

# Überholte Privilegien behindern Kuoni

Der Reisekonzern ist an der Börse drei Viertel weniger wert als 2007. Dennoch lässt Präsident Heinz Karrer eine übermächtige Firmenstiftung gewähren.

Andreas Flütsch

Die Kuoni-und-Hugentobler-Stiftung wurde 1957 von zwei Kuoni-Teilhabern gegründet, mit dem Zweck, den Konzern «langfristig im Interesse aller Aktionäre, aber auch Mitarbeiter und Kunden zu erhalten». Als Machtbasis dienen der Stiftung Stimmrechtsaktien: 6,25 Prozent des Kapitals sichern ihr 25 Prozent der Stimmrechte. Zudem kann kein Aktionär mehr als 3 Prozent der Stimmen ausüben - ausser der Stiftung natürlich. Dank der Konstruktion kontrolliert sie die Generalversammlung, an der jeweils nur die Hälfte der Aktionäre teilnimmt.

Die Stiftung habe den Konzern «in dessen zeitweise rasantem Wachstum und stürmischer Entwicklung» begleitet, heisst es auf deren Website. Keine Freude macht der Stiftungszweck den übrigen Aktionären, die 93,75 Prozent von Kuonis Kapital aufgebracht haben, im Konzern aber nichts durchsetzen können, was die Stiftung nicht will. Seit dem Zwischenhoch 2007 haben die Titel von Kuoni an der Börse drei Viertel ihres Werts eingebüsst. Gestern schloss Kuoni bei 182.40 Franken - nahe am Tiefstwert, auf dem der Titel 2002 nach dem Platzen der Internetblase landete.

Auch den meisten Schweizer Mitarbeitenden und Kunden bringt die Stiftung nichts mehr. Sie sind mit Kuoni Schweiz, dem grössten Reiseanbieter im Land, an den Rewe-Konzern verkauft worden: Die 81 Schweizer Kuoni-Filialen wechseln noch diesen Monat den Besitzer. Die Belegschaft mit 1051 Vollzeitstellen in der Schweiz erhält mit Rewe einen neuen Arbeitgeber.

«Diese alten Zöpfe und alle Sonderprivilegien der Stiftung sollten endlich verschwinden.»

Philipp Leu, zRating

«Nach Vollzug des Verkaufs des Reiseveranstaltergeschäfts wird Kuoni Group in der Schweiz noch rund 300 Mitarbeitende haben», bestätigt ein Sprecher auf Anfrage: Rund 100 am Hauptsitz in Zürich-West, weitere 200 Mitarbeitende in Zürich-Nord im Bereich Gruppenreisen für asiatische Kunden. Gemessen an den weltweit knapp 8000 Beschäftigten, die Kuoni nach der Redimensionierung bleiben, ist der Konzern künftig in der Schweiz nur noch schwach präsent. Wachsen will Kuoni im Ausland, in Asien, im Mittleren Osten und in Afrika.

Selbst Kuonis Hauptsitz in Zürich-West steht zum Verkauf. Rewe wird dort Mieter, und Kuoni braucht für nur noch 100 Leute in Konzernfunktionen nicht mehr Eigentümer des Bürokomplexes zu sein. «Immobilien sind nicht unsere Kernkompetenz», sagt ein Sprecher. «Wir prüfen derzeit, ob der Bürokomplex Neue Hard verkauft wird.»

## Zum Schaden der Aktionäre

In der Schweiz hat die Stiftung also bald auch keine nennenswerte Zahl von Kuoni-Mitarbeitern mehr zu vertreten. Kuoni beschränkt sich auf Dienstleistungen für die Reisebranche. Die Kunden werden damit vorab andere Reiseanbieter sein, also Firmenkunden, die die Frage, ob Kuoni eigenständig bleibt, weit weniger interessiert als die Preise.

Und den Interessen der Aktionäre schadet die Stiftung mehr, als sie nützt, wenn man den drastischen Wertschwund ihrer Titel an der Börse als Messlatte nimmt. Aktionärsschützer wie zRating und Ethos fordern daher seit Jahren die Abschaffung der Stimmrechtsaktien und die Aufhebung der Stimmrechtsbeschränkungen von 3 Prozent für Grossaktionäre. «Diese alten Zöpfe und alle Sonderprivilegien der Stiftung sollten endlich verschwinden», sagt

Philipp Leu von der Aktionärsschützerorganisation zRating.

Der Stiftungszweck sei weiterhin gewahrt, liess die Stiftung im Januar verlauten, als Kuoni den Verkauf des Reiseveranstaltergeschäfts ankündigte. Dass die vier Stiftungsräte wenig Interesse verspüren, ihren Einfluss bei Kuoni aufzugeben, ist nachvollziehbar. Interessant ist die Zusammensetzung des Quartetts von Bewahrern. Thomas Geiser ist Rechtsprofessor an der Universität St. Gallen, deren ordoliberaler Geist so gar nicht zur überkommenen Machtfülle der Stiftung passt, die die übrigen Aktionäre nicht vor massiver Wertvernichung bewahrt hat.

Als Stiftungsräte amten zudem David Schnell, Ex-Finanzchef der vom Bund kontrollierten Swisscom, sowie Alt-Bundeskanzlerin Annemarie Huber-Hotz. Vierter im Bund ist der Zürcher Rechtsprofessor Karl Hofstetter, der als Chefjurist von Schindler jüngst bei der Schweizer Übernahmekommission eine Abfuhr erlitt. Die Behörde blockte eine Statutenänderung von Schindler und liess durchblicken, der Aufzughersteller solle stattdessen den Artikel 39 in seinen Statuten, der die Pflicht zu einem Übernahmeangebot an die Minderheitsaktionäre bedingt, ersatzlos streichen.

## Stiftung gegen Reformen

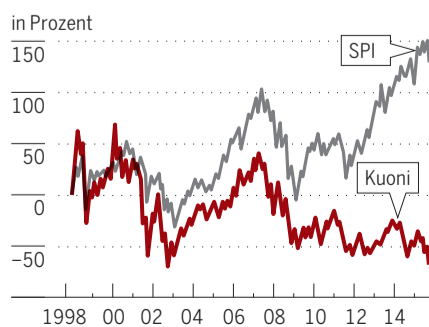
Die Stiftung will die Machtstrukturen nicht verändern. «Es war die Entscheidung der Stifter, eine Stiftung mit diesem Zweckartikel zu gründen. Dies gilt es zu respektieren», sagt Stiftungsratspräsident Hofstetter. Der Stiftungsrat könne sich nicht über den Zweckartikel hinwegsetzen. «Wir sind verpflichtet, ihn umzusetzen, solange er durchführbar ist.» Und dies sei weiterhin der Fall. «Der Stiftungszweck, nämlich die Erhaltung von Kuoni als eigenständiges Touristikunternehmen auf solider Grundlage, bleibt auch nach dem Verkauf des Reiseveranstaltergeschäfts gewahrt», sagt Hofstetter. Man habe das im Vorfeld eingehend analysiert.

Auch Heinz Karrer, der letztes Jahr das Präsidium von Kuoni übernahm, will sich nicht mit der Stiftung anlegen. Diesen Schluss legt jedenfalls der unverbindliche Satz nahe, den er auf Anfrage von sich gibt: «Als Verwaltungsratspräsident bin ich mit verschiedenen Aktionärsgruppen stets im Gespräch, auch zum Thema Stimmrechtsaktien. Und der Gesamtverwaltungsrat wird sich, wie schon früher, zu gegebenem Zeitpunkt eine klare Meinung bilden und diese auch kommunizieren.»

Es ist daher absehbar, dass alles beim Alten bleibt. Dabei haben die Aktionäre letztes Jahr an der Generalversammlung überdeutlich zum Ausdruck gebracht, wie unzufrieden sie mit der Vormachtstellung der Stiftung sind: 74 Prozent des vertretenen Kapitals unterstützte den Antrag von Aktionärsschützerin zRating auf Einführung der Einheitsaktie, fast zwei Drittel des Kapitals stimmte der Aufhebung der Stimmrechtsbeschränkung zu. Dank der Stimmprivilegien behielt die Stiftung die Oberhand.

Die Stiftung pocht darauf, dass Kuoni unabhängig bleibt. Viel Gutes hat sie

## Kuoni-Aktie versus Gesamtmarkt



TA-Grafik mt/Quelle: Swissquote



Economiesuisse-Chef Heinz Karrer steht als Kuoni-Verwaltungsratspräsident im Fokus. Foto: Walter Bieri (Keystone)

nicht bewirkt. Nach sechs Chefwechsellern in zehn Jahren und ständigen, kostspieligen Reorganisationen und Strategieänderungen steckt der Konzern tief in der Krise. Ob die um 40 Prozent auf 3,4 Milliarden Franken Umsatz geschrumpfte Kuoni besser läuft, ist ungewiss.

## Eigenkapital rasant gesunken

Zu denken gibt diesbezüglich, dass die Kuoni-Spitze im Januar sagte, der Verkauf des Reisebürogeschäfts bringe Geld in die Kasse, was sie im Juni gegenüber Investoren nochmals bekräftigte. Später hiess es plötzlich, Kuoni werde nach

dem Verkauf unter dem Strich Nettoschulden im hohen zweistelligen oder tiefen dreistelligen Bereich haben. Diese Woche musste Kuoni erneut zurückkrebsen. Nun ist von einer viel höheren Nettoverschuldung von 200 bis 250 Millionen Franken per Ende Jahr die Rede.

Kuonis Eigenkapital fiel im ersten Halbjahr so stark, dass eine von zwei Auflagen eines Kreditpakets über 250 Millionen Franken verletzt ist. Im Markt heisst es, der Konzern benötige frisches Geld. «Kuoni braucht wahrscheinlich keine Kapitalerhöhung», sagt dagegen ZKB-Aktienanalyst Marco Strittmatter.

Der Verkauf des Hauptsitzes bringe Kuoni 80 bis 100 Millionen Franken ein, schätzen Branchenkenner. Ob das die gebeutelten Aktionäre noch interessiert? «Heute bleibt den Aktionären nur, mit den Füssen abzustimmen, wie Kuonis Absturz an der Börse zeigt», sagt zRating-Chef Leu. «Ohne radikale Reform der Governance kommt Kuoni nicht aus diesem Teufelskreis heraus.»

 **Bilder** Die bewegte Geschichte des Unternehmens  
kuoni.tagesanzeiger.ch

Anzeige

## Den mühsamen Papierkram beim Versicherungsverwechsel erledigen Sie bei uns mit einem Anruf.

Starke Leistung macht den Unterschied: Wir erleichtern Ihnen den Wechsel zur CSS und übernehmen unbürokratisch Ihre Kündigungsformalitäten.

Gerne beraten wir Sie. **Ganz persönlich.**



Beratung in 120 Agenturen, per Telefon 0844 277 277 oder auf [www.css.ch](http://www.css.ch)