden. Die Schweizer Grossaktionäre haben schlechte Karten. Von Fincks locken mit einem attraktiven Bezugsrecht: 3 Titel berechnen zum Bezug eines neuen Von Roll-Akties zum Ausgabepreis. Von 7 Franken. Der Schlusskurs lag gestern viel höher, bei 11,45 Franken. Das schafft Anreiz, der Kapitalerhöhung zuzustimmen.

Bringen von Fincks ihre vier Kandidaten durch - darunter «Wachstumsspezialist» Thomas Limberger -, erlangen sie, Peskes mitgerechnet, die Mehrheit im neunköpfigen VR. «Aktionäre müssen sich bewusst sein, dass sie, wenn sie die vier wählen, einer Aktionsgruppe eine Mehrheit im Verwaltungsrat verschaffen, die nicht über eine Mehrheit der Aktien verfügt», warnt Romner. Geht die Kapitalerhöhung durch, spekulieren von Fincks dem Vernehmen nach darauf, dass den Schweizer Grossaktionären das Geld fehlt, um mit den Münchnern voll mitzunehmen, und sie die Bezugsrechte zu Geld machen. Energisch demotieren liessen von Fincks das Gerücht, sie wollten bei Von

# Neuer Wirbel um Ascom-Aktien

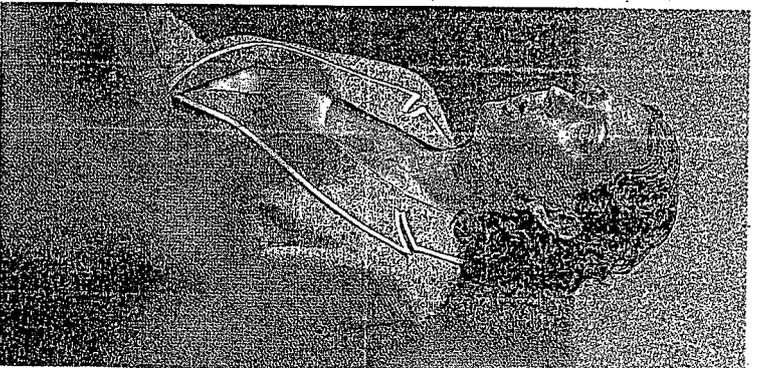
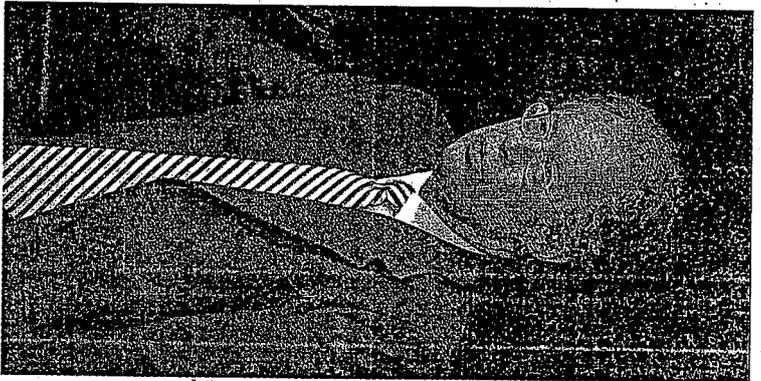
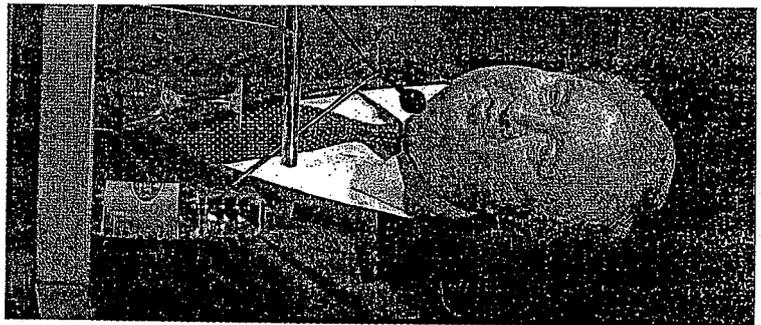
Der Berner Konzern klärt ab, ob **Grossaktionär Victory** überhaupt noch stimmberechtigt ist

Besitzt die Wiener Victory Industriebeteiligung AG rund 16 Prozent der Ascom-Aktien? Oder gehören diese Titel der Zürcher Kantonalbank? Nach dem komplizierten Aktienhandel von Anfang März ist die Antwort nicht ganz klar.



Die Ascom stellt Informationssysteme für Fahrgäste her – wohin die Aktionäre steuern, ist unklar.

MANU FRIEDRICH



Chef Denis Kessler konnte Convertium-Präsident Markus Demler überzeugen, Chefin Inga Beale ist enttäuscht

BILDER BEAT MARI

## Éhrtwende sorgt für böses Blut

nttäuscht reagierten die aktionäre von Convertium an verlorenen Übernahme- if mit Scor. Ihr Aufstand

meangebot entspricht dies einem Plus von rund 8 Prozent. Freunde mochte darüber bei den Akhio nähen nicht aufkommen. Daran änderte auch ein kurzer Auftritt von Scor-ChefDe-

Rücktritt von Convertium-Konzernchefin Inga Beale und -finanzchef Paolo De Mar tin zu informieren. Erst als ein Redner da rauf hinwies, bestätigte der Präsident, das sich Beale – die eine Abgangenschiädi

# An die Aktionäre der SIG Holding AG, Neuhausen

te geirte Aktionären und Aktionäre

130 März 2006 findet eine für die Aktionäre der SIG sehr wichtige Generalversammlung statt. Es ist ein Anliegen der Gruppe Strategic Value, nochmals auf einige Punkte aufmerk-

saft zu machen. Die Aktionäre der SIG Holding AG sind zu dem Zweck eingeladen, an der Generalversammlung teilzunehmen und an der Abstimmung über die Vorlage der Geschäftsberichte für die Jahre 2004 und 2005 teilzunehmen. Die Aktionäre sind gebittet, sich rechtzeitig an der Generalversammlung zu beteiligen, um ihre Stimme abzugeben. Die Teilnahme an der Generalversammlung ist für die Aktionäre ein Recht, aber keine Pflicht. Die Teilnahme an der Generalversammlung ist für die Aktionäre ein Recht, aber keine Pflicht. Die Teilnahme an der Generalversammlung ist für die Aktionäre ein Recht, aber keine Pflicht.

Die Aktionäre sind gebittet, sich rechtzeitig an der Generalversammlung zu beteiligen, um ihre Stimme abzugeben. Die Teilnahme an der Generalversammlung ist für die Aktionäre ein Recht, aber keine Pflicht. Die Teilnahme an der Generalversammlung ist für die Aktionäre ein Recht, aber keine Pflicht. Die Teilnahme an der Generalversammlung ist für die Aktionäre ein Recht, aber keine Pflicht.

Die Aktionäre sind gebittet, sich rechtzeitig an der Generalversammlung zu beteiligen, um ihre Stimme abzugeben. Die Teilnahme an der Generalversammlung ist für die Aktionäre ein Recht, aber keine Pflicht. Die Teilnahme an der Generalversammlung ist für die Aktionäre ein Recht, aber keine Pflicht. Die Teilnahme an der Generalversammlung ist für die Aktionäre ein Recht, aber keine Pflicht.

Die Aktionäre sind gebittet, sich rechtzeitig an der Generalversammlung zu beteiligen, um ihre Stimme abzugeben. Die Teilnahme an der Generalversammlung ist für die Aktionäre ein Recht, aber keine Pflicht. Die Teilnahme an der Generalversammlung ist für die Aktionäre ein Recht, aber keine Pflicht. Die Teilnahme an der Generalversammlung ist für die Aktionäre ein Recht, aber keine Pflicht.

Die Aktionäre sind gebittet, sich rechtzeitig an der Generalversammlung zu beteiligen, um ihre Stimme abzugeben. Die Teilnahme an der Generalversammlung ist für die Aktionäre ein Recht, aber keine Pflicht. Die Teilnahme an der Generalversammlung ist für die Aktionäre ein Recht, aber keine Pflicht. Die Teilnahme an der Generalversammlung ist für die Aktionäre ein Recht, aber keine Pflicht.

Die Aktionäre sind gebittet, sich rechtzeitig an der Generalversammlung zu beteiligen, um ihre Stimme abzugeben. Die Teilnahme an der Generalversammlung ist für die Aktionäre ein Recht, aber keine Pflicht. Die Teilnahme an der Generalversammlung ist für die Aktionäre ein Recht, aber keine Pflicht. Die Teilnahme an der Generalversammlung ist für die Aktionäre ein Recht, aber keine Pflicht.

Die Aktionäre sind gebittet, sich rechtzeitig an der Generalversammlung zu beteiligen, um ihre Stimme abzugeben. Die Teilnahme an der Generalversammlung ist für die Aktionäre ein Recht, aber keine Pflicht. Die Teilnahme an der Generalversammlung ist für die Aktionäre ein Recht, aber keine Pflicht. Die Teilnahme an der Generalversammlung ist für die Aktionäre ein Recht, aber keine Pflicht.

Die Aktionäre sind gebittet, sich rechtzeitig an der Generalversammlung zu beteiligen, um ihre Stimme abzugeben. Die Teilnahme an der Generalversammlung ist für die Aktionäre ein Recht, aber keine Pflicht. Die Teilnahme an der Generalversammlung ist für die Aktionäre ein Recht, aber keine Pflicht. Die Teilnahme an der Generalversammlung ist für die Aktionäre ein Recht, aber keine Pflicht.

Die Aktionäre sind gebittet, sich rechtzeitig an der Generalversammlung zu beteiligen, um ihre Stimme abzugeben. Die Teilnahme an der Generalversammlung ist für die Aktionäre ein Recht, aber keine Pflicht. Die Teilnahme an der Generalversammlung ist für die Aktionäre ein Recht, aber keine Pflicht. Die Teilnahme an der Generalversammlung ist für die Aktionäre ein Recht, aber keine Pflicht.

Die Aktionäre sind gebittet, sich rechtzeitig an der Generalversammlung zu beteiligen, um ihre Stimme abzugeben. Die Teilnahme an der Generalversammlung ist für die Aktionäre ein Recht, aber keine Pflicht. Die Teilnahme an der Generalversammlung ist für die Aktionäre ein Recht, aber keine Pflicht. Die Teilnahme an der Generalversammlung ist für die Aktionäre ein Recht, aber keine Pflicht.

Die Aktionäre sind gebittet, sich rechtzeitig an der Generalversammlung zu beteiligen, um ihre Stimme abzugeben. Die Teilnahme an der Generalversammlung ist für die Aktionäre ein Recht, aber keine Pflicht. Die Teilnahme an der Generalversammlung ist für die Aktionäre ein Recht, aber keine Pflicht. Die Teilnahme an der Generalversammlung ist für die Aktionäre ein Recht, aber keine Pflicht.

## Wofür wir einstehen:

Eine bessere Nutzung des Potenzials der Firma SIG durch die Konzentration auf Core-Business und den Verkauf von nicht-core Assets.

Die Optimierung der Unternehmensstruktur durch den Verkauf von nicht-core Assets.

Eine einwandfreie Handhabung der Corporate Governance durch den Verkauf von nicht-core Assets.

Die Bewirtschaftung der möglichen strategischen Alternativen durch den Verkauf von nicht-core Assets.

Die Sicherstellung, dass die Unternehmensstruktur den Interessen der Aktionäre entspricht.

Die Sicherstellung, dass die Unternehmensstruktur den Interessen der Aktionäre entspricht.

Die Sicherstellung, dass die Unternehmensstruktur den Interessen der Aktionäre entspricht.

Die Sicherstellung, dass die Unternehmensstruktur den Interessen der Aktionäre entspricht.

Die Sicherstellung, dass die Unternehmensstruktur den Interessen der Aktionäre entspricht.

Die Sicherstellung, dass die Unternehmensstruktur den Interessen der Aktionäre entspricht.

Die Sicherstellung, dass die Unternehmensstruktur den Interessen der Aktionäre entspricht.

Die Sicherstellung, dass die Unternehmensstruktur den Interessen der Aktionäre entspricht.

## An der Generalversammlung vom 30. März 2006 soll Folgendes beschlossen werden:

1. Die Wahl von Herrn Lambert Lescaux, Präsident des Verwaltungsrates, und Herrn Jean-Louis Lenoir, Mitglied des Verwaltungsrates, für die Amtszeit vom 30. März 2006 bis zum 30. März 2007.

2. Die Wahl von Herrn Lambert Lescaux, Präsident des Verwaltungsrates, und Herrn Jean-Louis Lenoir, Mitglied des Verwaltungsrates, für die Amtszeit vom 30. März 2006 bis zum 30. März 2007.

3. Die Wahl von Herrn Lambert Lescaux, Präsident des Verwaltungsrates, und Herrn Jean-Louis Lenoir, Mitglied des Verwaltungsrates, für die Amtszeit vom 30. März 2006 bis zum 30. März 2007.

4. Die Wahl von Herrn Lambert Lescaux, Präsident des Verwaltungsrates, und Herrn Jean-Louis Lenoir, Mitglied des Verwaltungsrates, für die Amtszeit vom 30. März 2006 bis zum 30. März 2007.

5. Die Wahl von Herrn Lambert Lescaux, Präsident des Verwaltungsrates, und Herrn Jean-Louis Lenoir, Mitglied des Verwaltungsrates, für die Amtszeit vom 30. März 2006 bis zum 30. März 2007.

6. Die Wahl von Herrn Lambert Lescaux, Präsident des Verwaltungsrates, und Herrn Jean-Louis Lenoir, Mitglied des Verwaltungsrates, für die Amtszeit vom 30. März 2006 bis zum 30. März 2007.

7. Die Wahl von Herrn Lambert Lescaux, Präsident des Verwaltungsrates, und Herrn Jean-Louis Lenoir, Mitglied des Verwaltungsrates, für die Amtszeit vom 30. März 2006 bis zum 30. März 2007.

8. Die Wahl von Herrn Lambert Lescaux, Präsident des Verwaltungsrates, und Herrn Jean-Louis Lenoir, Mitglied des Verwaltungsrates, für die Amtszeit vom 30. März 2006 bis zum 30. März 2007.

9. Die Wahl von Herrn Lambert Lescaux, Präsident des Verwaltungsrates, und Herrn Jean-Louis Lenoir, Mitglied des Verwaltungsrates, für die Amtszeit vom 30. März 2006 bis zum 30. März 2007.

10. Die Wahl von Herrn Lambert Lescaux, Präsident des Verwaltungsrates, und Herrn Jean-Louis Lenoir, Mitglied des Verwaltungsrates, für die Amtszeit vom 30. März 2006 bis zum 30. März 2007.

11. Die Wahl von Herrn Lambert Lescaux, Präsident des Verwaltungsrates, und Herrn Jean-Louis Lenoir, Mitglied des Verwaltungsrates, für die Amtszeit vom 30. März 2006 bis zum 30. März 2007.

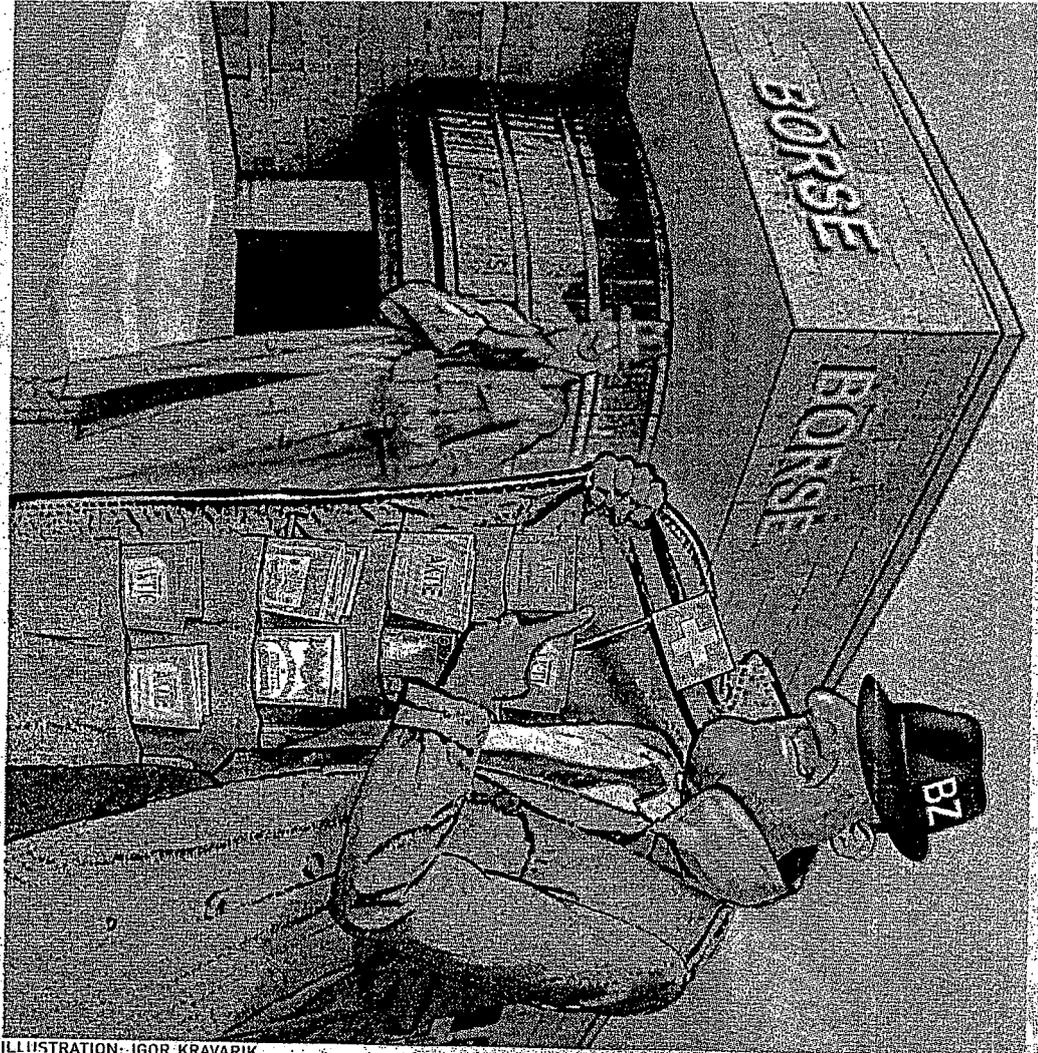
12. Die Wahl von Herrn Lambert Lescaux, Präsident des Verwaltungsrates, und Herrn Jean-Louis Lenoir, Mitglied des Verwaltungsrates, für die Amtszeit vom 30. März 2006 bis zum 30. März 2007.

## STERLING STRATEGIC VALUE LIMITED

BANK AM BELLEVUE

NEA 07/16 2-06

# "Raider" und "Henschecken"

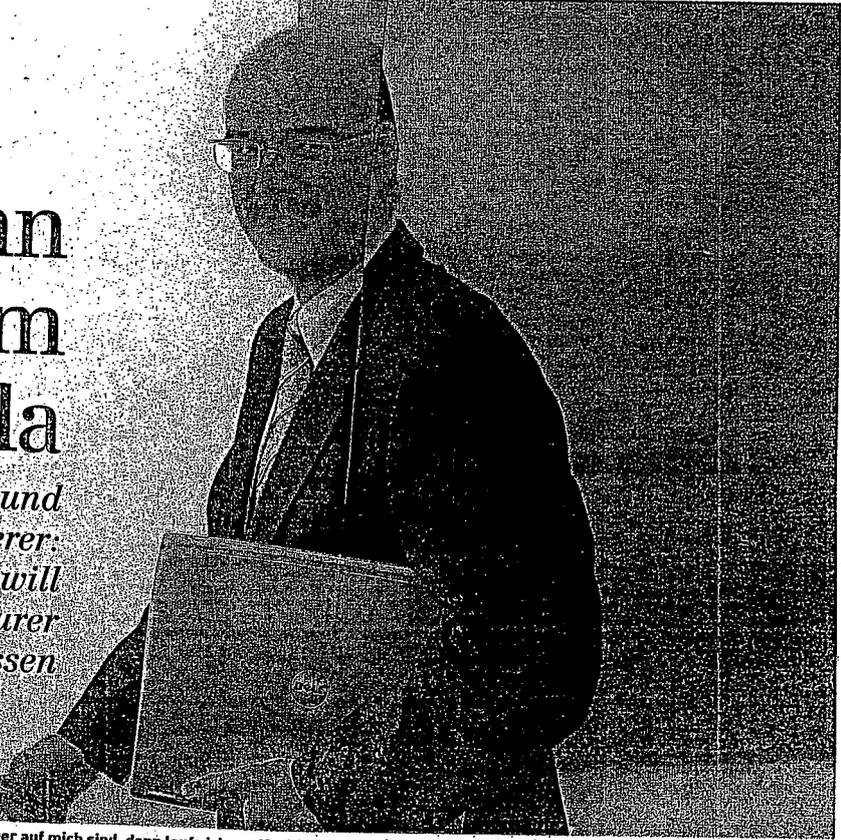


So-215

ILLUSTRATION: IGOR KRAVARIK

# Der Mann mit dem Laptop ist da

*Wirtschaftsanwalt und gewiefter Sanierer: Urs Schenker will die Führung bei Säurer an sich reißen*



Laxey-Vertreter Schenker: «Wenn ich merke, dass die anderen sauer auf mich sind, dann laufe ich zur Hochform auf»

FOTO: BRUNO SCHLATTER

# BILANZ

Das Schweizer Wirtschaftsmagazin

Nummer 3/2007  
18. Februar - 1. März  
Fr. 9.- / € 6.-  
www.bilanz.ch

Die ausgefallenen Hobbys der Topmanager  
Seite 54

Mann des Monats: Mohammed Shakarchi  
Seite 26

Felix Zulauf: Rückkehr des Anlagegurus  
Seite 100



BILANZ-Serie

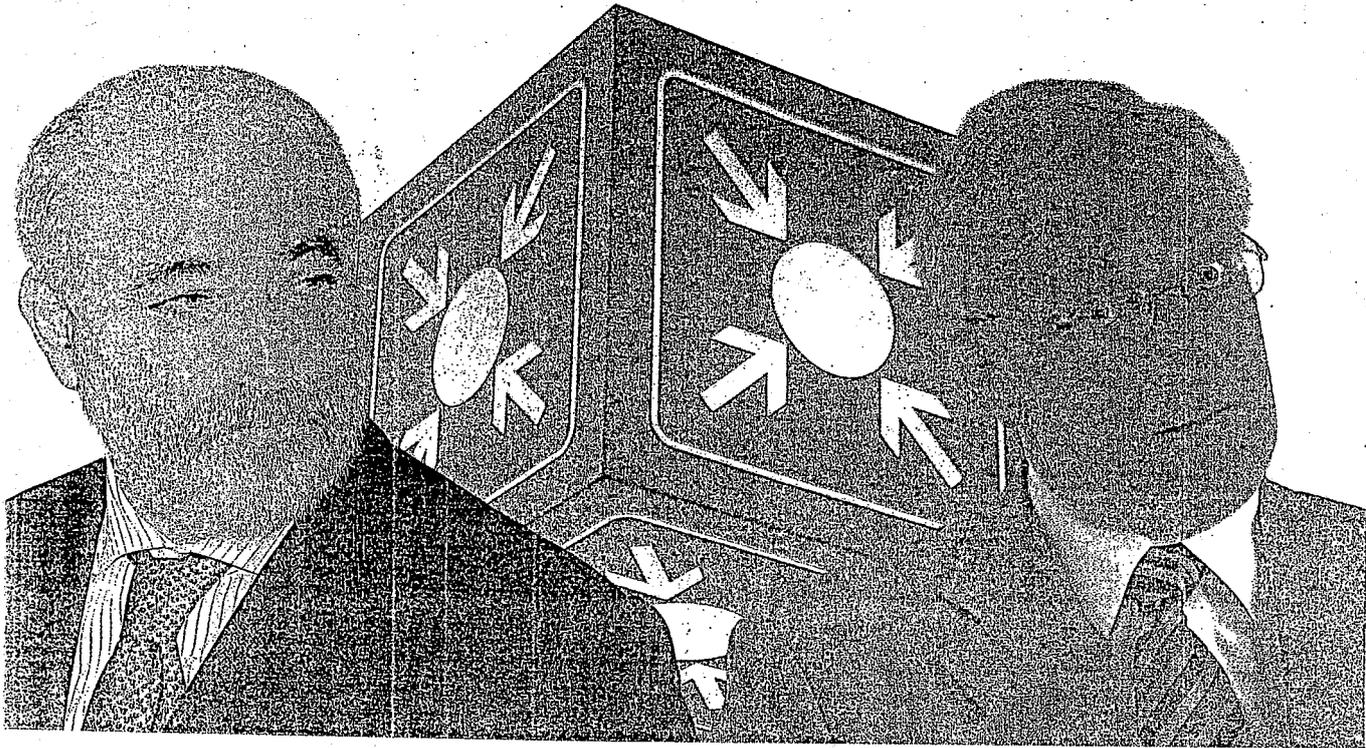
## Viktor Vekselberg

Teil I: Seine Geschäfte in Russland



# Geheimnisvoller Russe lässt sich Zeit

Oligarch Viktor Vekselberg sagt zwei Treffen mit Swissmem-Chef Schneider-Ammann ab.



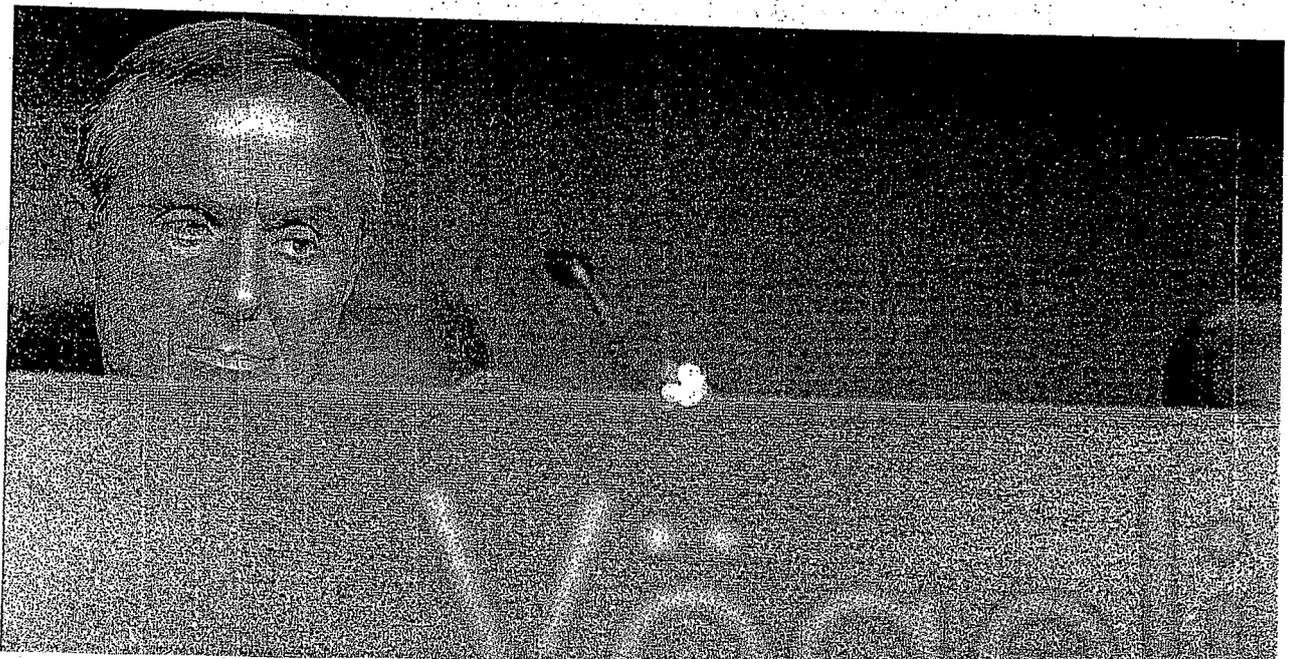
## Banken

WirtschaftsZeitung 6. Mai 2007

WI

# Fragen zur Kontrolle bei ZKB

*Vögeli soll vom Optionsdeal um Sulzer schon Mitte November gewusst haben*



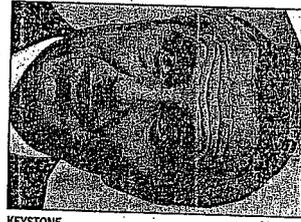
# Rücktritt von ZKB-Konzernchef Hans Vögel Übernahme der formellen Verantwortung im «Fall Sulzer»

An einer kurzfristig einberufenen Medienkonferenz hat Hans Vögel, operativer Chef der Zürcher Kantonalbank (ZKB), seinen Rücktritt eingereicht. Damit übernimmt der Spitzenmann die Verantwortung für die Fehler seiner Bank im «Fall Sulzer».

#: An einer kurzfristig einberufenen Medienkonferenz hat Hans Vögel, Konzernchef der Zürcher Kantonalbank (ZKB), seinen Rücktritt per Ende Mai angekündigt. Seine Funktionen übernimmt der designierte Nachfolger Martin Scholl, der damit etwas früher als geplant sein neues Amt antritt. Mit diesem Schritt übernimmt Vögel die formelle – und nur die formelle – Verantwortung für den grossen Reputationsschaden, den seine Bank im Zusammenhang mit Transaktionen von Aktien und Optionen ihres langjährigen Kunden Sulzer erlitten hat. Die ZKB hatte sehend den Augen Interessenskonflikte hingekommen, weil sie zum einen im Kommerzgeschäft als Kreditgeberin des Industrieunternehmens aufgetreten und zum andern im Handelsgeschäft an Transaktionen beteiligt gewesen war, die nicht im Interesse von Sulzer sein konnten. Ulf Berg, Sulzer-Verwaltungsratspräsident, hatte in der Folge mit Kritik nicht gespart und seine ehemalige Hansbank einem starken öffentlichen Druck ausgesetzt.

## Verstoss gegen eine interne Weisung

Vögel, der nach einer überaus erfolgreichen Karriere bei der ZKB per Ende Jahr in den wohlverdienten Ruhestand wechseln sollte, zeigte tiefstes Bedauern für das Geschehene. Vor den Medien legte er die Chronologie der Fakten noch einmal dar. (vgl. Textkasten) und erklärte, er habe im «Fall Sulzer» klar Weisung gegeben, aus geschäftspolitischen Gründen keine Übernahmeveruche gegen das Unternehmen zu unterstützen. Er habe Mitte November einen Antrag des zuständigen Generaldirektors, Hans Fischer, schriftlich abgelehnt, die meldepflichtige Marke von 5% in Sulzer-Namensaktien überschreiten zu dürfen. Seinem Veto zum Trotz habe die Handelseinheit Transaktionen vorgenommen, die einem Ausbau des Sulzer-Engagements dienten. Weil diese Geschäfte offenbar technisch korrekt abgewickelt wurden und volumemässig keine Renormierungspflichten auslösten, blieben



KEYSTONE

ZKB-Chef Hans Vögel geht früher als geplant in den Ruhestand.

ohne dass ein einzelner Aufkäufer die Meldepflichten verletzt. In einer der letzten Pressemitteilungen zum «Fall Sulzer» hatte die ZKB selbst vom «Schliessen von Optionspaketen» gesprochen, was unterschiedliche Deutungen zulässt.

## Schärfung der Sensibilität

Schwer zu erklären bleibt auch der Umstand, dass just am 20. April die Handelsvolumina in Optionen und Aktien von Sulzer massiv anzogen. Auch die ZKB, die nach dem 19. Januar keinerlei Transaktionen mehr in diesen Titeln durchgeführt hatte, kaufte an diesem Tag im Rahmen ihrer Hedging-Strategie Sulzer-Optionen zurück und verkaufte im Gegenzug Sulzer-Namensaktien. Gleichentags gaben der russische Milliardär Viktor Veksberg und das vom Investor Ronny Peck kontrollierte Vehikel Victory bekannt, eine Beteiligung von 32% an Sulzer erworben zu haben.

Bankratspräsident Urs Oberholzer dankte Vögel für die geleistete Arbeit und gab der Hoffnung Ausdruck, dass nach dem Körperlichen nun die Rückgewinnung des verlorenen Vertrauens angestrebt werden könne. In diese Richtung sollen verschärfte Leitplanken für den Derivathandel wirken. Eine Arbeitsgruppe wird zudem die Abläufe im Handelsgeschäft vor dem Hintergrund von Reputationsrisiken überprüfen und wenn nötig verbessern. Ziel ist es, die Transparenz zu verbessern und die Sensibilität für heikle Geschäfte auf allen Stufen zu schärfen.

## DEUTSCHE BANK | DERIVATETEAM



Der Brito mit Schweizer Pass: Marcel Bangarter, 33, Profi für Aktienderivate.

Der Chief: Simon Diner, 36, stammt aus Zermatt, seit 15 Jahren im Aktienhandel.

Der Verkäufer: Lorenzo Grosso, 27, seit sechs Jahren Verkauf Aktienderivate.

Il Dottore: Dr. Luigi Vignola, 36, verantwortlich für komplexe Derivatelösungen.

Der Derivatehändler: Daniel Baltensperger, 31, seit sechs Jahren im Geschäft aktiv.

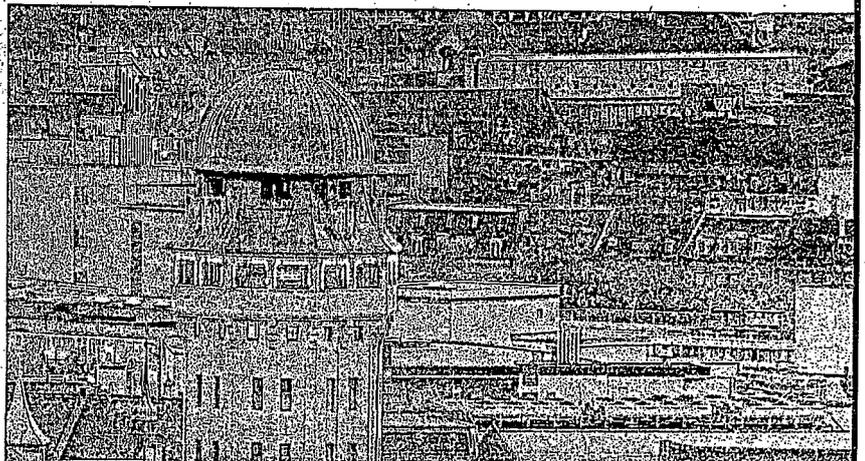
Der Deutsche: Gunter Helm, 36, seit acht Jahren im Bereich Aktienderivate tätig.

Der Chief Derivatehändler: Gregor Klomp, 34, 14 Jahre Erfahrung mit Derivaten.

# Die grossen Aufmischer der Schweiz

Bei jedem grossen Deal dabei: Das Derivateteam der Deutschen Bank.

Unaxis, Saure, Ascom, Sulzer:



# Thurgauer Kantonalbank im Zwielficht

*Im Fall Ascom droht eine Prüfung der  
Eidgenössischen Bankenkommission*

**FRAUENFELD** Wenn es um die Geschäftsbeziehung mit Victory und deren umstrittene Übernahmen geht, ist man bei der Thurgauer Kantonalbank (TKB) schnell mit einem Dementi zur Hand. Im Fall Ascom könnte es nun aber zu einer heiklen Auseinandersetzung mit der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK) kommen. Denn diese wurde letzte Woche über eine mögliche Verletzung der Meldepflicht der TKB informiert.

«Unsere Bank hat zu keiner Zeit Investoren beim Aufbau einer Beteiligung an Schweizer Unternehmen unterstützt», sagt Anita Schweizer, Mediensprecherin und Mitglied der Direktion der TKB, zur Sonntagszeitung. Im Fall des Übernahmekampfes um Ascom scheint diese Aussage gewagt.

Hintergrund der Meldung an die EBK ist ein Deal vom 1. März dieses Jahres. Damals senkte die Victory ihre Beteiligung an der Ascom zuerst von 25 auf 9 Prozent, um sie dann am selben Tag wieder auf 25 Prozent zu erhöhen.

Untersuchung wegen möglicher Verletzung der Meldepflicht durch die ZKB ein. Diese hatte nämlich die Informationen über die Transaktion erst auf Druck der Börse veröffentlicht. Die Thurgauer KB, die genauso wie die ZKB an diesem Tag für kurze Zeit Eigentümer der Aktien war, hat hingegen bis heute keine Meldung erstattet. «Zu allfälligen Anfragen der EBK in Bezug auf Börsentransaktionen nehmen wir direkt gegenüber der EBK Stellung», sagt Schweizer.

Nun ist in den letzten Tagen die Thurgauer Kantonalbank an die ZKB herangetreten und wollte die Aktien zurückgeben. Dann sollte eigentlich das genau Gleiche passieren wie im Fall von Sulzer Ende April. Victory würde demnach ihre Optionen ausüben und käme zu den Aktien.

Aus Victorys Sicht hat die Sache einen Haken: Inzwischen hat die ZKB – im Gegensatz zur TKB – ihre Geschäftspolitik geändert und wird die Aktien nicht an Victorv liefern, sondern auf die eize-

**Stimmen:**

## «Was mit OC Oerlikon passiert ist ein Horror für die Schweiz»

*Arbonia-Chef EDGAR OEHLER über «Schlangenfresser», Börsenpläne und d*

Unternehmer und  
Auns-Mitgründer  
Edgar Oehler, 65:  
«Der Beitritt zum  
EWR wäre die  
schlauere Lösung  
gewesen»

VON RETO THÖNY, ARTHUR  
RUTISHAUSER (TEXT)  
UND BRUNO SCHLATTER (FOTO).

**Herr Oehler, Sie sind vor  
kurzem 65 Jahre alt geworden.  
Wie haben Sie Ihre Nachfolge  
geregelt?**

In den drei Jahren, seit ich die AFG Arbonia-Forster übernommen habe, ist der Umsatz bis Ende 2006 von 640 Millionen auf fast 1,3 Milliarden gewachsen. Ich habe nie damit gerechnet, dass die Gruppe einen derartigen Schub erleben wird. Entsprechend muss nun die

Dann könnte es an der AFG und dem I nologie zwei börsen-  
ternehmen geben.

**Wird sich an den Bn  
nissen der AFG etw  
Wenn ich nicht d  
mehrheit gehabt hä  
re die AFG nicht da  
steht. Sie wäre in die  
kussionen verwick  
Leica, SIG, Saia-Bu  
kon-Bührle, Saurer  
Die sind heute in de  
ausländischer Inve  
Das trifft nicht ein**

Professor Malik über patiflerige Investoren

# «Das macht unsere Firmen kaputt»

**SCHLECHTE** Hedgefonds-Manager glänzen mit kurzfristigen Erfolgen. Doch letztlich machen sie die Unternehmen kaputt. Das sagt Management-Guru Fredmund Malik (62).  
**INTERVIEW: WERNER VONTOBEL**

Die Wirtschaft wird von Hedgefonds wie Laxey dominiert. Sie kaufen Firmen wie Saurer oder Swissmetal und stossen sie in wenigen Jahren wieder ab. Kann man eine Firma auf diese Art verfallt führen?



Fredmund Malik ist HSG-Professor und Chef des Management Zentrums St. Gallen.  
FOTO: KENSTONE

## «So wird der Zerfall der Industrie beschleunigt»

**BESORGT** Saurer-Chef Heinrich Fischer (56, Bild) zum drohenden Machtwechsel und dem Problem der Industrie mit aggressiven Finanzinvestoren. **VON SUSANNE MÜHLEMANN**

Herr Fischer, Saurer droht ein radikaler Machtwechsel. Wie wollen Sie sich an der ausserordentlichen Generalversammlung gegen die Anträge von Laxey wehren?

**HEINRICH FISCHER:** Darauf möchte ich heute noch nicht antworten. Das wäre nicht klug. Natürlich stellen wir Überlegungen an. Wir werden unsere Argumente den Aktionären an der GV erläutern.

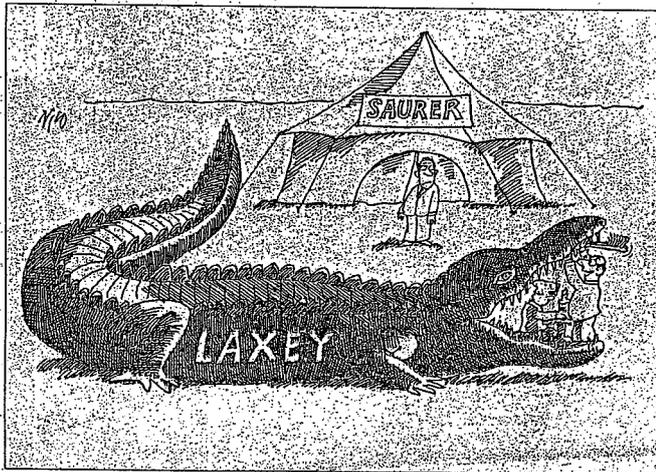
Wie ernst schätzen Sie die Situation ein?  
Die Ausgangslage ist für Laxey sicher vorteilhafter als bei der letzten GV. Seitdem hat Laxey Aktien zugekauft. (siehe Box).

Hedgefonds machen dem Management oft Beine und bringen neue Dynamik. Warum misstraut man dem Investor?  
Es war hat ist stets attestiert

lig viele Leute dabei, die ihre Erfahrungen bei der Liquidation von Firmen gesammelt haben. Da wird man schon nachdenklich.

Eine Zerschlagung könnte sich doch für alle Saurer-Aktionäre lohnen, oder nicht?  
Wir haben bereits an der GV im Mai gesagt, dass eine Aufspaltung zu einem bestimmten Zeitpunkt Sinn machen könnte. Derzeit sehen wir aber für beide Sparten interessante Möglichkeiten, die Aktivitäten weiter auszubauen und den Wert zu steigern. Das ist attraktiv für industriell denkende Aktionäre und für die Mitarbeiter.

Schaden aggressiv auftretende Investoren wie Laxey der Industrielandschaft?  
Auch solche Aktionäre bringen manchmal notwendige



«Sich mal- wir putzen ihm die Zäline und er schnappt überhaupt nicht zu.»

### Spickt Martin Ebners BZ Bank das Zünglein an der Waage?

Der Hedgefonds Laxey ist seit über einem Jahr am Industriekonzern Saurer beteiligt. Nun soll an einer ausserordentlichen Generalversammlung Ende Oktober der Saurer-Verwaltungsrat ersetzt

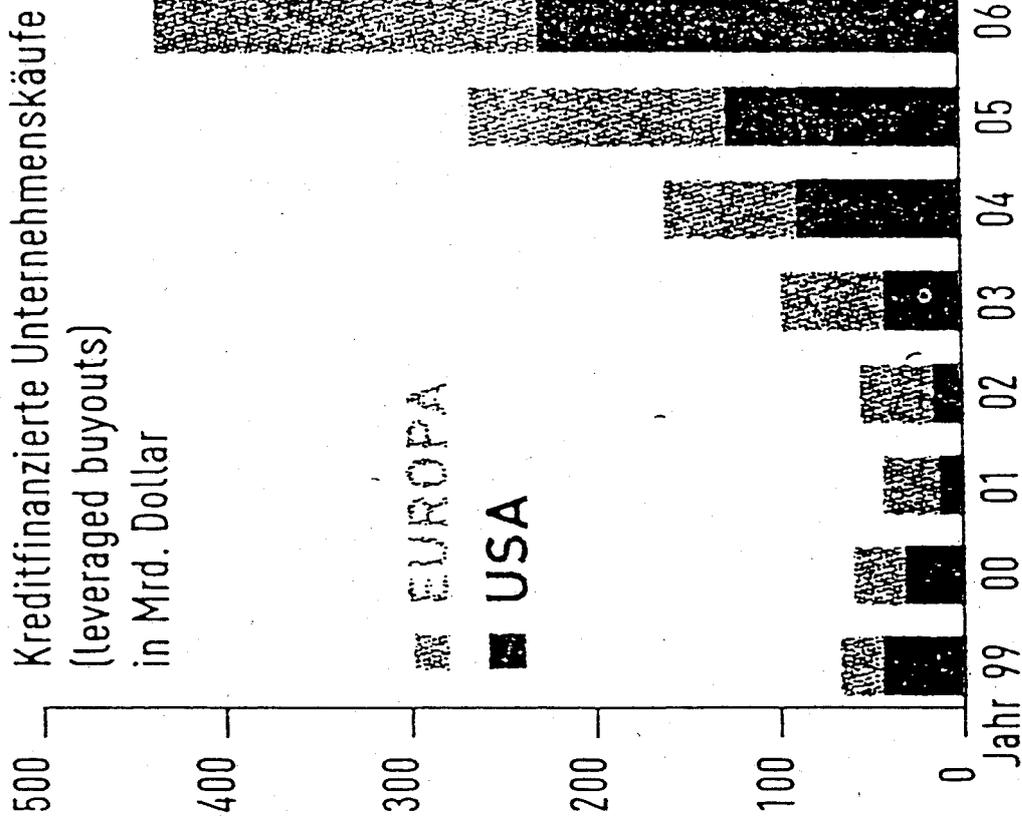
Laxeys Chancen stehen gut. SonntagsBlick schätzt, dass rund 40 Prozent der Saurer-Aktien bisher noch nicht im Aktienregister eingetragen worden sind. Somit wären nur etwa 60 Prozent der

auf das beste Angebot zu warten - von der einen oder anderen Seite. Weitere Hedgefonds sollen mitziehen. Nicht offiziell allerdings, denn bei einem Aktienanteil von 33 Prozent müsste

# Reiche Schweizer Firmen sind lohnende Ziele

Viele Schweizer Unternehmen sind schuldenfrei und halten enorme Eigenmittel. Das weckt den Appetit von Investoren

# TAKEOVER-BOOM



Sozial

Zahlen

Schweizer Firmen mit reichlich Eigenkapital  
Börsenkotierte Unternehmen mit hoher Eigenkapitalquote und günstiger Bewertung, Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) < 25

Firma	KGV	Altkurs	Quote 2006 in %	2007
Badliker	88,0	Fam. F. Giger	56,9%	
CPH Chemiefaser	82,0	UBV, Uetikon	49,9%	
Inficon	80,8	Kein Aktionär mit > 5%		
Dottikon ES	79,4	Markus Bischer	58,9%	
Richemont	78,3	Fam. Rupert	50% der Stimmen	
Romande Energie	77,3	KV, BCO und Gernander	53%	
Metalzug	77,0	Fam. Büniger	52,9% der Stimmen	
Synthes	74,3	Wys, F. Wess	52,5%	
Hüder + Sulzer	73,8	H.G.M. Böhrer	41,2%	Metrom AG (10,6%), S. Hoffmann-Söhner (6,3%)
SEZ	73,0	Compart, Oeder, Darter, Hentsch	(LODH) 5,4%	
Junghubner	72,9	GlobalEq, (22,5%), BEKB, (10,3%), BKW, (9,9%), Gebäudewer, BE (6%)		
Swatch Group	71,9	Häyck, Pool	37,3% der Stimmen	
Conzela	71,9	Fam. Schmidheiny, Auer, Spöerli	(81,5% der Stimmen)	
Komax	69,6	M. Koch	(8,7%), Nordal Bank (5,5%), Focus Capital Investors (5%)	
LEM	68,6	W. Weber	(17,7%), Threadneedle (10,1%), Sarsint (9,9%), Modulus (5,1%)	
Dawyer	67,6	VR-Mitglieder via Femsa Holding	80% der Stimmen	
Villars	65,8	Sapco (54%), UB (Swiss) Invest	(9,96%)	
Logitech	63,6	Daniel Borel	6,4%	
Röche	62,9	Nachkommen Ginder	(50% der Stimmen), Novartis (33,3% der Stimmen)	
Belimo	62,6	Linse, Stiftung (10,8%), W. Linst	(6,5%), W. Röner (5,4%), LODH (5%)	

Quelle: Geschäftsberichte (Eigenkapitalquote), Finanzprognose (Wirtschaftsprüfung), KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis)

NZZ a.S. 6.5.2007

Sozial; Quelle: Standard & Poor's

# Fusionen sorgen an der Börse nur kurz für Freude

Von wegen Mehrwert bei Fusionen: 54 Prozent der Fusionen in der Schweiz waren wertvermindernd.

Wer fusioniert, schafft Mehrwert und damit einen besseren Börsenkurs. Eine Binsenwahrheit, die so nicht stimmt. Das zeigt eine Studie des Wirtschaftsdriftungs- und Beratungsunternehmens KPMG, die 47 börsennotierte Schweizer Gesellschaften über einen Zeitraum von drei Jahren beobachtete.

54 Prozent aller Transaktionen in der Schweiz wurden bereits nach einem Jahr an der Börse negativ beurteilt. Nur ein Drittel der Unternehmen, die als Erwerber bei einer Übernahme auftraten, konnten nach einem Jahr einen Mehrwert verbuchen. Für die restlichen 13 Prozent blieb die Transaktion ohne bedeutende Auswirkung.

## Schweiz international top

Immerhin: Im weltweiten Vergleich steht die Schweiz mit diesen Werten gut da. In internationalen Vergleichen führten nämlich nur gerade 17 Prozent aller

Merger & Acquisitions (M & A) nach einem Jahr auch zu einem besseren Börsenkurs. Eine Wertverminderung trat – wie in der Schweiz – bei 53 Prozent der untersuchten Fälle ein. 1999 gab es weltweit M & A im Wert von 4500 Milliarden Dollar.

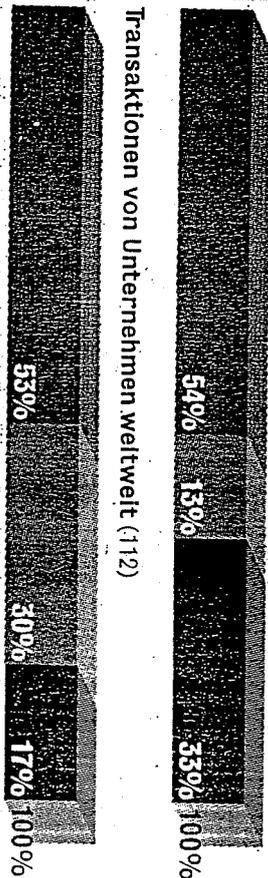
## Die Gründe

Weshalb in der Schweiz doch ein Drittel aller Transaktionen erfolgreich verläuft, sei schwer zu sagen, meinte KPMG-Chef Jakob Baer. Er nannte drei mögliche Gründe: die räumliche Nähe, die Gründlichkeit der Planung und die gegenseitige Kenntnis der Unternehmen. Gestützt wird diese Vermutung durch die Tatsache, dass binnländische Transaktionen deutlich besser verlaufen als Käufe über die Grenze hinaus.

Für die Wertverminderung der meisten Mergers gibt es genäss der Studie eine ganze Reihe von Gründen. Zu hohe Übernahmepreise, zu optimistische Einschätzung der Synergieeffekte oder eine mangelnde Integration der Zielgesellschaft können den Aktienkurs purzeln lassen. Fazit: Eine Erfolgsgarantie für Fusionen gibt es nicht. sda

## Über die Hälfte der Fusionen sind ein Flop

Transaktionen von Schweizer Unternehmen (Anzahl: 47)



Marktwert durch Fusion oder Akquisition vermindert (gemessen nach 12 Monaten)

Marktwert unverändert

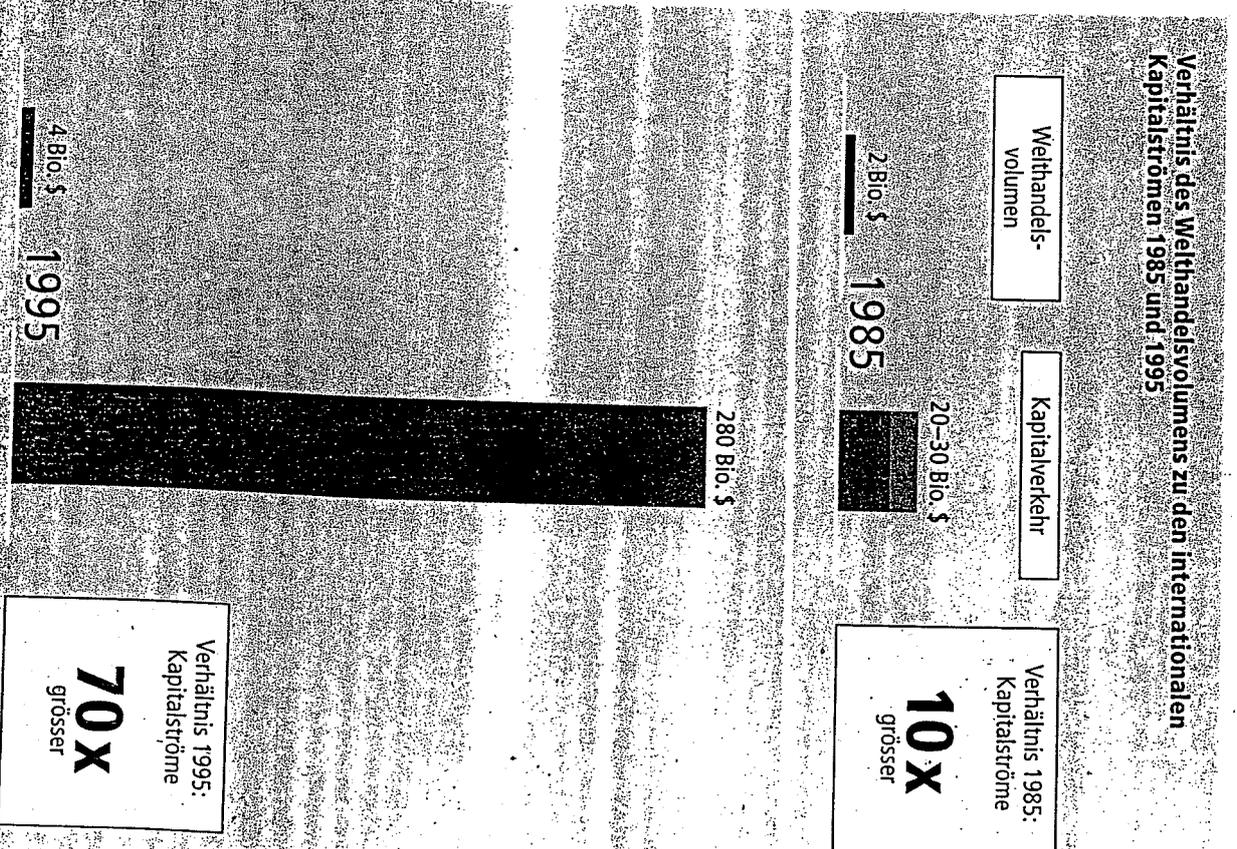
Marktwert gestiegen

## Finanzmärkte, Firmenkäufe und Corporate Governance

1. Fallbeispiele zum Einstieg: SIG, Sulzer, Saurer, Ascom, und so weiter
- 2. Wie Takeovers und Leveraged Buyouts funktionieren: Mechanismen von Raider-Geschäften
3. Rolle der Finanzmarktaufsicht
4. Manager, Verwaltungsräte, Entschädigungen und Machtbalance
5. Corporate Governance - Regeln

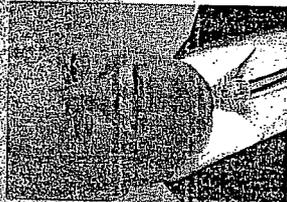
## Wachsendes Übergewicht der internationalen Finanzmärkte

Verhältnis des Welthandelsvolumens zu den internationalen Kapitalströmen 1985 und 1995





Börsengerüchte  
VON ALFRED HERBERT  
Jeden Morgen auf  
www.cash.ch/guru



## Oerlikon OC schnappt sich Saurer-Bargeld

**E**rst im dritten Anlauf ist Oerlikon der Griff nach Saurer gelungen. Nachdem die Firma weiteren grossen Aktionären Aktienpakete abgekauft hatte, gab der Verwaltungsrat von Saurer auf. Immerhin hat er mit seinem Kampf eine substanzielle Verbesserung des Übernahme-preises errungen. Die Oerlikon-Leute können sich – einmal mehr – die Hände reiben. Sie bekommen den Zugriff auf die beachtlichen liquiden Mit-

## Finanzmärkte, Firmenkäufe und Corporate Governance

1. Fallbeispiele zum Einstieg: SIG, Sulzer, Saurer, Ascom, und so weiter
2. Wie Takeovers und Leveraged Buyouts funktionieren: Mechanismen von Raider-Geschäften
- 3. Rolle der Finanzmarktaufsicht
4. Manager, Verwaltungsräte, Entschädigungen und Machtbalance
5. Corporate Governance - Regeln

ge, findet Bob

Rock. Mit Aktien

er aufwärts. 35

Wohnen: In Topregionen steigen die

Immobilienpreise weiter an – in der

Peripherie sinken sie nun wieder. 37

Sozial &

im Alter

die Kräfte

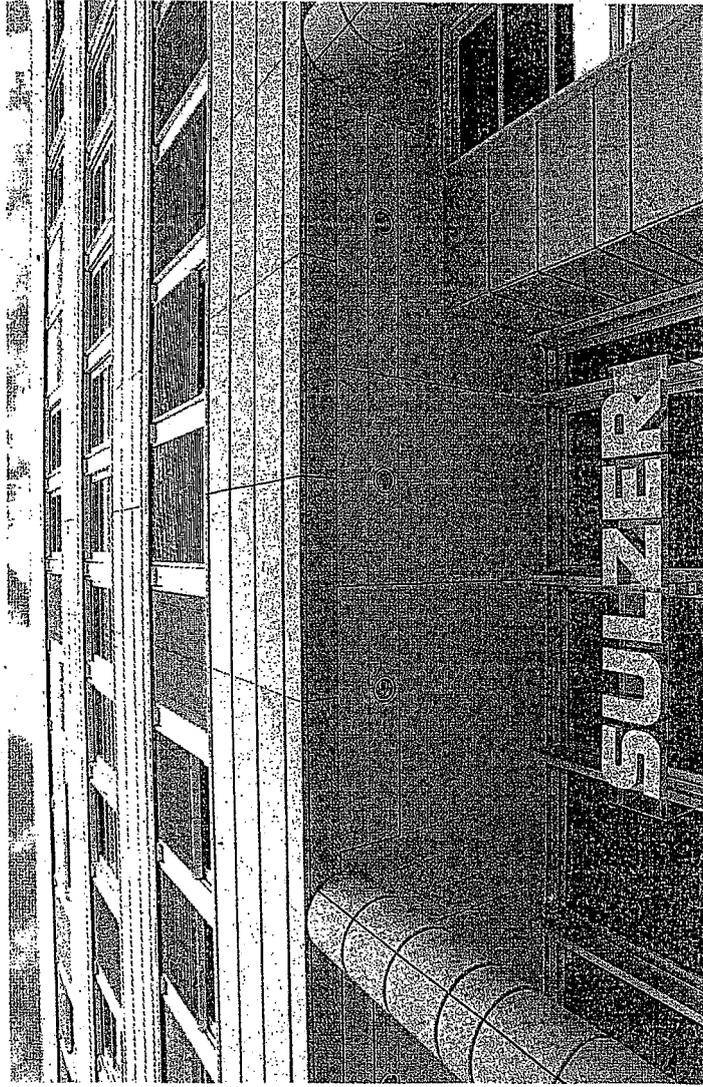


BILD DAVID ADAIR/EX-PRES

n Russe und zwei Österreicher klopfen an die Tür: Der Hauptsitz von Sulzer in Winterthur.

## Raider im Visier der Behörden

ie Bankenaufsicht will den  
ngriff ausländischer Raider  
if Sulzer untersuchen. Präsident  
if Rev. Kritisiert scharf

der Schweiz möglich sei, über Monate Po-  
sitionen aufzubauen und weder bei 5 noch  
bei 10 Prozent eine Beteiligung zu melden,  
schade dem Finanzplatz. Das Verfahren  
der Bankenaufsicht wird den Sulzer-Deal

Rolle der Zürcher Kantonalbank. Es sei  
die Deutsche Bank und die ZKB gewesen  
die den Angriffern mit dem Aufbau de  
Paketes und der Ausgabe von Optione  
geholfen hätten, sagte Berg. Die ZKB st

## Transparenz der Besitzverhältnisse

Meldeschwellen für Aktienanteile bei  
börsenkotierter Unternehmen

5 %

10 %

20 %

33 1/3 % Uebernahmeangebot

50 %

neu ab 1. Juli 2007:

3 %

## Transparenzregeln der Finanzmarktaufsicht Eidg. Bankenkommission EBK

1. Meldeschwelle 3 % Aktienbesitz (neu ab 1.7.2007)
2. Kumulation von Aktien und Optionen bei Meldeschwelle
3. Verbot von Gruppenbildung
4. Publikation der Optionen (besonders Put-Optionen)
5. Publikation von Cash Settlement Optionen
6. Publikation auch von Intraday-Geschäften (Überschreiten der Meldeschwelle auch innerhalb eines Börsentages)
7. Sanktionen bei Zuwiderhandlungen bei Meldepflicht, Verbot zukünftigen Erwerbs von Beteiligungen an kotierten Firmen.

## Sperrmechanismen der Firma

1. Unterbewertung der Aktien vermeiden
2. Aktiönärbindungsverträge
3. Beschränkungen beim Eintrag ins Aktienregister (Stimmrechtsausübung)
4. Vinkulierung von Aktien
5. Statutarische Festlegung, dass keine Kaufangebote unterbreitet werden.
6. Klare Regeln für Corporate Governance.

## Hedge-Funds im Visier der G-8-Minister

### Die USA nur mit zweiter Garde am Gipfeltreffen

**nyfurt, 18. Mai**  
r Tropfen höhlt den Stein, wird sich der Finanzminister Peer Steinbrück sagen, aufenden Jahr die Treffen der G-8-Finister präsiert. Am Freitag und Samstag er sich am Schwielowsee nahe Potsdam en Kollegen aus Frankreich, Italien, tannien, Kanada, den USA, Japan so- sland. Sie bereiten den G-8-Gipfel der gschefts vor, der im Juni im Ostseebad damm stattfinden wird. Steinbrücks Ziel s zum Ablauf der deutschen Präsidentade Jahr einem freiwilligen Verhaltensir Hedge-Funds grobe Konturen zu i einem solchen Kodex würden sich die henden Hedge-Funds etwa zu Prinzi- «guten Unternehmensführung» (Cor- governance), des Risikomanagements, iditätssteuerung, und zu Transparenz- pflichten. Im Vorfeld des Treffens im d hatte Steinbrück erklärt, seine Initia- le von der Europäischen Zentralbank, Finanzministern, dem Financial Stabi- m sowie von der amerikanischen Fi- ttaufsichtsbehörde SEC unterstützt. s wird etwa im Positionspapier zu inds, das die EU-Finanzminister vor en in Brüssel verabschiedet haben, der e Verhaltenskodex nicht erwähnt. Es ab eine Überraschung, wenn die Idee

im Abschlusscommuniqué vom Samstag auf- tauchte. Die USA messen dem Treffen ohnehin keine grosse Bedeutung zu, sind sie doch nur mit dem stellvertretenden Finanzminister Robert Kimmitt präsent.

Steinbrück bucht es bereits als Erfolg, dass er das Thema im deutschen Präsidentschaftsjahr überhaupt auf die Tagesordnung bringen konnte. So findet sich in den Abschlusscommuniqués der beiden letzten ordentlichen Treffen (mit den Notenbankiers) in Essen und in Washington jeweils ein Passus zu diesen Anlagevehikeln, die kaum reguliert und in ihrer Investitionsstrategie sehr frei sind. Wie in Essen vereinbart, haben sich die Minister am Rande des Washingtoner Treffens mit Branchenvertretern und Banken ausgetauscht. Investmentbanken kommt bei der Beobachtung von Risiken dieser Sammelstellen für Kapital eine wichtige Rolle zu, da sie mit ihnen vielfältige Geschäftsbeziehungen unterhalten. Steinbrück betont, dass es bei dem angestrebten Kodex nicht um die Regulierung der Branche, sondern um mehr Transparenz gehe. Entscheidend wird letztlich die Haltung Grossbritanniens und der USA sein, da die meisten Hedge-Funds von den Finanzzentren London und New York aus verwaltet werden. Eine direkte Regulierung steht schon deshalb nicht zur Diskussion, weil sie- ben von zehn Hedge-Funds an Offshore-Plätzen wie den Cayman-Inseln registriert sind.

**NB 18/20.5.07**

2006

**DIE LOHNTEUFELN DER CHEFS**

Durchschnittliche Bezüge 2006 der Konzernleitungsmitglieder (KL), zum Teil inkl. vollamtliche Verwaltungsräte. Sowie Bezüge des bestbezahlten Verwaltungsrats (VR) bzw. des Konzernchefs.

Firma	Durchschnitt KL Mio. Fr.	Spitzenbezug VR oder KL Mio. Fr.
Credit Suisse	19,1	16,0 (VR; Kielhöriz)
UBS	19,0	26,6 (VR; Ospel)
Novartis	8,2	25,6 (Vasella)
Schweizer Rück	6,7	3,0 (VR; Forstmoser)
Roche	5,2	16,7 (Humer)
«Zürich»-Gruppe	3,7	> 4,0
Bank Julius Bär	3,3	4,5 (VR)
Synthes	2,8	6,4 (Wyss)
Nestlé	3,4	14,0 (Brabeck)
OC Oerlikon	1,5	3,5 - 4,0 (Limberger)
Swiss Life	1,5	0,79 (VR; Gehrig)
Ciba	1,4	3,0 (Meyer)
Clariant	1,2	2,3 (VR)
Sulzer	1,2	2,1 (Berg)
Swisscom	0,8	1,5 (Schlotter)
Implenia*	0,7	1,3 (Bubb)
Kuoni	0,68	2,1** (VR; Schmid)
BEKB	0,65	0,96 (KL)
Ascom	0,6	1,0 (Hadorn)
Valiant	0,59	0,27 (VR)
Post	0,51	0,79 (Gygi)
Mikron	0,49	0,14 (VR)
Ruag	0,43	0,76 (Wicki)
Tornos	0,31	0,49 (KL)

\* für 10 Monate \*\* davon 1,7 Mio. Fr. Abgangentschädigung

Quelle: Firmenangaben und «Bund»-Berechnungen bzw. Schätzungen.  
Einige Firmen verschleiern die ökonomischen Werte der Chefpakete.

Per Bund 28.3.07

**Finanzmärkte, Firmenkäufe und Corporate Governance**

1. Fallbeispiele zum Einstieg: SIG, Sulzer, Saurer, Ascom, und so weiter
2. Wie Takeovers und Leveraged Buyouts funktionieren: Mechanismen von Raider-Geschäften
3. Rolle der Finanzmarktaufsicht
- 4. Manager, Verwaltungsräte, Entschädigungen und Machtbalance
5. Corporate Governance - Regeln

CHEFS VERDIENEN BIS 69-MAL MEHR ALS DIE MITARBEITER

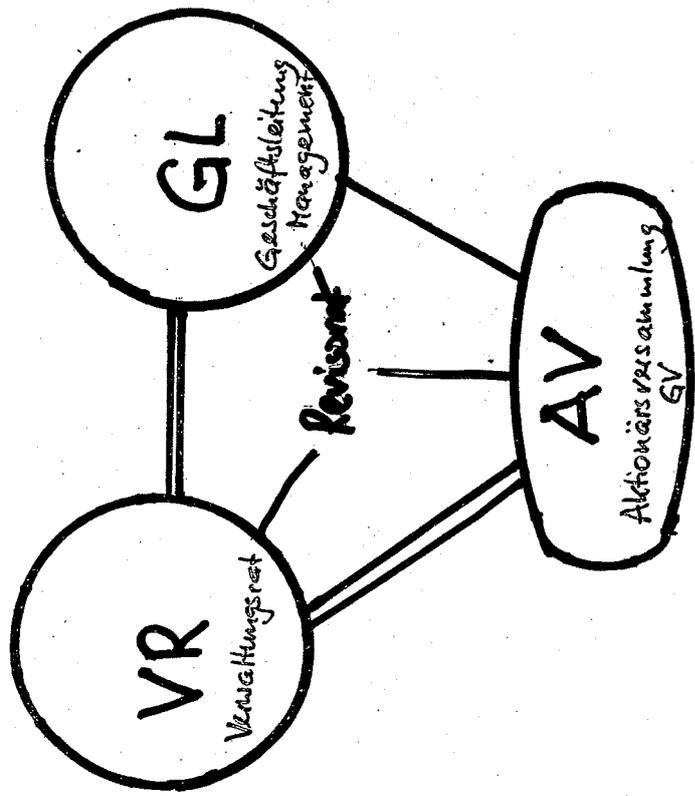
	ENTSCHEIDUNG MITARBEITER <sup>1</sup>		ENTSCHEIDUNG MANAGER <sup>2</sup>		FAKTOR		HÖCHSTER MANAGER-LOHN <sup>3</sup>	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Nestlé	57000	58000	3.7%	4.0%	64	69	16.6	17.5
Novartis	109000	115000	5.5%	7.6%	68	66	35.3	44
UBS	286000	300000	4.9%	18.9%	66	63	24.2	26.6
CS	297000	332000	11.8%	17.1%	58	57	12.1	16.0
Roche	125000	136000	8.8%	6.9%	55	57	18.9	21.6
Holcim	60000	48000	-20.0%	1.6%	27	33	4.1	4.1
Oerlikon	93000	91000	-2.2%	0.9%	10	32	2.1	6.8
Swiss Re	235000	317000	34.9%	4.6%	19	31	2.5	3.0
Lonza	102000	116000	13.7%	1.1%	11	20	0.6	3.0
Schindler	72000	75000	4.2%	1.2%	17	17	4.6	5.1
Sulzer	76000	76000	0.0%	0.9%	12	16	1.7	2.1
Swiss Life	135000	140000	3.7%	1.9%	14	15	3.5	4.0
Ciba	96000	124000	29.2%	1.6%	17	14	4.0	3.7
Bâloise	104000	102000	-1.9%	1.1%	11	13	2.3	3.0
Clariant	83000	88000	6.0%	1.1%	13	13	2.2	2.3
GF	81000	82000	1.2%	0.8%	10	11	1.5	1.7
Julius Bär	239000	332000	38.9%	1.4%	6	10	2.8	4.5
Vontobel	284000	301000	6.0%	2.0%	7	7	1.8	3.0
Swisscom	141000	133000	-5.7%	0.8%	6	6	1.6	1.5
Post	90000	88000	-2.2%	0.5%	5	6	0.7	0.7
Ruag	100000	106000	6.0%	0.4%	4	4	0.7	0.8

Lesebspiel: Bei Nestlé verdiente 2006 ein Topmanager 69-Mal mehr als der Durchschnitt aller Mitarbeiter.  
<sup>1</sup> Mittels Personalaufwand und Mitarbeiterzahl ermittelt  
<sup>2</sup> Durchschnittliches Salär einer Mitglieders der Konzernleitung (wo in Geschäftsbericht ersichtlich mit Beteiligungsprogrammen, Neben- und Sozialleistungen), prozentuale Steigerung bezieht sich auf ungerundete Beträge  
<sup>3</sup> Je nach Firmenangaben höchster VR- oder CEO-Lohn (wenn Name in Geschäftsbericht nicht genannt, wurde die plausibelste Möglichkeit angegeben)

QUELLEN: ANGABEN VON TRAVELSWISSSE, GESCHÄFTSBERICHTE

Sonntags-Zeitung 1.4.2007

Machtbalance in der Unternehmung  
 "Corporate Governance"



## Gegensätzliche Sichtweisen zur Börse

### Shareholder-Ansatz Aktionärsinteressen

Die **aktuelle Eigenkapitalrendite** (Gewinn im Verhältnis zum Eigenkapital) ist der Maßstab für jede Unternehmensbewertung. Der Börsenwert der Aktien muss sich danach richten.

### Hauptforderungen

- Gewinnmaximierung ist im Vordergrund
- Einsparung von Kosten, auch von Lohnkosten, hat Priorität
- Steigerung der betrieblichen Effizienz
- Rationalisierung
- Preisgabe weniger rentabler Betriebszweige

### Interessenorientierung

Minderheitsaktionäre, Börsianer, Handelsbanken, Spekulanten, Derivat Händler,

### Stakeholder-Ansatz Kunden, Mitarbeiter, Lieferanteninteressen

### Grundpositionen

Die **langfristige Überlebensfähigkeit** eines Unternehmens ist der bestimmendste Massstab.  
Das Unternehmen wird auch dann nicht erfolgreich, wenn es sich nicht durch langfristige, erfolgreiche Geschäftsbeziehungen

### Hauptforderungen

- Langfristige Einkommenssicherheit und langfristiges Wachstum sind oberste Priorität
- Auftragsverknüpfungen und Dienstleistungen sind oberste Priorität
- Humankapital, die Qualifikation und Zutrauen der Mitarbeiter sind oberste Priorität
- Nichtmaximales, sondern langfristiges, stabiles Rendite

Eigenen Unternehmensverhältnis, Aktionäre, Mitarbeiter, Kunden, Lieferanten, Öffentlichkeit

## Die Schweiz braucht mehr «Heuschrecken»

Die Private-Equity-Branche hat in den vergangenen Jahren einen spektakulären Aufschwung erlebt. Das Investitionsspektrum der Financiers reicht von Gründungskapital für junge Unternehmen bis zu Beteiligungen an etablierten Firmen, die sich in finanziellen Schwierigkeiten befinden. Aufsehen erregt haben aber vor allem milliardenschwere Transaktionen von auf Übernahmen und Sanierungen spezialisierten Buy-out-Fonds. Anfang Monat unterbreiteten beispielsweise fünf international tätige Beteiligungsgesellschaften dem dänischen Telekom-Konzern TDC eine Kaufofferte für umgerechnet 15,9 Mrd. Fr. Zu den grössten übernommenen Objekten zählten im laufenden Jahr der amerikanische Softwarekonzern SunGard Data Systems sowie der Autovelieher Hertz, die für 11 Mrd. und 15 Mrd. \$ in den Besitz von Private-Equity-Investoren gelangten. Zwar kam es in der Schweiz nicht zu solchen «Mega-Deals», doch ist etwa das Tauziehen um den Forbo-Konzern, das durch den Vorstoss der britischen CVC Capital Partners ausgelöst wurde, noch in frischer Erinnerung.

Die regen Aktivitäten der Financiers haben in manchen europäischen Ländern nicht nur Begeisterung entfacht. Der derzeitige deutsche Vizekanzler Franz Müntefering hat Beteiligungsgesellschaften gar als geringe Investoren bezeichnet, die gleich «Heuschrecken» Firmen «abgrasen», Arbeitsplätze vernichten und danach weiterzögen. Die Antwort der Branche ist nicht ausgeblieben. So hat der Verband der Private Equity and Venture Capital Association (PEVCA) ein

verschwindet und ein Teil der zuvor geschaffenen Arbeitsplätze verloren geht.

Dennoch spielt das Vorhandensein geeigneter Finanzierungsformen für die Entstehung und das Wachstum neuer Unternehmen, ja ganzer Branchen eine wichtige Rolle. Firmen wie Intel, Cisco und Google haben unter anderem mit der Unterstützung von Wagniskapital nicht nur zahlreiche Arbeitsplätze kreiert, sondern ganze Wirtschaftsegmente revolutioniert. Obwohl entsprechende Erfolgsgeschichten die Ausnahme bilden, haben die Financiers auch in der Schweiz die Entwicklung namhafter Unternehmen geprägt. Sia Abrasives, die kürzlich übernommene Saia-Burgess, Phonak, Geberit, Vögelé, Actelion oder Komax haben in der Vergangenheit Beteiligungskapital in Anspruch genommen – zur Finanzierung ihres Wachstums oder eines Besitzerwechsels. Die ehemalige Erdöl-, Gas- und Petrochemie-Sparte sowie die Gebäudetechnik des ABB-Konzerns, die Gruppe Hirslanden oder Bally befinden sich in den Händen von Finanzinvestoren. Auch flugnahe Betriebe wie Gate Gourmet, SR Technics oder Swissport wurden nach dem Zusammenbruch der Swissair von Buyout-Fonds aufgekauft.

Nicht immer hatten die Financiers bei ihren Engagements eine glückliche Hand. Für einige Unternehmen erwies sich die hohe Schuldenlast, die die Bankrollen ihren Investitionsobjekten aufludern, als existenzbedrohend. So hat der Verband der Private Equity and Venture Capital Association (PEVCA) ein

# «Transparenz bei Managerlöhnen nur zu noch höheren Salären»

Wirtschaftsprofessor Bruno S. Frey über Christoph Blocher, die Bezahlung von Führungskräften und gute Verwaltungsräte

ETO THONY

Die Rechtfertigung der kollektiven Untransparenz der Gehälter von Führungskräften habe sich «markant verbessert», zu diesem Schluss kommt die neue Untersuchung für den Kanton Zürich. Der Zürcher Wirtschaftsprofessor Bruno S. Frey, einer der angesehtesten Ökonomen der Schweiz, fordert, dass die Gehälter von Führungskräften von Verwaltungen und Unternehmen von vornherein offen zu legen, zu grossen Defiziten in der Corporate Governance und was die Wirtschaft vom Lernen könnte.

Frey, ist Christoph Blocher der richtige Kandidat, um diese Umsetzung von Corporate Governance voranzutreiben? Meine Vorstellungen unterstützen ich wesentlich von den Vorstellungen von Christoph Blocher. Eine der richtige Weg, die Gehälter von Führungskräften zu beheben, ist das Beispiel aus den USA: Dort haben die Unternehmen die Gehälter ihrer Führungskräfte in der Öffentlichkeit offen zu legen, zu bevorzugen die Gehälter der Führungskräfte der Schweiz bekanntere Gehälter Hochschulen der Management.



Sonntags-Zeitung 14.12.2004

Eine Zeit lang lag es im Trend, dass der Staat die Mechanismen und Regeln der Wirtschaft übernehmen sollte. Das geht aber nicht, dass der Staat überfordert ist. Es ist aber auch nicht ein Beispiel für was der Staat machen kann. Das geht es zu Leistungswechsel werden. Das ist ein sehr Wertvolles, von dem die Unternehmen profitieren können. Dadurch werden neue Projekte die Chance erhalten, die Verwaltungert oder das Direktorium gewählt zu werden.

Hier geht es nicht um demokratische Spielregeln als um den Staat als Betreiber. Ich würde so weit gehen und sagen, in der Eurozone sind die Regeln hier gesehen. Zum Beispiel, dass die Löhne nicht zu niedrig fix vorgegeben sind, mehr bedeutet, dass die Besetzten nicht auf den Lohn fixiert sind, sondern Unternehmen anlegen, ist wird, werden mal arbeiten können. In den Unternehmen hingegen, ist wird, werden die Gehälter nicht mehr Geld zu verdienen.

Blieben wir bei den demokratischen Spielregeln. Die Bundesversammlung an Intransparenz sind doch ein bisschen ein Intransparenz.

## Finanzmärkte, Firmenkäufe und Corporate Governance

1. Fallbeispiele zum Einstieg: SIG, Sulzer, Saurer, Ascom, und so weiter
2. Wie Takeovers und Leveraged Buyouts funktionieren: Mechanismen von Raider-Geschäften
3. Rolle der Finanzmarktaufsicht
4. Manager, Verwaltungsräte, Entschädigungen und Machtbalance
- 5. Corporate Governance - Regeln

## Begriff der Corporate Governance

Corporate Governance = wörtlich: „Unternehmens-Führungssystem“

Corporate Governance = System, wie eine *Unternehmung geführt wird, namentlich (intern) im Dreiecks-Verhältnis von Management – Verwaltungsrat – Aktionärsversammlung und (extern) im Verhältnis zur Öffentlichkeit und zum Staat.*

„Die Corporate Governance bezweckt ein funktionales Gleichgewicht zwischen den verschiedenen Organen der Gesellschaft (checks and balances), eine ausreichende Transparenz der gesellschaftsinternen Vorgänge und die Sicherung der Rechtsstellung der Aktionärinnen und Aktionäre.“

Zitiert nach Bundesrat: Begleitbericht zum Vorentwurf zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts im Obligationenrecht, 2. Dezember 2005, Abschnitt 2.2.1.

## Was der Bundesrat bei Aktiengesellschaften ändern will:

Revisionsziele des Bundesrats in der Vernehmlassung zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts im OR vom 2. Dez. 2005.

### 1. Verbesserung der Corporate Governance

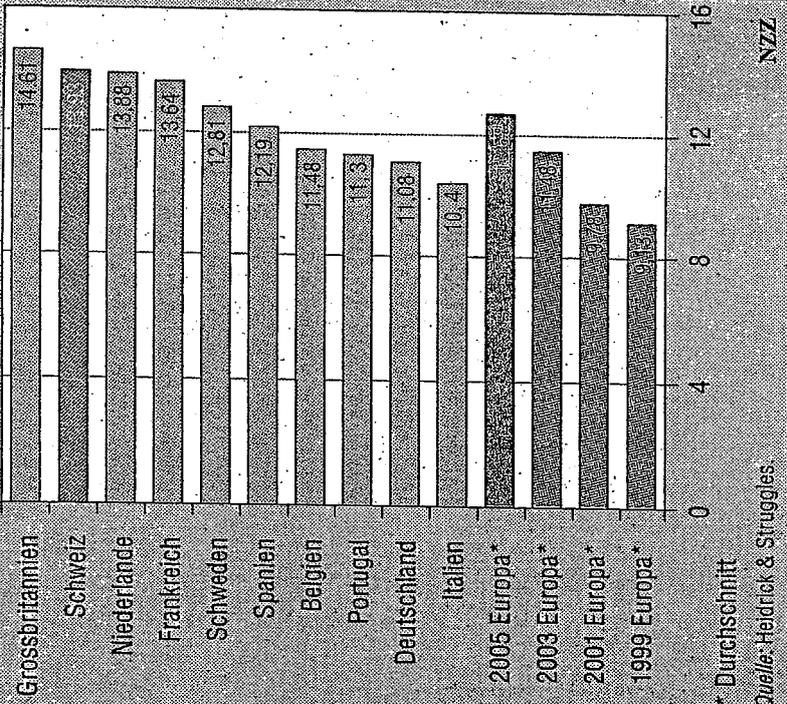
### 2. Neuregelung der Kapitalstrukturen

### 3. Aktualisierung der Regelung der Generalversammlung

### 4. Neuregelung der Rechnungslegung

## Die Qualität der Corporate Governance in Europa

(maximal mögliche Punktezahl: 16)



\* Durchschnitt

Quelle: Heidrick & Struggles

# swiss code of best practice for corporate governance

Verband der Schweizer Unternehmen  
in der Region des europäischen Aussees  
Federazione delle imprese in Svizzera  
Associazione degli azionari

28. September  
erhältlich: Economie Suisse  
Högabadska 47 8032 Zürich

## A. Transparenzgesetz

- Offenlegung der sämtlicher Bezüge (Löhne, Entschädigungen, Optionen, Boni, Tantiemen) bei börsenkotierten Gesellschaften
- Beim Verwaltungsrat: gesamthaft und Spitzenwert (Präsident)
- Bei der Geschäftsleitung (Direktion): nur Gesamtwert
- Im Parlament hängt (NR ok, jetzt imSR)

## B. Revisionsaufsicht

- Vorbild und Vorschrift: USA Sarbanes Oxley Act
- Neues Revisionsaufsichtsgesetz Schweiz
- Grosse Gesellschaften: Revisorat untersteht der Bundesaufsicht (US-Vorschrift)
- KMU: Summarisches Revisorat
- Unabhängigkeit des Revisors: Klare Trennung Revisionsauftrag/andere Beratungsaufträge (USA: Audit only)
- Weitere Forderungen:
- Rotation der Revisionsstelle

## C. Aktionärsschutz

- Rechte der Kleinaktionäre, Transparenz
- Regelung für Depotstimmrechte der Banken: nur mandatierte Stimmrechtsausübung
- Verhältnis Aktionär- Verwaltungsrat – Management (Balance der Macht): Corporate Governance
- Trennung VR und GL ? (Nestlé, Novartis, UBS.....?)

## D. Insider-Strafnorm

- Missbrauch des Insiderwissens für persönliche Börsengeschäfte strafbar
- Druck der USA
- Keine Verurteilungen: Beweis, Gutgläubigkeit, Entlastung wegen Fahrlässigkeit
- Weitere Forderungen :
- Institutionelle Investoren (Ebner..)
- Veräusserungssperre für Insider
- Arbeitsgruppe Uster: prüft Verschärfung

## E. Finanzmarktaufsicht

- Finanzmarktaufsichtsgesetz Finmag
- Neu: Integrierte Aufsicht über Banken, Versicherungsgesellschaften, Anlagfonds, Börsen
- Heute: Börsenaufsicht nach Selbstregulierungsprinzip
- Systemrisiken: Too big to fail
- SEC in USA, BaFin in BRD, COB in Fr
- Arbeitsgruppen Prof. Zufferey/Prof. Zimmerli

## F. Rechnungslegung

- Rechnungslegungsgesetz : verlagt !
- Klare Buchführungsstandards und Rechnungslegungsnormen
- Problem: einheitliches System ? Für welche Rechtsform ?
- Systeme: IAS /IFRS; US-GAAP; Swiss GAAP; FER
- Offenlegung von Risiken, Bewertungsgrundsätze für Derivate, Optionen, Boni,

## G. Börsenanalysten-Regeln

- Klare Trennung in Analyse und Verkauf bei Börsenanalysten
- Verbot von Beteiligungen an analysierten Firmen, oder Aktienneutralisierung
- Keine Entschädigung nach Umsatz, eher nach richtiger Prognose
- Keine gesetzliche Regelung erwünscht, bloss Selbstregulierung innerhalb der Bank „Firewall“

## H. Konzern-Konkursrecht

- Swissair-Erfahrung: Schutz vor Gläubigern schwach. Liquidation bei Überschuldung.
- Erwünscht: Schutz vor Gläubigern zwecks Weiterführung der Grossunternehmung
- Vorbild: US-Konkursrecht mit „Chapter eleven“
- Grossgesellschaften: Too big to fail.

# I. Kapitalbeteiligungsgesellschaften

- Ebers „Visionen“
- Nicht dem Anlagengesetz unterstellte Investmentgesellschaften
- Rechtslücke: Geschäftsführungshonorare unkontrolliert
- Forderung Finmag: Unterstellung unter Anlagengesetz

# K. Aktionärsmacht der Pensionskassen

- Pensionskassen : ca. 100-150 Mrd. Fr. Aktien
- BVG-Einrichtungen: Paritätisch verwaltet
- Bisher Einfluss der Arbeitnehmerinteressen gering
- Einflussmöglichkeiten: „Ethos“ (Gent)
- Wünschbar: Koordination der Arbeitnehmerinteressen via Pensionskassen-Beteiligungen: Corporate Governance.