

**Martin Feldstein**  
Das Forcieren der Integration in jüngerer Vergangenheit hat den Briten die EU entfremdet, sagt der Harvard-Ökonom. **2**

**Jürg Witmer**  
Der Präsident des Verwaltungsrats von Givaudan betont die offene Gesprächskultur als eine Stärke des Gremiums. **16**

**Daniel Chen**  
Der Roche-Entwicklungschef für Krebsimmuntherapie erklärt exklusiv, wie das Unternehmen am Markt aufholen will. **11**

**LEGG MASON**  
GLOBAL ASSET MANAGEMENT

# FINANZ und WIRTSCHAFT

**www.fuw.ch**  
Samstag, 2. Juli 2016  
Nr. 52 / 89. Jahrgang  
AZ 8021 Zürich  
**Fr. 5.90 | € 5.90** (im Ausland)

## Sämtliche «Eidgenossen» rentieren negativ

Die aktuelle Anleihenhausse sorgt für immer neue Rekorde. Am Freitag ist die Rendite der im Jahr 2064 fälligen Bundesobligation unter die Nulllinie gefallen. Damit rentieren jetzt alle ausstehenden «Eidgenossen» negativ (vgl. Grafik). Die vor zwei Jahren aufgelegte langfristige Schweizer Bundesobligation ist zwar mit einem Coupon von 2% ausgestattet. Möglich ist die negative Rendite bis Verfall, weil die Anleihen zu 199% des Nominalwerts gehandelt werden. Gewisse Anleger sind also bereit, für ein sicheres Wertpapier, das über 48 Jahre jährlich 2% Zins abwirft, doppelt so viel zu bezahlen, wie sie am Verfalltag zurückbekommen. Für Bundesanleihen mit Laufzeit unter fünf Jahren werden Renditen von unter -1% akzeptiert.

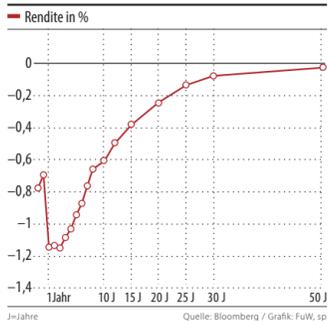
Noch vor wenigen Jahren waren Negativzinsen unvorstellbar. Heute sind sie bei zweijährigen Anleihen in Europa die Regel. In der Schweiz wurden sie zuerst Realität. Und jetzt bricht die Eidgenossenschaft mit einer durchgängig negativen Zinskurve ein weiteres Mal alle Rekorde in puncto Tiefzinsumfeld.

Doch die Anleihenrenditen fallen nicht nur hierzulande, sondern weltweit, sofern die Bonität stimmt. Mit der Unsicherheit rund um den Brexit und der verfliegenen Hoffnung auf eine Normalisierung der Geldpolitik hat sich der Trend noch einmal beschleunigt.

So hat diese Woche auch der Markt für US-Staatsanleihen Geschichte geschrieben. Die Langfristzinsen sind am Freitagmorgen auf das tiefste Niveau seit dem Zweiten Weltkrieg gefallen. Noch 1,38% betrug die Briefrendite auf zehnjährige Treasuries zwischenzeitlich. Im Verlauf des Handelstages kletterte sie zurück auf 1,44%, nachdem der Einkaufsmanagerindex überraschend deutlich angezogen hatte (vgl. Seite 26).

Seit den Achtzigerjahren, als der damalige Fed-Chef Paul Volcker mit einer strengen Geldpolitik die Inflation besiegte, befindet sich der Anleihenmarkt in einer Hausse. Seit Jahren wird die Zinswende immer wieder heraufbeschworen, doch nach jedem Renditeanstieg folgte das nächste Rekordtief. Die extrem niedrigen Anleihenrenten drücken das Misstrauen der Obligationäre gegenüber den Inflations- und Wachstumsaussichten aus. Zudem halten die Käufe der Zentralbanken die Furcht vor einem raschen Renditeanstieg in Grenzen. Neue Rekorde sollten daher niemanden mehr überraschen. **PR**

**Zinskurve Schweiz**



**Derivatus**  
Barriere mit Gewinnchance Seite 28

**Monitor**  
Geldschleusen weit offen Seite 38

**Börse Schweiz**  
Nestlé auf Jahreshoch Seite 37

## Die besten Verwaltungsräte der Schweiz

Geberit führt auch 2016 das VR-Ranking der «Finanz und Wirtschaft» an, schlägt aber Georg Fischer und Givaudan nur knapp.

**G**eberit, Georg Fischer und Givaudan: Das sind die gegenwärtig besten Verwaltungsräte der Schweiz. Im diesjährigen Ranking erreichten sie 37 von 42 Punkten. Der VR des Sanitärtechnikergesellschafts Geberit weist von den dreien die grösste Unabhängigkeit des Verwaltungsrats auf und steht deshalb auf Platz eins.

Die Schlussplätze unter den 171 bewerteten Unternehmen belegen Accu, Pargesa und Nebag mit 17, 16 und 12 Punkten. Bewertet wurden dreissig Kriterien der verwaltungsratsbezogenen Cor-

porate Governance anhand der Geschäftsberichte 2015 und der Generalversammlungen 2016. Erstellt wurde das VR-Ranking exklusiv für «Finanz und Wirtschaft» vom Aktionärsdienstleister zRating.

Die besten Verwaltungsräte sind nicht zu gross, aber unabhängig und sie haben Frauen im Gremium; zudem informieren sie die Aktionäre überdurchschnittlich gut. Darüber hinaus haben sie eine vernünftige Vergütungspolitik. Insgesamt sind die schweizerischen Verwaltungsräte «im internationalen Vergleich im Schnitt

gut aufgestellt», sagt Christophe Volonté, Head Corporate Governance bei Inrate und verantwortlich für die Aktionärsdienste von zRating.

Aktuell müssen die Unternehmensspitzen im In- und Ausland in einem unsicherer gewordenen wirtschaftlichen und politischen Umfeld agieren. Hinzu kommen Forderungen aktivistischer Investoren. Punkto Digitalisierung haben Schweizer Gremien Aufholpotenzial, und generell ist das Anforderungsprofil für Verwaltungsräte im Wandel. **SEITEN 3, 14 BIS 19**

## Unsicherheit wegen US-Wahl

Im November wählen die Amerikaner einen neuen Präsidenten. Nach den Vorwahlen spricht alles für einen Zweikampf zwischen Hillary Clinton und Donald Trump. Offiziell ernannt werden die Kandidaten aber erst an den Parteikongressen, die beide im Juli stattfinden. Während Clinton bei den Demokraten gesetzt ist, fällt der Zuspruch der Republikaner für Trump kühl aus. Wird nach den bisherigen Regeln gespielt, ist ihm die Nominierung dennoch sicher. Der Wahlkampf des ungleichen Duos um das Weisse Haus verspricht turbulent zu werden. Die Unsicherheit dürfte auch an den Finanzmärkten zu spüren sein. **SEITE 25**

## Als wäre nichts gewesen

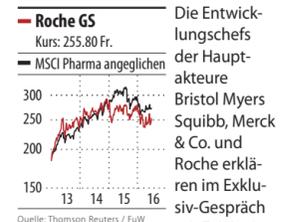
Die Börsen haben den Brexit bereits verdaut.

 So schnell kann es gehen: Eben noch zu Tode betrübt, jauchzen die Märkte schon wieder himmelhoch. Nachdem sich das Vereinigte Königreich für den Austritt aus der Europäischen Union ausgesprochen hatte, brach an den Märkten helle Panik aus. Die Börsen stürzten ab, das Pfund fiel auf den niedrigsten Stand seit dreissig Jahren. Anleger flüchteten in sichere Häfen wie Staatsanleihen und Gold.

Mittlerweile notieren viele Aktienindizes, darunter der FTSE 100 in London und der Swiss Market Index, wieder höher als vor der Brexit-Abstimmung. Ist also alles nur halb so schlimm? Nicht,

wenn das Gros der Experten recht behält. Dann droht zumindest dem Vereinigten Königreich nämlich ein scharfer Konjunkturreinbruch. Daran dürfte auch die rasante Abwertung des Pfunds wenig ändern, profitieren doch die beiden bisher wichtigsten Wachstumstreiber – der Finanz- und der Immobiliensektor – kaum von einer schwächeren Währung. Aber auch Europas Konjunktur wird beeinträchtigt sein. Da die Bewertungen von Aktien trotz der Turbulenzen kaum attraktiver geworden sind und der Druck auf die Gewinne anhält, könnte der Erholungsrally deshalb schon bald wieder der Schnauf ausgehen. **SEITEN 23, 24, 26**

## Kampf um den Krebsmarkt



Die Entwicklungschefs der Hauptakteure Bristol Myers Squibb, Merck & Co. und Roche erklären im Exklusiv-Gespräch mit FuW, wie sie im milliardenschweren Krebsimmunmarkt die Führung für sich beanspruchen wollen. **SEITEN 10, 11**

## «Kracht's, gibt es Gelegenheiten»

Die Classic Fonds haben auf den Brexit-Schock zwar einiges verloren. Doch die Manager und Antizykliker Thomas Braun und Georg von Wyss orten nun auch Chancen. **SEITE 5**

## Credit Suisse: Höhen und Tiefen einer Grossbank

Alfred Escher gründete die Kreditanstalt. Rainer E. Gut führte sie mit einer aggressiven Expansionsstrategie an die Weltspitze. Heute steht wieder ein Umbau an. **SEITE 20**

## Mehr Dividende bei Logitech

Das Geschäft läuft, Anleger profitieren. Hinter den Wachstumsplänen stehen aber Fragezeichen. **SEITE 9**

Tech-Unternehmen trauen sich nicht mehr an die Börse. **SEITE 13**

## Nun auch Helvetia

Mit Helvetia wechselt bereits der vierte Versicherer den CEO aus. Wie bei Baloise, Swiss Re und Zurich stellen sich zwei Herausforderungen – und eine Mission. **SEITE 7**

### Unternehmen

Adecco	5	Line	13
AFG	21	Logitech	9
Baloise	7	L&S	9, 37
Barry Callebaut	9	Merck	10, 11
Bristol MS	10, 11	Mondelez	9
CS Gr.	5, 21, 37	Nestlé	9, 21, 37
Dorma+Kaba	21	Richemont	5, 37
GAM	13	Roche	10, 11
Geberit	14, 16, 21	Secureworks	13
GF	14, 16	SGS	37
Givaudan	14–16	Swatch Group	5
Glencore	35	Swiss Re	7
Helvetia	7	Twilio	13
Hershey	9	UBS	9
Intershop	13	Vontobel	12, 21
Investis	7	Zurich Ins.	7



**Buchen Sie Qualität:**  
Sonderbeilage Vorsorge vom 17. September 2016

Anzeigenschluss:  
5. September 2016

Kontakt:  
E-Mail [anzeigen@fuw.ch](mailto:anzeigen@fuw.ch)  
Tel. +41 44 248 58 11

**FINANZ und WIRTSCHAFT**  
[www.fuw.ch](http://www.fuw.ch)

Co-Investing mit Schweizer Family-Office

**SWISS ROCK**

SWISS ROCK AKTIEN SCHWEIZ INDEX PLUS  
SCHLAUES INDEXIEREN UND ERST NOCH KEINE KOSTEN\*

Swiss Rock Anlagefonds, Bankenunabhängige Fondsgesellschaft, [www.swiss-rock.ch](http://www.swiss-rock.ch), Tel. +41 44 360 57 00

\*Ab Anlagevolumen CHF 100'000.– Verzicht auf Fondspolgebühren und Courttagen. Der Fondsprospekt und die Jahres- und Halbjahresberichte des Swiss Rock Aktien Schweiz Index Plus sind bei der Fondslieferung Swiss Rock Asset Management, Rigmattstrasse 60, 8006 Zürich erhältlich. Die Angaben dienen lediglich der Information und stellen keine Offerte dar. Die vergangene Performance ist keine Garantie auf die zukünftige Entwicklung.

# Die Zukunft gestalten

Gute Verwaltungsräte sollten immer einen Schritt voraus sein – gerade in unsicheren Zeiten. Nicht alle Schweizer Gremien sind für strategische Weichenstellungen gleich gut gerüstet. **CLAUDIA LANZ-CARL**

Wo ein Unternehmen in der kommenden Dekade steht, kann ein Verwaltungsrat nicht genau wissen. Er kann aber vieles dafür tun, die Weichen in Richtung Erfolg zu stellen. In einem Umfeld, in dem wirtschaftliche und politische Unsicherheiten zugenommen haben, sind Robustheit und Flexibilität gefragt. International wie auch in der Schweiz gewinnt die Digitalisierung der Wirtschaft an Fahrt und prägt die Agenda vieler Verwaltungsräte. Es sei eines der am häufigsten aufgeworfenen Themen in diesem Jahr, sagen Berater. Know-how in puncto Digitalisierung ist gefragt, aber erst teilweise personell in den Gremien vertreten.

Digitalisierung verändert nicht nur den Markt, den Wettbewerb und die Wertschöpfung eines Unternehmens. Prozesse, im Dialog mit den Aktionären und innerhalb des Verwaltungsrats, erfahren ebenfalls eine Transformation – eine entsprechende Aufgeschlossenheit der Gremien für neue Möglichkeiten vorausgesetzt. Auch jenseits technologischer Entwicklungen sind nicht alle Schweizer Verwaltungsräte gleich fit für die Zukunft, wie das diesjährige Verwaltungsrats-Ranking von «Finanz und Wirtschaft» auf den Seiten 14 bis 19 zeigt. Es gibt in den 171 untersuchten Gremien grosse strukturelle und organisatorische Unterschiede.

Durchschnittlich kommt ein Schweizer Verwaltungsrat acht Mal im Jahr zusammen, er hat sieben Mitglieder und drei Ausschüsse und ist zu 59,8% unabhängig. Die Gremien haben sich gegenüber dem Vorjahr durchschnittlich in vielen Kriterien verbessert. Tendenziell gesunken ist aber die Unabhängigkeit, was mit mehr exekutiven Präsidenten und mehr Aktionärsvertretern in den Verwaltungsräten zusammenhängt. Im Schnitt kommt ein Präsident auf drei weitere Mandate. Entsprechend muss er seine Zeit und Aufmerksamkeit auf mehrere Unternehmen aufteilen, was in einem herausfordernden Umfeld ein Nachteil sein kann. Aktionäre sind gut beraten, diesen Punkt bei Gesellschaften, in die sie investiert sind, im Auge zu behalten.

## Effizienz nicht immer gegeben

Hinter den Mittelwerten verbergen sich beachtliche Abweichungen nach oben und unten. So zählen die zahlenmässig grössten Verwaltungsräte im untersuchten Universum dreizehn bis achtzehn Mitglieder. Es sind mit Spitzenreiter Richemont sowie LafargeHolcim, Nestlé, Credit Suisse Group, Alpiq und Pargesa sowohl Blue Chips als auch Unternehmen aus dem breiten Markt. Die Frage, wie effizient so grosse Gremien arbeiten können, ist berechtigt und tangiert auch die Anleger. Umgekehrt können einem Verwaltungsrat mit nur drei Mitgliedern – wie sie etwa die Gremien von Mobilezone, Myriad oder Valartis aufweisen – bestimmte Kompetenzen fehlen. Der Verwaltungsrat des Pharmaunternehmens Santhera hat sogar nur zwei Mitglieder. Es kommt stark auf die individuelle Zusammensetzung an.

Eine sehr wichtige Rolle nimmt in diesem Kontext der Präsident des Verwaltungsrats ein. Er ist gefordert, die besten Mitglieder für das Gremium zu gewinnen, und er muss Klarheit darüber haben, welches die strategischen Prioritäten seines Unternehmens sind – sonst wählt er die falschen Personen aus. Dafür braucht er Kritikfähigkeit und Selbstreflexion, um nicht selbst zum Stolperstein für das Unternehmen zu werden. Die Aktionäre tragen ebenfalls Verantwortung. Mit den Wahlen an der Generalversammlung segnen sie die vorgeschlagenen Personalien ab. Sollte es berechtigte Zweifel daran geben, dass ein Kandidat oder eine Kandidatin optimal geeignet ist, gilt es, das Stimmrecht zu nutzen.



«Die Bedeutung von Werten, die ein Verwaltungsrat vorlebt, ist gestiegen.»

Die Voten der Aktionäre an den Generalversammlungen 2016 fielen aber vergleichsweise zahm aus. Bei Wahlen in den Verwaltungsrat lag die Zustimmung gemäss dem Aktionärsdienstleister zRating bei hohen 96%. Auch in Entlohnungsfragen zeigten sich die Anleger wenig kritisch. Wären sie beispielsweise den Empfehlungen der Anlagestiftung Ethos gefolgt, hätten sie etwa jeden zweiten Vergütungsbericht und rund ein Drittel der bindenden Anträge für Vergütungen ablehnen müssen. Stattdessen gab es Zustimmungsraten von gut über 90% für die Gelder von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung. Wohlgekannt ist die Vergütung hiesiger Verwaltungsratspräsidenten in Grosskonzernen – gemäss einem globalen Vergleich der Beratungsgesellschaft HCM International basierend auf Daten von 2015 – mit umgerechnet 1,2 Mio. € im Median am höchsten, vor Grossbritannien, Deutschland und den USA, und die Tendenz ist steigend.

Diversität im Verwaltungsrat hilft, mit der Zeit zu gehen. Wo vielfältige Erfahrungen in einem Gremium versammelt sind, können Opportunitäten rascher entdeckt, Risiken besser abgewogen und Fehlentwicklungen früher korrigiert werden. Kandidaten mit unterschiedlichem Hintergrund kommen immer stärker zum Zug. So stammen hierzulande mehr als zwei Drittel der neuen Verwaltungsräte von Grossunternehmen aus dem Ausland, und fast jede dritte Neubesetzung ist eine Frau. Damit steht die Schweiz im Vergleich mit anderen Ländern gut da. Auch werden Verwaltungsräte dank Neubesetzungen tendenziell jünger. «Old-Boys-Netzwerke» verlieren somit an Relevanz.

Auch ohne gesetzliche Vorgaben ist der Anteil Frauen in Schweizer Verwaltungsräten gestiegen, in drei Jahren von 10,4 auf 12,6%. Bei den zwanzig bestplatzierten Unternehmen im Verwaltungsrats-Ranking erhöhte sich die Quote gar von 13,2 auf 19,8%. Executive-Search-Experten erwarten in einigen Jahren durchschnittliche Werte von bis zu einem Drittel – ohne gesetzliche Vorgaben. Im Management gehen sie von einer langsameren Entwicklung aus, was mit gesellschaftlichen Rahmenbedingungen – der schwierigen Vereinbarkeit von Familie und Beruf – zusammenhängt. Leitende Funktionen in Teilzeit auszuführen, ist möglich, es fordert aber persönliches Engagement und Unterstützung durch den Arbeitgeber.

Bei aller Diversität müssen die einzelnen Verwaltungsräte auch Gemeinsamkeiten haben. Dazu zählen Managementenerfahrung, finanzielles Know-how und gemeinsame Überzeugungen, die dem Unternehmensleitbild entsprechen. Die Bedeutung von Werten, die ein Verwaltungsrat vorlebt, ist in der öffentlichen Wahrnehmung nicht zuletzt wegen des Abgasskandals beim deutschen Autobauer Volkswagen gestiegen. Kandidaten, die für ein Verwaltungsratsmandat in Frage kommen, dürften künftig stärker auf ihre persönliche Werterhaltung geprüft werden.

Wer die Zukunft gestalten möchte, braucht Freiräume. Wenn der Verwaltungsrat in regulatorische Zwänge verstrickt ist, kann er nicht mehr nach vorne schauen. Tendenziell hat die Regeldichte auch wegen der Annahme der Minder-Initiative vor drei Jahren eher zu- als abgenommen. Gerade deshalb ist es zwingend, sich für wichtige Weichenstellungen von den gegebenen Strukturen gedanklich zu lösen. Denn der rechtliche Rahmen reagiert auf Entwicklungen in Wirtschaft und Gesellschaft nur verzögert und ist somit Abbild der Vergangenheit.

## Vom Tagesgeschäft absorbiert

Auch Gremien, deren Agenda sehr stark vom Tagesgeschäft dominiert wird, laufen Gefahr, wichtige Weichen für die Zukunft zu spät oder gar nicht zu stellen. Es gibt zahlreiche Beispiele für Gesellschaften, in denen der Verwaltungsrat und vor allem der Präsident viel Einfluss auf operative Themen nehmen. Dabei ist es eigentlich Aufgabe des Verwaltungsrats, die Strukturen im Unternehmen so zu gestalten, dass diese Fragen vom Management gelöst werden.

Im Umgang mit Aktionären hilft es ebenfalls, vorausschauend zu agieren. Ein Unternehmen, das operativ und strategisch auf Kurs sowie finanziell ausbalanciert ist, bietet weniger Angriffsfläche für aktivistische Investoren als eine Gesellschaft in Schieflage. Der Verwaltungsrat kann in diesem Fall aus einer Position der Stärke argumentieren und agieren. Und die Chancen, bei wichtigen Abstimmungen Mehrheiten für die eigene Position zu bekommen, sind gut.



MANFRED RÖSCH  
Ressortleiter  
zum Thema  
Österreich wählt

## Systemkrise

«Alles im Griff auf dem sinkenden Schiff», sang einst Udo Jürgens, ein Kärntner. Von wegen: gar nix im Griff. Die Stichwahl des österreichischen Bundespräsidenten, technisch eine simple Sache, muss auf Geheiss des Verfassungsgerichts wiederholt werden. Die Richter stellen zwar keine Manipulationen fest, doch etliche «Unzukömmlichkeiten».

Diese Entscheidung mache «niemanden zum Verlierer und niemandem zum Gewinner», kommentiert der Gerichtshof ziemlich blauäugig. Verlierer, das ist das ohnehin schwer angeschlagene Establishment der Altparteien. Der entspannte Umgang mit klaren Regeln verschärft den Vertrauensverlust in die Institutionen der Demokratie. Gewinner sind, neben dem erfrischend unerschrockenen Gerichtshof selbst, die Anti-Establishment-Kräfte. Hier die FPÖ, obwohl deren Vertreter in den Wahlbehörden mitgewürstelt haben.

Dass «die da oben» die Kontrolle verloren haben, ist ein verbreitetes Gefühl in EU-Europa. Nicht ohne handfeste Gründe; die aktuelle österreichische Blamage ist noch vergleichsweise unerheblich. Da ist etwa der chaotische Umgang mit der Zuwanderung aus Asien und Afrika. Oder Frankreichs Unfähigkeit, sein absurdes Arbeitsrecht zu entrümpeln, was mittelbar die ganze Eurozone bedroht.

Viele der rein repräsentativen Demokratien Europas stecken in einer Systemkrise. Die Berufspolitiker sind ausserstande, ihre überzogenen Wahlversprechen einzulösen; die Basis erkennt frustriert, dass die Checks ungedeckt sind und wendet sich prompt an Kurpfuscher – Farage, Grillo, Iglesias, Le Pen, Petry, Strache, Tsipras, in den USA an Trump.

Unfähige durch Unsägliche zu ersetzen, bringt aber nichts – was es braucht, ist mehr direkte Demokratie und Dezentralisierung. Und das ist keine schweizerische Besserwiserei.

## Ausbau gefährdet die AHV

«AHVplus»-Initiative des SGB ist verantwortungslos. **PETER MORF**

Die erste Säule der Altersvorsorge, die AHV, ist ein Sanierungsfall. Nachdem das Umlageergebnis (Saldo aus Prämien und ausbezahlten Renten) schon 2014 negativ geworden ist, ist 2015 auch die Gesamtrechnung defizitär geworden. Die Fehlbeträge werden in den kommenden Jahren markant steigen. Die Politik diskutiert das umfassende Sanierungsprogramm «Altersvorsorge 2020». Der Gewerkschaftsbund (SGB) dagegen verfolgt eine eigene Agenda: Er hat die Volksinitiative «AHVplus» lanciert, die eine pauschale Rentenerhöhung um 10% verlangt. Ein notleidendes System soll über einen weiteren Ausbau saniert werden – das kann nicht gut gehen.

Hinter der Entwicklung der AHV wie auch der beruflichen Vorsorge stehen im Wesentlichen zwei Trends: zunächst die Alterung der Bevölkerung. Das Verhältnis von Erwerbstätigen zu Rentnern verschlechtert sich. Dieser Trend ist politisch nicht beeinflussbar und wird sich weiter akzentuieren. Die Situation wurde in jüngster Vergangenheit noch durch die Flaute auf den Kapitalmärkten verschlimmert. Die vorhandenen Vorsorgegelder werfen kaum noch Zinsen ab, der viel zitierte dritte Beitragszahler fällt weg – in der ersten ebenso wie in der zweiten Säule. Auch diese Entwicklung ist nur schwer beeinflussbar. Immerhin: Die Zinsen werden sich früher oder später wieder normalisieren. Nur weiss niemand, wann das sein wird. In der kurzen Frist ist sicher nicht damit zu rechnen.

Das interessiert den SGB herzlich wenig. Er sieht das Heil im Leistungsausbau.

Dabei beklagt er sich über die Kapitalerosion in der zweiten Säule und rechtfertigt damit die Stärkung der ersten. Dass die Probleme der beruflichen Vorsorge auf den zu hohen Umwandlungssatz zurückzuführen sind, verschweigt er. Er kämpft sogar gegen eine Senkung dieses Satzes. Dafür soll die AHV ausgebaut werden. Das erinnert an das altlinke Anliegen der Errichtung einer Volkspension – darin liegt wohl die wahre politische Motivation des Kampfes gegen die zweite Säule.

Die Initiative des SGB kostet gut 4 Mrd. Fr. – heute. Die Initianten wollen das über Lohnbeiträge finanzieren. Ein Aufschlag von je 0,4% Lohnprozenten zu Lasten des Arbeitnehmers und des Arbeitgebers reiche aus. Die Gewerkschaften spielen mit gezinkten Karten: Wegen der steigenden Rentnerzahlen reicht das nicht lange. Gemäss bundesrätlicher Botschaft steigen die Kosten bis 2030 auf 5,5 Mrd. Fr. jährlich. Hinzu kommen 7,5 Mrd. Fr., die wegen der Alterung zu finanzieren sind. Lohnprozente sind zudem eine schlechte Idee: Sie erhöhen die Arbeitskosten in der Wirtschaft im ungünstigsten Moment und schaden der Wettbewerbsfähigkeit massiv.

Die Gewerkschaften nehmen dies nicht zur Kenntnis. Sie wollen mehr Geld ins System pumpen und die zweite Säule zugunsten der ersten schwächen. So lassen sich die Probleme der Altersvorsorge nicht lösen, im Gegenteil: Dieser Weg führt in die Schuldenwirtschaft und gefährdet damit die AHV in ihrer Existenz. Der Stimmbürger hat am 25. September Gelegenheit, das zu verhindern.

## Asean macht trotz Brexit weiter

Südostasiens Integration ist nachfragegetrieben, und Taktgeber sind kleine Staaten. **ERNST HERB**

In Südostasien ist der Brexit noch mehr als anderswo mit ungläubigem Staunen wahrgenommen worden. Denn während die seit längerem schon schwächelnde Europäische Union mit dem britischen Nein in die Krise gestürzt ist, haben die zehn im Verband der südostasiatischen Staaten (Asean) zusammengeschlossenen Länder Anfang Jahr einen dem europäischen Vorbild folgenden gemeinsamen Wirtschaftsraum geschaffen. Dabei ist es noch nicht lange her, dass die EU mit wohlwollendem Lächeln auf die Asean herabgeschaut hat.

Das hatte nicht nur mit dem höheren Entwicklungsstand der meisten EU-Volkswirtschaften zu tun, sondern vor allem mit ihrer weit fortgeschrittenen wirtschaftlichen und politischen Integration. Während die EU 1993 zu einer formalen Union zusammengeschweisst wurde, kommt der Einigungsprozess in Südostasien nur in sehr kleinen Schritten voran. Dabei war auch die vor sechs Monaten aus der Taufe gehobene Asean-Wirtschaftsgemeinschaft kein «Big Bang», aus dem Punkt Mitternacht ein völlig neues Gebilde geboren wurde. Dennoch wirft die zunehmende Integration die erhoffte Dividende ab, trägt sie doch wesentlich zum Wachstum der über 500 Mio. Einwohner zählenden Region bei, das sich im laufenden Jahr auf wahrscheinlich über 5% belaufen wird.

Die Langsamkeit des Integrationsprozesses zeigt sich an dem in Indonesiens Hauptstadt Jakarta angesiedelten Asean-

Sekretariat. Dort sind 300 Angestellte tätig, also ein krasser Kontrast zu den über 50000 in Brüssel tätigen EU-Funktionären. Das Fehlen bürokratischer Kapazität verlangsamt zwar den Einigungsprozess, doch das hat den Vorteil, dass die Asean gegenüber den Bürgern kein Legitimationsproblem hat. Damit wird verhindert, dass die Organisation Aufgaben übernimmt, die sie gerade in Krisenzeiten

«Asean bleibt ein rein wirtschaftlicher Verbund, kein Staat hat einen Teil seiner Souveränität abgegeben.»

nicht bewältigen kann, und vor allem, dass schwächere Mitgliedstaaten von den grossen marginalisiert werden.

Die Asean bleibt denn auch weitgehend ein rein wirtschaftlicher Verbund. Kein Mitgliedstaat – Brunei, Indonesien, Kambodscha, Laos, Malaysia, Myanmar, die Philippinen, Singapur, Thailand und Vietnam – hat einen Teil seiner Souveränität an das supranationale Gebilde abgegeben. Jede andere Organisationsform scheint zumindest vorderhand keine Alternative zu sein. Das nicht nur, weil dazu der Wille fehlt, sondern vor allem, weil die Region, was ihre Kulturen wie auch den jeweiligen Entwicklungsstand betrifft, äusserst vielfältig ist.

Die Demokratie der Philippinen existiert Seite an Seite mit der malaysischen Halbdemokratie und der vietnamesischen Diktatur. Rund die Hälfte der Bevölkerung des Verbunds sind Buddhisten. Die Philippinen sind mit ihren bald 100 Mio. Einwohnern das einzige christliche Land Ostasiens, während Indonesien mit seinen 240 Mio. die weltweit grösste islamische Nation ist. Auch was den Reichtum anbelangt, sind die Unterschiede extrem. Singapur bringt es mit über 50000 \$ auf ein rund dreissigmal grösseres Pro-Kopf-Einkommen als Laos.

Umso grösser ist andererseits aber auch die von der Asean immer wieder an den Tag gelegte Flexibilität und Wandlungsfähigkeit. Auch das hat tiefe strukturelle Gründe, denn hier wird der Einigungsprozess – anders als im Fall der EU – von der Nachfrage angetrieben. Obwohl es auch nach 2015 keinen gemeinsamen Arbeitsmarkt gibt, finden innerhalb des gemeinsamen Wirtschaftsraums bereits jetzt bedeutende Migrationsflüsse statt.

Auch wird die Region verkehrstechnisch immer enger vernetzt. Die Gesetzgebung und die Regulierung werden in all dem erst nachträglich den neuen Tatsachen angepasst. Bezeichnenderweise wurde der Einigungsprozess, anders als in Europa, in den vergangenen sechzig Jahren nicht in erster Linie von den grossen, sondern eher von den kleinen und den mittelgrossen Volkswirtschaften vorangetrieben. Die Zugang zu einem grösseren Markt suchen.

# Geberit behauptet sich an der Spitze, Georg

**SCHWEIZ** Das Verwaltungsrats-Ranking 2016 kennt den gleichen Sieger wie im vergangenen Jahr. Die Untersuchung zeigt, dass Schweizer Verwaltungsräte

MARTIN GOLLMER

**G**eberit doppelt nach: Wie schon 2015 hat das Sanitärtechnikunternehmen auch 2016 den besten Verwaltungsrat (VR) unter den Schweizer Publikumsgesellschaften. Das ergab das Verwaltungsrats-Ranking 2016, das der Aktionärsdienstleister zRating exklusiv für «Finanz und Wirtschaft» erstellt hat. In das Ranking einbezogen wurden 171 kotierte Unternehmen, die nach dreissig Kriterien der guten Verwaltungspraxis bewertet wurden (vgl. Erläuterung der Methode rechts). Von 42 möglichen Punkten erreichte Geberit 37. Ebenfalls 37 Punkte erreichten der Industriekonzern Georg Fischer und der Aroma- und Riechstoffhersteller Givaudan. Wegen einer weniger grossen Unabhängigkeit ihrer Verwaltungsräte rangieren sie aber auf den Plätzen zwei und drei (vgl. Tabelle Seite 18 und 19). Den Schluss des Rankings bilden die Industriegruppe Accu (17 Punkte), die Anlagefirma Pargesa (16) und die Beteiligungsgesellschaft Nebag (12).

Bei den Unternehmen auf den ersten drei Rängen des Rankings gefallen die adäquate Grösse des Verwaltungsrats, die angemessene Anzahl Ausschüsse, die Absenz von Interessenskonflikten bei den VR-Mitgliedern, die vorbildliche Informationspolitik gegenüber den Aktionären sowie die Transparenz und Verständlichkeit des Vergütungsmodells für den Verwaltungsrat (vgl. Porträts Seite 16). Punktabzüge gab es etwa für die zu hohe Vergütung des VR-Präsidenten (Geberit und Givaudan), zu viele weitere Mandate des VR-Präsidenten (Georg Fischer), zu viele Drittmandate der VR-Mitglieder (Georg Fischer und Givaudan) oder fehlende relative oder absolute Vergütungsobergrenzen (Geberit).

## Nicht alles ist messbar

Nicht alles, was einen guten Verwaltungsrat ausmacht, lässt sich indessen messen und mit Punkten bewerten. So wurde im Ranking etwa für die zentrale Eigenschaft der Diversität nur die Frauenquote erhoben (vgl. Seite 17). Ob die Verwaltungsräte auch von den Charakteren, dem Alter, der Nationalität und den Kenntnissen her eine gute Mischung aufweisen, blieb dagegen unberücksichtigt.

Weitere, nicht messbare Kriterien für einen guten Verwaltungsrat – sogenannte Soft Skills – bringt Silvan Felder ins Spiel. Er ist Inhaber und Geschäftsführer der Verwaltungsrat Management, einer Generalunternehmung in sämtlichen VR-Fragen. Gemäss Felder sind das etwa Selbstreflexionskompetenz (das regelmässige, kritische Hinterfragen der eigenen Arbeit), eine Kultur der freien Meinungsbildung und Meinungsäusserung (die in der Sache sehr offene

und kontroverse Diskussionen zulässt), sowie Agilität (die Fähigkeit, schnell auf Veränderungen in der Unternehmensumwelt zu reagieren).

Für Franco Taisch, Unternehmer, Verwaltungsrat und Professor für Wirtschaftsrecht an der Universität Luzern, hat ein guter Verwaltungsrat zudem ein klares Rollenverständnis: Er konzentriert sich auf die Oberleitung des Unternehmens und macht kein Mikromanagement. Ein gut funktionierender Verwaltungsrat ist gemäss Taisch auch durch eine effiziente Arbeitsteilung zwischen Präsident und Vizepräsident sowie zwischen Gesamtgremium und Ausschüssen gekennzeichnet.

Insgesamt, so bilanziert Christophe Volonté, Head Corporate Governance bei Inrate und verantwortlich

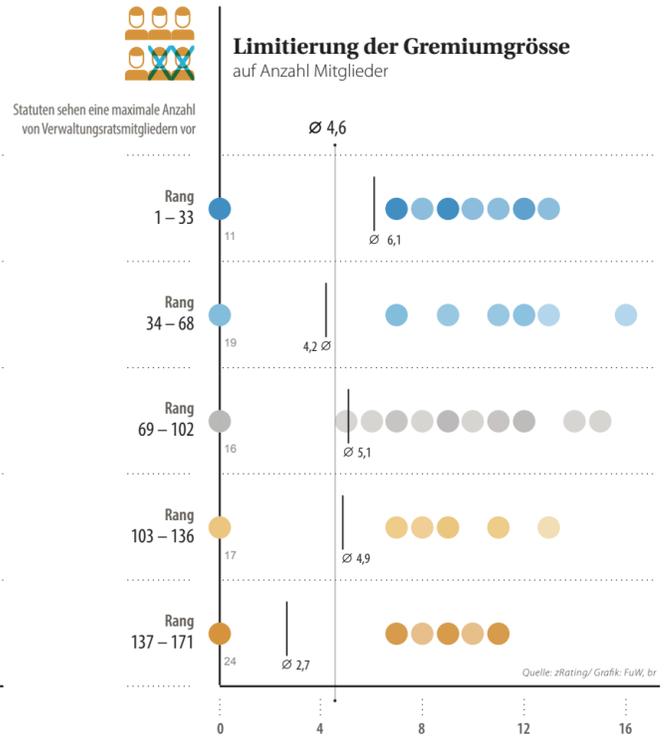
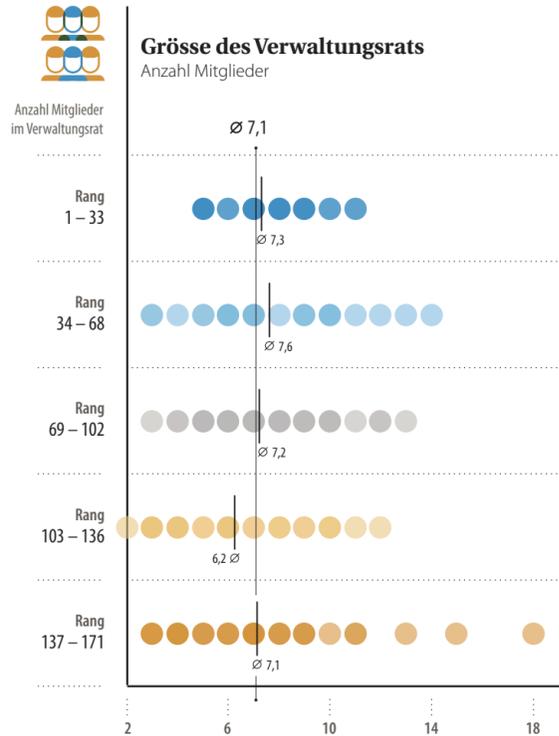
für die Aktionärsdienstleistung zRating, «sind die Schweizer Verwaltungsräte im Schnitt gut aufgestellt». Die meisten Verwaltungsräte verfügten über Geschäftsführungserfahrung und Finanzwissen. Aufgrund der durch das Schweizer Aktienrecht gegebenen VR-Aufgaben stellten sich hohe Anforderungen, was sich teilweise in den im internationalen Vergleich hohen Vergütungen spiegelte (vgl. Seite 19). Ausserdem seien die Schweizer Verwaltungsräte mit viel internationaler Erfahrung ausgestattet.

Verwaltungsräte von Schweizer Unternehmen waren 2015 mit einer Vielzahl von Themen beschäftigt. Wichtig waren etwa der Umgang mit der Frankenstärke nach der Aufgabe des Euromindestkurses durch die Schweizerische Nationalbank, Massnah-

men nach der Annahme der Masseneinwanderungsinitiative oder der neue Trend einer Digitalisierung der Unternehmenswelt (vgl. Seite 19). Taisch meint zu Letzterem, dass die Unternehmen bis jetzt «zu wenig weit gegangen» seien. Für Felder befinden sich die Verwaltungsräte bezüglich der Digitalisierung «zu sehr im Reaktions- und zu wenig im Aktionsmodus».

## Compliance zu wichtig

Zudem werden Schweizer Verwaltungsräte zunehmend von der Regulierung geplagt. «Die Gremien müssen sich immer mehr mit solchen Themen auseinandersetzen, statt mit der Unternehmensführung und der Gestaltung der Zukunft», sagt Felder. «Das



## «Wir pflegen eine offene Gesprächskultur»

Jürg Witmer, Verwaltungsratspräsident von Givaudan, über die Stärken seines Gremiums und den Beitrag, den die weiblichen Mitglieder leisten.

Im Interview mit «Finanz und Wirtschaft» betont Jürg Witmer, Verwaltungsratspräsident von Givaudan, mehrmals die offene Gesprächskultur im Gremium. Einen besonderen Beitrag dazu leisten die Frauen, sagt er. Witmer möchte deshalb noch mehr von ihnen im Verwaltungsrat haben.

**Herr Witmer, Gratulation! Givaudan hat es im VR-Ranking 2016 zusammen mit Geberit und Georg Fischer aufs Podest geschafft. Was sagen Sie dazu, dass der von Ihnen präsierte Verwaltungsrat zu den besten der Schweiz gehört?**

Das freut mich natürlich. Aber ich bin nicht überrascht. Ich habe das schon seit langem gewünscht.

**Welche Stärken besitzt der Verwaltungsrat von Givaudan?**

Er ist gekennzeichnet durch eine grosse Unabhängigkeit, Fachkompetenz, Transparenz und eine offene Gesprächskultur.

**Wie sind diese Stärken zustande gekommen?**

Sie sind das Resultat einer jahrelangen, aktiven Nachfolgeplanung. Es ist Aufgabe des Verwaltungsratspräsidenten, das zu orchestrieren. Zudem thematisieren wir solche Fragen im Nominierungsausschuss und im Verwaltungsrat.

**Sie weisen auf die offene Gesprächskultur im Verwaltungsrat hin. Wie schafft man eine solche Kultur?**



Durch die Auswahl der Verwaltungsratsmitglieder. Wir suchen Leute, die sich nicht selbst im Vordergrund sehen, sondern das Team. Wir wollen aber auch Leute, die sich nicht scheuen, ihre Meinung im Gespräch offen zu äussern. Solche Verhaltensweisen sind über Jahre gewachsen und stellen einen Teil unserer Firmenkultur dar.

**Weist der Verwaltungsrat von Givaudan auch Schwächen auf?**  
Ich möchte gerne noch mehr Frauen im Gremium.

**Aktuell sind zwei von acht Mitgliedern Frauen.**  
Das sollte aber nicht der Endzustand sein. Ich habe festgestellt, dass die Gender

## Zur Person

Jürg Witmer, geboren 1948, amtiert seit 2005 als Verwaltungsratspräsident des Aroma- und Riechstoffherstellers Givaudan. Zuvor hatte er seit 1999 den Posten des CEO inne. **Witmer startete seine berufliche Karriere 1978 bei Hoffmann-La-Roche.** Dort war er nacheinander Legal Counsel, Assistent des CEO, General Manager und China Project Manager von Roche Far East mit Sitz in Hongkong, Head of Corporate Communications and Public Affairs am Roche-Hauptsitz in Basel und General Manager von Roche Österreich. **Witmer ist auch noch Vizepräsident des Verwaltungsrats von Syngenta.** Von 2008 bis 2012 war er Verwaltungsratspräsident von Clariant. Witmer doktorierte in Recht an der Universität Zürich und besitzt einen Abschluss in Internationalen Studien des Graduate Institute der Universität Genf. **MG**

Diversity sehr viel bringt für die von mir angesprochene offene Gesprächskultur. Frauen bringen immer wieder ganz andere Gesichtspunkte ins Gespräch ein als Männer.

**Einen Punkteabzug gab es im VR-Ranking für Givaudan, weil die Mitglieder des Verwaltungsrates viele Drittmandate haben.**

Sie sehen das falsch. Wir sollten dafür eine Punktegutschrift bekommen. Das bereichert unseren Verwaltungsrat, das gibt ein breiteres Beziehungs- und Erfahrungsfeld. Trotzdem werden alle Verwaltungsratsmandate, die meine Kolleginnen und Kollegen annehmen, mit mir vorbesprochen. Wenn solche Mandate der Verfügbarkeit für unser Unternehmen schaden sollten, würde ich einschreiten.

**Nicht die volle Punktzahl erhielt Givaudan auch, weil Sie als Verwaltungsrat mit einem Jahresalar von über 1 Mio. Fr. relativ viel verdienen. Was rechtfertigt eine so hohe Vergütung?**

Wir haben 2005, als ich das Amt übernahm, festgelegt, dass der Verwaltungsratspräsident das Vierfache des Salärs eines normalen Verwaltungsratsmitglieds erhalten sollte. Das ist gerechtfertigt, weil mein Zeitaufwand viel höher ist als der meiner Kolleginnen und Kollegen. Die Hälfte meines Salärs, rund 400 000 Fr., erhalte ich in bar, die andere Hälfte in auf drei Jahre gesperrten Aktien. Weil sich diese gut entwickelt haben, ist mein Salär unfreiwillig auf über 1 Mio. Fr. gestiegen.

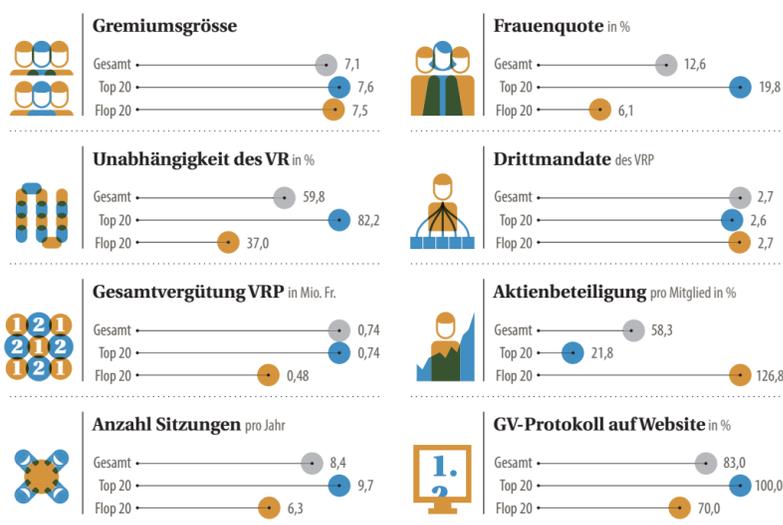
**Wie arbeitet Ihr Verwaltungsrat?**

**Wie organisieren Sie sich?**  
Wir halten pro Jahr in der Regel fünf Sitzungen ab, zwei in Genf, eine in der Region Zürich, eine in Europa und eine auf einem anderen Kontinent – immer an Standorten unseres Unternehmens. Zwi-

# Fischer und Givaudan folgen dicht auf

im Schnitt gut aufgestellt sind. Die Gremien haben aber immer weniger Zeit zur Verfügung für zentrale strategische Fragen.

## Gesamtüberblick über wichtige Kriterien



Pendel hat definitiv zu fest Richtung Compliance ausgeschlagen. Auch Taisch hält fest: «Der unternehmerische Gestaltungsspielraum nimmt ab.» Das habe Folgen für die Motivation und Rekrutierung von Verwaltungsräten. Felder macht ein «Stimmungstief» bei den Verwaltungsräten aus: Fast die Hälfte hätten gemäss einer Umfrage aus dem vergangenen Jahr keinen Spass mehr an ihrer Arbeit. Gemäss Taisch wird es schwieriger, gute Verwaltungsräte zu finden. Solche wollten gestalten, nicht verwalten.

Gleichzeitig tauchen neue Herausforderungen am Horizont auf. Eine davon ist die Frage des Einbezugs der Stimmrechtsberater ins Unternehmensgeschehen. «Sie haben grossen Einfluss, aber keine Verantwortung und kein Risiko und beginnen Wirtschafts-

politik zu machen», stellt Taisch fest. Eine andere Herausforderung sind Anreize für Anleger. «Sollen sich langfristig engagierende Investoren belohnt werden mit einer Superdividende?», fragt Taisch. Und: «Soll man Aktionäre begünstigen, die an den Generalversammlungen teilnehmen und abstimmen?» Ein ganz neues Problem ist der Brexit: Welchen Einfluss hat er auf das Geschäft und wie ist darauf zu reagieren? Ein Eindruck verstärkte sich dadurch, sagt Taisch: «Verwaltungsratsgremien müssen zunehmend in einer unsicheren Umgebung navigieren.»

Das Fazit: Die Verwaltungsräte von Schweizer Unternehmen werden auch im Jahr 2016 gefordert sein. Umso wichtiger ist, dass sie gut aufgestellt sind und gut funktionieren.

## Methode: Wie wurde bewertet?

Die an der Schweizer Börse kotierten Unternehmen, die im Verwaltungsrats-Ranking der «Finanz und Wirtschaft» und des Aktionärsdienstleisters zRating angetreten sind, konnten in dreissig Kategorien maximal 42 Punkte erzielen. Bewertet wurden die Organisation und die Zusammensetzung der Verwaltungsräte, deren Unabhängigkeit, die Beachtung der wesentlichen rechtlichen Vorschriften (Compliance), die Informationspolitik (Transparenz von Organisation und Arbeit) sowie die Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle.

Der Kriterienkatalog orientiert sich inhaltlich an anerkannten Grundsätzen der korrekten Unternehmensführung, gesetzlichen Grundlagen, Selbstregulierungsinstrumenten und am Entwurf des Bundesrats zur Aktienrechtsrevision. Gegenüber dem letztjährigen Verwaltungsrats-Ranking erweitert wurden die Kriterien zur Informations- und zur Vergütungspolitik. Das Verwaltungsrats-Ranking 2016 kann deshalb nur bedingt mit demjenigen der Vorjahre verglichen werden.

Die Kriterien und die Gewichtung nach Punkten entsprechen denen des zRating, das die Unternehmensführungspolitik (Corporate Governance) von Schweizer Publikumsgesellschaften auf der Basis der Geschäftsberichte 2015 und der Generalversammlungen 2016 untersucht.

Ein Unternehmen erhielt volle Punkte, wenn es fünf bis neun Mitglieder im Verwaltungsrat (VR) hat (1 Punkt), der Frauenanteil im VR 16% oder mehr beträgt (1), es nicht mehr als drei VRAusschüsse aufweist (1), die Gremiumsgrösse auf bis zu neun Personen limitiert ist (1) und sechs oder mehr VR-Sitzungen pro Jahr stattfinden (1).

Alle möglichen Punkte gab es weiter, wenn die VR-Mitglieder höchstens fünf Drittmandate haben (2), zwei Drittel oder mehr der Verwaltungsratsmitglieder unabhängig sind (3), der Präsident des Vergütungsausschusses unabhängig ist (1), der VR-Präsident nur zwei oder weniger weitere wesentliche Mandate wahrnimmt (1), die VR-Mitglieder keine Interessenkonflikte aufweisen (3) und die Positionen von VR-Präsident und CEO unterschiedlich besetzt sind (3).

Ein weiterer Punkt war zu holen, wenn in den letzten zwei Jahren kein Sanktionsentscheid der SIX Swiss Exchange Regulation ergangen ist. War-

ren die Statuten (1), der Code of Conduct (1), das Organisationsreglement (1) und die Beschlüsse der Generalversammlung (1) auf der Website zu finden, gab es ebenfalls die volle Punktzahl. Für eine sehr gute Informationspolitik – darunter einen sehr guten Zugang der Investoren zum Management – gab es nochmals zwei Punkte.

Die höchste Punktzahl gab es auch, wenn die Gesamtvergütung des VR-Präsidenten 300 000 Fr. nicht überschritt (2), die Aktienbeteiligung pro Mitglied des VR bzw. der GL grösser als 150 000 Fr. war (1), es relative oder absolute Vergütungsobergrenzen (1) und ein klassisches Aktienprogramm für den VR gab (1), kein Anreiz für den kurzfristigen Erfolg via Optionen oder optionenähnliches Programm besteht (1), auf exotische Vergütungskomponenten etwa für Steuerberatung, Dislozierungskosten oder Antrittsprämien verzichtet wird (1).

Bewertet wurden separate Vergütungsmodelle für VR und GL (1), die Gesamtvergütung von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung in Relation zum Betriebsgewinn (Ebitda; 2), die langfristige Ausrichtung des Vergütungsmodells (1), seine Transparenz (1) und Verständlichkeit (1) sowie die Angemessenheit der Genehmigungsverfahren für die Vergütungen von VR und GL (je 2).

Bei gleichem Punktstand gab die Unabhängigkeit des VR den Ausschlag, basierend auf dem prozentualen Anteil unabhängiger Mitglieder.

Insgesamt wurden im Verwaltungsrats-Ranking 171 Unternehmen untersucht. Die empirische Untersuchung legt den Fokus auf Schweizer Publikumsgesellschaften des Swiss Market Index (SMI) und des Swiss Performance Index Extra (SPI Extra) sowie auf ausgewählte Unternehmen des Swiss All Share Index, die dem Schweizer Aktienrecht unterstehen.

Der SPI Extra umfasst Schweizer Nebenwerte und wird seit 2004 von der Schweizer Börse berechnet. Er enthält mit Ausnahme der Schweizer Blue Chips aus dem SMI alle in der Schweiz primär kotierten Unternehmen mit einem Free Float von mindestens 20%. Der SMI enthält die zwanzig liquiden und grössten Titel aus dem SPI und steht für rund 85% der Gesamtkapitalisierung des Schweizer Aktienmarktes. **MG**

## Givaudan ist die bessere Nestlé

Der Hersteller von Aromen und Düften hat die Marge seit 2010 um fünf Prozentpunkte gesteigert.

ANDREAS MEIER

Die Vorteile einer Anlage in Givaudan-Aktien sind schnell erkennbar: Das Unternehmen besetzt weltweit marktführende Positionen, die Abnehmerindustrien sind zu einem bedeutenden Teil recht stabil und die Ingredienzien von Givaudan, seien es Aromen oder Duftstoffe, spielen in den Endprodukten eine wichtige, ja teils erfolgsentscheidende Rolle.

Das alles sichert eine stabile Geschäftsentwicklung und hohe Margen – Givaudan weist eine 18%ige Betriebsgewinnmarge aus, was weit überdurchschnittlich ist. Dazu kommt, dass die Nachfrage vor allem nach Aromen tendenziell stärker steigt, als die der Produkte ihrer Kunden. Denn der Anteil der Nahrungsmittel und Getränke, die verarbeitet und konfektioniert werden, steigt beständig an. Und gerade dort ist der Einsatz von Aromastoffen besonders hoch. Viel Potenzial bieten da die

Schwellenländer, wo sich die Essgewohnheiten nach und nach denen der Industrieländer annähern, das heisst, es wird zunehmend industriell verarbeitete Nahrung verzehrt. Oder vereinfacht gesagt: Givaudan ist die bessere Nestlé. Der Genfer Konzern hat in Sachen Kunden-

märkte viel gemein mit Nestlé. Givaudan beliefert die Nahrungsmittel- und Konsumgüterindustrie, die, weil sie Dinge des täglichen Bedarfs herstellt, sehr stabil und berechenbar ist, auch in Zeiten wirtschaftlicher Unsicherheit. Das spiegelt sich (meist) auch an der Börse. Obwohl die Aktienmärkte seit Längerem recht unruhig sind, haben Givaudan am Freitag ein Allzeithoch erklommen – und auch Nestlé ist davon nicht weit von Rekordnotierungen entfernt. Doch eines hat Givaudan Nestlé voraus: das Potenzial, schneller zu wachsen.

In der Aktienbewertung kommen die besseren Wachstumsperspektiven denn

auch zum Ausdruck. Givaudan sind mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis, bezogen auf den geschätzten Gewinn 2016 von 27, klar teurer als Nestlé mit 23.

Der Bewertungsvorsprung erklärt sich allerdings auch durch die unterschiedliche Entwicklung der Marge. Während Nestlé 2015 mit 15,1% Betriebsgewinnmarge heute etwas weniger gut dasteht als 2010 (15,9%), kann Givaudan im selben Zeitschnitt eine Margenzunahme von 13,1 auf 18,1% vorweisen.

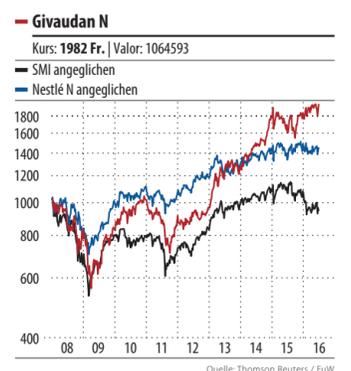
Auch in Sachen Eigenkapitalrentabilität rangiert Givaudan mit 18,6% vor Nestlé mit 13,7% – bei jeweils in etwa ähnlichem Eigenkapitalanteil in der Bilanz.

Weil Givaudan in den angestammten Märkten bereits gut positioniert ist und es damit immer schwieriger wird, das Branchenwachstum zu übertreffen, sucht das Unternehmen nach neuen Geschäftsfeldern, wobei diese an die Kernaktivitäten angrenzen und ähnliche Charakteristiken aufweisen müssen. Mit zwei kleinen Übernahmen in der Schweiz (2015) und Frankreich (2014) hat sich das Unternehmen Eintritt in den schnell wachsenden Markt für Kosmetikinhaltsstoffe verschafft. In diesem Geschäft will man künftig ein gewichtiger Akteur sein, liess sich damals Givaudan-CEO Gilles Andrier vernehmen. Allein ist Givaudan mit diesem Schritt allerdings nicht. Auch die zwei bedeutenden Konkurrenten, die amerikanische IFF und die deutsche Symrise, sind hier aktiv. Mittelfristig haben die Zukäufe

mit einem Umsatzvolumen von etwa 50 Mio. Fr. kaum Einfluss auf das Gesamtgeschäft, das sich bei Givaudan auf rund 4,4 Mrd. Fr. Umsatz summiert.

Mit Givaudan hält der Investor ein grundsolides, krisensicheres Papier in seinem Depot. Die Kurse kommen in Baissephasen wie 2008 und 2009 zwar zeitweise auch unter Druck, doch die Geschäfte zeigten damals eine beeindruckende Rezessionsresistenz: Der Betriebsgewinn ist sowohl 2008 als auch 2009 und 2010 gestiegen.

Zwar sind die Aktien heute vergleichsweise teuer, doch das gilt für fast alle Aktien. Doch bei Givaudan hat man die Gewissheit, dass Baisse bloss vorübergehende Episoden bleiben.



schendurch gibt es, wenn wichtige Fragen zu diskutieren und zu entscheiden sind, Telefonkonferenzen. Für die Verwaltungsratsmitglieder bin ich zudem jederzeit erreichbar. Darüber hinaus ermutige ich meine Kolleginnen und Kollegen, auch untereinander in Kontakt zu stehen.

Was hat den Verwaltungsrat von Givaudan 2015 besonders beschäftigt? Erstens ist das die Nachfolgeplanung. Wir haben einige Änderungen in der

«Weil sich die Aktien gut entwickelt haben, ist mein Salär unfreiwillig auf über 1 Mio. Fr. gestiegen.»

Geschäftsleitung gehabt, weitere wird es geben. Zweitens sind das strategische Überlegungen: In welche Gebiete soll Givaudan ausserhalb des relativ engen, aber hoch profitablen Segments der Aroma- und Riechstoffe, in denen wir Weltmarktführer sind, expandieren, ohne dass dabei die Ertragskraft verwässert wird? Beide Themen beschäftigen uns auch im laufenden Jahr noch sehr stark.

INTERVIEW: MG

### 1. PLATZ: GEBERIT

Der Verwaltungsrat besticht durch hohe Kontinuität und ist frei von Interessenkonflikten.



Albert M. Baehny, VR-Präsident

#### Verwaltungsratsmitglieder

Albert M. Baehny  
Hartmut Reuter  
Regi Aalstad  
Felix E. Ehrat  
Thomas M. Hübner  
Jørgen Tang-Jensen

Total Punkte: 37

Zum zweiten Mal in Folge zielt der Sanitärtechniker die Spitze der VR-Hitparade. Mit Albert M. Baehny steht dem Aufsichtsorgan ein sehr erfahrener Geberit-Mann vor. Baehny hatte vor dreizehn Jahren bei Geberit angeheuert, zunächst als Leiter des Konzernbereichs Marketing und Vertrieb Europa. Schon 2004 wurde er zum CEO ernannt und 2011 zum VR-Präsidenten. Bis 2014 führte er ein Doppelmanant als VR-Präsident und CEO, seit 2015 fungiert er als nicht exekutiver VR-Präsident.

Neben der ausgeklügelten und erfolgreichen Marketingstrategie gehören diese Kontinuität und die umsichtige Nachfolgeplanung zu den Markenzeichen von Geberit. So ist Christian Buhl, seit einhalb Jahren CEO, von langer Hand intern aufgebaut worden. Buhl hatte denn auch kaum Startschwierigkeiten, er führte die Geschäfte weitgehend nahtlos fort.

#### Kleines Gremium

Der VR von Geberit zeichnet sich durch seine mit nur sechs Mitgliedern sehr überschaubare Grösse aus, und er ist frei von Interessenkonflikten. Er ist zudem ausgewogen besetzt: Internationales Know-how ist ebenso vertreten wie Erfahrung in Industrie und auch Konsumgütern. Neben Präsident Baehny fungiert neu Hartmut Reuter (im VR seit 2008) als Vizepräsident. Er folgte in diesem Amt auf den aus dem VR zurückgetretenen Robert F. Spoerry. Der diplomierte Wirtschaftsingenieur Reuter (er ist deutscher Staatsbürger) ist ein sehr versierter Industriemanager. Der heute freiberufliche Unternehmensberater war bis 2009 CEO von Rieter.

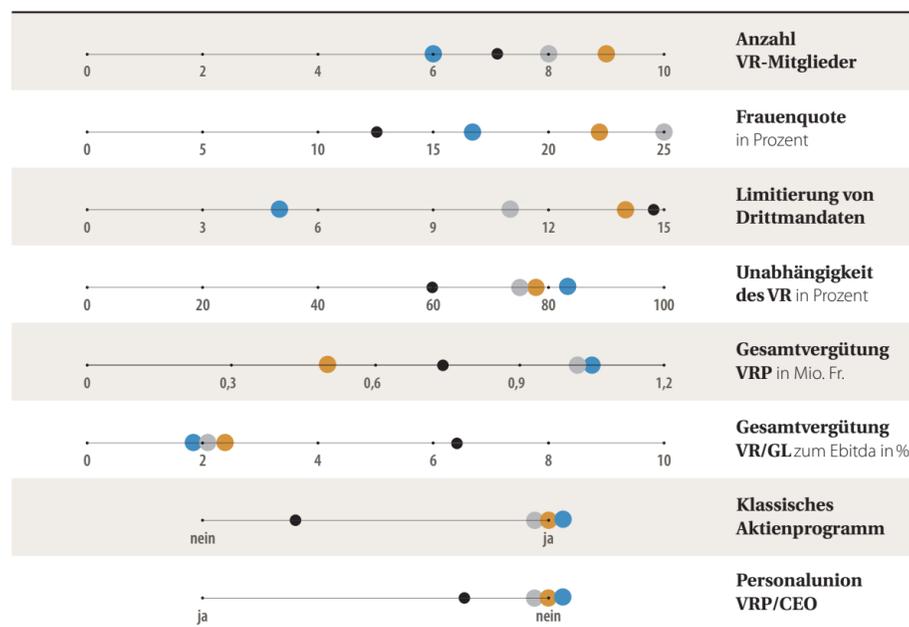
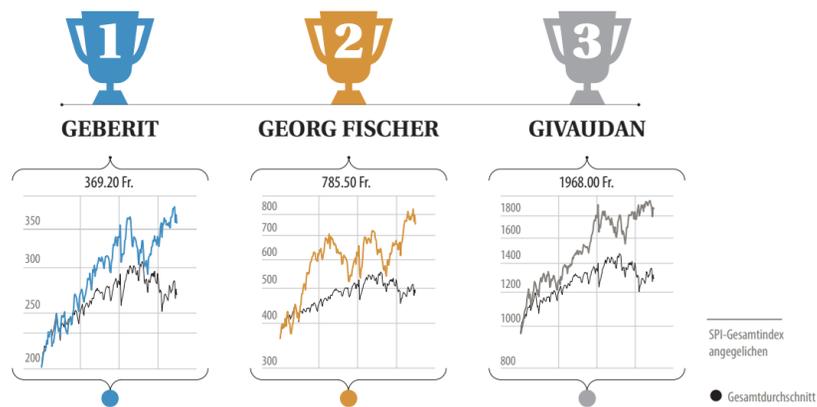
Der Däne Jørgen Tang-Jensen, VR-Mitglied seit 2012, bringt viel Know-how aus der Baubranche mit. Der Betriebswirtschaftler ist CEO des grossen dänischen Bauprodukterherstellers Velux. Seit 2015 sitzt Thomas Hübner im VR. Er ist Absolvent der Hotelfachschule Zürich und hat später noch einen MBA in St. Gallen erworben. Er bringt Erfahrung aus dem Dienstleistungs- und Verkaufsbereich mit und ist unter anderem VR-Mitglied der B&M Retail. Das juristische Gewissen verkörpert Felix E. Ehrat, im VR seit 2013. Er ist Chefjurist und Mitglied der Geschäftsleitung von Novartis.

#### Das weibliche Element

Neu im VR ist seit der letzten GV Regi Aalstad. Sie ersetzt den zurückgetretenen Robert F. Spoerry. Die in der Schweiz lebende Norwegerin hat lange und breite internationale Erfahrung im Bereich schnellleibiger Konsumgüter. Sie trat schon 1988 in die Dienste der skandinavischen Tochter von Procter & Gamble und blieb dem Unternehmen in verschiedenen Funktionen bis 2014 treu. Heute ist sie Verwaltungsrätin der international aktiven Telekommunikationsgruppe Telefonor und nimmt darüber hinaus Beratungsmandate wahr. **PM**

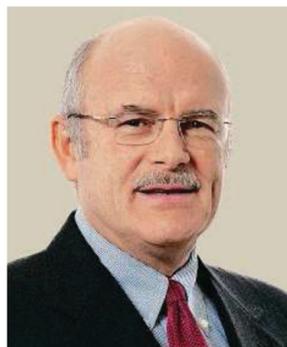
# Die Bestplatzierten im Porträt

Wie die Verwaltungsräte auf dem Podest des VR-Rankings zusammengesetzt sind und funktionieren.



### 2. PLATZ: GEORG FISCHER

Der Verwaltungsrat des Industrieunternehmens ist gut durchmischert. In Vergütungsfragen sind noch Fortschritte möglich.



Andreas Koopmann, VR-Präsident

Der neunköpfige Verwaltungsrat von Georg Fischer ist durchdacht und kompetent besetzt. Auch einer genaueren Prüfung anhand objektiv messbarer Kriterien hält er stand. Das Führungsgremium des Schaffhauser Industriekonzerns erreicht rund 90% der maximalen Punktzahl und hat den Spitzenrang nur knapp verpasst.

Abstriche werden bei der Anzahl externer VR-Mandate gemacht. Die Statuten von Georg Fischer erlauben vier weitere Mandate in kotierten Unternehmen und zehn Mandate in nichtkotierten Firmen bzw. in Ver-

bänden und Organisationen. Das ist viel. In der Praxis allerdings nutzt diesen Rahmen keiner der VR-Mitglieder auch nur annähernd aus. Der zweite Kritikpunkt ist das Thema Vergütung. Georg Fischer zählt zu denjenigen Unternehmen, deren Vergütungsbericht an der Generalversammlung weniger als 80% der anwesenden Stimmen erhalten hat.

Aber diese zwei Vorbehalte trüben den Gesamteindruck nicht wirklich. Mit neun Mitgliedern erreicht die Anzahl das statutarisch festgelegte Maximum. Das Gremium traf sich 2015 zu sechs Sitzungen, darunter während einhalb Tagen im Rahmen einer Strategieüberprüfung.

#### Zielgerichtete Strategie

Die Unternehmensstrategie ist klar formuliert und hat Hand und Fuss. Für den Zeitraum 2011 bis 2015 wurden die Ziele erreicht, trotz schwieriger Märkte und starkem Franken. Der neue Fünfjahresplan sieht eine Umsatzsteigerung von 3,6 auf 4,5 bis 5 Mrd. Fr. vor. Zudem soll eine Rendite auf dem eingesetzten Kapital (ROIC) von 18 bis 22% erwirtschaftet werden. Damit werden die Kapitalkosten klar übertroffen. Als operative Marge werden 8 bis 9% angepeilt.

Präsident ist seit 2012 Andreas Koopmann. Er ist ausserdem Vizepräsident von Nestlé, im VR von Credit Suisse und im Vorstand des Wirtschaftsverbands Economiesuisse. Als Vizepräsident des Gremiums amtiert Gerold Bühler, langjähriger GF-Fi-

nanzchef sowie FDP-Parteipräsident und -Nationalrat. Zusammen mit dem ehemaligen SIG-Chef Roman Boutellier ist Bühler am längsten im VR dabei und steht für Kontinuität. Erst seit diesem Frühjahr dabei ist der CEO von Dorma+Kaba, Riet Cadonau.

#### Das Wesentliche drin

Die Durchmischung des GF-Verwaltungsrats ist vorbildlich, nicht nur in Bezug auf die Amtsdauer. Hubert Achermann bringt als ehemaliger Chef von KPMG Rechnungslegungs- und Strategie-Know-how ein, der Brasilianer Roger Michaelis und der Chinese Zhiqiang Zhang haben Erfahrung in Wachstumsmärkten.

Eveline Saupper ist Rechtsanwältin und Steuerexpertin, Jasmin Staiblin machte sich einen Namen als CEO ABB Schweiz und nun des Stromkonzerns Alpiq. Mit 22% ist die Frauenquote im Verwaltungsrat von Georg Fischer überdurchschnittlich. **AS**

#### Verwaltungsratsmitglieder

Andreas Koopmann  
Gerold Bühler  
Hubert Achermann  
Roman Boutellier  
Riet Cadonau  
Roger Michaelis  
Eveline Saupper  
Jasmin Staiblin  
Zhiqiang Zhang

Total Punkte: 37

### 3. PLATZ: GIVAUDAN

Der Verwaltungsrat überzeugt nicht nur formell, sondern auch in seiner fachlichen Diversität.



Jürg Witmer, VR-Präsident

#### Verwaltungsratsmitglieder

Jürg Witmer  
Victor Balli  
Werner Bauer  
Lilian Biner  
Michael Carlos  
Ingrid Deltenre  
Calvin Grieder  
Thomas Rufer

Total Punkte: 37

Givaudan hat sich von Platz achtzehn des letzten Jahres auf Platz drei vorgearbeitet. Grund für den Sprung in der Rangliste waren vorwiegend die zusätzlichen Kriterien, die dieses Jahr erstmals in das Verwaltungsrats-Ranking einfließen. Es handelt sich dabei vor allem um Beurteilungen zur Vergütungspolitik. Da hat Givaudan fast überall Punkte geholt.

Doch es ist gerade die Entlohnung des Verwaltungsratspräsidenten, bei der Givaudan weniger gut abschneidet. Jürg Witmer verdient insgesamt über 1 Mio. Fr., was gemessen an den Ranking-Massstäben grosszügig ist. Den achtköpfigen Verwaltungsrat kann man dennoch als bodenständig, recht divers und als breit gefächertem Erfahrungsschatz versehen bezeichnen.

#### Relevanter Erfahrungsschatz

Bodenständig deshalb, weil in ihm keine Selbstdarsteller und Karrieristen sitzen, sondern gestandene Wirtschaftsleute, mit Erfahrung in den verschiedensten Gebieten, die zumeist eine Verbindung zum Geschäft Givaudans, der Herstellung von Aromen und Duftstoffen, haben.

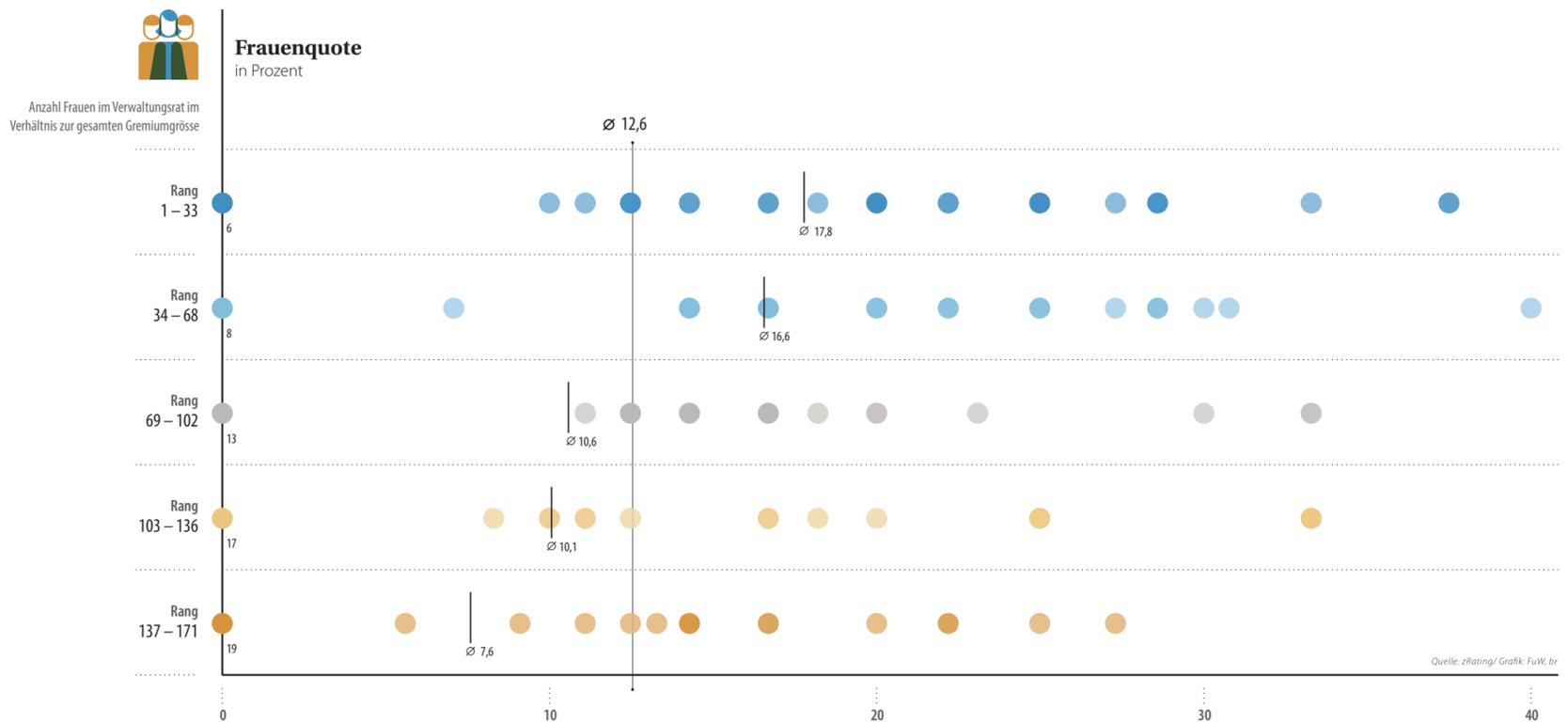
Nur zwei, Präsident Jürg Witmer und Michael Carlos, hatten operative Funktionen bei Givaudan inne. Witmer hat dem Unternehmen nach dem Spin-off von Roche als CEO mit grossem Einsatz einen eigenen Charakter eingeprägt und es in den Märkten solide aufgestellt. Carlos leitete unter anderem eine Zeit lang das Kreativzentrum Givaudans, was ihm ein Verständnis für die Grundlagen des Duftgeschäfts einbrachte.

#### Konsumgüter und Technik

Mit der Schwedin Lilian Biner hat sich Givaudan Konsumgüter-Know-how geholt, Biner arbeitete unter anderem für Electrolux und amtiert heute als VR-Präsidentin von Cloetta, einer schwedischen Süssewarengruppe, die unter anderem LäkeroL herstellt. Werner Bauer, ehemals Professor für Lebensmittelprozesstechnik, später für Nestlé tätig, zuletzt als Leiter der Forschung und Entwicklung, sichert Givaudan zusätzliche Kenntnisse in der industriellen Lebensmittelverarbeitung.

Calvin Grieder, VR-Präsident und bis vor wenigen Tagen CEO von Bühler, dem führenden Hersteller von Getreideverarbeitungsanlagen, kann umfassendes Management-Know-how und die Sicht eines global aufgestellten Investitionsgüterherstellers mit bedeutender Produktionsbasis in der Schweiz einbringen.

Das Management von Givaudan zeigt grosse Kontinuität. Von den neun Geschäftsleitungsmitgliedern sind fast alle schon seit über fünfzehn Jahren beim Unternehmen. Der CEO, Gilles Andrier, übt sein Amt schon über zehn Jahre aus – sehr erfolgreich, wie die Zahlen und nicht zuletzt der Aktienkurs zeigen. **AM**



# Diversität treibt das Wachstum

Schweizer Verwaltungsräte werden immer weiblicher und internationaler. Das kann sich langfristig lohnen.

MONIQUE LIGTENBERG

Noch im laufenden Jahr befindet das Schweizer Parlament über die Revision des Aktienrechts, das unter anderem eine Frauenquote für Geschäftsleitung und Verwaltungsrat (VR) von 250 kotierten Gesellschaften festlegen soll. Fragen nach der Diversität in der Unternehmensleitung gewinnen dadurch wieder an Aktualität.

Doch Diversität umfasst viel mehr als lediglich das Geschlechterverhältnis. Ein diverses Unternehmen weist auch eine Durchmischung von Charakteren, Kompetenzen und Nationalitäten auf.

Gemäss einer Studie des global aktiven Personalberatungsunternehmens Russell Reynolds Associates gehören die Schweizer Verwaltungsräte zu den internationalsten Aufsichtsgremien der Welt. In den zwanzig SMI-Unternehmen verfügen 69% der Verwaltungsräte über einen ausländischen Pass, im Vergleich zu 27% in den dreissig Dax-Konzernen. Nimmt man die SPI-Gesellschaften dazu, ist der Ausländeranteil gemäss dem Report 2016 des Top-Management-Rekrutierungsunternehmens Guido Schilling mit 38% zwar leicht tiefer, weist jedoch eine konstant steigende Tendenz auf. Die meisten ausländischen VR-Mitglieder stammen hierbei aus Deutschland (26%) und aus den USA (20%). Auch Frankreich und Grossbritannien sind gut vertreten (je 8%). Einzig Asien weist einen Anteil von nur 2% auf. Für die Bedeutung, die die asiatischen Märkte und dabei besonders China erlangt haben, ist das wenig.

## Digitalexperten fehlen

Auch der Frauenanteil in den Verwaltungsräten verzeichnete einen Anstieg. Dem Schillingreport zufolge ist er von 15% im Vorjahr auf 16% gestiegen. In den zwanzig SMI-Unternehmen beträgt der Anteil Verwaltungsrätinnen mittlerweile rund 20%. Im Vergleich zu Deutschland, das im laufenden Jahr eine Frauenquote in den Gremien bestimmter Grossunternehmen eingeführt hat, scheinen die Schweizer Zahlen jedoch niedrig. Wie die Russell-Reynolds-Studie zeigt, hat der Frauenanteil in den Dax-Unternehmen in den letzten zwölf Monaten von 24 auf 29% zugenommen.

Der Befund zur Vielfalt an Kompetenzen in Schweizer Verwaltungsräten ist durchgezogen. Einen eindeutigen Nachholbedarf weisen sie gemäss den Beratern von Russell Reynolds im Bereich der Digitalexperten auf (vgl. Seite 19). Lediglich 30% der SMI-Unternehmen verfügen über ein VR-Mitglied mit nachgewiesenen Kenntnissen im digitalen Bereich. In Zeiten der zunehmenden Digitalisierung kann ein Mangel an digitalem Sachverstand in der obersten Führungsebene des Unternehmens langfristig riskant sein.

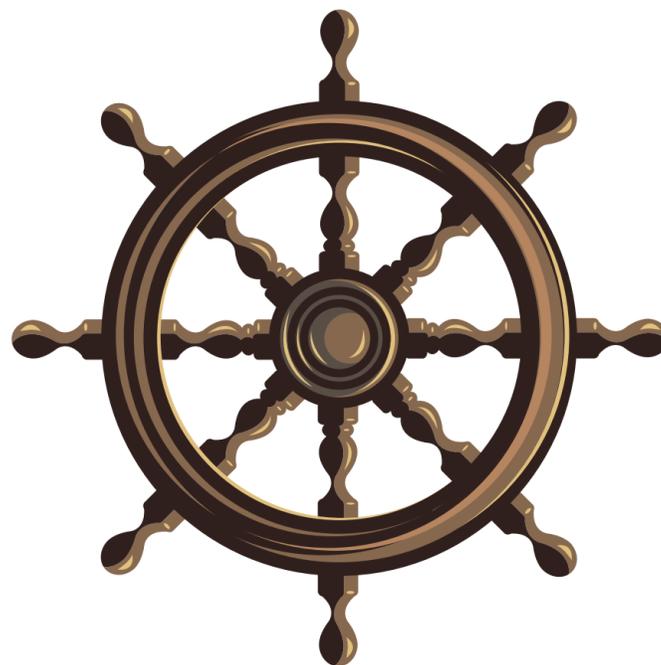
## Förderung statt Quoten

Dass sich die Förderung der Diversität im Verwaltungsrat für Unternehmen lohnen kann, zeigt eine Umfrage des Beraters EY. So könne sich die Geschlechterdurchmischung in der Führungsebene direkt auf die Performance eines Konzerns auswirken. Einem Bericht des Peterson Institute for International Economics zufolge weisen Betriebe mit mindestens 30% Frauen in den Aufsichtsgremien im Durchschnitt einen 6% höheren Nettogewinn auf. Auch sehen die Berater von EY eine deutliche Korrelation zwischen der Diversität und der Innovationskraft eines Unternehmens. Besonders in Zeiten der Beschleunigung disruptiver Technologien sei es wichtig, die Meinungspluralität unter VR-Mitgliedern zu fördern. Eine ausgewogene Durchmischung der Nationalitäten, der Geschlechter und des Fachwissens kann wesentlich dazu beitragen.

Die Schweizer Grossunternehmen sind mit der Internationalität in ihren Verwaltungsräten auf gutem Weg, um von der Diversität profitieren zu können. Der noch immer niedrige Anteil an Frauen und Digitalexperten impliziert jedoch einen Handlungsbedarf. Dabei sind Quoten nicht unbedingt notwendig. Viel wichtiger seien, so erklären die Experten von EY, interne Förderprogramme, um Talente früh zu erkennen und auf ihrem Karriereweg zu begleiten.

In der Schweiz gehört beispielsweise Zurich Insurance mit einem Frauenanteil von 72% im Verwaltungsrat zu den diversesten Unternehmen. Auch Clariant ist mit 30% Verwaltungsrätinnen und 80% ausländischen Verwaltungsräten gut durchmisch.

Deloitte.



## Wohin geht's?

Ob voranschreitende Digitalisierung, steigende regulatorische Anforderungen oder neuartige Cyber-Risiken – wir navigieren Ihr Unternehmen sicher in die Zukunft.

Ergreifen Sie die Chancen der Zukunft: [www.deloitte.com/ch/corpgovcentre](http://www.deloitte.com/ch/corpgovcentre)

# Gleich und doch anders

Verwaltungsratsbezogene Corporate Governance in den USA und in Europa.

**CHRISTOPH GISIGER UND CLAUDIA LANZ-CARL**

Aktionärsaktivisten streben danach, ihren Einfluss auf die Verwaltungsräte amerikanischer Grosskonzerne auszudehnen. Immer wieder in Szene setzt sich etwa Bill Ackman. Im Fall des krisengeschüttelten Pharmakonglomerats Valeant nimmt der streitbare Chef des Hedge Fund Pershing Square seit diesem Frühjahr gleich persönlich mit einem Sitz Einfluss und ist nach dem Rückzug anderer grosser Investoren der bedeutendste Aktionär.

Auch hinter der Megafusion der Chemieriesen Dow Chemical und DuPont stehen Aktivisten. Investor Nelson Peltz wollte im Vorjahr mit seiner Gesellschaft Trian Fund Management im Aufsichtsgremium von DuPont gleich vier Vertraute installieren, scheiterte aber. CEO Ellen Kullman, die ihm Paroli geboten hatte, wurde kurz darauf durch den früheren Tyco-Chef Ed Breen ersetzt.

## Der Ton variiert

Auch in Europa haben Aktivisten zu reden gegeben. Es sind weniger US-Investoren, die ihre Aktivitäten auf Europa ausgeweitet haben. Vielmehr versuchen europäische Hedge Funds Einfluss zu nehmen – wobei das Vorgehen nicht immer so konfrontativ ist wie in Nordamerika. Dazu zählt etwa Cevian Capital aus Schweden, Aktionär bei ABB und Panalpina in der Schweiz wie auch bei Bilfinger Berger und ThyssenKrupp in Deutschland. Unzufrieden mit der Führung des deutschen

Volkswagen-Konzerns ist Christopher Hohn, Chef des britischen Hedge Fund TCI. Das Unternehmen benötige ein komplett neues Governance-System, erklärte er Ende Mai in einem Interview. Knight Vinke fiel durch Forderungen an die Grossbank UBS auf, stieg Ende 2015 aber als Aktionär aus. Neues Ziel ist der deutsche Stromriese Eon, gefordert sind weitere Abspaltungen.

In den USA kommt die Frage nach der Beschränkung der Amtsdauer von Verwaltungsräten auf. Gemäss einer Analyse des «Wall Street Journal» sitzt in 24% der fünfhundert grössten US-Konzerne die Mehrheit der Verwaltungsräte seit mindestens zehn Jahren in ihren Sesseln. Im Vergleich dazu war das vor zehn Jahren bei nur 11% der Unternehmen im Leitindex S&P 500 der Fall.

Was die Amtszeit der Verwaltungsratsmitglieder angeht, kennen Gremien in Westeuropa tendenziell Beschränkungen, während dies in Nordamerika eher unüblich ist. Eine Altersgrenze kommt in Nordamerika indes gemäss einer Studie der Harvard Business School im Auftrag des Führungskräftevermittlungs- und Beratungsunternehmens Spencer Stuart häufiger zum Tragen als in Europa.

Wie in anderen Regionen gewinnt in US-Verwaltungsräten Diversität an Gewicht. Frauen machen inzwischen rund 20% in den Gremien der US-Grosskonzerne aus. Relevant wird ausserdem zunehmend die Frage nach der ethnischen Vielfalt. Gemäss einer Studie des Stimmrechtsberaters ISS stellen Mitglieder aus lateinamerikanischen, afroamerikanischen, asiatischen und anderen nicht-

weissen Bevölkerungsgruppen mittlerweile rund 13% der Verwaltungsräte.

Der Anteil Frauen in den Gremien in Belgien, Frankreich, Italien, den Niederlanden, Skandinavien und Grossbritannien betrug zwischen 22 und 42%, bei unterschiedlichen regulatorischen Vorgaben. Untersucht wurden von der Harvard Business School Gesellschaften aus nationalen Aktienindizes, wie dem Cac40, dem AEX oder dem FTSE 150. Jeder zweite neue Verwaltungsrat, der in Belgien, Dänemark und Schweden nachrückte, kam aus dem Ausland (vgl. Tabelle).

Nicht nur in den USA, auch in Europa machen sich Verwaltungsräte im weltweiten Vergleich die grössten Sorgen über die Wachstumsperspektiven für ihr Unternehmen. 63% der befragten Verantwortlichen aus diesen Regionen führten eine unsichere Wirtschaftslage als mögliches Risiko an, gegenüber 36% in Asien und 40% in Afrika.

## Komplexe Strukturen

Organisatorisch ist die Flexibilität, aber auch die Komplexität in Europa gestiegen. So können Unternehmen etwa in Frankreich, Italien, Portugal und den Niederlanden zwischen einem monistischen System mit geschäftsführenden und nicht geschäftsführenden Direktoren und einem dualistischen System mit Vorständen und Aufsichtsräten wählen. Die Mehrheit sei aber dem traditionellen Modell treu geblieben, heisst es in einer Untersuchung des Executive-Search- und Beratungsunternehmens Korn Ferry und des europäischen Verbands EcoDa, der über nationale Verbände rund 60'000 professionelle Verwaltungsräte vertritt.

Die Struktur der Gremien hat Folgen für ihre Effizienz. «In angelsächsischen Ländern findet meist eine sehr fortgeschrittene Verwaltungsratsarbeit statt, vor allem im Vergleich mit Ländern, die ein zweistufiges Führungsgremium haben», sagt Stefan Steger, Managing Director von Korn Ferry Schweiz. Die Schweiz habe sehr kompetente Verwaltungsräte, und das Schweizer System sei wirkungsvoll.

## Verwaltungsräte im internationalen Vergleich

Land	BE	CH	DE	DK	ES	FR	GB	IT	NL	NO	SE	US
Anzahl untersuchter Unternehmen	53	20	30	25	95	40	150	100	25	25	50	486
Anzahl Sitzungen pro Jahr	9,5	9,9	6,5	9,3	10,7	9,0	7,6	11,1	8,5	10,9	9,4	8,1
Anzahl Mitglieder	10,3	10,3	16,2	9,9	10,9	14,3	10,3	11,9	10,7	8,2	9,7	10,8
Anteil ausländischer Mitglieder in %	32,6	62,0	-	42,0	12,5	33,0	32,1	7,7	42,7	29,6	24,0	-
Vertretene Nationalitäten	3,1	6,1	2,8	3,3	-	4,6	3,2	1,7	4,4	2,6	2,8	-
Frauenanteil in %	24,2	19,0	-	23,0	14,0	34,3	23,0	22,4	21,6	42,0	35,0	19,8
Anteil Frauen bei Neubesetzungen in %	44,1	29,2	24,0	31,0	18,0	62,0	35,7	33,8	33,3	48,0	57,0	31,0
Anteil Ausländer bei Neubesetzungen in %	50,0	70,8	20,0	50,0	28,0	47,0	43,3	10,2	44,1	26,0	50,0	9,0
Anzahl Mandate pro Verwaltungsrat	1,9	2,4	3,0	2,0	1,1	2,1	2,0	3,5	2,1	1,7	2,6	2,1
Anteil Unternehmen mit Alterslimite in %	41,5	65,0	73,4	68,0	24,0	33,0	-	4,0	4,0	0,0	0,0	73,0

Durchschnittswerte, 2015 Quelle: Spencer Stuart

# Anforderungsprofil wandelt sich

Die richtigen Fähigkeiten im Verwaltungsrat beeinflussen den Unternehmenserfolg.

**MARTIN GOLLMER**

Das Zusammenführen der richtigen Kompetenzen im Verwaltungsrat (VR) gilt unter Experten als mitentscheidend für den Unternehmenserfolg. So sagt etwa Guido Schilling vom gleichnamigen Top-Management-Rekrutierungsunternehmen: «Der Verwaltungsrat hat massgeblichen Einfluss auf die Performance eines Unternehmens, im Guten wie im Schlechten.»

Man dürfe sich dabei von der asymmetrischen Aussenwahrnehmung nicht täuschen lassen. Ein guter Geschäftsgang strahle oft auf den CEO ab. Nehme das Unternehmen wegen Fehlentscheidungen aber Schaden, werde auch der Verwaltungsratspräsident infrage gestellt.

## Struktur folgt Strategie

Auch Christophe Volonté, Head Corporate Governance bei Inrate und verantwortlich für den Aktionärsdienstleister zRating sowie Dozent und Forscher an den Universitäten Basel und Konstanz, sagt auf der Grundlage einer empirischen Untersuchung: «In der Schweiz hat insbesondere die internationale Erfahrung der Verwaltungsratsmitglieder einen positiven Einfluss auf die Unternehmensperformance, speziell bei steigendem Umsatzanteil im Ausland.»

Damit sich der Geschäftserfolg einstellt, muss der Verwaltungsrat eines Unternehmens die für eine erfolgreiche Zukunftsbewältigung notwendigen Kompetenzen auf sich vereinen. «Kompetenzen entsprechend den strategi-

schon Zielsetzungen sind zentral für den Unternehmenserfolg», sagt Silvan Felder, Inhaber und Geschäftsführer der Verwaltungsrat Management, einer Generalunternehmung in sämtlichen VR-Fragen. Befindet sich eine Firma in der Krise, braucht es im Verwaltungsrat also ein Mitglied mit Turnaround-Erfahrung. Will ein Unternehmen über Akquisitionen wachsen, ist ein Spezialist für Übernahmen und Fusionen gefragt.

Neben solchen speziellen Kompetenzen braucht es in jedem Verwaltungsrat auch allgemeine Kenntnisse. Der Verwaltungsrat ist das oberste geschäftsführende Organ, der Strategiegeber und der Sparringpartner der Geschäftsleitung. Es ist daher gemäss Volonté wichtig, dass die VR-Mitglieder wissen, wie das Geschäft funktioniert und wie es geleitet wird, um die unternehmerischen Potenziale und Risiken erkennen zu können.

Daneben braucht es Finanzwissen, allein schon um die Geschäftszahlen richtig zu interpretieren und als adäquater Partner der Revisionsstelle zu fungieren. Juristisches Wissen wird auch immer wichtiger, wie etwa der Fall Sika zeigt. Bei kotierten Unternehmen ist angezeigt, dass Personen im Verwaltungsrat Einsitz nehmen, die Erfahrung in der Kommunikation mit dem Finanzmarkt haben. Schliesslich ist es wichtig, VR-Mitglieder mit Führungserfahrung zu haben, die die Seite der Geschäftsleitung kennen.

Die Verwaltungsräte scheinen die Wichtigkeit der Versammlung der richtigen Kompetenzen in ihrem Gremium erkannt zu haben. «Die Gremien werden heute systematischer nach Kompeten-

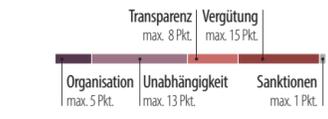
zen zusammengestellt als früher», beobachtet Schilling. Kompetenzdefizite macht er aktuell noch «an einigen Orten» bezüglich Digitalisierung (vgl. Artikel rechts) und Industrie 4.0 aus.

## Notfalls harte Entscheide

Bei der Zusammenstellung der richtigen Kompetenzen für den Verwaltungsrat sind der Präsident oder das Nominationskomitee gefordert. «Es muss eine weitsichtige Personalplanung vorgenommen werden anhand der in der Strategie festgelegten Entwicklungsziele des Unternehmens», fordert Schilling. Dabei seien unter Umständen auch harte Entscheide notwendig – etwa, dass man sich von einem bisher bewährten Verwaltungsrat trennt, um für die geforderten neuen Kompetenzen einen Sitz freizubekommen.

Auch mit Aus- und Weiterbildung lassen sich Kompetenzen erwerben. «Auf VR-Stufe ist regelmässige Fortbildung unabdingbar, um regulatorische, technologische und marktspezifische Veränderungen zu verstehen und als Gremium zu bewältigen», ist Schilling überzeugt. Allerdings müssten Verwaltungsratsmitglieder die relevanten Kompetenzen schon beim Eintritt ins Gremium mitbringen: «Es sind Jahre an Arbeitserfahrung in Hongkong oder Schanghai nötig, um geografische Marktkenntnis in Asien zu erlangen. Solche Kenntnisse lassen sich nicht in Seminaren erlernen», sagt Schilling. Auch Volonté meint: «Hard Skills sollten idealerweise durch die Karriere gefestigt werden.»

# VR-RANKING 2016



Rang	Unternehmen	Punkte
1	Geberit	37
2	Georg Fischer	37
3	Givaudan	37
4	Bucher	36
5	Tecan	35
6	Ascom	35
7	Burckhardt Compression	35
8	Komax	35
9	Swisscom	35
10	Sonova	34
11	Schaffner	34
12	UBS	34
13	Lonza Group	34
14	Luzerner Kantonalbank	34
15	Sunrise Communications	34
16	Swiss Prime Site	34
17	BKW	34
18	ABB	33
19	Implenia	33
20	Inficon	33
21	Valiant	33
22	Mobimo	33
23	Orior	33
24	Sika	33
25	Bossard	33
26	Flughafen Zürich	33
27	Adecco	32
28	Actelion	32
29	Syngenta	32
30	Charles Vögele	32
31	Belimo	32
32	Gurit	32
33	Lem	32
34	Phoenix Mecano	32
35	Cembra Money Bank	32
36	Goldbach	32
37	LafargeHolcim	32
38	Valora	32
39	Mobilezone	32
40	Straumann	32
41	U-Blox	32
42	OC Oerlikon	32
43	BB Biotech	31
44	Novartis	31
45	Nestlé	31
46	Galenica	31
47	Schweiter Technologies	31
48	Huber+Suhner	31
49	Emmi	31
50	Zuger Kantonalbank	31
51	Julius Bär	30
52	Comet	30
53	Siegfried	30

54	Swissquote	30
55	Swiss Re	30
56	Ems-Chemie	30
57	Baloise	30
58	Bobst	30
59	Kardex	30
60	Clariant	30
61	Forbo	30
62	SFS	30
63	Bell	30
64	Hypothekbank Lenzburg	29
65	Hochdorf	29
66	Zurich Insurance Group	29
67	Berner Kantonalbank	29
68	GAM	29
69	Roche	29
70	Swiss Life	29
71	Gategroup	29
72	Zehnder	29
73	Bellevue	29
74	Mikron	29
75	Plazza	29
76	Allreal	29
77	Meyer Burger	29
78	PSP Swiss Property	29
79	Coltene	29
80	Banque Cantonale Vaudoise	29
81	Rieter	29
82	SGS	29
83	Orell Füssli	28
84	Logitech	28
85	Calida	28
86	St.Galler Kantonalbank	28
87	Ypsomed	28
88	Credit Suisse	28
89	VZ Holding	28
90	Vontobel	28
91	Dorma+Kaba	28
92	Looser	28
93	Schindler	28
94	Cham Paper Group	28
95	Aevis Victoria	28
96	Autoneum	28
97	Evolva	27
98	Walter Meier	27
99	CPH Chemie + Papier	27
100	DKSH	27
101	Interroll	27
102	Aryzta	27
103	Starrag Group	27
104	Vetropack	27
105	Burkhalter	27
106	Conzzeta	27
107	Schlatter	27
108	Schmolz + Bickenbach	27
109	Romande Energie	27
110	Intershop	27
111	APG	27
112	Kuoni Reisen	27

113	Basilea	26
114	Santhera Pharmaceuticals	26
115	HBM Healthcare Investments	26
116	Warteck Invest	26
117	Swatch Group	26
118	Micronas	26
119	IVF Hartmann	26
120	Panalpina	26
121	Barry Callebaut	26
122	LifeWatch	26
123	Helvetia	26
124	Lindt & Sprüngli	26
125	Pax Anlage	26
126	Energiedienst	26
127	Dätwyler	26
128	Kühne + Nagel	25
129	Bachem	25
130	Hiag Immobilien	25
131	Metall Zug	25
132	Agta Record	25
133	EFG International	25
134	Edison Power Europe	25
135	JungfrauBahn	25
136	Von Roll	25
137	Also	25
138	Valartis Group	25
139	Myriad Group	24
140	Vaudoise Assurances	24
141	Private Equity Holding	24
142	Temenos	24
143	Bergb. Engelberg-Trübsee-Tittlis	24
144	AFG Arbonia-Forster	24
145	Castle Private Equity	24
146	Sulzer	24
147	MCH Group	24
148	Bank Coop	24
149	Adval Tech	24
150	Molecular Partners	23
151	Dufry	23
152	Partners Group	23
153	Hügli	23
154	Cicor	23
155	Tamedia	23
156	Zug Estates	23
157	Leonteq	23
158	Züblin Immobilien	23
159	BFW Liegenschaften	22
160	Swiss Finance & Property Investm.	22
161	Kudelski	21
162	Transocean	21
163	Alpiq	20
164	Feintool	19
165	ImmoMentum	18
166	Tornos	18
167	Altin	18
168	Richemont	17
169	Accu	17
170	Pargesa	16
171	Nebag	12

# Qualität hat nichts mit Geld zu tun

In der Schweiz verdienen VR-Präsidenten am meisten. Die durchschnittliche Gesamtvergütung blieb aber in etwa konstant.

MONICA HEGGLIN

Was nichts kostet, ist nichts wert. Für Verwaltungsräte gilt das nur bedingt. Die führungsmässig gemäss VR-Ranking am besten aufgestellten Unternehmen zahlen ihren Verwaltungsratspräsidenten (VRP) im Schnitt nicht mehr als die anderen – aber auch nicht weniger. Überhaupt legt das VR-Ranking keinen Zusammenhang nahe zwischen Vergütung und umfassenden Führungsqualitäten (vgl. Grafik).

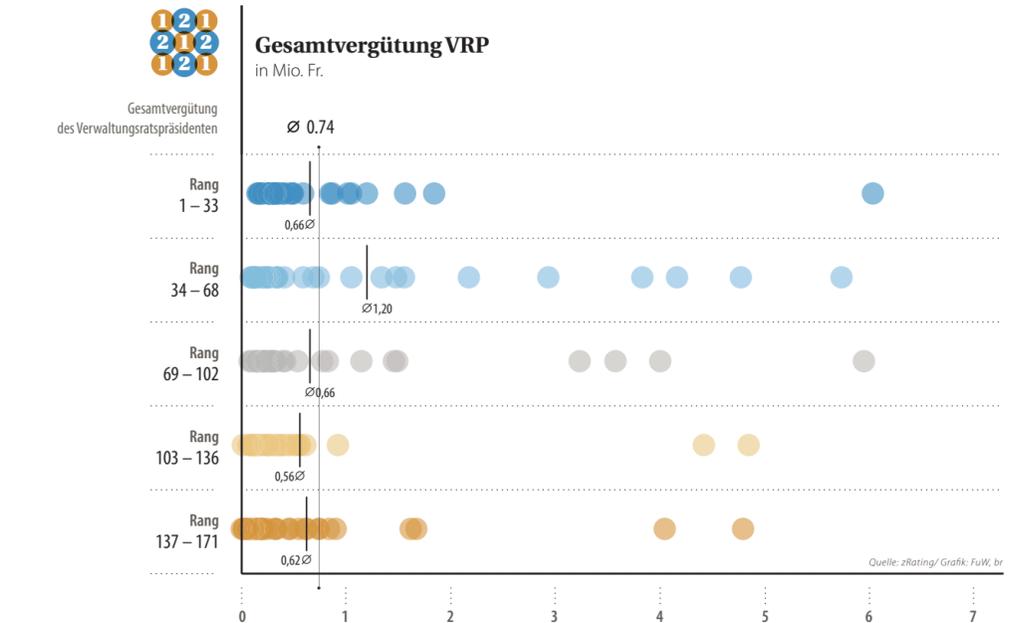
So hat es sowohl unter den besten Firmen solche, die ihre Präsidenten fürstlich bezahlen, beispielsweise Geberit und Givaudan, wie auch unter denen mit wenig Rankingpunkten. Bei gewissen Unternehmen, etwa Züblin oder Goldbach, beanspruchte die Unternehmensleitung (VR und Konzernleitung) rund 15% oder mehr des Ebitda (Gewinn vor Abschreibungen usw.) als Vergütung.

## Leichte Bremswirkung

Die Tatsache, dass die Aktionäre in der Schweiz über die VR-Löhne von kotierten Firmen abstimmen, hat möglicherweise eine leichte Bremswirkung ausgeübt. Jedenfalls sank die durchschnittliche Gesamtvergütung der VRP von 780'000 im 2014 auf 740'000 Fr. im 2015. Keinerlei Zurückhaltung zeigten demgegenüber die Grosskonzerne. Gemäss einer kürzlich veröffentlichten Studie der Strategie- und Vergütungsberatungsfirma HCM International hat die Entschädigung an VR-Präsidenten der grössten Unternehmen im Jahresvergleich 9% zugenommen und liegt über 1,2 Mio. €.

Tendenziell bleiben die Experten bei der Ansicht, dass Transparenz die Entstehung einer Lohnspirale fördert. Silvan Felder, Leiter der auf VR-Fragen spezialisierten Beratungsfirma Verwaltungsrat Management erklärt, dass bei Neuregelungen der Honorare «immer über den Durchschnitt gezielt» werde.

Die Aktionäre haben in der Schweiz aufgrund der Annahme der Minder-Initiative gesetzlich das Recht, die Entschä-



digung der Unternehmensleitung zu genehmigen. Infolge der Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei kotierten Aktiengesellschaften (VegüV) muss von den Aktionären ein verbindliches Votum eingeholt werden. Gemäss dem neuesten HCM-Report über das Abstimmungsverhalten an Generalversammlungen stimmten in der laufenden GV-Saison durchschnittlich 94% der Aktionäre dem Vergütungspaket des Verwaltungsrates zu. Die Zustimmungsrate bei der Konzernleitung lag bei 92%.

## Das Vertrauen der Aktionäre

59% der Unternehmen führten zusätzlich Konsultativabstimmungen über das Vergütungssystem durch, diese hatten eine leicht tiefere Zustimmungsrate. «Ein

objektiv richtiges Gehalt gibt es nicht», sagt Professor Franco Taisch von der Universität Luzern. Er weist ausserdem auf die Diskrepanz hin zwischen dem hohen Vertrauen, das die Eigentümer offenbar in die Unternehmensleitung haben, und dem sinkenden Vertrauen in die Politik und die Medien.

Taisch und Felder sind überzeugt, dass die Transparenz extreme Ausreisser in Sachen VR-Lohn hat verhindern können. Wenn auch der Wirkungsmechanismus von «Minder» etwas umstritten ist, so betonen alle Experten einstimmig den Aufwand, der zur Umsetzung der VegüV zu betreiben war. Der laufende Aufwand bleibe zwar beträchtlich, da sich die Prozesse zur Festlegung der Vergütung stark entwickelt haben (Vergütungsausschuss, Berichterstattung, formelle Genehmi-

gung). Aber neuerdings bleibt wieder mehr Zeit für neue Themen. Beispielsweise ist das Thema Digitalisierung die Traktandenliste hinaufgerutscht.

## Am liebsten in der Schweiz

Grundsätzlich verdienen VR-Präsidenten in der Schweiz gut – mehr als in jedem anderen Land. Italien liegt an zweiter Stelle, deutlich abgeschlagen folgt Grossbritannien.

Ein weiterer Faktor für die Vergütung ist die Grösse des Unternehmens. Und Felder nennt noch einen Punkt: Vergütungen für Verwaltungsräte seien in eigentümergeführten Unternehmen eher moderat. Ebenfalls vergleichsweise tief seien die Lohnpakete für Verwaltungsräte nicht kotierter Unternehmen.

# Digitalkompetenz ist zunehmend gesucht

Schweizer Verwaltungsräte haben Nachholbedarf. Bei Grossunternehmen verfügen nur 30% über das nötige Fachwissen.

CLAUDIA LANZ-CARL

Die Digitalisierung der Wirtschaft gewinnt an Fahrt. Sie betrifft alle Branchen, wenn auch in unterschiedlicher Intensität, und wird zunehmend Thema für diejenigen Verwaltungsräte, die ihr Unternehmen fit für die Zukunft machen wollen.

Derzeit sind Schweizer Gremien noch nicht optimal gerüstet, wie aus einer aktuellen Untersuchung der global agierenden Personalberatung Russell Reynolds Associates hervorgeht. «Während in US-amerikanischen Boards die digitale Generation längst Einzug gehalten hat, ist sie in den europäischen Gremien Mangelware», sagt Matthias Oberholzer, Country Manager Schweiz von Russell Reynolds Associates.

70% der Verwaltungsräte von Schweizer Blue-Chip-Unternehmen fehle eine profunde funktionale Fachkenntnis, um die vom Management vorgelegte Digitalstrategie auf Augenhöhe hinterfragen zu können. «Dieser Kompetenzmangel auf der Kontrollseite birgt erhebliche Brisanz für die führenden Konzerne der Schweiz», führt Oberholzer aus.

## Unkonventionelle Ideen

Nicht in jedem Unternehmen ist die Veränderung des Geschäftsmodells durch den Einsatz neuester Informationstechnologie und des Internets gleich gross. «Es können nur bestimmte Aspekte eines Unternehmens betroffen sein, wie etwa die Beschaffungskette, oder die Wertschöpfungskette in ihrer Gesamtheit. In der Mehrheit der Fälle muss das Thema

relativ breit angegangen werden, bezüglich aller Aspekte, Netzwerk, Hardware, Software und Big Data. Das kann nur in den seltensten Fällen ein spezialisierter Verwaltungsrat allein abbilden», sagt Stefan Steger, Managing Director des Executive-Search- und Beratungsunternehmens Korn Ferry Schweiz.

Doch es geht nicht nur darum, die digitale Transformation des Unternehmens zu begleiten und sich als Verwaltungsrat einbringen zu können, damit das Vorhaben eine höhere Erfolgswahrscheinlichkeit hat. «Digitalkompetenz ist auch deswegen wichtig, weil solche Experten jünger sind und anders denken und entsprechend auch mehr unkonventionelle Ideen und Netzwerke in den Verwaltungsrat bringen», betont Oberholzer von Russell Reynolds Associates.

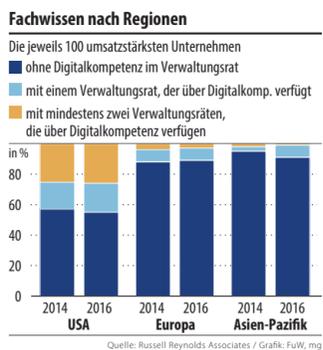
In der Analyse der Personalberatung über die Digitalkompetenz der Verwaltungsräte bildet die Schweiz nicht das

Schlusslicht. 30% aller im Swiss Market Index (SMI) kotierten Unternehmen haben Digitalkompetenz im Verwaltungsrat. Das sind zwar weniger als bei den Dax-30-Unternehmen in Deutschland mit 37% und den US-Fortune-100-Gesellschaften mit 45%. Gegenüber dem europäischen und dem asiatischen Durchschnitt, der bei 11 beziehungsweise 9% liegt, steht die Schweiz aber gut da (vgl. Grafik).

Russell Reynolds Associates definiert Digitalkompetenz als Erfahrung oder vertiefte Kenntnisse unter anderem in den Themen Social Media, digitale Medien, Datenanalyse, Cybersecurity, elektronischer Handel oder Cloud. Erworben werden können solche Kenntnisse über operative Tätigkeit oder Verwaltungsrats-tätigkeit in einem Unternehmen wie Google, eBay, Microsoft, Amazon, Facebook oder Yahoo, als Berater, Private-Equity- oder Venture-Capital-Vertreter für solche Unternehmen oder als Manager einer Gesellschaft, der eine digitale Transformation verantwortet hat.

Nach Branchen haben unter den jeweils hundert umsatzstärksten Gesellschaften in den USA, in Europa und Asien-Pazifik Unternehmen aus den Sektoren Technologie (26%) und Konsumgüter (33%) hohe Digitalkompetenz – mindestens zwei Fachleute im Verwaltungsrat. Bei Finanzdienstleistern sind es nur 4%. Gesellschaften aus dem Gesundheitssektor kommen auf einen Wert von 6%, die aus der Industrie auf lediglich 1%.

Es muss indes nicht immer der Verwaltungsrat selbst sein, der das Wissen mitbringt. «Ein guter Weg, mehr Kompetenz über Digitalisierung zu erhalten,



## Rechtliche Bedenken

Wie Aktionärsplattformen in Zukunft gestaltet würden, sei noch wenig absehbar. «Sie werden meiner Meinung nach aber kommen», sagt Barbara Heller. Derzeit hätten Unternehmen teilweise rechtliche Bedenken, was beispielsweise die mögliche Ad-hoc-Pflichtigkeit von Äusserungen angeht oder das Gebot der Gleichbehandlung aller Anleger.

Schliesslich sei die Steuerung von Inhalten komplexer als bei den derzeit eingesetzten technischen Lösungen, von Medienmitteilungen bis hin zu Twitter. Denn anders als bisher wäre es ein Dialog, in den das Unternehmen tritt, und keine reine Aussendung von Botschaften mehr.