

## Studie: Bravere Firmen sind nicht immer besser

Schweizer Firmen erfüllen Governance-Standards immer besser. Für die Aktionäre muss das aber kein Vorteil sein.

---

Daniel Zulauf  
13.9.2018, 22:34 Uhr

Die börsennotierten Unternehmen in der Schweiz mausern sich allmählich zu Musterknaben, wenn es um die Erfüllung der gängigen Standards in Sachen guter Unternehmensführung geht. «Das allgemeine Niveau ist deutlich gestiegen», sagt Christophe Volonté von der Schweizer Nachhaltigkeits-Ratingagentur Inrate. Zum zehnten Mal seit 2009 hat die Agentur Geschäftsberichte, Statuten und andere öffentliche Informationen von insgesamt 176 Firmen ausgewertet.

WERBUNG



Die [Dokumente](#) lassen Aussagen über die Rechte und den Informationsgrad der Aktionäre zu. Die Vergütungssysteme und andere Bereiche der Geschäftspolitik lassen auch Rückschlüsse darüber zu, wie der Ausgleich der oft gegenläufigen Interessen zwischen Eigentümern und Managern geregelt ist. Die Analysen dienen der Bewertung der Corporate Governance, die Inrate in vier Kategorien nach 59 Kriterien untersucht und benotet. 55 Prozent aller Firmen erreichen mindestens den Durchschnitt von 60 aus 100 Punkten.

## Sika rückt um 126 Plätze vor

Unterhalb des Börsennovizen und Ranglistenersten Sunrise Communications (87 Punkte), der schon im Vorjahr auf dem dritten Platz gestanden hatte, kam es zu teilweise grossen Verschiebungen. Der Baustoffzulieferer Sika, der den epischen Streit mit den Gründererben im Frühjahr beilegen und im Juni per Generalversammlungsbeschluss eine Einheitsaktie einführen konnte, ist um nicht weniger als 126 Plätze auf Rang 35 (68 Punkte) vorgerückt. Auch weniger bekannte Namen machten grosse Sprünge.

Der führende Schweizer Elektroinstallateur Burkhalter stieg um 67 Plätze auf Rang 2 empor (81 Punkte), nachdem die Beschlusskompetenz für eine Dekotierung der Aktien vom Verwaltungsrat an die Generalversammlung übertragen wurde. Die Dekotierungskompetenz kann im Fall einer umstrittenen Firmenübernahme zu einem starken Machtinstrument für den Verwaltungsrat werden, mit dem er - widerspenstige Aktionäre gefügig machen kann.

Ein Beispiel dafür war die Übernahme der Airline-Catering-Firma Gategroup durch das chinesische Konglomerat HNA. Ein aufmüpfiger Zürcher Hedgefonds musste seinen Widerstand gegen die Transaktion letztlich aufgeben, um nicht in die Delestage-Falle zu geraten. Dass solche Statutenanpassungen die Rechte der Aktionäre stärken, steht ausser Frage. Trotzdem bleibt es eine Sache des Ermessens, wie stark sich eine derartige Änderung auf das Rating auswirken soll.

Nach der Theorie sollten sich gute und steigende Corporate-Governance-Ratings positiv auf den Börsenwert der Unternehmen auswirken. Im Fall der Firma Burkhalter ist davon allerdings nichts zu sehen. Die Aktien bewegen sich sowohl im Ein- wie auch im Dreijahresvergleich mit –33 Prozent beziehungsweise –21 Prozent weit unter dem Durchschnitt. Demgegenüber haben die Sika-Aktien seit der Lösung des Aktionärsstreites Mitte Mai immerhin 16 Prozent zugelegt. Doch ein klares Muster, das die Kraft guter Corporate Governance auf die Börsenperformance belegen würde, lässt sich aus der Inrate-Rangliste nicht ableiten.

Im Gegenteil: Während die Aktien der zehn Industriefirmen mit den höchsten Ratings im Dreijahresvergleich im Durchschnitt 45 Prozent an Wert zugelegt haben, avancierten die zehn Industrierwerte mit den niedrigsten Ratings in der gleichen Zeit sogar um durchschnittlich 59 Prozent. Auch im Einjahresvergleich liegen die Aktien der Braven deutlich hinter jenen der Renitenten zurück. Auffallend ist zudem, dass sich in der Inrate-Rangliste viele familienbeherrschte Firmen in den hinteren Rängen befinden. Dazu gehören bekannte Unternehmen wie der Aufzughersteller Schindler, die Swatch Group, das Technologieunternehmen Kudelski oder auch Lindt & Sprüngli. «Familienfirmen finden wir nicht per se schlecht», sagt Volonté. «Allerdings haben die genannten Unternehmen eine doppelte Aktienstruktur, und die Stimmen sind nicht im Einklang mit dem Kapital. Familien haben dort also überproportional viel Stimmengewicht im Vergleich zu ihrem finanziellen Einsatz.» Die Kritik lässt sich allerdings widerlegen.

Credit Suisse hat diese Woche zum zweiten Mal eine internationale Studie vorgelegt, welche die Leistung von weltweit 1000 Familienfirmen untersucht. Fazit: Die Börsenperformance ist überall überdurchschnittlich hoch. Auch in den USA, wo stimmrechtsprivilegierte Aktien stark verbreitet sind.

## Newsletter «Wirtschaft am Freitag» abonnieren

Was hat diese Woche die Zentralschweizer Wirtschaftswelt bewegt? News, Personalwechsel, Hintergründe und Analysen einmal in der Woche kompakt im Wirtschafts-Newsletter der Luzerner Zeitung. [Hier können Sie sich mit einem Klick kostenlos anmelden.](#)