



Impulse zur Unternehmensführung

UBS outlook

Verwaltungsrat

Thesen zur wertorientierten Unternehmensführung

Herausgegeben von UBS AG
Marketing Switzerland, Marc Steffen, Postfach, 8098 Zürich

Autoren Erstausgabe 2002:
Helen-Deborah Maier, Robert Fitze, Marcel W. Schmid, Marc Steffen
Redaktion Neuauflage 2005: Dr. Matthias Müller, Markus Suter

Bestelladresse:
UBS AG, Informationszentrum CA50, Postfach, 8098 Zürich
E-Mail SH-IZ-UBS-Publikationen@ubs.com
Fax 044-234 61 90 oder
www.ubs.com/outlook

Die in dieser Publikation enthaltenen Fakten sind sorgfältig recherchiert. Für ihre Richtigkeit kann aber keine Gewähr geboten werden. Die präsentierten Beurteilungen und Meinungen können von der offiziellen Auffassung der UBS AG abweichen. Im Interesse einer leichteren Lesbarkeit erlauben wir uns, ausschliesslich die männliche Form zu verwenden. Wir bitten dafür um Verständnis.

Nachdruck mit Quellenangabe gestattet.

Wertorientierung im veränderten wirtschaftlichen Umfeld	5
Die Verantwortung des Verwaltungsrates	7
Die rechtlichen Grundlagen	8
Der Verwaltungsrat als Führungsorgan	9
Der Verwaltungsrat als Kommunikator	13
Die Zusammenarbeit zwischen Verwaltungsrat und Geschäftsleitung	14
Die Organisation des Verwaltungsrates	16
Das Verwaltungsratsmandat	19
Die Verwaltungsratssitzungen	20
Die Arbeit im Verwaltungsrat	22
Die unternehmerischen Aufgaben des Verwaltungsrates	24
Strategische Führung	25
Finanzielle Führung	26
Personelle Führung	31
Besondere Herausforderungen für den Verwaltungsrat	34
Investitionsprojekte	34
Der Gang an die Börse	37
Kauf und Verkauf von Firmen oder Beteiligungen	39
Krisensituationen	43
Thesen zur Wertorientierung im Verwaltungsrat	46
Informationsquellen	47

UBS outlook als Denkanstoss

Die vorliegende Publikation zur wertorientierten Unternehmensführung im Verwaltungsrat ist das Ergebnis von mehreren Workshops sowie einem Roundtable mit Praktikern und Experten aus Wissenschaft, Forschung und Beratung. UBS outlook möchte aufzeigen, warum in einem sich rasch verändernden Umfeld eine genügende Wertschöpfung für alle Unternehmen unerlässlich ist. Damit sollen Impulse vermittelt werden, wie man im Verwaltungsrat den steigenden Herausforderungen einer wertorientierten Unternehmensführung gerecht werden kann.

Es bestehen keine grundsätzlichen Unterschiede in der Verantwortung und in der Aufgabenstellung des Verwaltungsrates zwischen kleinen Aktiengesellschaften und grösseren Publikumsgesellschaften oder Konzernen. Die meisten der in dieser Publikation behandelten Themen sind daher sowohl für Verwaltungsräte von Familienunternehmen wie auch für an der Börse kotierte Konzerne von Interesse.

Englische Begriffe und Abkürzungen wurden verwendet, wo sie in der Praxis oder in der Literatur gebräuchlich sind. Das detaillierte Inhaltsverzeichnis sowie ein Glossar sind für eine rasche Orientierungshilfe gedacht. Für eine weiterführende Auseinandersetzung mit den behandelten Fragen hat UBS outlook Publikationen und Internetadressen zusammengestellt, welche für Verwaltungsräte hilfreich sein können. Im Text wird an verschiedenen Stellen auf Literatur zur Vertiefung spezifischer Themen hingewiesen. Eine konzentrierte Darstellung der in dieser Publikation dargelegten Ausführungen zur Wertorientierung im Verwaltungsrat bilden die sieben Thesen auf Seite 46.

Experten-Roundtable

Die nachstehend aufgeführten Personen haben im August 2001 als Experten an einem von UBS outlook organisierten Roundtable zum Thema «Wertorientierung im Verwaltungsrat» teilgenommen. Zusammen mit allen anderen Teilnehmern an den im Wolfsberg Executive Development Centre durchgeführten Workshops haben sie wesentlich zum Entstehen dieser Publikation beigetragen. Der Inhalt kann jedoch durchaus in einzelnen Punkten von ihren persönlichen Meinungen abweichen.

Frédéric Bonhôte, Flumroc AG, Flums

Dr. Walter Bürgi, Aare-Tessin AG, Olten

Daniel Eicher, Boss Holding AG, Schönbühl

Fritz Köhli, Weitnauer Holding AG, Basel

Niklaus J. Lüthi, Lüthi Holding AG, Burgdorf

Rolf Menzi, Menzi & Partner, Zürich

Martin Naville, The Boston Consulting Group, Zürich

Beat M. Schelling, Lande AG, Rapperswil

Christian Schmassmann, Loh Holding AG, Dornach

Dr. Fritz Schuhmacher, Internationale Treuhand AG, Basel

Dr. Roger Rytz, Spencer Stuart, Zürich

Prof. Dr. Klaus Spremann, Universität St. Gallen

Dr. Peter Strickler, Katadyn Gruppe, Zürich

Prof. Dr. Manfred Timmermann, Saurer AG, Arbon

Dr. Heiner Zehntner, Internationale Treuhand AG, Basel

Wertorientierung im veränderten wirtschaftlichen Umfeld

Das wirtschaftliche, gesellschaftliche und politische Umfeld befindet sich weltweit in einem raschen und unaufhaltsamen Wandel. Auch in den nächsten Jahren sind grössere Veränderungen durch die fortschreitende Globalisierung, neue Technologien, verbesserte Kommunikation sowie eine hohe Mobilität von Menschen, Gütern und Finanzen zu erwarten. Die damit verbundenen unternehmerischen und ethischen Fragen sowie ihre steigende Komplexität stellen für die Firmen und ihre Verwaltungsräte eine permanente Herausforderung dar.

Zunehmend komplexere technologische Entwicklungen verlangen eine immer weitergehende Spezialisierung. Die im Unternehmen verfügbaren finanziellen und personellen Ressourcen müssen auf wettbewerbsbestimmende Kernkompetenzen konzentriert werden. Biotechnologie, Mikroelektronik, Nanotechnologie, Mechatronik und Informationstechnologien gelten als Zukunftstechnologien. Telekommunikation über hochleistungsfähige Glasfaser- und Mobilnetze und multimediale Anwendungen der Internettechnologien werden auch in den nächsten Jahren die fundamentalen Treiber der wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Entwicklung sein. Traditionelle Produktionsbetriebe und Dienstleistungsfirmen der «Old Economy» (wie z. B. der Maschinenbau, die Finanzinstitute oder der Grosshandel) werden davon genauso stark betroffen sein wie die in der so genannten «New Economy» laufend neu entstehenden Hightech-Firmen.

Technologische Veränderungen führen zu neuen Geschäftsmodellen

Das sich im Informationszeitalter zunehmend rasch verändernde Umfeld verlangt von den Unternehmen eine laufende Anpassung der Strategien und der Geschäftsportfolios (Geschäftsbereiche/Produktgruppen). Wer die unerlässlichen strukturellen und organisatorischen Anpassungen (Business Reengineering) nicht rechtzeitig vornimmt, wird es schwer haben, auf die Dauer wettbewerbsfähig zu bleiben. Es ist Aufgabe des Verwaltungsrates, dafür zu sorgen, dass die sich durch einen permanenten Wandel ergebenden Chancen vom Unternehmen genutzt und entstehende Gefahren vermieden werden.

Neue Geschäftsprozesse können ganze Branchen verändern

In den meisten Branchen, in denen früher ein grösseres Unternehmen fast alle Komponenten eines Produktes selber hergestellt hat (z. B. im Automobilbau), sind inzwischen zahlreiche interne Wertschöpfungsprozesse durch externe Wertschöpfungsnetze in Zusammenarbeit mit Zulieferfirmen und Sublieferanten ersetzt worden (Deconstruction of Value Chains). Parallel dazu benutzen immer mehr Firmen ihre Kernkompetenzen, um in andere Geschäftsfelder oder Branchen einzudringen (Business Migration). Das ist z. B. der Fall, wenn Mineralölgesellschaften an ihren Tankstellen Einzelhandelsgeschäfte betreiben oder sich Buchhändler zu Multimedia-Distributoren weiterentwickeln.

Globalisierung ist mit einem gesellschaftlichen Wandel verbunden

Die aufgrund technologischer Fortschritte gleichzeitig ermöglichte und erforderliche Globalisierung wurde durch die Schaffung multinationaler Absatz- und Beschaffungsmärkte (EU-Binnenmarkt, Nafta, Asean) weiter beschleunigt. Wesentlich dazu beigetragen haben auch internationale Organisationen wie die World Trade Organization (WTO) und der International Monetary Fund (IMF). Mit der zunehmenden Globalisierung ist auch ein tief greifender gesellschaftlicher Wandel verbunden. In den nächsten Jahren werden sich die Unternehmen und ihre Verwaltungsräte daher vermehrt auch mit den sich daraus ergebenden ethischen, sozialen, ökologischen und technischen sowie mit demografischen und politischen Entwicklungen auseinander setzen müssen.

Unternehmen müssen sich Veränderungen rechtzeitig anpassen

Eine hohe und alle Anspruchsgruppen auf die Dauer befriedigende Wertschöpfung kann nur erzielt werden, wenn die Entwicklungen der für das Unternehmen relevanten

Technologien und der wichtigen Absatz- und Beschaffungsmärkte tendenziell richtig eingeschätzt werden. Für den Verwaltungsrat bedeutet das, Veränderungen im unternehmerischen Umfeld frühzeitig zu erkennen und mögliche Auswirkungen auf das Wertschöpfungspotenzial des Unternehmens richtig zu interpretieren. Er muss strategisch erforderliche Anpassungen rechtzeitig einleiten und sicherstellen, dass die Geschäftsleitung die dafür notwendigen personellen und organisatorischen Massnahmen zielkonform umsetzt.

Um sich voll auf zukunftssträchtige und wertschöpfungsintensive Aktivitäten konzentrieren zu können, ist vielfach die Auslagerung (Outsourcing) oder der Verkauf (Spin-off, Desinvestition) nicht mehr zum Kerngeschäft gehörender Tätigkeiten angezeigt. Andererseits kann zur gezielten und raschen Verstärkung von erfolgskritischen Kernkompetenzen oder Marktanteilen der Kauf (Akquisition) einer entsprechend spezialisierten Firma sinnvoll sein.

Wertorientierte Unternehmensführung steigert den Unternehmenswert

Wertorientierte Unternehmensführung heisst, die Ressourcen eines Unternehmens möglichst gezielt zur nachhaltigen Schaffung von Mehrwert einzusetzen. Nur eine hohe Wertschöpfung ermöglicht es in der Regel, alle berechtigten Anspruchsgruppen (Stakeholders) angemessen zu befriedigen. Darauf basiert auch eine nachhaltige Steigerung des Unternehmenswertes (Shareholder Value). Grundlagen für eine wertorientierte Unternehmensführung sind eine klare Vision und eine zukunftsorientierte Unternehmensstrategie. Die finanziellen, personellen und infrastrukturellen Ressourcen eines Unternehmens sind dabei auf Kernkompetenzen zu konzentrieren, um Kundenbedürfnisse und Marktanforderungen optimal zu erfüllen. Es gilt, Marktanteile (Umsatz) zu erhöhen, die Zahlungsbereitschaft der Kunden zu fördern (Preise, Margen) sowie wettbewerbsfähige Kostenstrukturen sicherzustellen.

Mehrwert ist für ein Unternehmen die Differenz zwischen dem erzielten Nettoerlös (Preis beziehungsweise Umsatz) und den angefallenen Kosten. Betriebswirtschaftlich gehören dazu insbesondere auch die Lohn- und Kapitalkosten. Wertorientierte Unternehmensführung bedeutet daher, einerseits das Ertragspotenzial des Unternehmens durch innovative Marktleistungen zu steigern und andererseits die Kosten durch Effizienz und Effektivität (Prozessoptimierung, Produktivitätssteigerung) zu senken. Beides kann vom Verwaltungsrat in erster Linie durch die Sicherstellung eines wert- und risikobewussten Managements sowie mit konsequent wertschaffungsorientierten Investitionsentscheiden beeinflusst werden.

Wertorientierung berücksichtigt verschiedene Anspruchsgruppen

Wertschöpfung zielt auf die Erwirtschaftung eines Gewinnes ab. Die wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Forderungen an ein Unternehmen werden durch die verschiedensten Interessengruppen zunehmend stärker artikuliert. Kunden und Konsumentenorganisationen, Mitarbeiter und Gewerkschaften, Lieferanten und Zulieferer, Standortgemeinden, Umweltschutzorganisationen und andere Non-Governmental Organizations (NGO) sind in der Lage, durch ihr Verhalten und mit Hilfe der Medien, der Öffentlichkeit und der Politik erheblichen Einfluss auf Unternehmen auszuüben. Konflikte über eine «gerechte» Verteilung des erwirtschafteten Mehrwerts beziehungsweise der Unternehmensgewinne sind kaum zu vermeiden. Grundsätzlich gilt jedoch, dass ertragsstarke Unternehmen am besten in der Lage sind, die verschiedenen Bedürfnisse ihrer Stakeholder zu befriedigen.

Kapitalgeber sind risikogerecht zu entschädigen

Der Wettbewerb um Kapital wird sich in einem dynamischen und globalen Kapitalmarkt weiter verschärfen. Professionelle Investoren und individuelle Aktionäre (Shareholder) sowie Banken und andere Kreditgeber entwickeln zunehmend präzise Vorstellungen über eine risikogerechte Rendite des von ihnen zur Verfügung gestellten Kapitals (Return on Invested Capital). Je grösser das einzugehende Risiko beurteilt wird, desto höher sind die Ertragserwartungen. Risikokonforme Ertragserwartungen bestimmen daher immer stärker die vom Unternehmen nachhaltig geforderte Wertschöpfung.

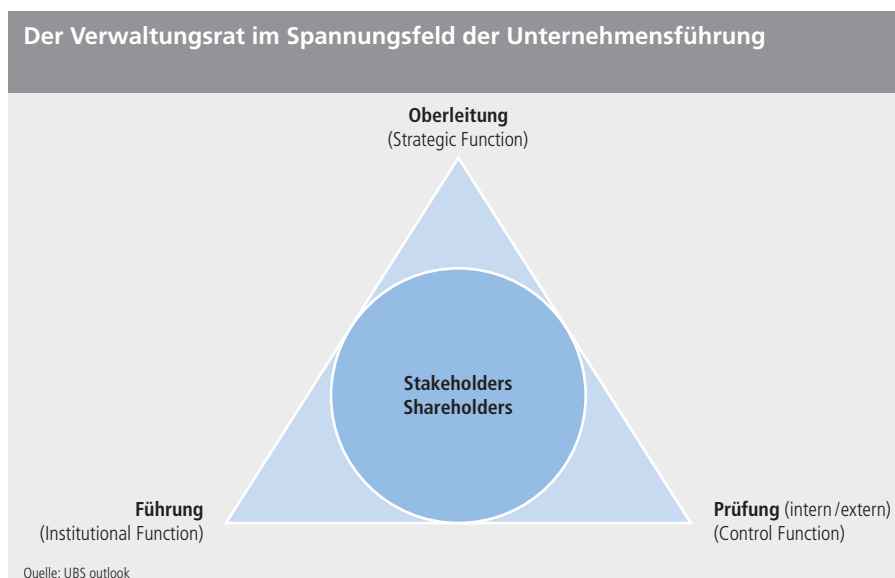
Die Verantwortung des Verwaltungsrates

Der Verwaltungsrat einer in der Schweiz domizilierten Aktiengesellschaft ist als Aufsichts- und Gestaltungsorgan mit der obersten Unternehmensführung beauftragt. Seine rechtliche Verantwortung ist im Aktienrecht im Rahmen des Obligationenrechts (OR) festgelegt. Darüber hinaus muss eine Aktiengesellschaft, vor allem wenn sie an einer Börse kotiert ist, zahlreiche weitere gesetzliche und reglementarische Vorschriften beachten, für deren Einhaltung in letzter Konsequenz der Verwaltungsrat die Verantwortung trägt. Eine noch weiter gehende unternehmerische Verantwortung kann sich aus der Verpflichtung zur bestmöglichen Wahrung der Interessen der Stakeholder ergeben.

Vom Aktienrecht werden für den Verwaltungsrat drei Hauptfunktionen festgelegt: Oberleitung (Strategic Function), Prüfung (Control Function) sowie Führung beziehungsweise Delegation und Erteilung von Weisungen (Institutional Function). Eine verantwortungsbewusste Geschäftsführung berücksichtigt dabei strikte alle einschlägigen gesetzlichen Bestimmungen, Verordnungen und Vorschriften sowie die vom Unternehmen selbst festgelegten Statuten, Geschäftsreglemente und Verhaltensgrundsätze.

Corporate Governance verlangt verantwortungsbewusstes Handeln

«Good Corporate Governance» verlangt, dass generell akzeptierte und für das Unternehmen relevante Verhaltensregeln konsequent eingehalten werden. Dazu gehören insbesondere die Empfehlungen und Standards, welche von anerkannten Standesorganisationen und Non-Governmental Organizations herausgegeben werden. Corporate Governance umfasst die Gesamtheit der Beziehungen zwischen Verwaltungsrat, Geschäftsführung, Mitarbeitern, Aktionären, weiteren Kapitalgebern, Kunden und Lieferanten sowie allen anderen vom Unternehmen betroffenen Kreisen (Stakeholder). Dieser Begriff steht für eine effiziente und effektive, verantwortungsbewusste und nachhaltig wertorientierte Unternehmensführung. Er bezieht sich insbesondere auf die generelle strategische Ausrichtung des Unternehmens, die geschäftspolitischen Massnahmen, die Rechenschaftspflicht sowie die Aufsicht und Überwachung eines Unternehmens.



Rechtsgrundlagen für den Verwaltungsrat

Organe

OR 698 ff.	Die Generalversammlung
OR 707 ff.	Der Verwaltungsrat
OR 727 ff.	Die Revisionsstelle

Aufgaben

OR 716	Die Geschäftsführung
OR 716a	Die sieben unübertragbaren und unentziehbaren Aufgaben des Verwaltungsrates
OR 717	Die Sorgfalts- und Treuepflicht
OR 752 ff.	Die Haftung des Verwaltungsrates

Quelle: UBS outlook, nach Schweizerischem Obligationenrecht (OR)

Die rechtlichen Grundlagen

Das Aktienrecht kennt für eine Aktiengesellschaft (AG) drei gesetzlich vorgeschriebene Organe: die Generalversammlung der Aktionäre als oberstes Organ, den Verwaltungsrat und die Revisionsstelle. Gemäss OR führt der Verwaltungsrat die Geschäfte der Gesellschaft selber, soweit er nicht die Geschäftsführung an andere übertragen hat. Für eine Delegation müssen kumulativ die folgenden drei formellen Voraussetzungen eingehalten werden:

- Ermächtigung durch die Generalversammlung, in Form einer Statutenbestimmung
- Organisations- und Geschäftsreglement
- Beschluss des Verwaltungsrates

Aus Haftungsgründen ist es wichtig zu beachten, dass die vom Gesetz festgelegten sieben unübertragbaren und unentziehbaren Aufgaben des Verwaltungsrates nicht mit befreiender Wirkung an Dritte übertragen werden können. Weiter regelt das OR die Sorgfalts- und Treuepflicht, die Informationsrechte sowie die Haftung des Verwaltungsrates. Gesetzlich nicht verankert und daher der Selbstreglementierung vorbehalten ist hingegen die Stellung des Verwaltungsratspräsidenten (VRP).

Der Verwaltungsrat bestimmt die Organisation des Unternehmens

Der Verwaltungsrat ist verantwortlich für die Organisation der Gesellschaft sowie die von ihm gegebenenfalls eingesetzten Gremien (z. B. VR-Ausschüsse, Beirat usw.). Im Falle der Delegation der Geschäftsführung muss er ein Organisationsreglement erlassen. Darin hat er u. a. seine eigenen Tätigkeiten sowie die damit verbundenen Rechte und Pflichten verbindlich festzulegen. Die Delegation von Verantwortung an die operative

Die sieben unübertragbaren und unentziehbaren Aufgaben des Verwaltungsrates

1. Oberleitung der Gesellschaft und dafür nötige Weisungen
2. Festlegung der Organisation
3. Rechnungswesen, Finanzkontrolle und Finanzplanung
4. Ernennung und Abberufung von Geschäftsleitung und Vertretungsberechtigten
5. Oberaufsicht über die Geschäftsleitung
6. Geschäftsbericht und Generalversammlung
7. Benachrichtigung des Richters im Falle der Überschuldung / Zahlungsunfähigkeit

Quelle: UBS outlook, nach Art. 716a Abs. 1 OR

Möglicher Aufbau eines Organisationsreglements

1. Grundlagen
2. Exekutivorgane der Gesellschaft
3. Der Verwaltungsrat: 1. Konstituierung, 2. Sitzungen und Sitzungsrythmus, Einberufung und Traktandierung, 3. Beschlussfähigkeit, Beschlussfassung und Protokollierung, 4. Aufgaben und Kompetenzen, 5. Auskunftsrecht und Berichterstattung, 6. Entschädigung
4. Der Präsident des Verwaltungsrates
5. Der Verwaltungsratsausschuss
6. Der Delegierte des Verwaltungsrates
7. Die Direktion (Geschäftsleitung, Konzernleitung); Festlegung der Kompetenzen
8. Weitere Funktionsträger
9. Gemeinsame Bestimmungen: 1. Zeichnungsberechtigung, 2. Ausstand, 3. Geheimhaltung, Aktenrückgabe, 4. Altersgrenze
10. Schlussbestimmungen: 1. Inkrafttreten, Ausführungsbestimmungen, 2. Überarbeitung und Abänderung

Quelle: Prof. Dr. Peter Forstmoser

Geschäftsleitung sowie an weitere Funktionsträger ist mit klar abgegrenzten Aufgaben und Kompetenzen, Stellenbeschreibungen und Organisationsschemas zu verbinden. Wichtig ist zudem, dass die Berichterstattung und die Informationspflicht an direkte Vorgesetzte sowie an den Verwaltungsrat unmissverständlich geregelt sind.

Die Haftung des Verwaltungsrates ist weit reichend

Ein Haftungsrisiko für den Verwaltungsrat entsteht einerseits, wenn er die eigenen Pflichten vernachlässigt. Andererseits kann eine Haftung erwachsen, wenn im Falle einer zulässigen Delegation die Pflicht zur sorgfältigen Auswahl, Instruktion und Beaufsichtigung nicht ausreichend wahrgenommen wird. Die Pflichten des Verwaltungsrates ergeben sich primär aufgrund des Gesetzes, der Statuten, des Organisationsreglements sowie individueller Vereinbarungen. Die privatrechtliche Haftung des Verwaltungsrates beruht in erster Linie auf den Bestimmungen des Aktienrechts, gegebenenfalls auch auf dem Strafrecht.

Klassischer Fall für eine Haftung des Verwaltungsrates ist das Unterlassen der Benachrichtigung des Richters im Falle der Überschuldung. Daneben können dem Verwaltungsrat gegebenenfalls auch eine Verletzung von börsengesetzlichen Sondervorschriften und insbesondere die persönliche Haftung für gewisse öffentlich-rechtliche Forderungen (namentlich AHV- und BVG-Beiträge) zum Verhängnis werden. Zu beachten ist ferner, dass Verwaltungsräte auch strafrechtlich verantwortlich werden können. Das ist in erster Linie bei Urkundendelikten, Betrug, Insiderdelikten sowie bei Konkurs- und Betreibungsdelikten der Fall.

Haftungsfragen werden in der Regel dann akut, wenn die Gesellschaft ihren Verpflichtungen nicht mehr nachkommt oder gar in Konkurs fällt. Es ist damit zu rechnen, dass in solchen Fällen zunehmend ein Rückgriff auf den Verwaltungsrat und die Revisionsstelle erfolgt. In der Praxis werden Haftungsfälle vielfach mit einem aussergerichtlichen Vergleich erledigt. Die einzelnen Verwaltungsräte haften grundsätzlich solidarisch, womit jedes Mitglied für den vollen Schaden belangt werden kann. Eine Verteilung nach Massgabe des Verschuldens erfolgt erst im Innenverhältnis.

Das Haftungsrisiko des Verwaltungsrates lässt sich beschränken

Die persönliche Haftung eines Verwaltungsrates kann in den meisten Situationen durch risiko- und verantwortungsbewusstes Verhalten sowie mit vorsorglichen organisatorischen Massnahmen auf ein vertretbares Mass beschränkt werden. Wichtig sind in diesem Zusammenhang vor allem klare Organisationsstrukturen und Geschäftsreglemente für den Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung. Ihre strikte Einhaltung ist in Haftungsfragen entscheidend.

Ein transparentes Rechnungswesen, verlässliche Informationen sowie eine sorgfältige Protokollierung aller wichtigen Entscheide auf Ebene des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung tragen viel dazu bei, die gebotene Sorgfaltspflicht eines Verwaltungsrates zu dokumentieren. Zur Haftungsbegrenzung dienen auch die ordnungsgemässe Entlastung (Décharge) durch die Generalversammlung, ein angemessener Versicherungsschutz sowie gegebenenfalls ein rechtzeitiger Rücktritt aus dem Verwaltungsrat. Organhaftpflichtversicherungen werden in der Schweiz von verschiedenen grossen Versicherungsgesellschaften angeboten.

Der Verwaltungsrat als Führungsorgan

Neben der gesetzlich geregelten Verantwortung als Aufsichts- und Kontrollorgan obliegt dem Verwaltungsrat als oberstem Führungsorgan einer Gesellschaft eine weiter gehende unternehmerische Verantwortung. Zusammen mit der Geschäftsleitung ist er den Aktionären gegenüber verantwortlich für den nachhaltigen marktwirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens und allen Stakeholdern gegenüber für das moralische, soziale und gesellschaftliche Verhalten.

Ein Verwaltungsrat nimmt in erster Linie dadurch Einfluss auf das Unternehmen, dass er zum richtigen Zeitpunkt die richtigen Fragen stellt und danach fundierte Entscheidungen trifft. Dazu braucht es Intelligenz, gute Informationen sowie den Mut, die

wirklich wichtigen und erfolgskritischen Probleme rechtzeitig und offen zur Diskussion zu stellen. Der Verwaltungsrat sollte möglichst konsistent die für das Unternehmen auf die Dauer richtigen Entscheide treffen und sorgfältig überwachen, dass alle beschlossenen Massnahmen im Unternehmen effektiv umgesetzt werden.

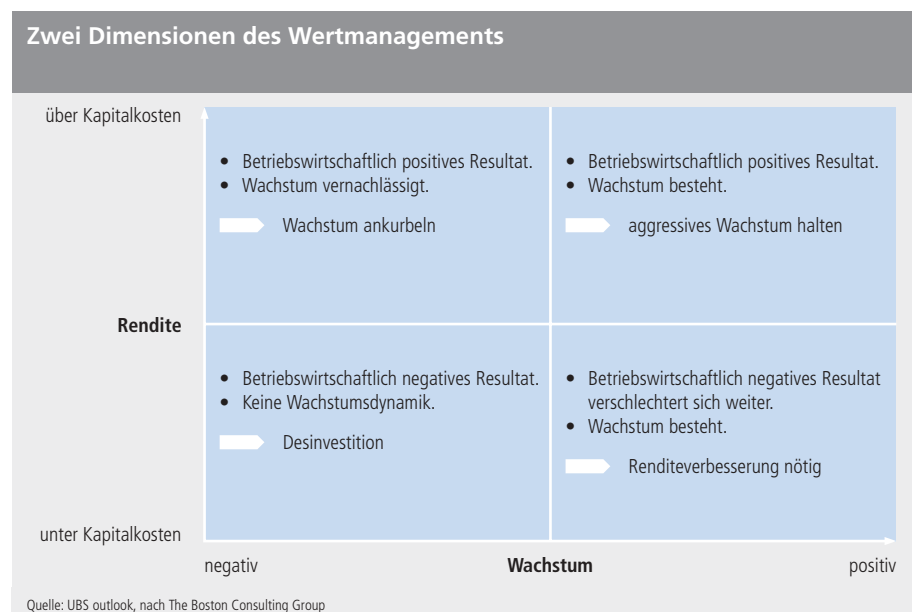
Erprobte Management-Methoden sind sinnvoll anzuwenden

Es gibt – neben vielen kurzlebigen und oft einseitigen Konzepten und Schlagworten – zahlreiche bewährte Führungsmodelle und Hilfsmittel, die eine systematische und zielorientierte Geschäftsführung wirkungsvoll unterstützen. Die konzeptionellen Denkansätze und grundsätzlichen Führungsprinzipien sind dabei oft sehr viel wichtiger als eine bestimmte Methodik. Das Vorgehen ist meistens sehr ähnlich: eine sorgfältige Analyse der Ausgangslage, klare Zielsetzungen, notwendige Massnahmen einleiten sowie eine fortlaufende Kontrolle der Ergebnisse sicherstellen. Nachfolgend werden einige Management-Methoden etwas näher beschrieben, die für die Wertorientierung im Verwaltungsrat von besonderem Interesse sind.

Wertmanagement als Prozess zur Wertsteigerung benutzen

Es muss das oberste Ziel eines Verwaltungsrates sein, die Wertschöpfung und den Wert des Unternehmens nachhaltig zu steigern. Das bedingt im Verwaltungsrat und in der Geschäftsleitung einen konsequent wertorientierten Denkrahmen sowie entsprechende Führungsinstrumente. Wertmanagement besteht vor allem darin, alle im Unternehmen vorhandenen – aber oftmals nicht oder zu wenig genutzten – Ressourcen zielgerichtet und längerfristig bestmöglich einzusetzen. Die Ressourcenverantwortung des Verwaltungsrates bezieht sich dabei in erster Linie auf den Einsatz der finanziellen Mittel (Investitionen), die Nutzung der Infrastruktur (Immobilien, Anlagen) sowie auf das vorhandene Know-how und die Mitarbeiter (Intellectual Capital).

Wertmanagement ist ein Prozess. Es gilt, klare Wertziele zu definieren, sie in Strategien und operative Entscheidungen umzusetzen und die Ergebnisse regelmässig zu überprüfen. Wertschöpfung ist auf allen Stufen entsprechend zu honorieren. Zu deren Messung und als Steuerungsinstrument gibt es verschiedene Kennzahlen. Wichtig ist vor allem, dass sie für die nachhaltige Wertschöpfung der einzelnen Geschäftsfelder und Geschäftsprozesse (Produktgruppen, regionale Märkte, Kundensegmente usw.) nachvollziehbar signifikant sind. Ein gutes internes Controlling sowie der Vergleich mit anderen Unternehmen oder Unternehmensteilen (Benchmarking) sind für eine wertorientierte Unternehmensführung praktisch unerlässliche Instrumente.



Mit Portfoliomanagement Risiken kompensieren

Eine wichtige Aufgabe von Strategie- und Risikomanagement ist vielfach die optimale Zusammensetzung und Strukturierung der verschiedenen Geschäftsfelder eines Unternehmens. Das so genannte «Corporate Portfolio» sollte einerseits die bestmögliche Ressourcennutzung (Synergien) ermöglichen und andererseits so diversifiziert sein, dass sich gegebenenfalls unterschiedliche Geschäftsentwicklungen möglichst weitgehend kompensieren lassen. Ein solcher Risikoausgleich kann u. a. durch konjunkturell und geografisch unterschiedlich reagierende Marktsegmente beziehungsweise Produkte erreicht werden. Ein ähnlicher Portfolio-Effekt ist möglich, wenn sich die massgeblichen Technologien und Produkte des Unternehmens in unterschiedlichen Phasen ihres Lebenszyklus befinden.

Mit Risikomanagement Chancen nutzen und Gefahren vermeiden

Der richtige Umgang mit den in jedem Unternehmen unvermeidbaren Risiken ist eine der wichtigsten und gleichzeitig eine der schwierigsten Aufgaben des Verwaltungsrates. Er muss dafür eine klare Risikopolitik festlegen und zusammen mit der Geschäftsleitung auch durchsetzen. Zu einer guten Risikokultur gehören vor allem ein ausgeprägtes Risikobewusstsein, genügend Risikokompetenz sowie eine bewusste Risikobereitschaft im Rahmen der Risikofähigkeit des Unternehmens. Unternehmerische Risiken sind ganzheitlich zu managen. Durch Risikotransparenz wird Vertrauen geschaffen. Der Handlungsspielraum ist durch Früherkennung zu erweitern und zu nutzen. Planung und Budgetierung müssen alle erkennbaren Risiken aufzeigen und angemessen berücksichtigen.

Nur was klar grössere Chancen (Upward Potential) beinhaltet als Gefahren (Downward Risks), ist für ein risikobewusst geführtes Unternehmen akzeptabel. Das vorhandene Wertschöpfungspotenzial muss eindeutig höher sein als das maximale finanzielle Risiko. Sehr wichtig ist auch, dass die Finanzierung eines Unternehmens beziehungsweise eines Projektes risikoadäquat ist. Das strategische und operative Controlling ist konsequent auf die grössten Risikofaktoren zu konzentrieren. Vom Unternehmen nicht selber tragbare Risiken, insbesondere Klumpenrisiken, sind strikte zu vermeiden oder gegebenenfalls durch Versicherungen oder Hedging mit Währungs- oder Zinsderivaten abzusichern.

Durch Innovationsmanagement die Wertschöpfung erhöhen

Der Verwaltungsrat muss darum besorgt sein, dass im ganzen Unternehmen die bestmöglichen Voraussetzungen für Kreativität, Innovationen, verbesserte Prozesse sowie neue marktfähige Produkte und Dienstleistungen vorhanden sind. Er sollte entsprechend motivieren und konkrete Ziele setzen. Innovationsmanagement muss aber auch sicherstellen, dass die dafür eingesetzten personellen und finanziellen Ressourcen zielorientiert in Projekte mit einem möglichst hohen Wertschöpfungspotenzial einfließen. Die Innovationskraft eines Unternehmens ist vom Verwaltungsrat periodisch zu überprüfen. Als Kennzahl kann z. B. der Umsatzanteil von Produkten herangezogen werden, die seit weniger als zwei Jahren auf dem Markt sind. Auch eine systematische Auswertung von Verbesserungsvorschlägen der Mitarbeiter (Vorschlagswesen) kann interessante Hinweise liefern.

Mit Change Management die unternehmerische Flexibilität erhöhen

In einem sich rasch verändernden Umfeld wird die laufende Anpassung und Neuausrichtung eines Unternehmens oder einzelner Geschäftsbereiche zu einer strategischen Notwendigkeit. Anpassungs- und Innovationsfähigkeit sind daher ein entscheidender Erfolgsfaktor. Bei der Durchsetzung von Veränderungsprozessen hat der Verwaltungsrat eine sehr wichtige Führungsrolle. Das gilt vor allem bei anstehenden Unternehmenstransformationen und Business-Reengineering-Projekten, weil dadurch vielfach Mitarbeiter, Kunden, Lieferanten und die Öffentlichkeit stark betroffen sind.

Mit Total Quality Management die Kundenzufriedenheit verbessern

Kundenorientierung und Kundenzufriedenheit gelten als qualitative Gradmesser für die nachhaltige Wettbewerbsfähigkeit eines Unternehmens. Der Verwaltungsrat muss sich daher im Rahmen seiner Führungsverantwortung laufend vergewissern, dass die vom Unternehmen erbrachten Leistungen (Produkte, Dienstleistungen) den von

Hebel zur Verbesserung der Wertschöpfung

1. Cashflow-Marge steigern, z. B. durch
 - Kostensenkung
 - Preissteigerungen
 - Segmentierte Preis-Leistungs-Differenzierung
2. Kapitaleinsatz effizienter gestalten, z. B. durch
 - Optimierung Lagerhaltung
 - Cash-Management
 - Optimierung Anlagevermögen
 - Stilllegung nicht betriebsnotwendiger Anlagen
3. Investitionswachstum anstreben, z.B.
 - Erfolgsrezepte geografisch ausweiten
 - Kernkompetenzen auf neue Geschäftsfelder übertragen (Wachstum ist nur bei Rendite über Kapitalkosten wertschöpfend)

Quelle: UBS outlook, nach The Boston Consulting Group

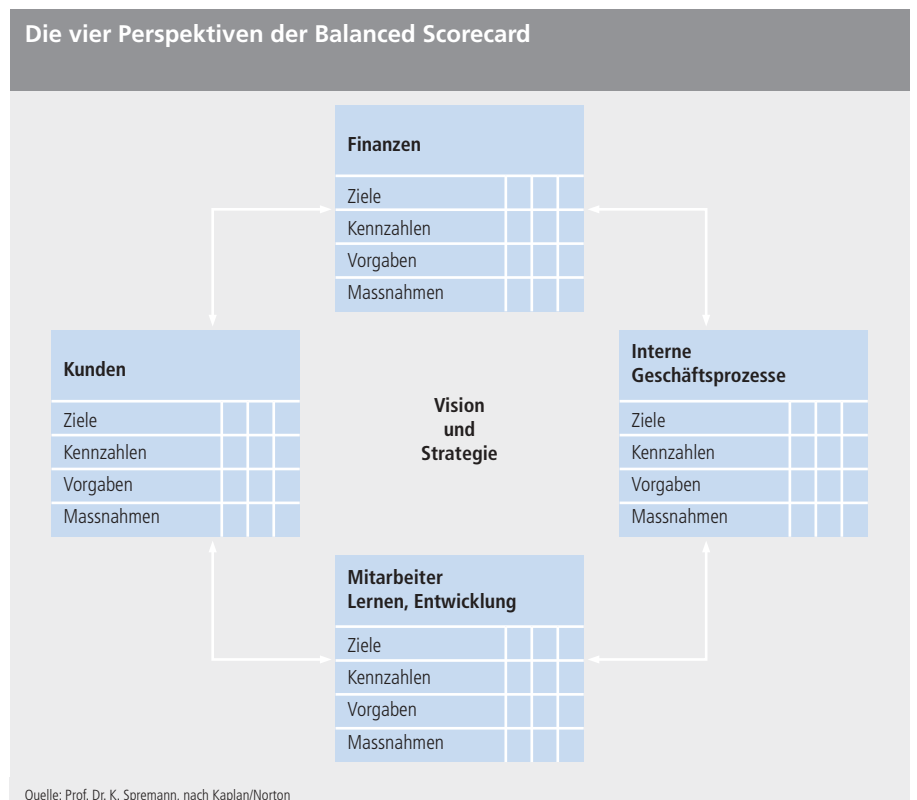
massgebenden Kunden gestellten Anforderungen bestmöglich entsprechen. Er muss insbesondere sicherstellen, dass die Geschäftsleitung ihre Qualitätsmanagement-Funktion gewissenhaft ausführt und transparent darüber berichtet.

Total Quality Management (TQM) erfordert ein Bündel von gezielten Massnahmen. Dazu gehören u. a. verschiedene Messinstrumente, Kommunikationsmittel und Informationstechnologien. Die für einen dauerhaften Markterfolg und eine überdurchschnittliche Wertschöpfung notwendigen Qualitätsstandards sind verbindlich festzulegen, und ihre Einhaltung ist laufend zu überwachen. Die Zertifizierung nach international anerkannten Normen (z. B. ISO, EFQM) spielt dabei eine zunehmend wichtige Rolle. Professionelle Marktforschung, Öffentlichkeitsarbeit und Mitarbeitermotivation können das Qualitätsimage eines Unternehmens oftmals markant verbessern.

Mit Balanced Scorecard operative und strategische Ziele verknüpfen

Balanced Scorecard (BSC) unterstützt die generelle Zielsetzung, die Wertschöpfung beziehungsweise den Unternehmenswert nachhaltig zu steigern. Dafür werden vier Perspektiven berücksichtigt, mit denen die Mitarbeiter motiviert und die Erfolge gemessen werden können. Neben der finanziellen Perspektive sind Leistung und Zufriedenheit hinsichtlich der Kunden als zweite, die Vorgehensweise bei der Leistungserstellung (Prozessperspektive) als dritte und die Weiterentwicklung des Unternehmens (Lern- und Entwicklungsperspektive) als vierte Perspektive berücksichtigt. Letztere fördern längerfristig und gesamtheitlich die finanzielle Perspektive.

Für alle vier Perspektiven werden mit BSC an jedem Arbeitsplatz konkrete Zielvorgaben vereinbart und entsprechende Massnahmen aufgezeigt. Die individuelle Zielerreichung (Performance) wird durch geeignete Kennzahlen (Scores) gemessen und beurteilt. Dadurch soll allen Beteiligten der direkte Zusammenhang zwischen getroffenen Entscheidungen und Massnahmen einerseits sowie der Zielerreichung andererseits vor Augen geführt werden. In einem Berichtsbogen kombiniert BSC die vier Perspektiven mit traditionellen Finanzkennzahlen und nicht-finanziellen Indikatoren. Erstere spiegeln den erzielten operativen Erfolg, letztere die geschaffenen Grundlagen (Treiber) für den zukünftigen Erfolg. Damit wird eine Balance zwischen quantitativen und qualitativen sowie zwischen kurz- und langfristigen Unternehmenszielen angestrebt. Der Berichtsbogen wird für jede Ebene und Stelle der Organisation eigens gestaltet.



Der Verwaltungsrat als Kommunikator

Eine offene und umfassende Unternehmenskommunikation ist eine zunehmend wichtige Aufgabe des Verwaltungsrates. Insbesondere sein Präsident sollte, in Abstimmung mit der Geschäftsleitung, bei allen wichtigen Fragen der Geschäftspolitik als Sprecher des Unternehmens auftreten. Er muss daher sowohl nach innen (Kader, Mitarbeiter) wie auch mit einer breiten Öffentlichkeit (Aktionäre, Medien, Kunden, Politiker, Verbände) glaubwürdig und wirkungsvoll kommunizieren können. Besonders anspruchsvoll wird die Kommunikation in Krisensituationen, beim Kauf oder Verkauf von Unternehmensteilen (M&A) oder anlässlich einer Börseneinführung (IPO). Die vertrauensbildende Pflege wichtiger Schlüsselbeziehungen ist eine permanente Kommunikationsaufgabe, welche von verschiedenen Mitgliedern des Verwaltungsrates übernommen werden kann.

Aktionärsbeziehungen transparent gestalten

Die Beziehungen der Gesellschaft und des Verwaltungsrates zu den Aktionären werden grundsätzlich durch das OR geregelt. Vor allem bei börsenkotierten Firmen erhalten dabei der Geschäftsbericht sowie die Durchführung der Generalversammlung eine sehr grosse Bedeutung. Entsprechend hohe Anforderungen werden an den Inhalt, die Richtigkeit, die Transparenz sowie die Präsentation der Informationen gestellt. Darüber hinaus sind periodische Präsentationen für Finanzanalysten sowie regelmässige persönliche Kontakte mit den wichtigsten Investoren unerlässlich (Investor Relations). Bei kleineren Firmen – und ganz besonders bei Familienunternehmen – spielen die persönlichen Beziehungen des Verwaltungsrates zu den einzelnen Aktionären eine entscheidende Rolle. Vielfach sind diese selber im Verwaltungsrat und in der Geschäftsleitung aktiv. Sie üben daher meistens auch einen entsprechend starken und direkten Einfluss auf die Unternehmensführung aus. Dadurch kann eine unabhängige und ausschliesslich auf die objektiven Interessen der Gesellschaft ausgerichtete Arbeit im Verwaltungsrat erschwert werden. Regelmässige Kontakte des Verwaltungsratspräsidenten und anderer externer Verwaltungsräte mit dem Hauptaktionär beziehungsweise mit den wichtigsten Aktionärsvertretern sind in solchen Fällen der Schlüssel für eine Erfolg versprechende Zusammenarbeit.

Den Geschäftsbericht als Kommunikationsinstrument nutzen

Ein jährlicher Geschäftsbericht wird vom OR (Art. 662 ff.) vorgeschrieben. Er ist vom Verwaltungsrat der Generalversammlung zur Genehmigung vorzulegen. Bei börsenkotierten Gesellschaften muss der Geschäftsbericht zudem die geltenden Zulassungsbestimmungen sowie einen akzeptierten Rechnungslegungsstandard erfüllen. Die Kapitalgeber stellen zunehmend höhere Anforderungen an die Transparenz und die

Kernfragen zur Rolle des Verwaltungsrates als Kommunikator

Kommunikationspolitik Betreibt das Unternehmen eine aktive und offene Kommunikationspolitik, die den berechtigten Informationsbedürfnissen der Mitarbeiter, der Kunden und Lieferanten sowie der Aktionäre und der Öffentlichkeit genügt? Wer ist wofür verantwortlich?
Haben wir die notwendigen Vorkehrungen getroffen, damit unsere Kommunikation auch bei ausserordentlichen Ereignissen (Krisensituationen) optimal erfolgt? Gibt es dafür schriftlich festgelegte und verbindliche Richtlinien?

Firmensprecher Wer tritt wann und zu welchen Fragen als Sprecher des Unternehmens auf, insbesondere gegenüber den Medien und in der Öffentlichkeit? Welche Rolle übernimmt dabei der VRP?

Aktionärsinformation Ist unser Geschäftsbericht genügend informativ und aktionärsfreundlich? Werden unsere Aktionäre bei besonderen Ereignissen sofort und direkt informiert? Wer ist dafür verantwortlich?

Mitarbeiterinformation Werden unsere Mitarbeiter rechtzeitig und angemessen über alle wichtigen Ereignisse im Unternehmen informiert? Haben wir dafür die richtigen Kommunikationsinstrumente? Wer ist dafür verantwortlich?

Öffentlichkeitsinformation Ist unsere Öffentlichkeitsarbeit gut genug, um das Image des Unternehmens bestmöglich zu fördern? Werden Medienkontakte systematisch gepflegt und finden periodisch Medienveranstaltungen statt? Erhalten Kunden, Lieferanten sowie eine breitere Öffentlichkeit genügend Gelegenheiten, das Unternehmen persönlich kennen zu lernen? Wer ist dafür verantwortlich?

Quelle: UBS outlook, nach Internationale Treuhand AG

Aktualität eines Geschäftsberichtes. Eine vierteljährliche Berichterstattung wird auch in Europa immer öfter verlangt.

Die meisten Firmen sehen heute in ihrem Geschäftsbericht ein wichtiges Kommunikationsinstrument, mit dem sie ihre Geschäftspartner, die Aktionäre sowie eine breitere Öffentlichkeit über das Unternehmen, seine Zielsetzungen und seine Ergebnisse informieren können. Hierzu haben sich Medienkonferenzen und Medienmitteilungen als wirkungsvoll und zielführend erwiesen. Eine grafisch ansprechende Gestaltung sowie eine imagefördernde Präsentation sind dabei ebenso wichtig wie eine offene Information, transparente Zahlen und klare Aussagen. Künftig wird auch das Internet als Kommunikationskanal zwischen Unternehmen und den verschiedenen Stakeholdern an Bedeutung gewinnen.

Die Zusammenarbeit zwischen Verwaltungsrat und Geschäftsleitung

Wertschöpfung durch den Verwaltungsrat ist nur in enger Zusammenarbeit mit der Geschäftsleitung möglich. Der Vorsitzende der Geschäftsleitung (Direktionspräsident, Chief Executive Officer) ist der wichtigste Gesprächspartner und die primäre Informationsquelle des Verwaltungsrates. In der Praxis bestimmt die Geschäftsleitung in der Regel mit ihren Anträgen weitgehend die Agenda und die Diskussionen des Verwaltungsrates. Die vom Verwaltungsrat getroffenen Entscheidungen müssen von der Geschäftsleitung umgesetzt werden. Wenn diese nicht hinter der Vision, der Strategie und den Entscheidungen des Verwaltungsrates steht, sind seine Zielsetzungen in hohem Masse gefährdet.

Verwaltungsrat und Geschäftsleitung sollen sich ergänzen

Um aktiv am Wertschöpfungsprozess teilzunehmen, sollten die Aufgaben und Kompetenzen des Verwaltungsrates die Tätigkeit der Geschäftsleitung ergänzen und verstärken, ohne sie jedoch zu duplizieren. Der Verwaltungsrat bestimmt grundsätzlich die Vision und die längerfristigen Zielsetzungen des Unternehmens. Die Strategie zur Erreichung der definierten Ziele legt er in enger Zusammenarbeit mit der Geschäftsleitung fest und überwacht ihre Umsetzung. Er stellt insbesondere einen Mechanismus sicher, der die Rückkoppelung von ungewöhnlichen Vorkommnissen im operativen Geschäft erlaubt. Die Unternehmensplanung (Businessplan) beziehungsweise das Budget bilden die konkreten Grundlagen für Zielvereinbarungen zwischen Verwaltungsrat und Geschäftsleitung.

Der Verwaltungsratspräsident kommuniziert und koordiniert

Der Verwaltungsratspräsident (VRP) ist das Verbindungsglied zwischen dem primär mit strategischen Aufgaben betrauten Verwaltungsrat und der operativen Geschäftsführung. Die formellen Kontakte laufen dabei grundsätzlich über den Vorsitzenden der Geschäftsleitung (CEO). Zwischen den beiden Ebenen besteht eine im Einzelnen klar festzulegende gegenseitige Informationspflicht. Für die Geschäftsleitung soll der VRP bei Bedarf als Gesprächspartner und «Sounding Board» zur Verfügung stehen, vor allem aber ein motivierender, kritischer und hilfreicher Coach sein. Im Interesse einer vielseitigen Informationsbeschaffung sollten möglichst alle Mitglieder des Verwaltungsrates regelmässig formelle und informelle Kontakte zur Geschäftsleitung sowie gegebenenfalls auch zu anderen Schlüsselpersonen im Unternehmen pflegen. Im Normalfall werden diese vom VRP organisiert und koordiniert.

Soll die Geschäftsleitung im Verwaltungsrat präsent sein?

Ob eine Personalunion von Präsident (VRP) und Delegiertem des Verwaltungsrates beziehungsweise Präsident der Geschäftsleitung (CEO) an der Spitze einer grösseren Gesellschaft oder eines börsenkotierten Konzerns eine für das Unternehmen gute und gegenüber den Aktionären vertretbare Lösung ist, darf nicht ausschliesslich aufgrund regulatorischer Argumente beurteilt werden. Sie kann insbesondere dann richtig sein, wenn das Unternehmen eine starke Führungspersönlichkeit braucht oder wichtige

Entscheide sehr rasch getroffen und umgesetzt werden müssen. Das ist vielfach in Krisensituationen, nach einer Fusion oder bei einem Turnaround der Fall.

Für eine derartige Lösung sprechen die vereinfachte Kommunikation, eine einheitliche Linie in der Geschäftsführung (Unité de doctrine) sowie Effizienzgewinne. Die Hauptgründe für eine Ablehnung sind fehlende Gewaltentrennung sowie eine unerwünschte Machtkonzentration. Die Rolle eines unabhängigen Aufsichtsgremiums und seine Funktion zur Kontrolle und zum Ausgleich individueller Ansichten und Interessen erscheinen gefährdet. Die gleichen Fragen stellen sich in einer noch akzentuierteren Form, wenn mehrere Mitglieder der Geschäftsleitung gleichzeitig auch im Verwaltungsrat Einsitz nehmen oder sogar seine Mehrheit bilden. In der Schweiz kommt das vor allem bei Familienunternehmen öfter vor. Die Entwicklung geht heute weltweit in Richtung einer strikten Gewalttrennung (Checks und Balances). Sie wird gefördert durch die zunehmende Einflussnahme institutioneller Investoren sowie durch das Verlangen nach Transparenz der Unternehmensführung (Corporate Governance) von Seiten des Gesetzgebers, einer breiten Öffentlichkeit und einflussreicher Interessengruppen.

Mit Spannungsfeldern richtig umgehen

Unterschiedliche Meinungen sowie offene und versteckte Interessenkonflikte im Verwaltungsrat und zwischen Verwaltungsrat und Geschäftsleitung sind in der Praxis kaum zu vermeiden. Solche Konflikte können für das Unternehmen durchaus nützlich sein, vor allem wenn sie zu konstruktiven Diskussionen über grundsätzliche Fragen der Unternehmensstrategie führen. Für den Umgang mit Spannungsfeldern und die zur Konfliktbewältigung im Unternehmen geltenden Spielregeln ist in erster Linie der VRP verantwortlich.

Latente wie auch potenzielle Interessenkonflikte sollten möglichst frühzeitig offen gelegt und ausdiskutiert werden. Wichtig ist dabei vor allem, dass die Argumente sachlich vorgetragen, im Interesse des Unternehmens gewichtet und in einer für alle Beteiligten akzeptablen Art und Weise entschieden werden (Win-Win-Situation schaffen). Sobald jedoch Entscheide gefällt sind, müssen sie von allen Beteiligten akzeptiert und loyal umgesetzt werden. Ist das nicht der Fall, sind in der Regel Rücktritte unumgänglich.

Die Organisation des Verwaltungsrates

Der Wertschöpfungsbeitrag des Verwaltungsrates hängt weitgehend davon ab, wie zielgerichtet, kompetent und effizient er organisiert und geführt ist. Die Statuten der Gesellschaft legen die Anzahl der Verwaltungsräte (Minimum/Maximum) sowie ihre Amtsdauer fest. Grundsätzlich kann der Verwaltungsrat seine Tätigkeit weitgehend in eigener Kompetenz organisieren. Ein Organisationsreglement muss jedoch alle diesbezüglich wichtigen Fragen klar und verbindlich regeln.

Ein effizientes und effektives Verwaltungsratsgremium sollte möglichst klein sein und aus einer ungeraden Zahl von Mitgliedern bestehen. Fünf Mitglieder gelten bei vielen kleineren und mittleren Unternehmen als Idealbesetzung. Mit einem kleineren Verwaltungsrat ist es oft schwierig, eine genügend breite Kompetenzbasis zu erhalten und ein umfassendes, ausgewogenes Meinungsspektrum sicherzustellen. In einem grösseren Verwaltungsrat wird es zunehmend schwieriger, alle Mitglieder gleichwertig in die Entscheidungsfindung und in die kollektive Verantwortung einzubinden. Insbesondere die Qualität der Diskussionen und der Entscheidungsfindung leidet meist darunter. Zudem wird die praktische Arbeit vielfach auch durch Terminprobleme einzelner Mitglieder erheblich erschwert.

Der Verwaltungsrat ist als Team erfolgreich

Ein guter Verwaltungsrat sollte ein starkes Team bilden, das Probleme von den verschiedensten Seiten her beleuchten und gegebenenfalls kontrovers diskutieren kann. Auch der Beitrag eines «Advocatus diaboli» muss akzeptiert sein. Ein fach- und führungs-kompetentes Team, welches gut miteinander kommuniziert, bildet die beste Voraussetzung für eine zielorientierte und professionelle Arbeit im Verwaltungsrat. Dabei kommt dem Verwaltungsratspräsidenten eine Schlüsselrolle zu. Er muss insbesondere dafür sorgen, dass die für eine gute Zusammenarbeit geltenden Regeln von allen Beteiligten eingehalten werden.

Die personelle Zusammensetzung des Verwaltungsrates

Die personelle Zusammensetzung hat einen grossen Einfluss auf die Leistung, die Effizienz und die Qualität der Entscheide des Verwaltungsrates. Die verschiedenen Fachkompetenzen sollten zu einer möglichst vielseitigen, interdisziplinären Zusammensetzung des Gesamtverwaltungsrates führen. Im Vordergrund stehen dabei meistens die funktionelle Spezialisierung, u. a. in den Bereichen Recht, Finanzen, Strategie, Marketing, Produktion und Beschaffung, sowie die Branchenerfahrung und internationale Kontakte.

Unterschiedliche Charaktereigenschaften, Herkunft und Erfahrungen der einzelnen Mitglieder können wesentlich dazu beitragen, dass die Entscheidungen des Verwaltungsrates umfassend durchdacht und ausgewogen sind. Visionäre und Praktiker, Optimisten und Pessimisten, mutige Draufgänger sowie vorsichtige Strategen und Rechner, aber auch hinterfragende Philosophen sollten sich in einem repräsentativen Verwaltungsrat gegenseitig die Waage halten. Auch alters- und erfahrungsmässig sollte das Team ein möglichst breites Spektrum aufweisen.

Die Stellung des Präsidenten des Verwaltungsrates

Die Persönlichkeit und die Kompetenz des Verwaltungsratspräsidenten (VRP) bestimmen weitgehend die Arbeit im Verwaltungsrat. Aufgrund der Statuten bestimmt der VRP normalerweise die Agenda, leitet die Diskussionen und unterschreibt die Protokolle. Bei Abstimmungen im Verwaltungsrat kann es entscheidend sein, ob der VRP einen statutarisch festgelegten Stichtentscheid hat. Andernfalls können Patt-Situationen entstehen. Wenn der Präsident als Delegierter des Verwaltungsrates gleichzeitig die Funktion als Geschäftsleiter ausübt, ist meistens seine Stellung gegenüber den anderen Verwaltungsräten besonders stark. Das kann im Idealfall viele Vorteile haben. Wenn jedoch diese

Position (zu) dominierend wird und keine wirklich unabhängige Entscheidungsfindung mehr zulässt, ist die zentrale Funktion des Verwaltungsrates als Oberaufsicht über die Geschäftsleitung in Frage gestellt.

Präsidium oder Ausschuss des Verwaltungsrates?

Bei grösseren Verwaltungsräten (neun oder mehr Mitglieder) stellt sich vielfach die Frage, ob und wie mit einem vollamtlichen Präsidium (Präsident plus ein bis zwei Vizepräsidenten) oder mit einem teilzeitigen VR-Ausschuss die zeitintensive Arbeit des Verwaltungsrates erleichtert und effizienter gestaltet werden kann. Ein Präsidium oder ein Ausschuss bedingt in jedem Fall eine reglementarische Delegation bestimmter Aufgaben und Kompetenzen.

Fachausschüsse konzentrieren die Arbeit des Verwaltungsrates

Eine für grössere Gesellschaften vielfach sinnvolle und immer mehr zur Anwendung kommende Organisationsform sind interne Fachausschüsse und externe Fachbeiräte, die im Auftrag des Gesamtverwaltungsrates bestimmte Aufgaben, mit Ausnahme der sieben unübertragbaren und unentziehbaren Aufgaben, weit gehend selbstständig übernehmen. So kann die Arbeit der einzelnen Verwaltungsräte spezialisiert und konzentriert werden, was in der Regel die Fachkompetenz, die Entscheidungsqualität sowie die Effizienz fördert. Permanente Ausschüsse des Verwaltungsrates werden oft für Personal- und Kompensationsfragen sowie für die Finanzkontrolle und das Risikomanagement eingesetzt. Temporäre (ad hoc) Ausschüsse befassen sich in der Regel mit besonderen Situationen (z. B. Mergers & Acquisitions, Börseneinführung).

Ein Sekretariat unterstützt und entlastet den Verwaltungsrat

Dem Sekretariat des Verwaltungsrates kommt bei grösseren Unternehmen eine nicht zu unterschätzende Bedeutung zu. Es kann nicht nur bei der Vorbereitung und Protokollierung von Verwaltungsratssitzungen sehr wertvolle Arbeit leisten. Mit einer entsprechenden Kompetenzordnung übernimmt ein juristisch ausgebildeter Generalsekretär zahlreiche wichtige rechtliche und administrative Aufgaben (Corporate House-keeping). Dazu gehören z. B. Handelsregistereinträge, die Führung des Aktienregisters sowie offizielle Mitteilungen und Informationen der Gesellschaft. Das Generalsekretariat kann auch für die Kontrolle der Einhaltung aller gesetzlichen und reglementarischen Vorschriften sowie der vom Verwaltungsrat oder der Geschäftsleitung erlassenen internen Weisungen verantwortlich gemacht werden (Corporate Compliance).

Auswahlkriterien für Verwaltungsräte

An Mitglieder des Verwaltungsrates werden sehr hohe persönliche und fachliche Anforderungen gestellt. Erwünscht sind charakterlich gefestigte, seriöse, verantwortungsbewusste und vertrauenswürdige Persönlichkeiten. Ausgeprägte Sozialkompetenzen, vor allem Kommunikations-, Konflikt- und Teamfähigkeit, sollten selbstverständlich sein. Zu den wesentlichen Voraussetzungen gehören auch die Bereitschaft zu sachlichen und auf das Wesentliche fokussierten Diskussionen, Konsensfähigkeit und Zielstrebigkeit. Sehr wichtig ist auch der Mut zur eigenständigen Meinung (Zivilcourage). Daher hat die

Faktoren, welche die Unabhängigkeit beeinflussen können

- Treuhänderisch das Amt ausüben (z. B. um Nationalitätsvorschriften einzuhalten oder da Mehrheitsaktionär nicht in Erscheinung treten will).
- Angestellter des Unternehmens sein.
- An kurzfristigen Aktienoptionsplänen des Unternehmens beteiligt sein.
- Als professioneller Berater des Unternehmens tätig sein.
- Ein wichtiger Lieferant oder Kunde des Unternehmens sein.
- Als Freund oder Geschäftspartner des Mehrheitsaktionärs in den VR berufen werden.
- In der jüngsten Vergangenheit eine Führungsposition im Unternehmen bekleidet haben.

Quelle: Dr. H. Zehntner, nach Irish Association of Investment Managers und OECD

persönliche und finanzielle Unabhängigkeit eines Verwaltungsrates grosse Bedeutung. Das Alter an sich spielt eine untergeordnete Rolle. Sowohl jugendliche Dynamik wie auch gereifte und breite Erfahrung sind wertvoll. Mit der Firmengeschichte vertraut zu sein ist oft nützlich, darf aber nicht blind machen für Veränderungen im Unternehmen und in seinem Umfeld.

Ernennung von Verwaltungsratsmitgliedern

In der Regel schlägt der Verwaltungsrat beziehungsweise der VPR der Generalversammlung Kandidaten für die Wahl in das oberste Führungsgremium vor. Bei international tätigen Unternehmen sollte dabei im Rahmen der geltenden rechtlichen Bestimmungen grundsätzlich auch eine multinationale Zusammensetzung des Verwaltungsrates in Betracht gezogen werden. Es ist empfehlenswert, die Auswahlkriterien und das Auswahlverfahren für neue Verwaltungsräte im Organisationsreglement verbindlich festzulegen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass sich die konkreten Anforderungen an einen Verwaltungsrat im Laufe von unternehmerischen Lebenszyklen stark verändern können. Besondere Situationen wie etwa ein Turnaround, verlangen spezifische fachliche Kompetenzen und Persönlichkeiten.

Anforderungen an das Verwaltungsratspräsidium

Grundsätzlich konstituiert sich der Verwaltungsrat selber, das heisst, er bestimmt (unter anderem) seinen Präsidenten. Die Statuten können aber auch vorsehen, dass der VPR von der Generalversammlung gewählt wird. Neben den generellen Anforderungen an Verwaltungsräte sind für die Rolle eines VPR ganz besonders seine Teamfähigkeit, klare Zielorientierung, Entschlusskraft und sein Durchsetzungsvermögen erfolgsentscheidend. Diese Eigenschaften werden am besten vertreten durch eine starke, ausgeglichene Persönlichkeit mit einer natürlichen Autorität, gut ausgeprägter Sozialkompetenz und möglichst viel relevanter Führungserfahrung.

Verwaltungsräte sollten unabhängig sein

Ein steigendes Bewusstsein für die Sorgfaltspflicht, die Verantwortung und die solidarische Haftung des Verwaltungsrates einerseits sowie strengere Börsenzulassungsbestimmungen andererseits machen die faktische Unabhängigkeit zunehmend zu einem wichtigen Auswahlkriterium für Verwaltungsräte. Dafür bestehen allgemein akzeptierte Richtlinien (z. B. OECD). Um in einem Verwaltungsrat glaubwürdig im Interesse des Unternehmens, der Mitarbeiter, der Aktionäre und anderer Stakeholder entscheiden zu können, sind potenzielle Interessenkonflikte nach Möglichkeit von vornherein auszuschliessen. Geschäftliche, finanzielle und persönliche Verbindungen erwecken immer mindestens den Anschein einer Abhängigkeit und untergraben dadurch in bestimmten Situationen leicht das Vertrauen in die Unabhängigkeit eines Verwaltungsrates.

Nachfolge im Verwaltungsrat rechtzeitig planen

Die Nachfolgeplanung gehört zu den wichtigen Aufgaben eines Verwaltungsrates. Nachfolgeregelungen werden erleichtert, wenn die Statuten Verwaltungsmandate auf ein Jahr beschränken, jedoch eine Wiederwahl vorsehen. Besonders in Familienunternehmen sollte diese Frage frühzeitig diskutiert werden, damit eine für das Unternehmen optimale Zusammensetzung des Verwaltungsrates gewährleistet ist. Zukünftige Verwaltungsräte sollten gezielt auf diese Tätigkeit vorbereitet werden. Ob eine obere Altersgrenze für Verwaltungsräte festgelegt werden sollte und wo diese gegebenenfalls anzusetzen ist, wird immer wieder diskutiert. Der Konsens scheint irgendwo zwischen 60 und 72 Jahren zu liegen. Es ist jedoch unbestritten, dass eine möglichst breite Altersstruktur im Verwaltungsratsgremium auch im Interesse einer kontinuierlichen Nachfolge wünschenswert ist.

Das Verwaltungsratsmandat

Die Annahme sowie die Niederlegung eines Verwaltungsratsmandates haben sowohl für die betroffene Person wie auch für die Gesellschaft meistens erhebliche persönliche, rechtliche, zeitliche und finanzielle Konsequenzen. Bei der Entscheidungsfindung genügt es daher nicht, etwa nur das Prestige eines solchen Mandates im Auge zu haben. An erster Stelle muss die Überlegung stehen, was und wie ein Verwaltungsrat zur Wertschöpfung im Unternehmen beitragen kann. Sind die Voraussetzungen für eine engagierte und konstruktive Mitarbeit nicht (mehr) gegeben, sollte auf ein Mandat verzichtet werden.

Ein Mandat annehmen?

Ein Verwaltungsratsmandat sollte nur akzeptiert werden, wenn die Voraussetzungen für eine fruchtbare Zusammenarbeit und einen eigenen Wertschöpfungsbeitrag gegeben sind. Ein Kandidat muss selber prüfen, ob und inwieweit seine persönlichen und fachlichen Kompetenzen den Anforderungen eines bestimmten Mandates entsprechen. Er muss sich auch genau vergewissern, dass er seine Erfahrungen und eine unabhängige Meinung wirkungsvoll in die Arbeit des Verwaltungsrates einfließen lassen kann. Verwaltungsräte sollten sich vorbehaltlos mit dem Unternehmen, seiner Geschäftsstrategie, den angebotenen Produkten und Dienstleistungen sowie den leitenden Mitarbeitern des Unternehmens identifizieren können. Das ist in der Regel nur dann der Fall, wenn die vorhandenen Visionen und Strategien für das Unternehmen mit den eigenen Vorstellungen grundsätzlich übereinstimmen. Nur dann kann man sich voll und loyal engagieren. Mit den anderen Mitgliedern des Verwaltungsrates sollte auf dieser Grundlage eine konstruktive und zielorientierte Zusammenarbeit möglich sein. Ein Verwaltungsratsmandat darf nur dann angenommen beziehungsweise verlängert werden, wenn keine akuten oder latenten Interessenkonflikte mit der Gesellschaft, ihren wichtigen Kunden und Lieferanten oder mit anderen Verwaltungsratsmitgliedern erkennbar sind. Auf ein Mandat sollte ebenfalls verzichtet werden, wenn die dafür erforderliche Zeit (Einarbeitung, Sitzungsvorbereitung und -teilnahme, besondere Aufgaben) nicht vorbehaltlos zur Verfügung steht.

Verlängerung des Verwaltungsratsmandates prüfen

Die Verlängerung von Verwaltungsratsmandaten sollte im Rahmen der Nachfolgeplanung im Verwaltungsrat periodisch traktandiert werden. Nur die Generalversammlung ist jedoch befugt, aufgrund der Statuten das Mandat eines Verwaltungsrates nicht mehr zu verlängern oder gegebenenfalls einen Verwaltungsrat abzuwählen. In der Regel wird jedoch bei untragbar gewordenen Situationen ein «freiwilliger» Rücktritt arrangiert und diesem Wunsch in den allermeisten Fällen auch stattgegeben. Neben der natürlichen, altersbedingten Nachfolgeplanung gilt es auch Vorkehrungen zu treffen im Falle einer Trennung von einem Verwaltungsratsmitglied aus unternehmenspolitischen Gründen. Eine derartige Trennung sollte immer fair und mit objektiven Kriterien begründbar sein. Das ist wichtig, um das ausscheidende Verwaltungsratsmitglied wie auch das Unternehmen und die restlichen Verwaltungsräte vor ungerechtfertigtem öffentlichem Druck zu bewahren.

Ein Verwaltungsratsmandat niederlegen

Ein Rücktritt aus dem Verwaltungsrat wird normalerweise im Rahmen der Nachfolgeplanung frühzeitig abgesprochen. Die Demission ist zuhanden der Generalversammlung an den Präsidenten des Verwaltungsrates zu richten. Es ist dabei darauf zu achten, dass die Löschung im Handelsregister tatsächlich erfolgt. Nach Ablauf von 30 Tagen seit der Demission kann der Demissionierende die Löschung selber beim Handelsregister anmelden.

Eine vorzeitige Demission muss in Betracht gezogen werden – und sollte konsequenterweise auch erfolgen –, wenn die Voraussetzungen für eine unabhängige, konstruktive und wertorientierte Zusammenarbeit im Verwaltungsrat nicht mehr gegeben sind. Sind Interessenkonflikte irgendwelcher Art entstanden, müssen diese umgehend offen gelegt und im Verwaltungsrat diskutiert werden. Sollte aufgrund der Situation eine Mandatsniederlegung nahe liegend sein, sollte diesem Wunsch widerspruchsfrei

stattgegeben werden. Ein Rücktritt ist auch dann angebracht, wenn die für eine pflichtgemässe Ausübung eines Mandates erforderliche Zeit nicht mehr vorhanden ist. Die Niederlegung eines Verwaltungsratsmandates ist in jedem Fall in Erwägung zu ziehen, wenn sich eine Pflichtverletzung des Verwaltungsrates abzeichnet. Es gilt dabei zu beachten, dass ein Rücktritt eine Haftung für bereits erfolgte Pflichtverletzungen nicht ausschliesst. Sie bleibt grundsätzlich für alle während der Ausübung eines Verwaltungsratsmandates erfolgten Entscheide und Unterlassungen bis zu deren Verjährung bestehen. Vor einer Demission sollten die Kollegen im Verwaltungsrat jedoch nachdrücklich zu einem pflichtgemässen Verhalten aufgefordert werden. Bei Entscheiden, welche zu einer Haftung des Verwaltungsrates führen könnten (z. B. bei der Frage «Soll die Bilanz deponiert werden?»), ist eine abweichende Meinung unbedingt protokollieren zu lassen.

Verwaltungsratsmandate in einer Familienaktiengesellschaft sind etwas Besonderes

In einer Familienaktiengesellschaft bestimmen in Tat und Wahrheit weitgehend die Allein- oder Mehrheitsaktionäre als «Unternehmer» über Strategie, Finanzen und Mitarbeiter. Unternehmerische und familiäre Zielsetzungen stehen dabei manchmal miteinander im Konflikt. Das kann z. B. bei der Nachfolgeplanung innerhalb einer Familie der Fall sein. Die Rolle eines unabhängigen Verwaltungsrates mit einer objektiv nachvollziehbaren Meinung wird dadurch stark in Frage gestellt und macht eine solidarische Führungsverantwortung entsprechend problematisch. Ein Verwaltungsratsmandat in einer Familienaktiengesellschaft sollte daher von einem auf Unabhängigkeit bedachten Dritten nur dann ausgeübt werden, wenn die persönlichen Beziehungen sehr gut gefestigt sind, mögliche Interessenkollisionen offen diskutiert und abweichende Meinungen und Entscheide tatsächlich erwünscht und respektiert werden.

Im Verwaltungsrat einer Familiengesellschaft entstehen oft Probleme, die ursächlich mit der inhärenten Verbindung von geschäftlichen und persönlichen Interessen der Aktionäre und der Verwaltungsräte zusammenhängen. Familienunternehmen stehen manchmal in Versuchung, familiäre Interessen vor diejenigen des Unternehmens zu stellen. Bei einer wenig transparenten Trennung von geschäftlichem, nicht geschäftsnotwendigem und privatem Vermögen und Einkünften sind Konflikte zu einem bestimmten Zeitpunkt vielfach vorprogrammiert.

Verwaltungsratsmandate bei einer Tochtergesellschaft sind gebunden

Entscheide im Verwaltungsrat einer Tochtergesellschaft werden fast immer im Auftrag und im Interesse der Obergesellschaft gefällt. Die Freiräume für eine unabhängige Wahrnehmung der unternehmerischen Verantwortung sind dadurch bezüglich Strategie, Finanzen und Personal meistens sehr stark eingeschränkt. Mandate sollten folglich nur angenommen werden, wenn dafür ein klar umschriebener Auftrag sowie eine befriedigende Regelung der Haftungsfrage (z. B. Versicherung) vorliegen.

Die Verwaltungsratssitzungen

Verwaltungsratssitzungen sowie ihre Vorbereitung und Nachbearbeitung stehen im Zentrum der Verwaltungsratsarbeit. In diesen Sitzungen fallen, direkt oder indirekt, die für eine Gesellschaft wichtigsten personellen und sachlichen Entscheide. Sie bestimmen weitgehend die zukünftige Entwicklung des Unternehmens. Daher müssen die Diskussionen und Entscheide in Verwaltungsratssitzungen konsequent wertorientiert sein.

Sitzungsfrequenz und Sitzungsdauer langfristig festlegen

Die immer wieder gestellten Fragen nach der Anzahl der notwendigen Verwaltungsratssitzungen und ihrer Dauer sind kaum allgemeingültig zu beantworten. Es darf jedoch davon ausgegangen werden, dass weniger als vier Sitzungen pro Geschäftsjahr selbst für kleinere Gesellschaften nur selten ausreichen, um die Führungsverantwortung des Verwaltungsrates tatsächlich wahrnehmen zu können. Mehr als sechs bis acht Sitzungen pro Jahr sind, wenn überhaupt notwendig, praktisch nur mit professionellen

Verwaltungsräten möglich und sinnvoll. Die Sitzungsdauer sollte aus Effizienzgründen mindestens vier und höchstens sechs bis sieben Stunden betragen. Bei besonderen Problemstellungen können auch ein- bis zweitägige «Klausurtagungen» (z. B. Mittag bis Mittag) oder verlängerte Programme mit mehr Zeit für persönliche Kontakte zweckmässig sein. In Anbetracht der Verpflichtungen und der zeitlichen Inanspruchnahme qualifizierter Führungskräfte sollten Termine sowie Ort und Dauer von Verwaltungsratssitzungen mindestens für die nächsten 12–18 Monate feststehen.

Vorbereitung auf die einzelnen Traktanden ist unerlässlich

Der Präsident des Verwaltungsrates bestimmt die Traktanden und den zeitlichen Ablauf der einzelnen Sitzungen. Neben den gesetzlich oder reglementarisch zwingenden Traktanden sollten einige weitere wichtige Themenkreise regelmässig zur Sprache kommen. Dazu gehören u. a. Verzugsmeldungen und Pendenzlisten sowie eine (wenn auch kurze) Berichterstattung über die Zielerreichung und anstehende Probleme in den erfolgskritischen Bereichen Absatz, Marketing, Finanzen und Personal. Es kann auch sinnvoll sein, jährlich eine oder zwei Sitzungen ganz für «strategische» Traktanden zu reservieren. Vision und Strategie, Marketing, Finanzen und Controlling, Personalplanung und Kompensation sind dafür mögliche Themen.

Für die einzelnen Traktanden sollte eine Zeitvorgabe angegeben werden. Diese ist selbstverständlich unverbindlich, aber sie kann helfen, die Arbeit im Verwaltungsrat zu straffen und auf die wirklich erfolgskritischen Themen zu konzentrieren. Der VRP beziehungsweise das Sekretariat des Verwaltungsrates sind dafür verantwortlich, dass die Agenda sowie die für eine seriöse Vorbereitung der einzelnen Traktanden benötigten Unterlagen rechtzeitig vorliegen. Acht bis zwölf Arbeitstage gelten dafür in den meisten Fällen als eine akzeptable Frist.

Ein grosser Teil der Arbeit im Verwaltungsrat besteht aus regelmässigen Aufgaben, die aufgrund gesetzlicher Bestimmungen wahrgenommen werden müssen. Obwohl dies als Routine betrachtet werden kann, ist die Bedeutung vor allem im Hinblick auf Haftungsfragen nicht zu unterschätzen. Wird jedoch zu viel Zeit darauf verwendet, geht dies meistens zulasten der wichtigen strategischen, finanziellen und personellen Fragen.

Verwaltungsratssitzungen müssen kompetent geführt werden

Eine zielorientierte, unvoreingenommene und straffe Leitung zeichnet gute und effiziente Verwaltungsratssitzungen aus. Es ist Aufgabe des Verwaltungsratspräsidenten, fundierte, klare und von einer möglichst breiten Mehrheit getragene Entscheide herbeizuführen. Diskussionen sollen sachlich und wenn erforderlich auch vertieft geführt werden. Auseinandersetzungen sollten offen, hart und fair ausgetragen werden. Das im Verwaltungsratsreglement festgelegte Prozedere der Entscheidungsfindung muss besonders in solchen Fällen strikte eingehalten und vorbehaltlos akzeptiert werden. Der Verwaltungsrat entscheidet meistens über konkrete Anträge seines Präsidenten oder der Geschäftsleitung. Verwaltungsratssitzungen können daher signifikant entlastet werden, wenn unbestrittene Geschäfte summarisch oder auf schriftlichem Wege (Zirkularbeschlüsse) verabschiedet werden. Dafür kommt eine Vielzahl formeller und notwendigerweise vom Verwaltungsrat zu genehmigender Geschäfte in Frage, denen kaum strategische, finanzielle oder personelle Bedeutung zukommt.

Der VRP erreicht seine Führungsziele in der Regel am besten, wenn er zuerst die Ausgangslage, die kritischen Fragen und das von ihm angestrebte Ziel möglichst objektiv darstellt. Anschliessend muss er allen Mitgliedern ermöglichen, dazu kritisch Fragen zu stellen und an der Diskussion mit einer eigenen Meinung teilzunehmen. Sobald der Verwaltungsrat einen Konsens über die Problemstellungen und Zielsetzungen erreicht hat, können verschiedene Lösungsvarianten (echte Alternativen beziehungsweise Optionen) mit den entsprechenden Vor- und Nachteilen präsentiert, diskutiert und gegeneinander abgewogen werden. Nachdem ein Entscheid zu Stande gekommen ist, muss auch noch das weitere Vorgehen, insbesondere die Verantwortung für die Kommunikation und die Umsetzung, festgelegt werden. Dazu gehören in der Regel konkrete Ziele, Massnahmen, Zeitpläne und Kontrollmechanismen.

Die Arbeit im Verwaltungsrat

Eine erfolgsorientierte Arbeit im Verwaltungsrat ist nur dann möglich, wenn die dafür notwendigen Voraussetzungen gegeben sind. Von Seiten des Unternehmens heisst das insbesondere die Verfügbarkeit vollständiger, richtiger, aussagefähiger und transparenter Informationen. Ausschlaggebend für die Qualität der Diskussionen und der Entscheide ist, dass die Mitglieder des Verwaltungsrates das Unternehmen genügend kennen und seine Stärken und Schwächen sowie bestehende Chancen und Gefahren als «Insider» aus eigener Anschauung beurteilen können. Wichtig ist auch, dass die geleistete Arbeit sowie die erzielten Ergebnisse periodisch beurteilt werden und die Honorierung des Verwaltungsrates erfolgsabhängig ist.

Der Informationsbedarf des Verwaltungsrates muss befriedigt werden

Ohne umfassende, transparente, vollständige und verlässliche Informationen kann ein Verwaltungsrat seiner Sorgfaltspflicht nicht nachkommen und seine Aufgaben nicht wirklich unabhängig und verantwortungsbewusst erfüllen. Ein geregelter Informationsfluss sowie der uneingeschränkte Zugang zu allen für bestimmte Entscheide relevanten Informationsquellen sind daher eine unverzichtbare Voraussetzung für die Übernahme von Verantwortung in einem Verwaltungsrat. Der Verwaltungsrat besitzt diesbezüglich gesetzlich abgesicherte Auskunfts- und Einsichtsrechte (Art. 715a OR).

Einführung und Einarbeitung sind individuell zu planen

Ein neuer Verwaltungsrat muss zunächst das Unternehmen, seine Technologien, Prozesse und Produkte, die wichtigsten Absatzmärkte sowie die leitenden Mitarbeiter persönlich kennen lernen. In einem zweiten Schritt kann er sich dann eingehender mit der Unternehmensstrategie, den Finanzen und der Personalpolitik befassen. Der Verwaltungsratspräsident sollte zusammen mit dem neuen Mitglied dessen Einführungsprogramm individuell vorbereiten und begleiten.

Permanente Weiterbildung ist wichtig

«Stillstand ist Rückschritt» gilt in einem dynamischen Umfeld nicht nur für Unternehmen, sondern auch für Verwaltungsräte. Daher ist eine permanente, auf die konkreten Herausforderungen des Unternehmens ausgerichtete Weiterbildung in Workshops und Seminaren enorm wichtig. Wenn derartige Veranstaltungen vom Verwaltungsrat und von der Geschäftsleitung gemeinsam organisiert und besucht werden, kann das für eine gemeinsame Standortbeurteilung und Überprüfung der Zielsetzungen sowie für die Zusammenarbeit äusserst wertvoll sein.

Die Arbeit des Verwaltungsrates periodisch beurteilen

Der Verwaltungsrat sollte seine Arbeit und seine Zielerreichung jeweils nach Abschluss eines Geschäftsjahres offen diskutieren und den geleisteten Wertschöpfungsbeitrag kritisch hinterfragen. Für eine möglichst objektive Leistungsbewertung empfiehlt es sich, in einem ersten Schritt von sämtlichen Verwaltungsratsmitgliedern eine Selbstbeurteilung durchführen zu lassen. Daran können sich die gegenseitigen Beurteilungen innerhalb des Verwaltungsratsgremiums anschliessen. Es ist in der Regel empfehlenswert, derartige delikate Aufgaben in Zusammenarbeit mit einem unabhängigen, spezialisierten Berater durchzuführen. Noch weiter gehende Beurteilungsverfahren umfassen auch regelmässige Befragungen der Geschäftsleitungsmitglieder, der Mitarbeiter und der Öffentlichkeit.

Verwaltungsräte wertschöpfungsabhängig entschädigen

Die Honorierung der Verwaltungsratsstätigkeit und eine Kompensation für die übernommene Verantwortung sind in den vergangenen Jahren zu einem auch in der Öffentlichkeit breit diskutierten Thema geworden. Ein Grund dafür ist die Offenlegungspflicht der Organentschädigungen im Zusammenhang mit einem Börsengang. Grundsätzlich unbestritten ist, dass die Entschädigung eines Verwaltungsratsmandates für hoch qualifizierte Führungskräfte angemessen sein soll, unter Berücksichtigung der übernommenen Verantwortung und des verlangten Zeiteinsatzes. Bei einer mittelgrossen Firma könnten das etwa 15–20 Arbeitstage pro Jahr sein (einschliesslich Vorbereitung

und Nachbearbeitung). Bei grossen Konzernen und in der Öffentlichkeit stark exponierten Firmen ist für Verwaltungsräte zudem vermehrt eine «Risikoprämie» zu berücksichtigen. Die Entschädigung für Verwaltungsräte wird zunehmend erfolgsorientiert beziehungsweise wertschöpfungsabhängig gestaltet. Die Honorierung setzt sich dabei in der Regel aus zwei Teilen zusammen: einem minimalen Basishonorar und einem stark erfolgsorientierten Bonus. Bei börsenkotierten Firmen kann eine erfolgsabhängige Honorierung am besten mittels Optionen zum späteren Kauf von Aktien des Unternehmens erfolgen. Bei entsprechenden Kurssteigerungen ermöglicht dieses Vorgehen erfolgreichen Verwaltungsräten interessante Kapitalgewinne. Kleinere Firmen können andere Wertschöpfungsmaßstäbe und Kennzahlen für eine Erfolgsbeteiligung ihrer Verwaltungsräte anwenden (siehe dazu das Kapitel «Finanzielle Führung»).

Die unternehmerischen Aufgaben des Verwaltungsrates

Als oberstes Führungsorgan sollte sich der Verwaltungsrat hauptsächlich mit Fragen beschäftigen, die den Erfolg des Unternehmens nachhaltig beeinflussen. Seine Führungsverantwortung bezieht sich in erster Linie auf die drei Themenkreise Strategie, Finanzen und Personal. Es kann durchaus sinnvoll sein, dass sich einzelne Verwaltungsräte auf eines dieser Aufgabengebiete konzentrieren und entsprechend eng mit den dafür verantwortlichen Mitgliedern der Geschäftsleitung zusammenarbeiten.

Die unternehmenspolitischen Hauptpfeiler für den Verwaltungsrat sind die strategische Positionierung des Unternehmens, die operative Wertsteigerung, der finanzwirtschaftliche Wertbeitrag (Shareholder Value) sowie Aufbau und Pflege qualitativer Werte (Corporate Culture). Der Verwaltungsrat muss dafür sorgen, dass Wertorientierung als Unternehmenskultur im ganzen Unternehmen verankert ist. Von ihm wird erwartet, dass er aufeinander abgestimmte strategische, finanzielle und personelle Entscheide trifft, deren Zielsetzungen ineinander greifen und nachhaltig zur Steigerung der Wertschöpfung beitragen. Er muss auch sicherstellen, dass die operativen Entscheide auf allen Ebenen wertorientiert gefällt werden.

Der Verwaltungsrat muss konkrete Ziele verfolgen

Die Zielsetzungen für den Verwaltungsrat sollten jeweils am Anfang einer Mandatsperiode intensiv diskutiert, verbindlich festgelegt und jährlich überprüft werden. Sie sind unerlässlich, um die Prioritäten der Verwaltungsratsarbeit richtig zu setzen und später die Zielerreichung möglichst objektiv beurteilen zu können. Der konkrete Wertschöpfungsbeitrag des Verwaltungsrates und seiner Mitglieder ist schwierig zu bestimmen. Kurzfristige Erfolge oder Misserfolge müssen den längerfristig erzielten Ergebnissen gegenübergestellt werden. Es gibt verschiedene brauchbare Messgrößen, welche die nachhaltige Wertschöpfung eines Unternehmens messen und folglich auch für die Beurteilung des Verwaltungsrates anwendbar sind.

Die vier unternehmenspolitischen Hauptpfeiler

Strategische Positionierung	Produkte-Leistungen-Markt-Positionierung des Unternehmens
Operative Wertsteigerung	Kosten-Erlös- bzw. Cashflow-optimale Gestaltung der operativen Geschäftstätigkeit
Finanzwirtschaftlicher Wertbeitrag	Finanzpolitischer Wertbeitrag, z.B. aus der Gestaltung der Kapitalstruktur und der Risikobewirtschaftung
Aufbau und Pflege qualitativer Werte	Menschliche und kulturelle Werte im Unternehmen als Grundlage der finanziellen Wertgenerierung

Quelle: Prof. Dr. R. Volkart

Strategische Führung

Die Oberleitung einer Gesellschaft ist gleichbedeutend mit der strategischen Führung des Unternehmens. Dafür braucht es eine unternehmerische Vision, ein griffiges Firmenleitbild sowie eine klar definierte Geschäftspolitik. Die Vision kann als gewünschte Erfolgsgeschichte und das Leitbild als Richtschnur für die unternehmerische Tätigkeit betrachtet werden. Als Strategie oder Geschäftspolitik wird der Weg bezeichnet, auf dem die längerfristigen Zielsetzungen des Unternehmens erreicht werden sollen.

Die drei strategischen Grundfragen lauten: Was wollen wir erreichen? Wie wollen wir uns im Markt profilieren? Welche Massnahmen und Ressourcen sind notwendig, um unsere Ziele zu erreichen? Strategische Allianzen, Partnerschaften, Fusionen sowie Beteiligungen (Mergers & Acquisitions, M&A) gehören zu den wichtigsten strategischen Aufgaben des Verwaltungsrates. Einschneidende strategische Anpassungen müssen zum richtigen Zeitpunkt erfolgen (Windows of Opportunity). Das gilt besonders für Veränderungen in der Struktur des Unternehmens (Portfolio von Produkten und Märkten), in der Organisationsstruktur (Verantwortungsbereiche), im Management (Vorsitzender der Geschäftsleitung, CEO) und im Aktionariat (Verkauf des Unternehmens, IPO).

Strategische Ziele festlegen

Der Verwaltungsrat muss die strategischen Zielsetzungen für das Unternehmen festlegen und immer wieder kritisch überprüfen. Strategietagungen sind dafür ein vielfach erprobtes Vorgehen. Die strategische Planung und die Definition der operativen Massnahmen sind Aufgabe der Geschäftsleitung. Eine mittelfristige Planung (z. B. in Form eines Businessplans) ist nicht nur ein nützlicher strategischer Leitfaden, sondern auch ein unerlässliches Kontrollinstrument für den Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung. Unterschiedliche Geschäftsfelder (Märkte, Produkte) sowie unabhängige Tochtergesellschaften (Spartengesellschaften) brauchen vielfach eigene Strategien und Geschäftspläne. Aus Sicht der Aktionäre muss auch immer wieder hinterfragt werden, ob ein strategisch erforderliches Wachstum selbst finanziert werden kann und ob die unternehmerische Selbstständigkeit längerfristig ein realistisches Ziel sein kann. Wenn zukünftig der Aktionärskreis erweitert werden soll oder ein Börsengang (IPO), eine Fusion oder ein Verkauf des Unternehmens zur Diskussion stehen, muss die Unternehmensstrategie möglichst frühzeitig darauf ausgerichtet werden.

Stärken und Schwächen sowie Chancen und Gefahren kennen

Um eine Erfolg versprechende Unternehmensstrategie entwickeln zu können, muss man die relativen Stärken und Schwächen des Unternehmens im Vergleich zu den wichtigsten Konkurrenten sehr genau kennen. Die SWOT-Analyse ist ein bewährtes Instrument, um die Stärken (Strengths) und Schwächen (Weaknesses) sowie die Chancen (Opportunities) und Gefahren (Threats) eines Unternehmens oder eines Geschäfts-

Erfolgsfaktoren als Grundlage für Wertschöpfungsstrategien

- Motivierte Mitarbeiter
- Kundenzufriedenheit und Kundentreue
- Wettbewerbsfähige Produkte, Prozesse und Preise
- Zielgruppenoptimale und verkaufstarke Vertriebskanäle
- Guter Kundenservice und gute Kommunikation
- Image des Unternehmens
- Lieferbereitschaft durch effiziente Logistik und Distribution
- Niedrige Beschaffungs- und Produktionskosten
- Zukunftsfrüchtige Geschäftsfelder (Business Portfolio)
- Optimale Kapitalstruktur

Quelle: UBS outlook, nach The Boston Consulting Group

Kernfragen für den Verwaltungsrat zur strategischen Führung

Markt Kennen wir die wertschöpfungsrelevanten Entwicklungen (Trends) im Markt und im unternehmerischen Umfeld und interpretieren wir sie richtig? Zeichnen sich signifikante Veränderungen ab (Trendbrüche)? Was könnten diese für unser Unternehmen bedeuten? Handeln wir rechtzeitig?

Marktposition Sind wir auf dem Markt in unserem Geschäftssegment (Nische) führend? Wo liegen unsere Stärken, wo unsere Schwächen? Besitzen wir die Leistungs- oder die Preisführerschaft? Steigen oder sinken unsere Marktanteile in den einzelnen Geschäftsfeldern? Wer sind unsere stärksten Konkurrenten und wie unterscheiden wir uns von diesen?

Wettbewerbsfähigkeit Sind wir technologisch bezüglich Produkten und Prozessen führend oder sind wir gegenüber unseren wichtigsten Konkurrenten im In- und Ausland im Rückstand? Ist unsere Innovationskraft genügend stark und wertschöpfungsorientiert? Wo liegen diesbezüglich unsere Stärken, wo unsere Schwächen?

Wertschöpfung Wie entwickeln sich Produktivität und Wertschöpfung? Kennen wir die Wertschöpfungsbeiträge nach Geschäftsfeldern, Produktgruppen und Marktsegmenten?

Wettbewerbsvorteile Besitzen wir gegenüber unseren Konkurrenten Kostenvorteile in der Beschaffung und in der Produktion? Wo liegen diesbezüglich unsere Stärken und Schwächen?

Quelle: UBS outlook

bereiches systematisch zu erfassen. Wertvoll sind auch aussagefähige Vergleichszahlen von ähnlich gelagerten Unternehmen (Benchmarking). In vielen Fällen kann es sinnvoll sein, einen unabhängigen Berater mit solchen Studien zu beauftragen.

Wertschöpfungsstrategien auf Erfolgsfaktoren fokussieren

Für die meisten Unternehmen gibt es eine verhältnismässig kleine Anzahl von wirklich entscheidenden Erfolgsfaktoren, die den grössten Teil des Wertschöpfungspotenzials ausmachen. Alle diese Hebelmechanismen sind darauf ausgerichtet, die Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens zu verstärken, den Umsatz zu erhöhen, die Margen (Deckungsbeiträge) zu verbessern sowie die Kosten zu senken. Sie beeinflussen den Cashflow und damit den Unternehmenswert. Der Verwaltungsrat muss diese Wertschöpfungsfaktoren sehr genau kennen und ihre Mechanismen gut verstehen, um die richtigen Fragen zu stellen und wertschaffende Entscheide zu fällen.

Rasch und risikobewusst handeln

Wer überdurchschnittlichen Erfolg haben will, muss rascher handeln und besser kalkulierbare Risiken eingehen als seine Mitbewerber. Damit nimmt man aber auch in Kauf, mehr Fehler zu machen, die schneller korrigiert werden müssen. Vielfach ist es entscheidend, mit neuen Technologien, auf neuen Märkten oder über neue Vertriebswege die Marktführung zu übernehmen, solange die Erfolgchancen noch nicht durch eine Vielzahl von Marktteilnehmern egalisiert werden. Das stellt an Verwaltungsrat und Geschäftsleitung hohe Anforderungen bezüglich ihrer Prognose- und Planungsfähigkeiten.

Strategiefallen kennen und vermeiden

Strategiefallen entstehen durch eine falsche Einschätzung oder die Ignoranz von längerfristigen Entwicklungen im Unternehmen, im Markt und in seinem Umfeld. Werden grundlegende Veränderungen vom Verwaltungsrat und von der Geschäftsleitung zu lange nicht wahrgenommen und überholte Strategien nicht rechtzeitig angepasst, wird ein Unternehmen langsam, aber sicher seine Wettbewerbsfähigkeit verlieren und in Bedrängnis geraten. Kommt noch ein ungenügendes Risikobewusstsein im Verwaltungsrat hinzu, ist eine Unternehmenskrise oft kaum mehr abzuwenden. Von Strategieblindheit am meisten gefährdet sind vielfach Unternehmen, die während sehr langer Zeit, ohne sich gross zu verändern, ausserordentlich erfolgreich waren.

Finanzielle Führung

Im Hinblick auf die Verantwortung und die Haftung des Verwaltungsrates ist die finanzielle Führung der Gesellschaft von grösster Bedeutung. Dabei muss die Hauptaufmerksamkeit auf die Liquidität, die Kapitalstruktur, die Kapitalkosten, die Ertragslage einerseits sowie die Investitionspolitik, die Risikopolitik und die Informationspolitik (Rechnungslegung) andererseits gerichtet werden. Die dafür erforderlichen Fachkompetenzen sind vielfach in Verwaltungsräten nur ungenügend vorhanden. Wenn sich jedoch der Verwaltungsrat ausschliesslich auf die Geschäftsleitung und die Revisionsstelle verlassen muss, kann das besonders in Krisensituationen zu schwer wiegenden Konsequenzen führen.

Eine wertorientierte Unternehmensführung durch den Verwaltungsrat ist ohne eine kompetente finanzielle Führung nicht möglich. Es ist Aufgabe des Verwaltungsrates, die Wertschöpfung des Unternehmens zu überwachen und die finanziellen Mittel in Einklang mit den unternehmerischen Zielsetzungen zu bringen. Die meisten Entscheide (oder Unterlassungen) des Verwaltungsrates schlagen sich über kurz oder lang in der Gewinn- und Verlustrechnung sowie in der Bilanz des Unternehmens nieder. Dann wird sichtbar, ob vom Verwaltungsrat Werte geschaffen oder vernichtet wurden.

Rechnungslegungsstandards sind vom Verwaltungsrat festzulegen

Der Verwaltungsrat ist verantwortlich für die ordnungsgemässe Rechnungslegung. Gesetzlich wird in der Schweiz eine vollständige, stets nachgeführte und zeitgemässe Buchhaltung verlangt, die klar gegliedert und organisiert sein muss. Die Rechnungs-

legung soll ein wahrheitsgemässes, richtiges und vollständiges Bild über die aktuelle Vermögenslage, die erzielten Ergebnisse (Cashflow und Gewinn) sowie andere für die Beurteilung der finanziellen Situation des Unternehmens relevante Informationen vermitteln. Dabei steht allerdings vielfach das Ziel im Vordergrund, einerseits für die Gläubiger (insbesondere die Banken) die Kreditwürdigkeit der Firma ins bestmögliche Licht zu setzen und andererseits aus steuerlichen Gründen den ausgewiesenen Ertrag und das tatsächliche Vermögen möglichst niedrig zu halten. Eine solche Rechnungslegung ist als betriebswirtschaftliches Führungsinstrument unbrauchbar und kann zu gravierenden Fehleinschätzungen führen.

Für Aktiengesellschaften mit einem breit gestreuten Aktienbesitz ist es wichtig, einen vertieften und betriebswirtschaftlich objektiven Einblick in ihre finanziellen Verhältnisse zu gewähren (true and fair view). Entsprechende Atteste sind nicht nur für eine Börsenzulassung zwingend, sondern werden zunehmend auch von Banken und anderen Kapitalgebern verlangt. Anerkannte Rechnungslegungsstandards legen die Mindestanforderungen an die Buchführung sowie an die Aufstellung der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung mehr oder weniger detailliert und verbindlich fest. Eine anerkannte Revisionsstelle darf ein bestimmtes Testat nur unterschreiben, wenn die diesbezüglichen Vorschriften in allen Punkten genau eingehalten wurden.

SWISS GAAP FER: Fachempfehlungen zur Rechnungslegung

In der Schweiz werden Rechnungslegungs-, Bewertungs- und Konsolidierungsrichtlinien von der Schweizerischen Treuhand-Kammer herausgegeben. Die damit verbundenen Fachempfehlungen zur Rechnungslegung (SWISS GAAP FER) haben als nationale Standards eine weite Verbreitung und Akzeptanz gefunden. In anderen Ländern sind dafür entweder staatliche Stellen oder unabhängige Standesorganisationen zuständig.

IAS: International Accounting Standards

Die International Accounting Standards (IAS) gewinnen zunehmend an Bedeutung und sollen ein Bild der Geschäftstätigkeit vermitteln, das dem Prinzip einer «Fair Presentation» entspricht. Dabei wird von einer periodengerechten Erfolgsermittlung für eine fortzuführende Geschäftstätigkeit ausgegangen. Die Konkretisierung der einzelnen Rechnungslegungsvorschriften erfolgt in Stufen, wobei zunächst innerhalb eines allgemeinen Rahmens qualitative Charakteristika wie Verständnis, Relevanz und Zuverlässigkeit sowie einschränkende Nebenbedingungen formuliert werden. Diese Kriterien wurden in 40 «Standards» umgesetzt.

Die Motive für eine Berichterstattung nach IAS sind unter anderem eine Erleichterung in der Börsenzulassung an überregionalen Börsenplätzen, die vereinfachte Aufstellung von Konzernabschlüssen internationaler Tochtergesellschaften sowie die Schaffung einer gemeinsamen «Sprache» für das Reporting und Controlling international tätiger Konzerne. Weil der Konzernabschluss nach IAS im Prinzip frei von Verzerrungen ist, die sich auf die Ausschüttung oder die Steuern beziehen könnten, eignet sich die Rechnungslegung nach IAS auch sehr gut für eine offene Kommunikation.

US GAAP: US Generally Accepted Accounting Principles

Die für eine Kotierung an einer US-Börse vorgeschriebenen Rechnungslegungsstandards US GAAP verlangen sehr ausführliche Informationen bezüglich der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage eines Unternehmens. Schwerpunkt bildet dabei die Darstellung des Periodenergebnisses (Quartal/Geschäftsjahr) mit detailliert vorgeschriebenen Angaben darüber, wie es sich zusammensetzt und wie es entstanden ist. Obwohl primär vergangenheitsbezogen, soll die Rechnungslegung nach US GAAP auch erkennbar machen, wie die Fähigkeit der Firma einzuschätzen ist, in Zukunft liquide Mittel (Cashflows) zu generieren. Dazu müssen bestimmte Angaben über das Management gemacht werden, um seine Qualität beurteilen zu können. Weiter ist den Aktionären zu begründen, weshalb sie ihre Beteiligungen halten beziehungsweise nicht verkaufen sollten.

Die Revisionsstelle muss unabhängig sein

Die Revisionsstelle wird gemäss OR auf Vorschlag des Verwaltungsrates durch die Generalversammlung bestimmt. Aufgrund seiner finanziellen Führungsverantwortung gehören jedoch Auswahl, Auftragserteilung sowie Beurteilung der Revisionsstelle zu

den wichtigen Aufgaben des Verwaltungsrates. Der Ruf und das Vertrauen in die Revisionsstelle spielen dabei meistens eine sehr grosse Rolle, aber Kompetenz und Unabhängigkeit sollten schliesslich entscheidend sein.

Die notwendigen professionellen Kompetenzen einer Revisionsstelle sind von der Grösse und Komplexität der Gesellschaft abhängig (z. B. Tochtergesellschaften im In- und Ausland oder schwierige Bewertungsprobleme). Unabdingbar ist die professionelle, finanzielle und persönliche Unabhängigkeit der Prüfer vom Unternehmen, von der Geschäftsleitung, vom Verwaltungsrat und von den massgebenden Aktionären. Diese Fragen sind bei jeder Wahl beziehungsweise Bestätigung der Revisionsstelle genauestens abzuklären. Die Wahl einer Revisionsstelle darf daher niemals primär aufgrund freundschaftlicher Beziehungen oder persönlicher Empfehlungen erfolgen. Präsentationen vor dem Verwaltungsrat (Hearings) sowie Referenzen von Banken oder Verwaltungsräten vergleichbarer Gesellschaften können nützliche Entscheidungshilfen sein.

Die Revisionsstelle braucht einen klar formulierten Auftrag

Der Verwaltungsrat muss den Auftrag an die Revisionsstelle schriftlich formulieren. Ein Revisionsstellenmandat sollte sich nicht nur auf die Einhaltung der gesetzlichen Minimalanforderungen oder der Vorschriften für ein bestimmtes Testat beschränken. Im Interesse des Verwaltungsrates muss der Auftrag an die Revisionsstelle grundsätzlich als ein alle Bereiche der Gesellschaft umfassendes Business- und Management-Audit konzipiert sein.

Sehr wichtig ist eine vertrauensvolle und direkte Zusammenarbeit zwischen Verwaltungsrat und Revisionsstelle. Sowohl die Auftragserteilung wie auch der Prüfungsbericht sollten im Verwaltungsrat in Anwesenheit des verantwortlichen Prüfungsleiters erfolgen, je nach Situation in An- oder Abwesenheit der Geschäftsleitung. Wann immer dies von einem Verwaltungsrat aus begründeter Besorgnis gewünscht wird, sollte eine vertiefte Prüfung in Auftrag gegeben werden, auch wenn (noch) keine grösseren Probleme ersichtlich sind.

Kennzahlen als Massstab für Wertschöpfung und Unternehmenserfolg

Um seine finanzielle Führungsverantwortung wahrzunehmen und die Situation des Unternehmens objektiv und über einen längeren Zeitraum beurteilen zu können, braucht der Verwaltungsrat verschiedene Kennzahlen. Der ausgewiesene Reingewinn oder der Cashflow sind keine genügenden Indikatoren für die Wertschöpfung. Um sie richtig zu interpretieren, muss der Verwaltungsrat genau verstehen, wie die Kennzahlen ermittelt wurden. Selbst beim besten Rechnungswesen beruhen viele Zahlen auf Annahmen, die weitgehend Ermessenssache sind. Zudem wäre es sehr gefährlich, alle Faktoren auszuklammern, die nicht genau messbar sind. Kennzahlen müssen daher vom Verwaltungsrat immer wieder hinterfragt sowie mit eigenem Sachverstand analysiert werden.

Der Unternehmenswert spiegelt die Wertschöpfung wider

Eine nachhaltig wertorientierte Unternehmensführung schlägt sich längerfristig in einer positiven Entwicklung des Unternehmenswertes nieder. Daher kann eine periodische Unternehmensbewertung sehr gut als Indikator für den Erfolg der Arbeit des Verwaltungsrates herangezogen werden. Das gilt ebenfalls für die Beurteilung der obersten Führungskräfte sowie von einzelnen Unternehmensteilen oder Geschäftsfeldern.

Theoretisch entspricht der Unternehmenswert dem aktuellen Barwert der zukünftig zu erwartenden Gewinne beziehungsweise den frei verfügbaren Cashflows (mehr dazu im Kapitel «Kauf und Verkauf von Firmen oder Beteiligungen»). Bei börsenkotierten Aktiengesellschaften ergibt sich der Unternehmenswert aus dem Aktienkurs. Beim Kauf oder Verkauf von grösseren Aktienpaketen beziehungsweise einer massgeblichen Beteiligung wird jedoch aufgrund anderer Bewertungskriterien vielfach ein wesentlich höherer Preis bezahlt.

Bei nicht an der Börse kotierten Unternehmen ist zu empfehlen, aufgrund einer betriebswirtschaftlich bereinigten Bilanz und Erfolgsrechnung den Unternehmenswert jährlich nach den gleichen, vom Verwaltungsrat festzulegenden Grundsätzen durch die Revisionsstelle ermitteln zu lassen. Eine Wertsteigerung beziehungsweise die «Wertschöpfung pro Aktie» kann die Grundlage für eine erfolgsabhängige Entschädigung des Verwaltungs-

rates und der Geschäftsleitung bilden. Die jährliche unabhängige Festlegung des Aktienwertes kann zudem unsachliche Bewertungsdiskussionen verhindern. Das ist besonders bei Familienaktiengesellschaften und im Zusammenhang mit partnerschaftlichen Aktionärbindungsverträgen sehr wichtig.

Die tatsächlichen Kapitalkosten kennen

Ein suboptimaler Kapitaleinsatz führt nicht nur zu einer faktischen Wertvernichtung und einem zu geringen Unternehmenswert, sondern verhindert vielfach auch alternative Investitionen mit grösserem Wertschöpfungspotenzial. Für eine wertorientierte Unternehmensführung sind daher die risiko- und kapitalmarktkonformen Gesamtkapitalkosten massgebend. Das sind die fallspezifisch richtig gewichteten Eigen- und Fremdkapitalkosten. Diese nach finanz- und betriebswirtschaftlichen Kriterien ermittelten durchschnittlichen Kapitalkosten werden in der Finanzliteratur als WACC (Weighted Average Cost of Capital) bezeichnet. Ihre gewünschte Höhe wird grundsätzlich durch die Rendite auf vergleichbaren Anlagen mit ähnlichem Risikoprofil und Liquidität (Ausstiegsmöglichkeit) bestimmt. Die durchschnittlichen Eigenkapitalkosten entsprechen dem Ertragsziel des Unternehmens. Der darin enthaltene Risikozuschlag ist branchen- und geschäftsspezifisch.

Der Verwaltungsrat muss die kalkulatorischen Kapitalkosten beziehungsweise den Risikozuschlag für jedes Investitionsprojekt individuell und risikokonform festlegen. Für ein vergleichsweise risikoarmes Projekt können entsprechend niedrigere Kapitalkosten eingesetzt werden. Wenn hingegen eine Investition zur Diskussion steht, bei deren Realisierung sich das Risiko für das gesamte Unternehmen erhöhen würde, dann sind die Kapitalkosten für dieses Projekt in jedem Fall höher einzusetzen als die vom Unternehmen erwartete durchschnittliche Rendite.

Budgetierung ermöglicht Budgetkontrollen

Der finanzielle Führungszyklus im Verwaltungsrat beginnt mit der Finanzplanung und der Budgetierung. Der Geschäftsleitung sind dafür rechtzeitig Zielsetzungen und Auflagen vorzugeben. In einem zweiten Schritt gilt es für den Verwaltungsrat, die vorgelegten Zahlen kritisch zu überprüfen und auf ihre Glaubwürdigkeit hin zu hinterfragen, bevor das Budget als Zielvereinbarung zwischen Verwaltungsrat und Geschäftsleitung verabschiedet wird. Die Budgetkontrolle sollte im Verwaltungsrat mindestens halbjährlich, besser aber von einem Finanzausschuss vierteljährlich erfolgen. Wenn nötig, sind korrigierende Massnahmen sofort mit der Geschäftsleitung zu diskutieren und zu veranlassen.

Ein internes Kontrollorgan beauftragen

Weder der Verwaltungsrat noch die Geschäftsleitung können sich selber im Detail mit der laufenden Kontrolle und Überwachung der Buchführung (Auditing) und der Finanzkontrolle befassen. Dafür muss ein starkes internes Controlling oder eventuell ein direkt dem Verwaltungsrat unterstelltes Inspektorat betraut werden. Diese Stellen sind vom Verwaltungsrat mit der Kontrolle der Buchführung, mit der Analyse der Erfolgsrechnung und der Bilanz sowie mit der Budgetkontrolle zu beauftragen.

Wichtig ist, dass diese Mitarbeiter von der Geschäftsführung unabhängig berichten sowie gegebenenfalls opportun erscheinende Massnahmen selber vorschlagen können.

Finanzierungsgrundsätze risikobewusst festlegen

Eine risikogerechte Finanzierung mit einer gesunden Bilanzstruktur gilt als oberstes Prinzip einer verantwortungsbewussten finanziellen Führung. Der Verwaltungsrat muss dafür entsprechende Finanzierungsgrundsätze festlegen. Zudem sollte eine obere Limite für die Fremdverschuldung bestimmt werden, die von der Geschäftsleitung nicht ohne ausdrückliche Zustimmung des Verwaltungsrates überschritten werden darf. Die optimale Finanzierungsstruktur ist stark von der individuellen Tätigkeit einer Gesellschaft und dem sich daraus ergebenden Risikoprofil abhängig. Es ist empfehlenswert, sich an der Branche zu orientieren, in der die Haupttätigkeit des Unternehmens liegt. Oft können aus Vergleichen mit ähnlich gelagerten Unternehmen (Benchmarking) wertvolle Erkenntnisse gewonnen werden.

Eine genügende Eigenkapitalbasis sicherstellen

Im Rahmen seiner finanziellen Führungsverantwortung muss der Verwaltungsrat um eine solide, risikoadäquate und wachstumssichernde Eigenkapitalbasis besorgt sein. Kapitalerhöhungen (oder gegebenenfalls Reduzierungen) müssen jedoch von der Generalversammlung genehmigt werden. Wenn notwendiges Eigenkapital nicht von den bisherigen Aktionären zur Verfügung gestellt wird, sind neue Investoren zu suchen. Während der Verwaltungsrat über grundsätzliche Fragen der Eigenkapitalbeschaffung entscheidet (Höhe des Kapitalbetrags, gewünschte Investoren usw.), übernimmt in der Regel der Verwaltungsratspräsident oder der Vorsitzende der Geschäftsleitung die führende Rolle bei der Kontaktnahme und bei den Verhandlungen mit potenziellen Investoren.

Bei der Eigenmittelbeschaffung spielen das Vertrauen in den Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung sowie ihre Erfahrungen und ihre bereits erwiesenen Fähigkeiten eine ganz zentrale Rolle. Selbstverständlich wird dabei auch das Unternehmen selber sehr genau unter die Lupe genommen. Eine professionelle und überzeugende Unternehmensplanung (Businessplan) ist in jedem Fall unerlässlich. Das gilt immer mehr auch dann, wenn Eigenkapital innerhalb der Familie oder von geschäftlich oder privat nahe stehenden Investoren direkt beschafft werden soll.

Spezielle Finanzierungsquellen prüfen

Private-Equity-Finanzierungen kommen vor allem für Nachfolgelösungen (Management Buy-out, MBO), für Aktienkapitalerhöhungen beziehungsweise Kapitalumschichtungen im Vorfeld eines geplanten Börsenganges oder bei einem nur vorübergehenden Kapitalmehrfbedarf in Frage. Private-Equity-Partner verlangen bei einer Beteiligung in der Regel Mitsprache im Management und Einsitznahme im Verwaltungsrat. Sie und andere professionelle Investoren können andererseits oft neue Geschäftsverbindungen erschliessen und gelten daher auch als Dynamisierungsinstrument.

Venture Capital ist eine institutionalisierte Form von Risikokapital und wird in der Regel für Expansion, Strukturwandel und eine gezielte Wertsteigerung des Unternehmens zur Verfügung gestellt. Venture-Capital-Firmen sind in erster Linie an zeitlich befristeten Übergangsfinauzierungen von Unternehmen interessiert, die in absehbarer Zeit an die Börse gebracht werden können. Für junge und rasch wachsende Firmen ohne eine mehrjährige Erfolgsstory stellt die Beschaffung von Risikokapital eine besonders grosse Herausforderung dar, weil das Risiko für die Investoren in solchen Situationen erfahrungsgemäss besonders gross ist.

Kernfragen für den Verwaltungsrat zur finanziellen Führung

Reporting Sind die finanziellen Informationen über Liquidität, Ertragslage und Bilanzsituation des Unternehmens vollständig, richtig, transparent und auf dem neuesten Stand? Sind die vorliegenden Zahlen plausibel, erklärbar und nachprüfbar?

Kennzahlen Ist das Controlling umfassend und unabhängig? Sind die Kennzahlen aussagekräftig und vergleichbar (Benchmarking)? Erhalten wir die benötigten Entscheidungsunterlagen?

Portfoliomanagement Wissen wir genau, welche Geschäftsfelder, Produkte und Märkte wie viel zum Unternehmenserfolg beitragen und wie viel Kapital dafür eingesetzt wird?

Risikomanagement Kennen wir die Risikofaktoren, welche Liquidität, Ertragslage und Bilanz ernsthaft bedrohen könnten, und wurde alles unternommen, diese auf ein tragbares Mass zu beschränken?

Finanzplanung Ist die Finanzplanung zuverlässig genug, um mögliche Liquiditätsengpässe und Kapitalbedarf frühzeitig zu erkennen?

Kapitalkosten Sind die Eigenkapitalquote und die Fremdfinanzierung risikogerecht und können damit das geplante Wachstum, Investitionen sowie denkbare Verluste verkraftet werden?

Rechnungslegung Wie wird bei einem Wechsel der Rechnungslegung zu US GAAP oder IAS verfahren?

Steuerplanung Wie beeinflusst der Mix aus Eigenkapital und Fremdkapital die Steuern? Wo liegen die Gewinnstreiber? In welchen Ländern werden «intelligente Funktionen» steuerlich attraktiv behandelt?

Quelle: UBS outlook, nach Prof. Dr. K. Spremann

Eine langfristige Steuerplanung kann die Wertschöpfung steigern

Eine langfristige Steuerplanung kann wesentlich dazu beitragen, legal Steuern zu sparen und dadurch die Wertschöpfung der Gesellschaft zu erhöhen. Es ist Aufgabe des Verwaltungsrates, dafür zu sorgen, dass die Steuerplanung von der Geschäftsleitung beziehungsweise dem dafür direkt verantwortlichen Finanzchef kompetent wahrgenommen wird. In der Regel ist es sinnvoll, dafür auch qualifizierte Spezialisten beizuziehen.

Die Grundsätze der Rechnungslegung haben Einfluss auf die Höhe des Gewinns und damit auf die Steuerbelastung. Die Rechnungslegung nach US GAAP, IAS, aber auch Swiss GAAP FER haben zum Ziel, den Finanzinvestoren vollständige Transparenz hinsichtlich der finanziellen Situation zu vermitteln. Der ausgewiesene Gewinn ist daher bei dieser Rechnungslegung tendenziell höher, als dies in der Schweiz traditionell der Fall wäre.

Einige Steuerverwaltungen akzeptieren dieses Argument und korrigieren die steuerliche Bemessungsgrundlage zugunsten des betreffenden Unternehmens, um einen Übergang auf eine transparentere Rechnungslegung nicht zu behindern.

Ein wichtiger Grundsatz jeder längerfristigen Steuerplanung besteht darin, die ausgewiesenen Erträge und die Ausschüttungen an die Aktionäre zur Vermeidung einer überhöhten Progression möglichst konstant zu halten. Für die Steuerplanung bedeutungsvoll ist auch die Tatsache, dass Zinsen auf Fremdkapital als Aufwand betrachtet werden. Daher kann es sinnvoll sein, anstelle von Eigenkapital dem Unternehmen eigenkapitalähnliche Kapitaleinlagen in Form von Gesellschafterdarlehen (eventuell mit Rangrücktritt) zur Verfügung zu stellen. Im Übrigen bewirkt die steuerlich ungleiche Behandlung von Gewinnen und Zinsen auch, dass der Unternehmenswert bei einem höheren Fremdkapitalanteil grösser wird.

Personelle Führung

Führungskräfte in den Schlüsselpositionen eines Unternehmens haben einen entscheidenden Einfluss auf die Wertschöpfung. Sie sind direkt für den kurz- und längerfristigen Erfolg des Unternehmens verantwortlich. Wenn das Management seine Aufgaben nur suboptimal erfüllt, verliert das Unternehmen dauernd an Wertschöpfungspotenzial (Lost Opportunities). In solchen Situationen gilt es zu handeln, bevor sich ungenügende Management-Leistungen in der Erfolgsrechnung und in der Bilanz niederschlagen.

Weil sie grosse längerfristige Auswirkungen haben, gehören Personalentscheide zu den wichtigsten und gleichzeitig zu den schwierigsten Aufgaben eines Verwaltungsrates. Die qualifizierte Besetzung von Führungspositionen verlangt, überdurchschnittlich gute Leute zu suchen, zu fördern und zu halten. Das bedingt eine hervorragende Urteilsfähigkeit bezüglich Charaktereigenschaften sowie soziale und fachliche Kompetenzen. Die Herausforderung des Verwaltungsrates liegt aber auch darin, in Personalfragen entschlossen zu handeln sowie ein Arbeitsumfeld zu schaffen, das motiviert und dazu befähigt, hervorragende Ergebnisse zu erzielen.

Ein für gute Führungskräfte attraktives Umfeld schaffen

Erfolgreiche Unternehmen sind attraktive Arbeitgeber. Sie bieten nicht nur eine gute finanzielle Entschädigung sowie ein attraktives «Gesamtpaket» zusätzlicher Leistungen, sondern vor allem ein für führungsstarke und zielorientierte Manager motivierendes Umfeld. Der Verwaltungsrat prägt die Unternehmenskultur durch sein Verhalten, seine Personal- und Sachentscheide sowie mit seiner Kommunikation. Auf Eigenkompetenz der Mitarbeiter basierendes Vertrauen, Teamarbeit anstelle von hierarchischen Organisationsstrukturen und Zielsetzungen anstatt Anweisungen können oft grosse kreative Potenziale freisetzen. Fehlertoleranz erlaubt risikobewusste Initiativen und erleichtert eine ehrliche Kommunikation. Sie legt Probleme offen, anstatt sie zu verschleiern. Das sind auf allen Ebenen des Unternehmens beste Voraussetzungen für ein selbstständiges, innovatives und wertschöpfungsbewusstes Denken und Handeln.

Zielvereinbarungen festlegen und Zielerreichung überprüfen

Der Verwaltungsrat sollte mit dem Unternehmensleiter (CEO) sowie mit den anderen Mitgliedern der obersten Geschäftsleitung periodisch individuelle Ziele vereinbaren. Gleichzeitig muss er sicherstellen, dass im ganzen Unternehmen stufengerechte, transparente und verbindliche Führungs-, Zielsetzungs- und Beurteilungsrichtlinien zur Anwendung kommen. Die Zielerreichung sowie gegebenenfalls erforderliche korrigierende Massnahmen sind mit dem Management periodisch zu besprechen. Dabei ist eine kritische, sachliche Analyse der erzielten Ergebnisse und vorgebrachten Begründungen angebracht.

Zielvereinbarungsgespräche sind dafür zu nutzen, erfolgreiche Führungskräfte zu motivieren, zu halten und weiterzuentwickeln (Career Review). Werden vereinbarte Ziele hingegen mehrfach nicht erreicht, sind in der Regel rasche personelle Veränderungen notwendig. Wenn der Verwaltungsrat selber eine gesamtheitliche Beurteilung der Leistungen nicht (mehr) unvoreingenommen vornehmen kann, kann eine unabhängige Beurteilung der Geschäftsleitung sowie ihrer Führungsmethoden (Management-Audit) durch externe Berater eine gute Lösung sein.

Ausbildung fördern und Nachfolgeplanung rechtzeitig angehen

Grosse Verantwortung kommt dem Verwaltungsrat bei der Nachwuchsförderung sowie bei der Nachfolgeplanung zu. Er muss sicherstellen, dass Fragen der Aus- und Weiterbildung, der Karriereplanung und der Stellvertretung auf allen Stufen des Unternehmens gut gelöst sind. Das darf auch in kleinen und mittleren Familienunternehmen nicht vernachlässigt werden.

Neubesetzung von Führungspositionen strategisch planen

Bei der Auswahl von Führungskräften stehen immer wieder die gleichen Attribute zur Diskussion: Führungsfähigkeit (Leadership), Einsatzbereitschaft (Engagement), Selbstvertrauen, Ziel- und Ergebnisorientierung, Durchsetzungsfähigkeit, Kreativität, intellektuelle Neugierde, Professionalität sowie ein ausgeprägtes analytisches und strategisches Denken. Dazu kommen wichtige Aspekte wie Auftreten, Kommunikation und Teamfähigkeit. Spezifische Branchen- und Fachkenntnisse sind vielfach für den Einstieg in ein Unternehmen sehr nützlich, werden jedoch oft überbewertet. Sie sind für den längerfristigen Erfolg eines Managers meistens viel weniger wichtig als die persönlichen Kompetenzen.

Das Anforderungsprofil, die Auswahlkriterien sowie das Auswahlverfahren für die Besetzung von Führungspositionen müssen vom Verwaltungsrat festgelegt werden. Die konkret zu lösenden Aufgaben sowie die zu erreichenden Ziele sind klar zu definieren.

Kernfragen für den Verwaltungsrat zur personellen Führung

Personalpolitik Ist unsere Personalpolitik auf allen Stufen des Unternehmens klar definiert und kommuniziert? Ist sie motivierend, arbeitsmarktgerecht sowie nach innen und aussen gut kommunizierbar? Werden die diesbezüglichen Weisungen und Richtlinien auch tatsächlich eingehalten? Wird die Mitarbeiterzufriedenheit periodisch gemessen? Besteht Handlungsbedarf?

Rekrutierung Ist unser Unternehmen für begabte junge Mitarbeiter attraktiv? Entsprechen unsere Ausbildungsprogramme bezüglich Fachwissen und Sozialkompetenzen den heutigen und zukünftigen Anforderungen des Unternehmens? Investieren wir genügend in unsere personellen Ressourcen?

Zielvereinbarungen Werden regelmässig mit allen Mitarbeitern ambitionöse, aber realistische Ziele vereinbart sowie die erreichten Ergebnisse besprochen?

Zielerreichung Hat die Geschäftsleitung die mit dem Verwaltungsrat vereinbarten Ziele erreicht? Wenn nicht, warum? Ist unsere Geschäftsleitung gut genug, um unsere zukünftigen Ziele zu erreichen? Wo liegen die Stärken und Schwächen? Wie könnten wir die Stärken besser nutzen und die Schwächen mildern? Müssen wir den CEO oder andere Mitglieder der Geschäftsleitung ersetzen?

Produktivität Entwickeln sich unsere Mitarbeiter und ihre Arbeitsproduktivität befriedigend? Ist ihre Motivation kongruent mit den Unternehmenszielen? Sind sie kundenorientiert sowie leistungs-, kosten- und zeitbewusst? Sind sie innovativ? Übernehmen sie unternehmerische Verantwortung?

Nachfolgeregelung Sind die Stellvertretung und die Nachfolge in der Geschäftsleitung befriedigend geregelt?

Quelle: UBS outlook

Ob eine Stelle intern besetzt werden kann oder ob extern gesucht werden muss, ist ein wichtiger Grundsatzentscheid. Wie und von wem Suche und Auswahl abgewickelt werden sollen, wird am besten im Verwaltungsrat fallweise diskutiert und entschieden. Wird ein externes Mandat vergeben (Executive Search), haben die Auswahl des Beraters sowie die Formulierung des Suchauftrages eine grosse Bedeutung.

Kandidaten sorgfältig prüfen

Die Beurteilung von Kandidaten erfolgt am besten durch einen Selektionsausschuss des Verwaltungsrates, dem in der Regel der VRP angehört. Die Fragen sollten sich nicht auf die formelle Ausbildung und die bisherigen Tätigkeiten beschränken, sondern sich vielmehr auf den dabei erzielten Erfolgsausweis sowie die Relevanz von Erfahrungen für die im neuen Unternehmen zu lösenden Probleme konzentrieren. Referenzen sind sehr wichtig, aber auch Gutachten und andere externe Beurteilungen (z. B. Assessment Centers) können vielfach nützliche Hinweise über die Persönlichkeit und das Wertschöpfungspotenzial eines Kandidaten liefern.

Erfolgsorientierte Kompensation und Handlungsfreiraum anbieten

Um eine Führungsposition für gute Kandidaten interessant zu machen, braucht es ein attraktives Angebot. Ein angemessenes und weitgehend erfolgsabhängiges Kompensationspaket gilt dabei als Voraussetzung (Salär, Spesenpauschale und andere Privilegien, Sozialleistungen, Erfolgsbeteiligung, Aktienoptionsplan usw.). Mindestens ebenso wichtig sind jedoch für gute Manager eine interessante Herausforderung, ein klar definierter Verantwortungsbereich sowie möglichst viel Handlungsfreiraum, um die gesetzten Ziele möglichst unabhängig und auf dem eigenen Weg erreichen zu können.

Die Entlassung von Führungskräften sollte schnell und fair erfolgen

Die Entlassung des Geschäftsführers (CEO) und anderer Mitglieder der Geschäftsleitung ist für den Verwaltungsrat fast immer ein äusserst schwieriger Entscheid. Wenn grössere Verfehlungen oder Unterlassungen vorgekommen sind oder eine Person offensichtlich ihren Führungsaufgaben nicht (mehr) gewachsen ist, muss der Verwaltungsrat in jedem Fall rasch handeln. Sonst nimmt er seine Verantwortung nicht wahr, fügt dem Unternehmen Schaden zu und verliert seine Glaubwürdigkeit.

Weitaus schwieriger ist die Versetzung oder die Entlassung von Führungskräften, weil die erbrachten Leistungen «nur» befriedigend sind. Wenn die gesetzten Ziele wiederholt nicht erreicht wurden, muss der Verwaltungsrat im Interesse aller Beteiligten konsequent, sachlich korrekt und menschlich vertretbar handeln. Dabei besteht meistens das Problem, dass man auf der einen Seite «weiss, was man hat», und die vorhandenen Stärken und Schwächen der betroffenen Person genau kennt. Andererseits herrscht oft grosse Unsicherheit über die Chancen, einen besseren Manager engagieren zu können. In solchen Situationen ist es in der Regel ratsam, einen kompetenten Personalberater beizuziehen.

Besondere Herausforderungen für den Verwaltungsrat

Neben den zahlreichen periodisch zu erledigenden und vielfach als Routine erscheinenden Aufgaben gibt es in einem Unternehmen besondere Problemstellungen, mit denen Verwaltungsräte selten oder vielleicht sogar zum ersten Mal konfrontiert sind. Es handelt sich dabei meistens um sehr komplexe Situationen und schwer wiegende Entscheide, welche in der Regel nur in enger Zusammenarbeit mit der Geschäftsleitung sowie mit der Hilfe spezialisierter Berater (Rechtsanwälte, Unternehmensberater, Finanz- und Bankexperten) professionell angegangen werden können.

Die Aufgabe des Verwaltungsrates besteht dabei generell darin, die Zielsetzungen zu bestimmen, strategische Richtlinien vorzugeben sowie das Projektmanagement zu überwachen. Nachfolgend wird auf einige Problemstellungen näher eingegangen, die für Verwaltungsräte eine ganz besondere Herausforderung darstellen können.

Investitionsprojekte

Investitionsentscheide bestimmen den längerfristigen Einsatz der in einem Unternehmen vorhandenen Ressourcen und haben daher erhebliche strategische, finanzielle und personelle Auswirkungen. Die Wertschöpfung beziehungsweise die Erfolgsrechnung und die Bilanz können dadurch nachhaltig beeinflusst werden. Der Verwaltungsrat entscheidet über grössere Neuinvestitionen, Erweiterungsinvestitionen oder Ersatzinvestitionen, z. B. in Immobilien, Produktions- und Betriebsanlagen oder in Informationstechnologien (IT). Als Zukunftsinvestitionen sind auch die Budgets für Forschung und Entwicklung, die Kosten für die Erschliessung neuer Märkte oder der Erwerb von Beteiligungen zu betrachten. Im weitesten Sinne gehören auch Personalentscheide dazu.

Instrumente der Investitionsrechnung

Discounted-Cashflow-Methode	Überschuss bzw. Betrag einer Investition aus der Differenz der zukünftigen abdiskontierten Rückflüsse und der heute zu tätigen Investition.
Annuitätenmethode	Sonderform der Discounted-Cashflow-Methode. Berechnet den jährlichen Überschuss bzw. Fehlbetrag des Investitionsprojektes. Z.B. bei Akquisitionen von Firmen (-anteilen) oder Investitionen in das Branding, die Energie oder in Grundstücke und Immobilien.
Methode des internen Ertragssatzes	Stellt die effektive Rendite eines Investitionsprojektes dar, indem der bei der Gegenwartswertmethode errechnete Überschuss auf null gesetzt wird. Z.B. bei Investitionen in Standortverlagerungen.
Dynamische Pay-back-Methode	Berechnet die Anzahl Jahre, bis die investierte Geldsumme zurückgeflossen ist. Z.B. bei Produktionsanlagen und Maschinen oder Investitionen in das Beschaffungswesen oder Branding.
Statische Pay-back-Methode	Anzahl Jahre, bis die investierte Geldsumme zurückgeflossen ist. Zeitwert des Geldes wird vernachlässigt. Z.B. bei Investitionen in die Informationstechnologie oder in die Energie.
Ökologische Rückzahlungsdauer	Ökologische Effizienz von Umweltschutzinvestitionen. Die verursachte Schadschöpfung einer Investition wird in Relation zur dadurch ermöglichten Verminderung der Schadschöpfung pro Jahr gesetzt.

Quelle: UBS outlook, nach Helbling Holding AG

Ein Unternehmen, das nicht mehr investiert, hat keine Zukunft. Das kann aber auch der Fall sein, wenn es falsch oder zu viel investiert. Bei den meisten Investitionsprojekten dauert es einige Zeit, bis der Mittelrückfluss (Cashflow) einsetzt. Bis das investierte Kapital mit einem angemessenen Gewinn zurückgeflossen ist, können mehrere Jahre vergehen. Entsprechend hoch sind die mit Investitionen verbundenen finanziellen und operativen Risiken (Markt, Technologie usw.). Investitionsprojekte erfordern nicht nur erhebliche finanzielle Mittel, sondern vor allem auch genügend Managementkapazität.

Machbarkeitsstudie und Investitionsrechnung sind unerlässlich

Aufgrund ihrer strategischen Bedeutung sind grössere Investitionsprojekte gesamtheitlich zu planen und gründlich vorzubereiten. Im Vordergrund müssen dabei die zu erreichenden strategischen, operativen und finanziellen Zielsetzungen stehen. Sorgfältig erstellte Machbarkeitsstudien (Feasibility Studies) mit detaillierten Investitions- und Mittelflussrechnungen gelten als unerlässliche Grundlage für fundierte Investitionsentscheide. Dem Verwaltungsrat sollten dabei immer verschiedene Varianten (Szenarien) sowie echte Entscheidungsalternativen zur Beurteilung vorliegen. Nicht nur die Investitionskosten eines Projektes sind vom Verwaltungsrat gründlich zu hinterfragen. Ebenso erfolgskritisch für eine nachhaltige Wertschöpfung sind in der Regel die geplanten operativen Kosteneinsparungen, Produktivitätssteigerungen, Leistungsverbesserungen und Marktanteile. Um aussagefähige Investitionsrechnungen zu erstellen, gibt es verschiedene Methoden, die situationsgerecht anzuwenden sind. Bei Investitionsprojekten ist in der Regel der Return on Investment (ROI) das wichtigste Entscheidungskriterium. Um Mehrwert zu schaffen, sollte der erwartete und risikokonform diskontierte Mittelrückfluss (DCF) grundsätzlich ein Renditepotenzial ausweisen, welches den tatsächlichen Kapitalkosten (WACC) des Unternehmens für derartige Projekte entspricht.

Investitionen richtig finanzieren

Ein Investitionsprojekt muss selbst dann für das Unternehmen noch tragbar sein, wenn nicht alles nach Plan verläuft. Die Finanzierung muss also risikoadäquat sichergestellt sein, bevor im Verwaltungsrat irgendwelche präjudizierende Entscheide getroffen werden. Dabei sollten genügend Reserven eingeplant sein, um gegebenenfalls unvorhergesehene Kostenüberschreitungen, Mindererträge oder zeitliche Verzögerungen (geringerer beziehungsweise verspäteter Cashflow) auffangen zu können. Um alternative Finanzierungsmöglichkeiten und deren Kosten sorgfältig abzuklären, muss mit den Banken möglichst frühzeitig Kontakt aufgenommen werden. Besondere Projektfinanzierungen sind vor allem bei sehr grossen und langfristigen Investitionen zu prüfen. Eine



ganz andere und vorwiegend aufgrund steuerlicher Überlegungen zu entscheidende Frage ist, wie eine Investition bilanziert werden soll.

Investitionsprojekte laufend überprüfen

Investitionsprojekte sind inhärent mit mehr oder weniger grossen Risiken verbunden. Zukunftsorientierte Businesspläne und Kostenbudgets erweisen sich vielfach als zu optimistisch. Neue Technologien und Märkte sind schwierig zu beurteilen und verändern sich oftmals rascher oder ganz anders, als zum Zeitpunkt der Entscheidung im Verwaltungsrat voraussehbar war. Es ist daher kaum erstaunlich, dass «schief gelaufene» Investitionen zu den hauptsächlichsten Gründen für Unternehmenskrisen, Liquiditätsengpässe und Insolvenzen gehören.

Fehlentscheide bezüglich Investitionsprojekten sind auch im besten Verwaltungsrat kaum zu vermeiden. Es ist daher umso unerlässlicher, alle laufenden Projekte während ihrer ganzen Dauer aufmerksam zu verfolgen. Die Projektberichterstattung ist im Verwaltungsrat periodisch zu traktandieren. Wenn grössere Verzögerungen auftreten, die Kosten massiv überschritten werden und die Projektziele nicht mehr erreichbar sind, muss grundsätzlich eine kritische Überprüfung des gesamten Projektes erfolgen. Sollte sich dabei im Lichte der neuesten Entwicklungen zeigen, dass eine Weiterführung dem Unternehmen mehr Schaden als Nutzen bringen würde, muss der Verwaltungsrat seine Verantwortung wahrnehmen und das Projekt unter Anordnung aller erforderlichen Massnahmen zur Schadensbegrenzung beenden.

Kernfragen für den Verwaltungsrat zu Investitionsprojekten

Wertschöpfungsziele Welche strategischen und operativen Wertschöpfungsziele sollen mit der Investition erreicht werden? Wie sind die einzelnen Stakeholder davon betroffen (z.B. Arbeitsplätze)?

Projektbeschreibung Ist das beantragte Investitionsprojekt sorgfältig erarbeitet und glaubwürdig dokumentiert? Wie risikobehaftet sind die geplanten Ausgaben und die erwarteten Einnahmen bzw. Kosteneinsparungen? Sind die Alternativen genauso detailliert ausgearbeitet wie das vom Management bevorzugte Projekt? Ist das Projektcontrolling sichergestellt?

Zeitplanung Ist der Zeitplan nach Meilensteinen gegliedert und gesamthaft realistisch? Was passiert, wenn grössere Verzögerungen eintreten? Bis zu welchem Zeitpunkt kann das Projekt noch abgebrochen werden?

Rentabilität Ist die Investitionsrechnung vollständig und nachvollziehbar? Entspricht das Ergebnis unseren in den Investitionsrichtlinien festgelegten Rentabilitätskriterien?

Investitionsrisiken Sind alle mit dem Investitionsprojekt verknüpften technologischen, operativen, marktbezogenen, beschaffungsabhängigen, ökologischen, finanziellen und personellen Risiken vollständig bekannt und wurden sie angemessen berücksichtigt (zeitliche und finanzielle Reservenbildung)?

Liquiditätsmanagement Ist die Finanzierung, insbesondere die Liquidität, während der gesamten Projektdauer gesichert? Sind genügend Reserven vorhanden, damit auch bei erheblichen Kostenüberschreitungen oder zeitlichen Verzögerungen (Mittelrückfluss) keine schwer wiegenden Probleme auftreten können?

Verantwortlichkeiten Wer ist in der Geschäftsleitung für das Projekt verantwortlich und welche Personen bilden das Projektteam? Ist genügend Management-Kapazität vorhanden? Besitzen die Projektverantwortlichen das relevante Know-how und haben sie bereits andere vergleichbare Projekte erfolgreich abgewickelt?

Projektcontrolling Wird das Investitionsprojekt laufend beurteilt und kritisch begleitet? Werden insbesondere Zeiteinhaltung, Meilensteine, Kosten, Liquidität und (Teil-)Ergebnisse laufend überwacht und kontrolliert?

Quelle: UBS outlook

Der Gang an die Börse

Ein Börsengang (Initial Public Offering, IPO) beziehungsweise der Zugang zum Kapitalmarkt ist für erfolgreiche Unternehmen zunehmend eine prüfenswerte strategische Option. Sie kommt vor allem für dynamische wie auch etablierte Firmen in Frage, die eine überzeugende Erfolgsgeschichte (Equity Story) vorweisen können. Für eine Börsenzulassung müssen jedoch bestimmte Zulassungsvorschriften erfüllt sein (Jahresberichte, Umsatz, Eigenkapital usw.).

Warum ein IPO prüfen?

Ein IPO erschliesst den Zugang zum Kapitalmarkt, bringt eine Diversifikation der Aktionärsbasis und erhöht sowohl die Eigenkapitalbasis wie auch die Fremdverschuldungskapazität der Gesellschaft. Damit kann z. B. weiteres Wachstum finanziert werden. Gleichzeitig entsteht mehr finanzielle Flexibilität, z. B. für Fusionen und Firmenübernahmen (Aktien als Akquisitionswährung). Für Kader und Mitarbeiter können wertsteigerungsabhängige Beteiligungsmöglichkeiten geschaffen werden. Durch die mit einem erfolgreichen IPO verbundene Publizität werden meistens auch das Image und die Marktposition eines Unternehmens gestärkt. Ein kotiertes Unternehmen wird zudem häufig als attraktiver Partner für Kunden, Lieferanten und Mitarbeiter betrachtet. Grundsätzlich gelten die gleichen Überlegungen später auch für eine Erhöhung des Aktienkapitals durch eine Sekundärplatzierung.

Welches sind die Voraussetzungen für ein IPO?

Aufgrund der Börsenzulassungsbestimmungen sowie der Anforderungen institutioneller Investoren sind die Hürden für eine Publikumsöffnung wesentlich höher als für andere Formen der Eigenkapitalbeschaffung. Die Börsenaufsichtsbehörden setzen an den jeweiligen Standorten und für die einzelnen Börsensegmente die unbedingt einzuhaltenen minimalen Anforderungen für eine Zulassung fest. Diese Vorschriften betreffen u. a. die anzuwendenden Rechnungslegungsstandards, Publizitätspflichten und die minimale Grösse einer Emission.

Die Anforderungen der Investoren an die Qualität der Aktienplatzierung gehen in vielen Fällen sogar wesentlich weiter als die regulativen Vorschriften. So genügt zum Beispiel für eine Kotierung am SWX-Hauptsegment eine Rechnungslegung nach SWISS GAAP FER-Standards. Investoren hingegen wünschen vielfach eine Darstellung des Finanzergebnisses nach International Accounting Standards (IAS) sowie eine schnellere und detailliertere Berichterstattung über die laufenden Ergebnisse und Zukunftserwartungen. In der Diskussion über einen Börsengang sind also immer die aktuellen Anforderungen des Kapitalmarktes zu berücksichtigen. Es ist generell eine Annäherung der Kriterien an die angelsächsischen Kapitalmärkte und damit eine Tendenz zu höherer Transparenz für Neuemissionen zu beobachten.

Die Geschäftsidee muss potenzielle Investoren überzeugen

Voraussetzung für ein erfolgreiches IPO ist eine überzeugende Geschäftsidee (Investment Case), welche in einem detaillierten Businessplan als Erfolg versprechend und vom Management realisierbar präsentiert werden kann. Wichtig sind dabei vor allem ein klar erkennbares Wachstums- und Wertschöpfungspotenzial. Der Investment Case sollte zudem möglichst gut kommunizierbar sein und potenzielle Investoren «auf Anhieb» überzeugen.

Zu einem überzeugenden Investment Case gehören des Weiteren ein erfahrenes Management-Team, ausgereifte Technologien und Produkte, ein solides Finanz- und Rechnungswesen, ein aussagefähiges Management-Informationssystem (MIS) sowie ein starkes Controlling. Hohe Anforderungen werden zudem an die Transparenz der Informationen, die Kommunikation und die Mitarbeitermotivation gestellt. Eine entscheidende Rolle spielen in der Regel die Attraktivität der Branche beziehungsweise der spezifischen Geschäftsfelder sowie die Marktstellung und die relative Wettbewerbsfähigkeit der Produkte und Dienstleistungen im Vergleich mit den stärksten Konkurrenten.

Elemente eines Investment Case

- Zukunftsorientierte Unternehmensstrategie
- Kompetentes und wertschöpfungsorientiertes Top-Management, das Shareholder Value schaffen kann.
- Attraktives Geschäftsmodell mit starken Wachstums- oder sicheren Rentabilitätsaussichten
- Hervorragende Positionierung in attraktiven Märkten
- Transparente Organisationsstruktur und offene, auf die Finanzmärkte ausgerichtete Kommunikation
- Transparente Rechnungslegung und professionelles Finanzmanagement

Quelle: UBS outlook

Die Due-Diligence-Prüfung muss für Transparenz sorgen

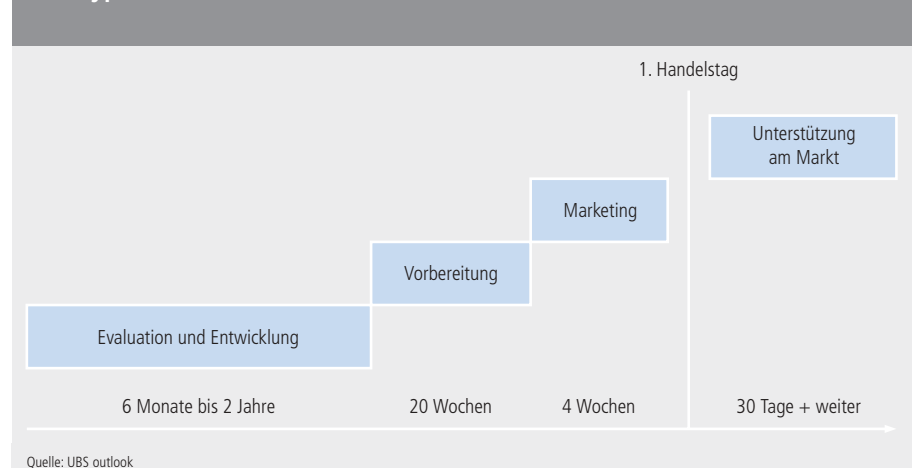
Um eine Börsenzulassung zu erhalten, müssen ganz bestimmte Informationen in einem so genannten Emissions- und Kotierungsprospekt (Offering Circular) zusammengestellt werden. Die federführende Emissionsbank prüft deshalb in Zusammenarbeit mit externen Beratern (Anwälte, Rechnungsprüfer, Steuer- und eventuell Umweltspezialisten) die Gesellschaft eingehend (Due Diligence). Zum Prüfungsinhalt gehören in erster Linie die Geschäftstätigkeit (Business Case), Buchführung, Steuern, Recht und Umwelt. Auf Basis der Due Diligence werden die hauptsächlichen Risiken beurteilt und im Prospekt abgebildet. Für dessen Inhalt haften alle an der Erstellung des Dokuments Beteiligten gemeinsam.

Selbst die bestmögliche Due-Diligence-Prüfung bleibt vielfach noch mit zahlreichen unbekanntem Faktoren und schwierig zu beurteilenden Risiken behaftet. Das ist besonders in dynamischen und ausgesprochen zyklischen Hightech-Märkten sowie bei noch jungen Firmen der Fall. Ohne überprüfbare Erfolgsgeschichte in der Vergangenheit (Track Record) können die erkennbaren Zukunftschancen leicht durch zahlreiche Unsicherheitsfaktoren in Frage gestellt werden.

Die Bewertung muss kapitalmarktgerecht erfolgen

Eine kapitalmarktgerechte Bewertung eines Unternehmens muss aus der aktuellen Sichtweise der potenziellen Kapitalgeber erfolgen. Sie ist eine Aufgabe für Spezialisten der federführenden Bank. Sie zieht einen oder mehrere Analysten bei zur sorgfältigen Durchleuchtung und Beurteilung des Unternehmens nach kapitalmarktrelevanten

Idealtypischer Ablauf eines IPO



Kernfragen für den Verwaltungsrat zu einem IPO

Zielsetzung Dient das IPO der Kapitalbeschaffung zur Umsetzung einer Wachstumsstrategie oder dem Ausstieg einiger Aktionäre?

Investment Case Auf welchen Kernkompetenzen können wir unseren Investment Case aufbauen?

Kapitalmarkt Wie sieht der Kapitalmarkt unsere Branche? Welche Konkurrenten sind an der Börse kotiert und wie präsentieren sie sich den Investoren?

Wettbewerbsfähigkeit Sind unsere Technologien, Produktpaletten und Dienstleistungen tatsächlich erstklassig und zukunftsträchtig?

Anforderungen Sind unser Unternehmen, seine Organisationsstruktur und sein Management den zukünftigen Anforderungen einer börsenkotierten Gesellschaft gewachsen?

Mittelverwendung Wie können wir die dem Unternehmen zufließenden Mittel wertschöpfend einsetzen?

Börsenumfeld Sind die Börsensituation und der Zeitpunkt für ein Going Public für uns richtig?

Bankpartner Wer soll uns im Hinblick auf ein IPO beraten und unterstützen? Welche Kriterien stellen wir an die Investmentbank und wie wählen wir sie aus?

Quelle: UBS outlook

Kriterien. Das Schwergewicht liegt dabei auf finanziellen, strategischen und organisatorischen Aspekten. Ihre Arbeit resultiert in einem Research Report, mit dem sie den Investment Case sowie die Bewertungsüberlegungen aus ihrer Sicht vorstellen. Neben verschiedenen anderen Bewertungsmethoden werden bei einem IPO von den Analysten in erster Linie die aktuellen Aktienkurse von vergleichbaren Firmen (Peer Group) herangezogen. Dabei wird grundsätzlich zwischen Unternehmenswert (Enterprise Value) und Eigenkapitalwert (Equity Value) unterschieden. Basierend auf der Positionierung des Unternehmens gegenüber seinen direkten Mitbewerbern auf dem Kapitalmarkt (Peer Group) sowie den Zeichnungen der Investoren im Rahmen des Bookbuilding-Verfahrens wird ein fairer Emissionspreis festgelegt.

Schlüsselfaktoren für ein erfolgreiches IPO

Die gründliche Vorbereitung und das Marketing eines IPO entscheiden weitgehend über seinen Erfolg. Das wichtigste Ziel dabei ist ein nach der Emission stabiler und später ansteigender Aktienpreis. Dies wird am besten durch einen liquiden Markt (genügende Anzahl Aktien im Umlauf), ein qualitativ hoch stehendes Aktienresearch der Syndikatsbanken sowie mit langfristig orientierten Investoren erreicht.

Weitere Schlüsselfaktoren eines erfolgreichen IPO sind ein attraktiver Investment Case, der richtige Kotierungsort (Welcher Börsenplatz? Welches Börsensegment?) sowie eine optimale Grösse der Platzierung. Wichtig sind auch die Wahl eines günstigen Emissionszeitpunktes, ein effizientes Vertriebsmarketing im Vorfeld einer Platzierung sowie eine zielgerichtete Distribution der Aktien.

Die Rolle des Verwaltungsrates bei einem IPO

Die aktive Mitarbeit des Verwaltungsrates, vor allem aber ein grosses zeitliches Engagement des VRP und der Geschäftsleitung sind für die zahlreichen notwendigen Präsentationen des Unternehmens (so genannte Road Shows) im Vorfeld eines IPO unerlässlich. Dort müssen die Exponenten des Unternehmens ihren Investment Case vor professionellen Investoren im In- und Ausland persönlich «verkaufen» können. Vom Verwaltungsrat beziehungsweise vom VRP wird in erster Linie Führungserfahrung als Finanzchef (CFO) oder Geschäftsführer (CEO) einer vergleichbaren börsenkotierten Gesellschaft, Branchenerfahrung, ein internationales Beziehungsnetz sowie rechtliches und steuerliches Know-how erwartet.

In einem kleinen, aber kompetenten Verwaltungsrat sollten auch die Publikumsaktionäre angemessen vertreten sein. Interessenkonflikte sind dabei strikt zu vermeiden. In einer an der Börse neuen Gesellschaft sollte daher eine möglichst klare Trennung von strategischer und operativer Führung vorhanden sein.

Kauf und Verkauf von Firmen oder Beteiligungen

Wachstum und Steigerung des Unternehmenswertes durch Akquisitionen kann eine strategische Zielsetzung des Verwaltungsrates sein. Dabei stehen meistens die Erschliessung neuer Märkte, Marktanteilgewinne oder Kostensenkungsmassnahmen durch Synergien im Vordergrund. Letztere können z. B. durch gemeinsame Produktentwicklung, die Zusammenlegung von Produktionskapazitäten oder einen koordinierten Vertrieb entstehen. Aus der Sicht des Verwaltungsrates sind beim Kauf eines Unternehmens grundsätzlich die gleichen Fragen zu stellen wie bei anderen Investitionsentscheidungen.

Die Erfahrung zeigt allerdings, dass die in Übernahmen und Fusionen gesetzten Erwartungen vielfach enttäuscht werden. Strategie- und Synergieeffekte erweisen sich oft als illusorisch und die erwarteten Umsatzsteigerungen und Kosteneinsparungen bleiben vielfach aus. Zudem sind in der Regel die Integrationsprobleme, die erforderlichen Management-Ressourcen sowie die tatsächlichen Kosten einer Akquisition bedeutend grösser, als zunächst angenommen wurde. Diesbezügliche Entscheide im Verwaltungsrat müssen daher solche Risikofaktoren mit berücksichtigen. Für den schlimmsten Fall sollte immer ein vertretbares Ausstiegsszenario vorhanden sein.

Die Erfolgsfaktoren einer Akquisition vorgängig prüfen

Der Erfolg oder Misserfolg einer Akquisition kann von sehr vielen harten (konkreten, messbaren) und weichen (menschlichen, unbezifferbaren) Faktoren abhängen. Marke, Image, Marktanteil, Produkt, Vertrieb und Logistik sind meistens besonders wichtig. Für den zukünftigen Erfolg entscheidend sind jedoch in erster Linie die Qualität, die Motivation und das Verhalten des zu übernehmenden Managements. Ähnliches gilt vielfach auch für andere wichtige Know-how-Träger im Verkauf, in der Entwicklung und in der Produktion. Das Verhalten der Belegschaft sowie gegebenenfalls ihrer Gewerkschaften ist bei jeder Übernahme erfolgskritisch. Der Verwaltungsrat muss sich daher vor seiner Entscheidung bestmöglich vergewissern, dass alle diese Faktoren realitätsbezogen abgeklärt und genügend berücksichtigt wurden.

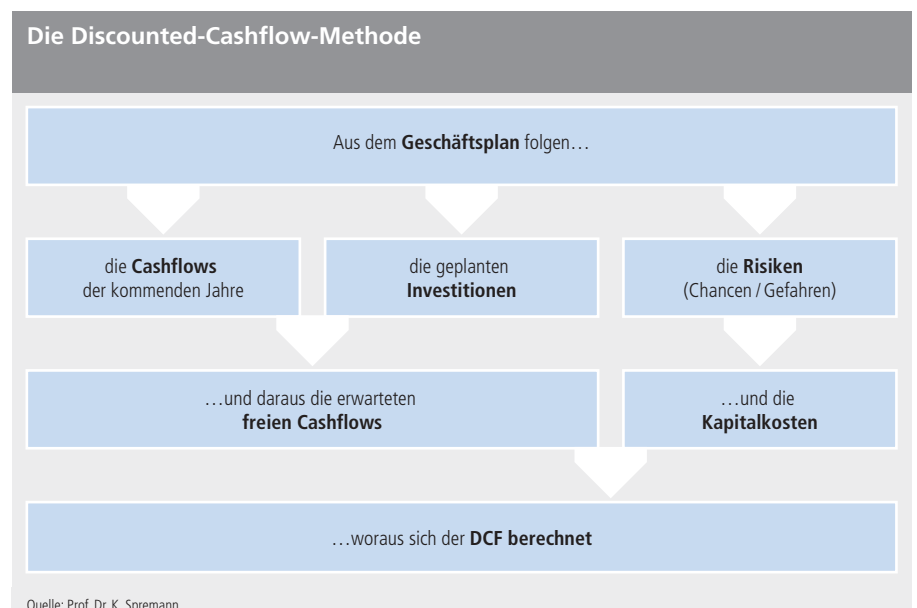
Akquisitionen erfüllen die in sie gesetzten (zu) hohen Erwartungen oftmals nicht oder nur teilweise. Bei der Bewertung wird das Ertragspotenzial oft zu optimistisch, das Anlagevermögen zu hoch und der Abschreibungsbedarf auf Warenbestände und Debitoren zu niedrig eingeschätzt. Die Folgekosten einer Akquisition werden leicht unterschätzt. Das gilt insbesondere für die unumgänglichen Integrations- und Reorganisationskosten (einschliesslich Abgangsentschädigungen), latente Umweltkosten sowie die Folgekosten und Verluste aufgrund unerwarteter Personalabgänge, welche zum Verlust von Know-how und Marktanteilen führen. Das grösste Risiko einer Akquisition besteht jedoch meistens darin, dass die für eine erfolgreiche Integration und Führung des übernommenen Unternehmens erforderliche Managementkapazität nicht vorhanden ist.

Verhandlungen vertraulich führen

Fusionen und Akquisitionen stellen für den Verwaltungsrat eine besondere Herausforderung dar, weil die Verhandlungen in der Regel ganz vertraulich geführt und vielfach sehr rasch abgewickelt werden müssen. Dementsprechend schwierig ist eine vollständige und unabhängige Informationsbeschaffung. Meistens kann das zu erwerbende Unternehmen erst nach Abschluss einer Grundsatzvereinbarung näher geprüft werden (Due Diligence).

Unterschiedliche Methoden führen zu verschiedenen Bewertungen

Eine Bewertungsmethode soll fallspezifisch eine möglichst realistische und marktkonforme Wertbestimmung ergeben beziehungsweise eine vertretbare Preisvorstellung begründen. Wo Annahmen zu treffen sind, wird vielfach mit unterschiedlichen Szenarien gearbeitet. Angesichts des unvermeidlichen Mangels an präzisen Daten und verlässlichen Zukunftsinformationen spielen bei der Unternehmensbewertung die Einschätzung vorhandener Risiken beziehungsweise die Auswirkungen von erkannten Chancen (Entwicklungspotenziale) und Gefahren auf die zukünftigen Cashflows eine ganz



entscheidende Rolle. Das erklärt auch, warum Bewertungen und Preisvorstellungen oft weit auseinander gehen oder Unternehmen auch dann nicht unbedingt wertlos sind, wenn sie voraussichtlich erst in ferner Zukunft einen positiven Cashflow erwirtschaften können.

In bestimmten Situationen wird der Unternehmenswert auch mit Hilfe von so genannten Preismultiplikatoren berechnet. So kann z. B. der erzielte Umsatz, der ausgewiesene Reingewinn oder der Ertrag vor Zinsen und Steuern (EBIT) mit einem Faktor multipliziert werden, der aufgrund von Vergleichswerten mit ähnlichen börsenkotierten Unternehmen (Trading Multiple) oder mit in der Vergangenheit durchgeführten Transaktionen (Transaction Multiple) angemessen erscheint.

Eine hohe Bewertungsunsicherheit lässt viel Verhandlungsspielraum

In der Praxis werden für die Unternehmensbewertung meistens verschiedene vergangenheits-, gegenwarts- und zukunftsbezogene Methoden angewandt. Es hat sich jedoch die Überzeugung durchgesetzt, dass beim Kauf und Verkauf eines Unternehmens eine zukunftsorientierte Betrachtungsweise ausschlaggebend sein muss. Der theoretisch ermittelte Unternehmenswert entspricht daher im Prinzip dem diskontierten Wert des frei verfügbaren (d.h. nicht durch notwendige Investitionen gebundenen) zukünftigen Mittelrückflusses beziehungsweise dem erzielbaren Mehrwert. Diskontiert wird mit den gewichteten Kapitalkosten (Eigenkapital, Fremdkapital), die aufgrund einer Einschätzung der vorhandenen unternehmerischen Risiken (Chancen und Gefahren) angemessen erscheinen. Der Substanzwert ist in der Regel nur noch für Kapitalanlagen, andere nicht betrieblich notwendige Aktiven (z. B. Wohnliegenschaften) sowie bei einer geplanten Liquidation oder Teilliquidation relevant (z. B. Verkauf von Betriebsanlagen).

Eine Unternehmensbewertung beruht faktisch auf zahlreichen Annahmen über die zukünftige Entwicklung des Unternehmens und seines Umfeldes. Sie können sich später leicht als falsch erweisen. Dementsprechend hoch ist die Bewertungsunsicherheit. Sie ist jedoch umso geringer, je konstanter sich ein Unternehmen entwickelt, je wettbewerbsstärker es mit seinen Produkten und Dienstleistungen auf den Absatzmärkten positioniert ist und je besser die strategische, operative und finanzielle Führung ausgestattet ist.

Kernfragen für den Verwaltungsrat zu Akquisitionsprojekten

Zielsetzung Welches sind die strategischen Zielsetzungen, die mit der geplanten Akquisition erreicht werden sollen? Könnten wir diese Ziele auch auf einem anderen Weg erreichen? Welche Alternativen bestehen?

Unternehmenskompatibilität Kennen und verstehen wir das zu übernehmende Geschäft oder begeben wir uns damit auf Neuland? Hat die Prüfung des Unternehmens (Due Diligence) genügend Transparenz geschaffen? Wurden die Stärken und Schwächen des Unternehmens sowie die mit einer Übernahme verbundenen Chancen und Gefahren kritisch untersucht und richtig beurteilt (inklusive Quantifizierung des Synergiepotenzials)?

Zahlentransparenz Sind die vorliegenden Erfolgsrechnungen und Bilanzen sowie die Budgets (Plannerfolgsrechnung, Businessplan) transparent und glaubwürdig? Wurden die Zahlen von uns gewissenhaft überprüft und hinterfragt?

Übernehmerisiken Sind die mit der geplanten Übernahme, der Integration und gegebenenfalls mit einer notwendigen Restrukturierung verbundenen Probleme so weit als möglich abgeklärt worden? Sind die diesbezüglichen Kosten und Investitionen in unseren Plänen vollumfänglich berücksichtigt?

Übernahmepreis Kann der Übernahmepreis aufgrund des zukünftig zu erwartenden Cashflows gerechtfertigt werden? Erschliesst uns die Übernahme ein dem Risiko entsprechendes Wertsteigerungspotenzial?

Finanzierung Ist die Finanzierung der geplanten Akquisition optimal und verbindlich sichergestellt?

Management-Kompetenz Ist das Management der zu übernehmenden Gesellschaft bereit und in der Lage, das Unternehmen weiterzuführen sowie die von uns gesetzten Ziele zu erreichen? Wo liegen dessen Stärken und Schwächen? Müssen wir das Management verstärken?

Management-Kapazität Besitzen wir für die Übernahme, die Integration und eine gegebenenfalls erforderliche Restrukturierung genügend Management-Kapazitäten? Reichen diese auch, wenn unerwartete Probleme auftauchen sollten? Wer ist in der Geschäftsleitung für die Integration und das zukünftige Management verantwortlich?

Ausstiegsszenarien Was machen wir, wenn die Akquisition aus irgendwelchen Gründen nicht erfolgreich ist? Haben wir ein akzeptables Ausstiegsszenario?

Quelle: UBS outlook

Unternehmensbewertung und bezahlter Preis sind selten identisch

Der tatsächliche Wert eines Unternehmens ergibt sich aus dem Preis, den ein Käufer tatsächlich zu bezahlen bereit ist. Dieser «Marktpreis» hängt stark von der Attraktivität des Unternehmens für einen potenziellen Käufer, vom aktuellen Branchenumfeld (Konkurrenzsituation) sowie von der individuellen Interessenlage von Käufer und Verkäufer ab. Der erzielbare Preis liegt in der Regel höher, wenn gleichzeitig mehrere Interessenten vorhanden sind oder ein strategisch denkender Investor aufgrund seiner Zukunfts- oder Synergieerwartungen das Wertschöpfungspotenzial wesentlich höher einschätzt als der Verkäufer.

Durch unterschiedliche methodische Ansätze beziehungsweise aufgrund unterschiedlicher Bewertungsmethoden und Wertvorstellungen von Käufer und Verkäufer entsteht vielfach eine breite Preisspanne, die nur durch geschickte Verhandlungen überbrückt werden kann. Liegt der bezahlte Preis über dem bilanzierten Nettovermögen, wird die Differenz als «Goodwill» bezeichnet und muss vom Käufer entsprechend bilanziert werden.

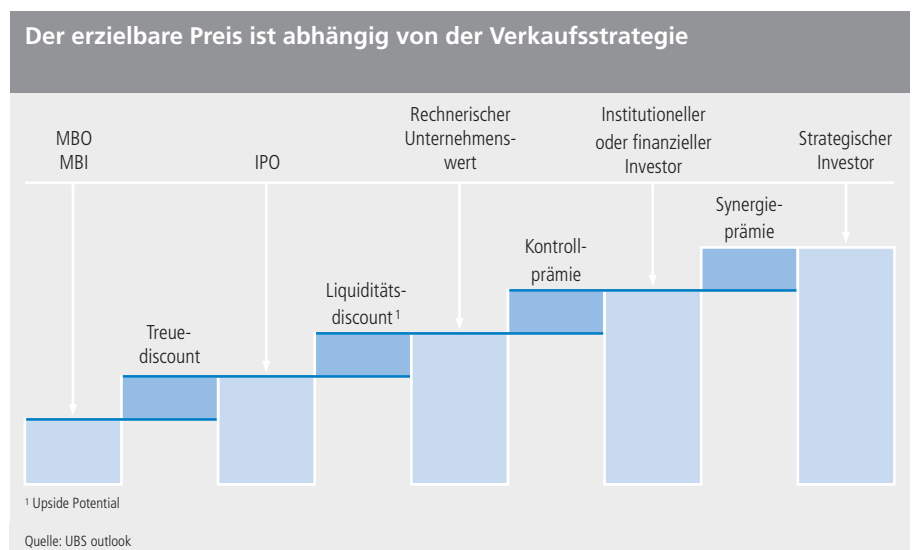
Die Finanzierung vorgängig sicherstellen

Sofern keine Fusion vorgesehen ist, muss die kurz- und längerfristige Finanzierung einer Akquisition im Voraus sichergestellt werden. Eine bezüglich Kosten, Wertschöpfungspotenzial und Risikoabsicherung optimierte Lösung setzt sich vielfach aus verschiedenen Finanzierungsinstrumenten mit Eigen- und Fremdkapitalcharakter zusammen. Ein Aktien-tausch ist eine davon. Die Finanzierung von grösseren Akquisitionen verlangt entsprechend spezialisierte Erfahrungen (Financial Engineering). Meistens wird dafür eine erstklassige Investmentbank beigezogen.

Desinvestieren als strategische Option prüfen

Der Verkauf einer Gesellschaft oder einer kontrollierenden Mehrheit des Aktienkapitals kann für das betroffene Unternehmen wie auch für die Aktionäre in verschiedenen Situationen die richtige Lösung sein. Das ist oft bei anstehenden Nachfolgeproblemen im Aktionariat von Familienunternehmen der Fall. Strategische Hintergründe für einen Unternehmensverkauf können aber auch ein zu kleiner Marktanteil, ein zu hoher Eigenkapitalbedarf oder die Wahrnehmung eines nur in einem grösseren Verbund realisierbaren Wachstumspotenzials sein.

Die Konzentration der Ressourcen, insbesondere von Kapital und Managementkapazität, auf das Kerngeschäft ist ein starkes Motiv für die Ausgliederung von Teilbereichen eines Unternehmens. In anderen Fällen erfolgt eine Abspaltung, um höhere Flexibilität, mehr Handlungsspielraum für das Management oder eine Management-Beteiligung zu ermöglichen (Management Buy-out, MBO). Für strategische Lösungen dieser Art werden Begriffe wie «Spin-off» oder «Company Deconstruction» verwendet.



Professionelle Unterstützung bei Akquisitionsvorhaben und Unternehmensverkäufen beiziehen

Der Kauf oder Verkauf eines Unternehmens oder einer Beteiligung stellt sehr hohe Anforderungen, weil fast immer eine Vielzahl komplexer und miteinander vernetzter strategischer, operativer, finanzieller, steuerlicher, rechtlicher und personeller Fragen rasch zu lösen ist. Der Verwaltungsrat ist in der Regel gut beraten, frühzeitig kompetente Unterstützung beizuziehen. Dafür in Frage kommen vor allem renommierte Investmentbanken, die erfahrene, multidisziplinäre und branchenspezialisierte M&A-Teams besitzen, Unternehmensberatungsfirmen und Anwaltskanzleien.

Krisensituationen

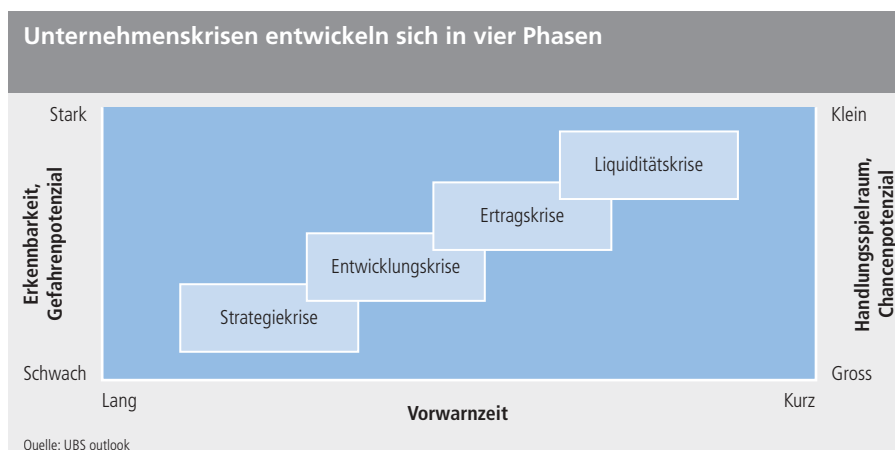
Ein Unternehmen befindet sich spätestens dann in einer Krisensituation, wenn das laufende Geschäft nicht mehr unter normalen Bedingungen (Affaires courantes) weitergeführt werden kann. Je später der Verwaltungsrat eine derartige Entwicklung erkennt, desto schwieriger wird es, die drohenden Gefahren abzuwenden. Bei einer sich abzeichnenden Unternehmenskrise muss der Verwaltungsrat sofort alle notwendigen Schritte einleiten, um das Unternehmen vor weiterem Schaden zu bewahren. Dabei dominiert zwangsläufig das Dringliche vor dem Wesentlichen. Für Verwaltungsräte ist eine Unternehmenskrise fast immer mit einer grossen psychischen und zeitlichen Belastung verbunden.

Wie entstehen Krisensituationen?

Unternehmenskrisen entstehen äusserst selten ausschliesslich aufgrund von höherer Gewalt (Katastrophen) oder unbeeinflussbaren externen Faktoren. Sie sind oft das Ergebnis von Führungsschwächen, von Fehlentscheidungen und Unterlassungen. Frühwarnindikatoren werden ignoriert und unerfreuliche Entwicklungen von der Geschäftsleitung und vom Verwaltungsrat meist systematisch verdrängt. Auch nachdem eine latente Strategiekrise bereits zu einer deutlich erkennbaren Ertragskrise geführt hat, wird vor einschneidenden Korrekturmassnahmen zurückgeschreckt. Rasch und entschlossen wird auch dann vielfach nicht gehandelt, wenn die drohende Liquiditätskrise bereits nicht mehr zu übersehen ist. Typische Gefahrenherde sind ein mangelhaftes Rechnungswesen und ungenügendes Controlling, unübersichtliche Firmenstrukturen mit interner Verrechnung und Querfinanzierung, grössere Fehlinvestitionen und Klumpenrisiken (besonders im Ausland), Gefälligkeitsgeschäfte und Veruntreuungen durch Mitarbeiter.

Situation unter Kontrolle bringen

Bei einer erkannten Unternehmenskrise muss die Situation vom Verwaltungsrat möglichst rasch unter Kontrolle gebracht werden. Notwendige, meist drastische Entscheidungen sind sofort zu fällen und zu kommunizieren. Die dringendste und wichtigste Frage im



Verwaltungsrat lautet, ob eine unüberbrückbare Liquiditätskrise oder eine Überschuldung des Unternehmens vorliegt. In einer solchen Situation muss sofort mit Hilfe der Kapitalgeber (Aktionäre, Banken, Kreditoren) nach tragfähigen Lösungen gesucht werden. Ist das nicht (mehr) oder nicht rasch genug möglich, wird der Gang zum Konkursrichter unvermeidbar. Eine Nachlassstundung kann dann oft noch der beste Ausweg sein. Wird ein machbarer Weg aus der Krise gefunden und werden die dafür erforderlichen Massnahmen von allen Beteiligten akzeptiert, spricht man von einer Turnaround-Situation.

Liquidität sichern

Liegt keine akute Überschuldung vor, ist die Sicherstellung der Liquidität die erste und wichtigste Aufgabe des Krisenmanagements. Die Reduzierung der Debitorenbestände (z. B. durch Factoring) und der Warenbestände, der Verkauf nicht betriebsnotwendiger Aktiven (z. B. Immobilien) sowie der Verkauf und die Weiternutzung von Anlagevermögen im Leasingverfahren (Sell and Lease Back) sind nur einige der zu prüfenden Massnahmen. Selbstverständlich sind in einer Krisensituation auch alle denkbaren Möglichkeiten zur kurzfristigen, auch nur vorübergehenden Reduzierung der laufenden Ausgaben konsequent zu nutzen.

Den Turnaround richtig angehen

Turnaround-Management beginnt mit einer kurzen, auf das Wesentliche beschränkten Situationsanalyse. Dann sind Prioritäten zu setzen, um für die dringendsten Probleme möglichst rasch wirksame Lösungen zu entwickeln und unverzüglich umzusetzen. Erst in einer zweiten Phase können wieder Erfolg versprechende Strategien erarbeitet und die dafür notwendigen Massnahmen längerfristig geplant werden. Missverständnisse und Fehler sind bei einem Turnaround kaum zu vermeiden. Widerstände sind normal, müssen jedoch konsequent beseitigt werden. Entsprechend angespannt ist zu Beginn dieser Phase naturgemäss die Stimmung im Unternehmen. Das Klima verbessert sich meistens dann, wenn erste positive Resultate sichtbar werden.

Das Management auswechseln?

Bei Krisensituationen stellt sich grundsätzlich die Frage, ob das bestehende Management in der Lage ist, einen schnellen Turnaround zu schaffen. Die Erfahrung zeigt, dass dafür vielfach der Einsatz eines externen Krisenmanagers notwendig ist, um die erforderlichen Massnahmen unvoreingenommen, konsequent und rasch durchzusetzen. Neue Führungskräfte sind in der Regel besser in der Lage, etablierte Strukturen zu verändern, neue Strategien zu entwickeln sowie das Vertrauen der Mitarbeiter, Kunden, Lieferanten und Kreditgeber wieder zu gewinnen. Aus diesen Gründen muss in der Regel mindestens ein

Kernfragen für den Verwaltungsrat bei Unternehmenskrisen

Liquidität Wie lange ist die Liquidität noch gesichert? Welche Massnahmen könnten dazu beitragen, sehr rasch zusätzliche Liquidität zu beschaffen, um eine ordentliche Weiterführung des Unternehmens sicherzustellen?

Schuldensituation Ist das Unternehmen überschuldet? Sollten wir die Aktiven und Passiven zu Fortführungs- und Liquidationswerten entweder durch die Kontrollstelle oder durch unabhängige Revisoren aktuell bewerten lassen?

Turnaround Sind die Voraussetzungen für einen Turnaround realistisch oder müssen wir andere Lösungen anstreben (z. B. Verkauf des Unternehmens bzw. seiner Aktiven)? Könnte eine Nachlassstundung Wertverluste für die Gläubiger und das Unternehmen vermindern oder vermeiden und die Weiterführung des Unternehmens erleichtern?

Informationspolitik Wer soll wann und wie die Kredit gewährenden Banken sowie gegebenenfalls die Aktionäre und anderen Kreditgeber informieren? Soll ein Stillhalteabkommen angestrebt werden?

Management-Ressourcen Besitzen wir die richtigen Management-Ressourcen, um einen raschen und nachhaltig erfolgreichen Turnaround zu verwirklichen? Benötigen wir dafür einen Krisenmanager? Müssen wir Führungskräfte ersetzen und wenn ja, wen, wann und wie?

Sofortmassnahmen Was kann und muss der Verwaltungsrat sofort unternehmen, um die Krisensituation unter Kontrolle zu bringen?

Haftung Haben wir als Verwaltungsrat alles richtig gemacht, um nicht mit Haftungsklagen rechnen zu müssen? Wird alles Vertretbare unternommen, um die Folgen der Krise für das Unternehmen und die Betroffenen, Gläubiger, Mitarbeiter, Kunden und Aktionäre, möglichst gering zu halten?

Quelle: UBS outlook

Teil des für die Krisensituation mitverantwortlichen Managements möglichst rasch abgelöst werden. Das kann auch auf Stufe des Verwaltungsrates notwendig sein.

Mit den Kreditgebern zusammenarbeiten

Die Überwindung einer Krisensituation ist ohne eine sehr enge und vertrauensvolle Zusammenarbeit mit allen wichtigen Kreditgebern (Banken, Lieferanten) kaum möglich. Die unerlässliche Vertrauensbasis kann am besten durch offene und vollständige Informationen sowie ein in jeder Beziehung korrektes Verhalten geschaffen werden. Um bestehende Kreditlimiten aufrecht zu erhalten oder sogar neue Liquidität zu beschaffen, sind meistens schwierige und zähe Verhandlungen zu führen. Das ist eine vorrangige Aufgabe des Verwaltungsrates (als Aktionärsvertreter) sowie der Geschäftsleitung. Ihr Ergebnis ist meistens ein so genanntes Stillhalteabkommen. Darin werden die Bedingungen für eine weitere Kreditgewährung durch die Banken und gegebenenfalls durch andere Kreditgeber genau festgelegt.

7 Thesen zur Wertorientierung im Verwaltungsrat

These 1

Das Unternehmen und sein Potenzial realistisch einschätzen

Der Verwaltungsrat versteht die strategische Bedeutung von Stärken und Schwächen sowie vorhandener Chancen und Gefahren. Er wacht darüber, dass die Entwicklung von Märkten, Kunden, Produkten und Technologien vom Unternehmen realistisch und zukunftsorientiert eingeschätzt wird.

These 2

Ressourcen risikobewusst bereitstellen und wertorientiert einsetzen

Der Verwaltungsrat sorgt für eine ausreichende Finanzierung, um vorhandene Chancen zu nutzen und einzugehende Risiken genügend abzudecken. Er stellt sicher, dass Kapital, Mitarbeiter sowie Infrastruktur des Unternehmens gezielt für die Schaffung eines hohen und nachhaltigen Mehrwertes eingesetzt werden.

These 3

Führungspositionen mit wertbewussten Persönlichkeiten besetzen

Der Verwaltungsrat besetzt die obersten Führungspositionen mit fachlich und menschlich qualifizierten Persönlichkeiten, die ein Unternehmen wertbewusst führen können. Er fühlt sich verantwortlich für die Förderung einer wertorientierten Unternehmenskultur.

These 4

Wertschaffungsorientiert investieren

Der Verwaltungsrat beurteilt Investitionsprojekte konsequent aufgrund ihres nachhaltigen Wertschöpfungspotenzials. Er handelt risikobewusst und vergewissert sich, dass der erwartete Wertschöpfungsbeitrag höher sein wird als die Kosten der beanspruchten Ressourcen.

These 5

Unternehmenswert nachhaltig steigern

Der Verwaltungsrat strebt mit allen seinen Entscheidungen eine nachhaltige Steigerung des Unternehmenswertes an. Er tut dies insbesondere auch im Hinblick auf mögliche Veränderungen im Aktionariat oder durch Transaktionen im Zusammenhang mit einer geplanten Börsenkotierung.

These 6

Die Wertschöpfung durch den Kauf oder Verkauf von Unternehmen erhöhen

Der Verwaltungsrat prüft den Kauf von Unternehmen sehr sorgfältig, vor allem bezüglich Know-how, Marktanteilen und nachhaltigen Wertschöpfungspotenzials. Er verkauft Unternehmensteile mit ungenügender Wertschöpfung, insbesondere wenn dadurch eine Konzentration auf wertschöpfungsintensivere Bereiche erleichtert wird.

These 7

Werte pflegen und die Zukunft des Unternehmens sichern

Der Verwaltungsrat stellt sicher, dass die im Unternehmen vorhandenen und für die Zukunft des Unternehmens nützlichen Werte bewusst gepflegt und bestmöglich zur Steigerung der Wertschöpfung genutzt werden. Er erkennt und korrigiert strategische Fehleinschätzungen und operatives Versagen frühzeitig. Um eine Wertvernichtung zu vermeiden, handelt er insbesondere bei einer drohenden Unternehmenskrise rasch und konsequent.

Informationsquellen

Publikationen UBS outlook

Risikomanagement: 14 Thesen zur risikobewussten Unternehmensführung

Chancen und Gefahren in einem dynamischen Umfeld rechtzeitig erkennen, ganzheitlich analysieren und wirkungsvoll managen.

Neuaufgabe 2005, Bestellnummer 80231 D

Nachfolgeplanung im Unternehmen: Eine Herausforderung für Unternehmer, Verwaltungsräte und Familienaktionäre

Nachfolgeplanung als strategische Führungsaufgabe. Die Nachfolge in der Geschäftsleitung. Die finanzielle Nachfolge. Risikofallen. Strategische Optionen für individuelle Nachfolgelösungen.

Neuaufgabe 2005, Bestellnummer 81976 D

Unternehmenskrisen vermeiden oder erfolgreich überwinden

Eine verantwortungsbewusste Unternehmensführung sicherstellen. Veränderungen im Umfeld wahrnehmen. Auf Zielabweichungen rasch reagieren. Die Liquidität sicherstellen. Die Bilanz sanieren. Mit den Banken zusammenarbeiten. Ein Nachlassstundungs- und Konkursverfahren korrekt abwickeln.

Herausgegeben 2005, Bestellnummer 82265 D

Planung und Realisierung von wertorientiertem Unternehmenswachstum

Eine nachhaltige und wertorientierte Wachstumsstrategie entwickeln. Innovationen als zentraler Wachstumstreiber. Organisch wachsen. Wachstum durch Zusammenarbeit. Wachstum durch Akquisition. Wachstum finanzieren.

Herausgegeben 2005, Bestellnummer 82525 D

Bestelladresse für die oben angeführten Publikationen:

UBS AG, Informationszentrum CA50, Postfach, 8098 Zürich, Fax 044 234 61 90,

E-Mail: SH-IZ-UBS-Publikationen@ubs.com oder Internet: www.ubs.com/outlook

Literatur

Die Auswahl an Literatur für Verwaltungsräte ist gross. Das gilt für die Schweiz (vor allem in deutscher und französischer Sprache) sowie insbesondere für die USA und England. UBS outlook hat im Rahmen der Workshops und dieser Publikation auf zahlreiche Quellen zurückgegriffen. Eine Auswahl wird nachstehend kurz vorgestellt. Die erstgenannte Publikation bietet einen besonders guten Überblick und interessante Denkanstösse für Verwaltungsräte, das Lexikon eignet sich als Nachschlagewerk zum Themenkreis Wertorientierung.

Verwaltungsrat als Gestaltungsrat

Aufsätze verschiedener Autoren zur Führung und Überwachung von Unternehmen und zu den diesbezüglichen Aufgaben von schweizerischen Verwaltungsräten. Umfassende und konzentrierte Darstellung der wesentlichen Themenkreise. Leicht verständliche Sprache und leserfreundliche Strukturierung und Gestaltung der einzelnen Beiträge.

S. Biland, M. L. Hilber. Weka Verlag AG, erste Auflage, Zürich 1998, 220 Seiten, ISBN 3-297-01426-1.

Lexikon Value Management

Im ersten Teil geben vier Artikel einen Überblick über «Value Management». Teil zwei erläutert dazu in rund hundert Kurzartikeln einzelne Kernbegriffe und Schwerpunktthemen. K. Spremann, O. P. Pfeil, St. Weckbach, Verlag Oldenburg, München 2001, 421 Seiten, ISBN 3-486-25724-2.

Die Verantwortung des Verwaltungsrates

Corporate Communication

Standardwerk zur Unternehmenskommunikation. Umfassend werden sämtliche Felder der Unternehmenskommunikation abgehandelt und teilweise mit Fallstudien belegt. P. A. Argenti, 3. Auflage, Verlag McGraw-Hill, Boston et al. 2005, ISBN 0-07-115136-2.

Die unentziehbaren Kernkompetenzen des Verwaltungsrates

Aus juristischer Sicht, aber auch aus Sicht des in der Verwaltungsratsarbeit erfahrenen Praktikers gibt der Autor konkrete Anleitungen für die Gestaltung der Arbeit im Verwaltungsrat.

P. Böckli, Verlag Schulthess, Zürich 1994, 101 Seiten, ISBN 3-7255-3281-8.

Handbuch für den Verwaltungsrat

Das «Handbuch für den Verwaltungsrat» gibt einen Überblick über Anforderung, Aufgaben und Pflichten im Verwaltungsrat.

R. Müller, R. Volkart (Hrsg.), Wirtschafts-Medien AG, Zürich 2002, 223 Seiten, ISBN 3-909167-73-X.

Organisation und Organisationsreglement nach neuem Aktienrecht

Das neue Aktienrecht fordert vom Verwaltungsrat die Festlegung der Organisation der Aktiengesellschaft und sieht dies als eine der unübertragbaren und unentziehbaren Aufgaben. Der Autor diskutiert diese Problematik und gibt Anregungen zur Gestaltung eines Organisationsreglements.

P. Forstmoser, Schriften zum neuen Aktienrecht, Band 2, Verlag Schulthess, Zürich 1992, 62 Seiten, ISBN 3-7255-3044-0.

Professionelles Investor Relations Management

Der Autor zeigt mit Checklisten, Grafiken und Fallbeispielen auf, wie mit zielgruppenorientierter Kommunikation das Image, die Einschätzung und die Bewertung eines Unternehmens gesteigert werden können. Empfehlenswert für Verwaltungsräte, die das Erscheinungsbild eines Unternehmens wesentlich mitprägen.

J. R. Hansen, Verlag Moderne Industrie, Landsberg/Lech 2000, 304 Seiten, ISBN 3-478-38180-0.

Verwaltungsrat – Praxiskommentar

Art. 707–726, 754 OR und Spezialgesetze. Das Handbuch für Verwaltungsräte informiert über Rechte, Pflichten und Aufgaben von Verwaltungsratspräsidenten und Verwaltungsräten.

G. Krneta, Verlag Stämpfli & Cie. AG, Bern 2001, 475 Seiten, ISBN 3-7272-9405-1.

Wirksame Unternehmensaufsicht

Corporate Governance in Umbruchzeiten. Tief greifende, anspruchsvolle und oftmals unkonventionell kritische Analyse des wirtschaftlichen Umfeldes, der Markt- und Wertschöpfungsorientierung von Unternehmen sowie der für die Unternehmensführung verantwortlichen Organe. Vermittelt viele interessante wirtschaftswissenschaftliche und wertvolle praktische Denkanstöße.

F. Malik, Verlag Neue Zürcher Zeitung, 3. erweiterte Auflage, Zürich 2002, ISBN 3-89843-090-1.

Die Organisation des Verwaltungsrates

Die Information des Verwaltungsrates

Auskunftsrecht des Verwaltungsrates nach schweizerischem Aktienrecht. Behandelt speziell das Recht auf Auskunft und Einsicht gemäss OR Art. 715a.

Th. Chr. Bächthold, aus der Reihe «Abhandlung zum schweizerischen Recht», Band 601, Verlag Stämpfli, Bern 1997, 222 Seiten, Dissertation Universität Bern, ISBN 3-7272-0249-1.

Teams: Der Schlüssel zur Hochleistungsorganisation

Der Verwaltungsrat bildet ein Team, das sich für eine gemeinsame Sache engagiert und kollektive Verantwortung trägt. Die Fähigkeiten der Teammitglieder sollten sich optimal ergänzen. Die Team-Dynamik fördert nicht nur die Leistung, sondern unterstützt auch Lernprozesse und Verhaltensänderungen.

J. R. Katzenbach, D. K. Smith, Verlag Ueberreuter, Wien 2003, 360 Seiten, ISBN 3-47881311-5.

Unternehmenswertorientierte Entlohnungssysteme

Verschiedene Autoren aus Wissenschaft und Praxis bieten Einblick in die Problem-bereiche wertorientierter Entlohnungssysteme. Diskutiert werden insbesondere die Anreizwirkung und die steuerlichen Aspekte bei der Ausgestaltung von Entlohnungsschemata. Daneben werden Beispiele von Aktienoptionsprogrammen aufgezeigt.

B. Pellens, Verlag Schäffer-Poeschel, Stuttgart 1998, 191 Seiten, ISBN 3-7910-1348-3.

Die unternehmerischen Aufgaben des Verwaltungsrates

Das Boston Consulting Group Strategie-Buch

Die wichtigsten Managementkonzepte für den Praktiker im Überblick. Im Kern geht es dabei um die Ausrichtung des Wertmanagements auf die Strategie sowie um eine effiziente Steuerung der Kapitalproduktivität.

B. v. Oetinger, Econ Verlag, München 2003, 7. Auflage, neu überarbeitet und aktualisiert, 752 Seiten, ISBN 3-430-11489-6.

Das Management der Werttreiber

Das Buch befasst sich vor allem mit unternehmerischen Steuerungskriterien sowie mit der Erarbeitung und Einführung der Balanced Scorecard: Balanced Scorecard als Management-Instrument zur ganzheitlichen Unternehmensführung.

A. Töpfer, Verlag Frankfurter Allgemeine, Frankfurt 2000, 480 Seiten, ISBN 3-933180-85-6.

Die Strategie-Tagung

Strategische Ziele systematisch erarbeiten und Massnahmen festlegen. Eine Praxisanleitung, die Einfachheit, Verständlichkeit und Praxisbezogenheit bei der Erarbeitung und Weiterentwicklung von Unternehmensstrategien in den Vordergrund stellt. Die Strategietagung mit Verwaltungsrat und Führungskräften als wichtiger Baustein der Strategiearbeit eines Unternehmens. Mit Praxisbeispielen und Checklisten.

F. Reutner, Verlag Gabler, Wiesbaden 1999, 313 Seiten, ISBN 3-409-23423-3.

Der Businessplan

Das Buch enthält eine übersichtliche Anleitung sowie Checklisten und CD-ROM zur Erstellung von Businessplänen.

B. Schillig, P. Küng, R. Toscana-Ruffilli, Verlag Weka AG, Zürich 2000, 156 Seiten, ISBN 3-297-08440-5.

Der Schweizer Treuhänder

Monatszeitschrift für Wirtschaftsprüfung, Rechnungswesen, Unternehmens- und Steuerberatung. Publiziert regelmässig Entwicklungen und Trends in der nationalen und internationalen Rechnungslegung.

Herausgeber/Bezug: Treuhand-Kammer, Postfach 892, 8025 Zürich.

International Accounting Standards

Ein umfangreiches Lehrbuch zur internationalen Rechnungslegung. Es stellt in ausführlicher, leicht nachvollziehbarer und praxisbezogener Art und Weise die wichtigsten Aspekte der internationalen Rechnungslegung dar.

A.-K. Achleitner, G. Behr, zweite, überarbeitete und erweiterte Auflage, Verlag Beck, München 2003, 329 Seiten, 3. überarbeitete Auflage, ISBN 3-8006-2889-9.

Shareholder Value & Corporate Valuation

Finanzielle Wertorientierung im Wandel. In diesem Buch geht es primär um finanzielle Wertbestimmungen. Eine firmenindividuelle Finanz- und Investitionspolitik sollte die Unternehmenswertgenerierung maximieren. Dabei spielen auch nicht-finanzielle Einflussgrössen eine wichtige Rolle.

R. Volkart, Verlag Versus, Zürich 1998, 237 Seiten, ISBN 3-9081-4360-8.

Strategische Finanzpolitik

Die Finanzen eines Unternehmens sind oberste Führungssache. Dies setzt finanzwirtschaftliches Know-how sowohl beim Verwaltungsrat wie bei den Mitgliedern der Geschäftsleitung voraus. Dieses Buch ist ein Instrument zur Wahrnehmung der finanziellen Führungsverantwortung.

R. Volkart, Verlag Versus, Zürich 2001, 95 Seiten, 3. aktualisierte und erweiterte Auflage, ISBN 3-908143-91-8.

The Venture Capital Cycle

Der Venture-Capital-Prozess kann als Zyklus dargestellt werden. Das Buch gibt einen historischen Überblick über die Venture-Capital-Szene und fokussiert dann auf die Struktur und Formierung von Venture-Capital-Fonds und ihre Investitionspolitik. Zum Schluss werden mögliche Exit-Strategien aufgezeigt.

P. A. Gompers, J. Lerner, Verlag MIT Press, Cambridge (Mass.) 2004, 75 Seiten, second edition, 608 Seiten, ISBN 0-262-07255-6.

Unternehmensfinanzierung

Instrumente – Märkte – Formen – Anlässe

In diesem Standardwerk werden lehrbuchmässig u. a. die Aussen- und die Innenfinanzierung, die Aspekte der Umwandlung sowie Unternehmenszusammenschlüsse, Sanierungen, Kapitalrückzahlungen und die Liquidation behandelt.

M. Boemle, Verlag des Schweizerischen Kaufmännischen Verbandes, 13. Auflage, Zürich 2002, 744 Seiten, ISBN 3-286-50023-2.

Value Controlling

Grundlagen wertorientierter Unternehmensführung. Value Controlling ist ein der Philosophie des Wertmanagements verpflichtetes Controlling-Konzept. Als zentrale Bausteine werden dabei das Rentabilitäts- und das Risiko-Controlling identifiziert.

H. Schierenbeck, M. Lister, Verlag Oldenburg, 2. Auflage, München/Wien 2002, 523 Seiten, ISBN 3-486-25940-7.

Wertorientierte Unternehmensführung

Perspektiven und Handlungsfelder für die Wertsteigerung von Unternehmen. Wertorientierte Unternehmensführung erfordert ein Umdenken in allen Unternehmensbereichen. Die Steigerung des Unternehmenswertes rückt neben Umsatz- und Gewinnzielen zunehmend in den Mittelpunkt der Unternehmensführung.

M. Bruhn, M. Lusti, W. R. Müller, H. Schierenbeck, T. Studer, Verlag Gabler, Wiesbaden 1998, 443 Seiten, ISBN 3-409-18761-8.

Besondere Herausforderungen für den Verwaltungsrat

Investitionsrechnung

Anhand von Praxisbeispielen werden verschiedene Arten der Investitionsrechnung dargestellt, wobei das Hauptgewicht bei den dynamischen Methoden liegt. Das Buch dient zu einer raschen Einarbeitung in das Gebiet der Investitionsrechnung.

E. Staehelin, R. Suter, N. Siegwart, 9. neu bearbeitete Auflage, Verlag Rüegger, Chur 1998, 295 Seiten, ISBN 3-7253-0598-6.

Management Buyout

Wegweiser zur Durchführung eines MBO. Probleme und Lösungsalternativen sowie der Markt für MBO-Transaktionen werden im theoretischen Teil aufgezeigt. Beispiele aus der Praxis runden die Thematik ab.

A. Krebs, T. Studer, Verlag Rüegger, Chur 1998, 278 Seiten, ISBN 3-7253-0612-5.

Unternehmenswert

Standardwerk zur Unternehmensbewertung. Es werden Themen wie die Bewertung von global tätigen Unternehmen sowie die Bewertung im Rahmen von M&A-Transaktionen erörtert und mit Fallstudien illustriert.

T. Copeland, T. Koller, J. Murrin, 3. vollständig überarbeitete Auflage, Verlag Campus, Frankfurt/New York 2002, 583 Seiten, ISBN 3-593-36895-1.

Internetadressen

www.swx.com

Verhaltenskodex und Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance der SWX Swiss Exchange.

www.corpgov.net

Internetportal zur Thematik Corporate Governance. Es enthält Literaturempfehlungen, Artikel und weiterführende Links.

www.icgn.org

International Corporate Governance Network. Enthält unter anderem Hinweise zur geschichtlichen Entstehung, zu den Richtlinien, den verschiedenen Ausschüssen sowie eine Agenda zu den aktuellen Aktivitäten und Konferenzen dieses internationalen Netzwerkes.

www.ecgi.de

European Corporate Governance Institute. Netzwerk auf europäischer Ebene mit diversen länderspezifischen Berichten.

www.oecd.org

OECD Principles of Corporate Governance. Erläutert die von der OECD erlassenen Richtlinien zur Corporate Governance.

www.rohan.sdsu.edu/dept/corpgov

Corporate Governance Institute. Ein Joint Venture der San Diego State University und des Corporate Directors Forum zur Erarbeitung und Anwendung von Corporate-Governance-Richtlinien.

<http://papers.ssrn.com>

SSRN Elektronische Bibliothek. Artikel zu Themen wie Corporate Finance and Governance, Mergers, Acquisitions, Restructuring, Corporate Governance (teilweise zum Herunterladen).

Glossar

In diesem Glossar werden einige für Verwaltungsräte wichtige Begriffe und Abkürzungen kurz erläutert. Die Auswahl wurde von UBS outlook in Zusammenarbeit mit Prof. Dr. Klaus Spremann vom Institut für Banken und Finanzen der Universität St. Gallen zusammengestellt.

Balanced Scorecard (BSC)

BSC kombiniert traditionelle finanzielle Kennzahlen mit nicht-finanziellen Indikatoren, welche als Treiber des zukünftigen Erfolges gelten. Damit wird eine Balance zwischen quantitativen und qualitativen sowie zwischen kurz- und langfristigen Führungsperspektiven angestrebt. Die jeweilige Zielerreichung wird durch Punkte (Scores) gemessen.

Benchmark

Spezifischer und möglichst quantitativ bestimmbarer Referenzwert im Leistungsvergleich zwischen verschiedenen Organisationen. Das beste bekannte Resultat wird als «Best Practice» bezeichnet. Benchmarks werden in der Regel aufgrund von inner- als auch zwischenbetrieblichen Vergleichen (Vergleichsspektrum) festgelegt. Sie können sich sowohl auf quantitative Leistungen (Outputs) oder Leistungsmerkmale von Produkten, Dienstleistungen, auf Projekte oder Wertschöpfungsprozesse beziehen.

Businessplan

Wird auch als «Business Case» bezeichnet. Planungsdokument, welches Vision, Geschäfts-idee und Geschäftsplan eines Unternehmens zusammenfasst. Darin müssen u. a. die erfolgsrelevanten Technologien, Produkte, Dienstleistungen, Absatz- und Beschaffungsmärkte, Wertschöpfungsprozesse, Organisationsstrukturen sowie das Management dargestellt werden. Die verbalen Aussagen sind zwingend durch detaillierte Finanzpläne (Budgets beziehungsweise Projektionen) zu vervollständigen, welche die erwartete Entwicklung der Ertragslage (Erfolgsrechnung, Cashflow) sowie der Bilanzentwicklung (Finanzierungsbedarf) glaubwürdig aufzeigen.

Change Management

Geplante und bewusst gesteuerte Veränderungen beziehungsweise Flexibilisierung der Kultur, der Struktur, der Politik und der Verhaltensweise einer Organisation. Meistens sind davon die Unternehmensstrategie, die Kommunikation, die Führungsstruktur und das Personalmanagement besonders betroffen.

Corporate Governance

Konzept einer gesamtheitlichen, verantwortungsbewussten und wertschöpfungsorientierten Unternehmensführung. Im umfassenden Sinne wird darunter das rechtliche, kulturelle und institutionelle Verhalten eines Unternehmens verstanden. Dabei soll das Ziel verfolgt werden, die unterschiedlichen Interessen der Öffentlichkeit, des Staates, der Aktionäre, des Managements, der Mitarbeiter, der Zulieferer und anderer Stakeholder möglichst optimal zu befriedigen. Erträge und Risiken der unternehmerischen Tätigkeit sind dabei angemessen zu verteilen. Im engeren Sinne bedeutet Corporate Governance auch eine rechtlich und institutionell einwandfreie Geschäftsführung mit entsprechenden Kontrollmechanismen, die eine ausreichende Entschädigung der Risikokapitalgeber sicherstellen soll.

Discounted Free Cashflow (DFCF)

Die DFCF-Methode ist ein Instrument zur Bestimmung der Ertragslage und zur Bewertung von Unternehmen oder Projekten. Die Bewertung beruht auf drei Postulaten.

1. Der Wert eines Unternehmens oder die Wertschöpfung eines Projektes entspricht dem Barwert aller zukünftigen freien Cashflows.
2. Zukünftige Cashflows beruhen immer auf Projektionen und Erfahrungswerten und stellen somit Erwartungen/Schätzungen dar.
3. Der Barwert wird ermittelt, indem alle projizierten zukünftigen freien Cashflows mit einem markt- und risikokonform festgelegten Kapitalkostensatz diskontiert werden.

Due Diligence

Sorgsame Prüfung eines Unternehmens beziehungsweise der im Zusammenhang mit einer geplanten Transaktion zur Verfügung gestellten Informationen. Sie umfasst alle entscheidungsrelevanten strategischen, operativen, rechtlichen, finanziellen, steuerlichen und umweltrelevanten Aspekte. Auf Basis einer Due Diligence beurteilen interessierte Käufer u. a. die vorhandenen Risiken und die Angemessenheit des Kaufpreises.

Fachempfehlungen zur Rechnungslegung (SWISS GAAP FER)

Schweizerische Rechnungslegungsstandards, die von der Schweizerischen Treuhand-Kammer herausgegeben werden.

Going Private

Rückführung eines börsenkotierten Unternehmens in eine Gesellschaft, deren Aktien nicht mehr öffentlich an einer Börse gehandelt werden (Umkehrung eines Going Public).

Going Public

Börsengang. Siehe Initial Public Offering (IPO).

Initial Public Offering (IPO)

Das erstmalige Angebot von Aktien eines Unternehmens an ein breites Publikum, verbunden mit der Kotierung an einer oder mehreren Börsen. Ein IPO kann entweder durch Ausgabe neuer Aktien (Kapitalerhöhung) oder den Verkauf von Aktien durch bisherige Aktionäre erfolgen.

International Accounting Standards (IAS)

Rechnungslegungsnormen, die sich an den Informationsbedürfnissen der Eigenkapitalgeber orientieren. Werden vom International Accounting Standards Committee herausgegeben, einer internationalen Vereinigung der Berufsorganisationen abschlussprüfender Berufe.

Investment Case

Detaillierter Businessplan, welcher im Vorfeld eines IPO vom Management in Zusammenarbeit mit der federführenden Emissionsbank erstellt und potenziellen Investoren präsentiert wird (nicht mit dem Emissionsprospekt zu verwechseln). Der Investment Case sollte möglichst gut kommunizierbar sein und potenzielle Investoren «auf Anhieb» überzeugen.

Investor Relations

Investor Relations ist die gesamtheitliche Beziehungspflege sowie die professionelle Kommunikation eines Unternehmens zu den Aktionären und Banken (insbesondere Analysten). Sie haben zum Ziel, die Attraktivität des Unternehmens am Kapitalmarkt zu fördern und dadurch die Aktienkurse zu stützen sowie die Kapitalbeschaffung zu erleichtern beziehungsweise zu verbilligen.

Kapitalstruktur

Unternehmensspezifisch festgelegtes Verhältnis zwischen Eigen- und Fremdkapital beziehungsweise Kombination verschiedener Kapitalarten und Kapitalquellen.

Mehrwert

Der Mehrwert ist die Differenz zwischen dem erzielten Nettoerlös (Preis beziehungsweise Umsatz) und den angefallenen Kosten. Betriebswirtschaftlich gehören dazu auch die Lohn- und Kapitalkosten. Bei der Mehrwertsteuer (MwSt) bleiben diese jedoch unberücksichtigt, weil grundsätzlich nur die Vorsteuern auf Fremdbezügen von Waren und Dienstleistungen abzugsfähig sind.

Non-Governmental Organization (NGO)

Nicht staatlich legitimierte Organisationen. Meistens besondere Interessengruppen mit spezifischen Zielsetzungen (z. B. Umweltverbände).

Private Equity

Eigenkapitalbeteiligungen (Risikokapital) an noch nicht börsenkotierten Unternehmen. Private-Equity-Investoren (Financiers, Fonds) verlangen in der Regel einen Sitz im Verwaltungsrat. Sie planen meistens ein IPO und erwarten dadurch einen hohen Kapitalgewinn.

Risikomanagement

Umgang mit den in jedem Unternehmen unvermeidlichen Risiken. Erfordert eine klare Risikopolitik bezüglich der Nutzung von Chancen und der Abwendung von Gefahren sowie Instrumente zur Messung und Steuerung von Risiken.

Shareholder Value

Der Shareholder-Value-Ansatz verlangt, dass Unternehmen primär im Interesse ihrer Aktionäre handeln und für sie Mehrwert schaffen sollen.

Stakeholder Value

Der Stakeholder-Value-Ansatz verlangt, dass Unternehmen für alle direkt oder indirekt interessierten Kreise einen angemessenen Mehrwert schaffen. Zu berücksichtigen sind dabei neben den Aktionären (Shareholders) auch die Mitarbeiter, die Kunden und die Lieferanten sowie die öffentlichen und staatlichen Interessen (siehe auch Corporate Governance).

US Generally Accepted Accounting Principles (US GAAP)

In den USA verbindlicher Standard für die Rechnungslegung. Beruht einerseits auf formalen Regeln und andererseits auf Prinzipien, welche durch spezifische Fälle kommuniziert werden.

Value Chain

Wertschöpfungskette. Kette von einzelnen, aufeinander aufbauenden Wertschöpfungsstufen zur Erstellung einer unternehmerischen Gesamtleistung (Produkt, Dienstleistung). Die verschiedenen wertschöpfenden Tätigkeiten (Arbeitsschritte) können entweder betriebsintern oder extern (Outsourcing) erfolgen. Eine optimale Verknüpfung der einzelnen Teilprozesse trägt wesentlich zur Wertsteigerung bei.

Value Drivers

Werttreiber. Wichtigste Einflussfaktoren auf wertschöpfungsbestimmende Zielgrößen eines Unternehmens.

Value Management

Wertmanagement. Wertschöpfungsorientierter und ganzheitlicher Führungsansatz zur Weiterentwicklung von Unternehmen in einem sich rasch verändernden Umfeld. Neben einer klaren Fokussierung auf die Schaffung und den Erhalt finanzieller Werte (Cashflow, Vermögen) pflegt Wertmanagement gezielt die längerfristig wertschöpfungsrelevanten kulturellen, personellen und immateriellen Werte. Dazu gehören in erster Linie der Führungsstil, die Mitarbeiter, das Know-how und das Image des Unternehmens (Corporate Identity). Zu den wertschaffenden immateriellen Gütern zählen u. a. Patente, Lizenzen, Goodwill, Marken, Forschungsergebnisse, Produktentwicklung, Software und Informationsdatenbanken.

Venture Capital

Eigenkapital oder nachrangiges Fremdkapital, welches einem Unternehmen bei der Gründung und in den frühen Entwicklungsphasen zur Verfügung gestellt wird. Venture Capital wird meistens durch risikobereite und entsprechend erfahrene (Branchen, Technologien) private Investoren oder Finanzierungsgesellschaften zur Verfügung gestellt.

Sie nehmen in der Regel Einsitz im Verwaltungsrat und spielen eine aktive Rolle in der Geschäftsführung, indem sie dem Unternehmen ihr Know-how sowie ein Beziehungsnetz zur Verfügung stellen. Sie erwarten bei einem späteren Verkauf ihrer Beteiligung einen risikokonform hohen Kapitalertrag.

Weighted Average Cost of Capital (WACC)

Die durchschnittlichen Gesamtkapitalkosten (Weighted Average Cost of Capital) eines Unternehmens. Diese entsprechen dem langfristigen Renditeziel für die Gesamtkapitalrendite des Unternehmens. Der darin enthaltene Risikozuschlag ist branchen- und geschäftsspezifisch.

UBS outlook

7 Thesen zur Wertorientierung im Verwaltungsrat

These 1

Das Unternehmen und sein Potenzial realistisch einschätzen

These 2

Ressourcen risikobewusst bereitstellen und wertorientiert einsetzen

These 3

Führungspositionen mit wertbewussten Persönlichkeiten besetzen

These 4

Wertschaffungsorientiert investieren

These 5

Unternehmenswert nachhaltig steigern

These 6

Die Wertschöpfung durch den Kauf oder Verkauf von Unternehmen erhöhen

These 7

Werte pflegen und die Zukunft des Unternehmens sichern