

# «Wir brauchen ein liberales Umfeld»

**ZUG** Seit dem Fall Sika wächst die Kritik an börsenkotierten Firmen, die von Familien kontrolliert werden. Metall-Zug-Chef Heinz M. Buhofer verteidigt das Modell Familien-AG.

INTERVIEW ERNST MEIER  
ernst.meier@zugerzeitung.ch

*Bei der Metall-Zug-Gruppe hat Ihre Familie mit Stimmrechtsaktien die Kontrollmehrheit. Weiter besteht eine Opting-out-Klausel\*\*. Wegen einer solchen Konstellation wird bei Sika seit Monaten gestritten. Können Anleger noch mit gutem Gewissen in Ihre Firma investieren?*

**Heinz M. Buhofer\***: Anleger können mit gutem Gewissen in diesen Titel investieren. Wer in eine Gesellschaft mit Stimmrechtsaktien investiert, geht in einem gewissen Sinne eine geschäftliche Partnerschaft mit den Hauptaktionären ein. Wie bei jeder Partnerschaft ist man als Anleger gut beraten, sich zu überlegen, wen man als Partner wählt. Eine Besonderheit bei Sika ist die Statutenbestimmung, wonach der Verwaltungsrat die Stimmkraft neuer Aktionäre prozentual beschränken kann. Wer in eine Gesellschaft investiert, die die prozentuale Stimmkraftbeschränkung praktiziert, geht eine Partnerschaft mit dem Verwaltungsrat ein. So gesehen kann man im Fall Sika eine gewisse Problematik in der Kombination von Stimmrechtsaktien und Stimmrechtsbeschränkungen sehen.

*Der Fall Sika zeigt, dass Anleger getäuscht werden können.*

**Buhofer**: Mir ist von Täuschung nichts bekannt – abgesehen von einer wohl durch Insiderstrafrecht gebotenen Notlüge. (Die Familie Burkard bekannte immer, dass sie zur Firma stehe, Anm. d. Redaktion.) Die zur Diskussion stehenden Bedingungen stehen in den Statuten und im Corporate-Governance-Bericht der Sika und sind jedem zugänglich. Langfristig orientierte Aktionäre haben mit dieser Konstellation sehr attraktive Renditen erzielt. Die Familie Burkard war für Sika, die Mitarbeiter, die Aktionäre und auch für die Schweiz während Jahrzehnten ein Segen. Familiengesellschaften haben ihre Eigenheiten mit Vor- und Nachteilen, und zu den Nachteilen gehört, dass sich dieser Status ändern kann. Jeder kann frei entscheiden, wie er Vor- und Nachteile von Familiengesellschaften gegeneinander abwägt.

*Aktionärsrechtler sprechen von «Schwächen des Aktienrechts», kritisieren Stimmrechtsaktien und Opting-out.*

**Buhofer**: Ich bin nicht der Meinung, dass der Fall Sika Schwächen des Schweizer Aktienrechts aufzeigt. Das Opting-out hat seine Berechtigung. Es gibt gerade Familiengesellschaften die notwendige Flexibi-



Heinz M. Buhofer weist auf die überdurchschnittliche Entwicklung von familienkontrollierten Unternehmen an der Börse hin.  
Keystone/Urs Flüeler

lität bei finanziellen Umstrukturierungen wie Kapitalerhöhungen, Aktienrückkäufen und dergleichen, ohne dass die Hauptaktionäre zu einem ungewollten Übernahmeangebot gedrängt werden. Es ermöglicht bei Bedarf auch, bessere Nachfolgelösungen zu finden. Jedenfalls könnte die Abschaffung des Opting-outs vermehrt dazu führen, dass die Führung durch die Familie beendet würde. Verschiedene Studien zeigen, dass die Performance von Familiengesellschaften überdurchschnittlich ist.

*Dann lehnen Sie neue Regulierungen ab?*

**Buhofer**: Ja. Nicht jeder unerwünschte Vorfall darf zu einer neuen Regulierung führen. Wir brauchen ein liberales Umfeld, in dem sich Unternehmen entfalten können. Schliesslich zeigen die Erfahrungen, dass auch mit neuen Regulierungen wieder Lücken gefunden werden. Immer mehr überwiegen die negativen Nebenwirkungen neuer Regulierungen deren Vorteile. Wer Medikamente nimmt, hört schnell wieder auf, wenn die Nebenwirkungen schwerer sind als das zu kurierende Leiden. Im Kollektiv beziehungsweise im politischen Dialog scheinen wir diese elementare Vernunft oft nicht aufbringen zu können. Regulatorische «Me-

dikamente» haben ihre Lobby, Prävention gegen deren Nebenwirkungen dagegen hat keine Lobby.

*Die Familie Burkard löst durch den Verkauf einen Aufpreis von über 1 Milliarde Franken. 84 Prozent der Aktionäre gehen leer aus. Da darf man doch behaupten, dass die Publikumsaktionäre ungenügend geschützt sind?*

**Buhofer**: Von «leer ausgehen» kann man nicht reden. Jeder Aktionär ist weiter an der Gesellschaft, in die er investieren wollte, beteiligt. Das wahre Problem liegt darin, dass viele der Käuferin nicht trauen und den Verdacht haben, diese könnte alle Synergiegewinne allein einheimen. Es wird sogar schleichende Enteignung der Publikumsaktionäre befürchtet. Wie berechtigt diese Befürchtung ist, kann ich nicht beurteilen. Minderheitenschutz ist ein zentrales Anliegen jeder anständigen Governance – unabhängig ob Mehrheiten durch Stimmrechtsaktien zu Stande kommen oder nicht.

*Wie können Sie garantieren, dass das heutige Bekenntnis der Familie Buhofer zu den Unternehmen mehr als nur Worte sind?*

**Buhofer**: Meine Vorgänger sind immer für ausgewogene Lösungen mit starker Berücksichtigung von Allgemeininteressen eingetreten, ich selber fühle mich dieser Tradition verpflichtet und sehe keinen Grund, wieso sich daran in der überschaubaren Zukunft etwas ändern sollte. Ganz besonders kann ich mir nicht vorstellen, dass die Familie ihre Aktien je verkaufen würde, ohne das Management vorweg einzubeziehen.

*Gerade ein Generationenwechsel kann eine Gefahr sein, wie Sika zeigt.*

**Buhofer**: Generationenwechsel in Familiengesellschaften sind mit Risiken verbunden. Es kann sein, dass ein Unternehmen bei einer andern Gesellschaft besser aufgehoben ist als bei einer an der Unternehmensführung nicht mehr interessierten neuen Generation der Familie. Insofern kann ein starker industrieller Ankeraktionär auch für die Publikumsaktionäre attraktiv sein. Ich kenne die Situation bei Sika zu wenig, um diese Frage im konkreten Fall beurteilen zu können.

*Hatten Sie Rückmeldungen von besorgten Aktionären?*

**Buhofer**: Nein.

*Warum wehren Sie sich gegen die Forderung, Stimmrechtsaktien abzuschaffen und die Einheitsaktie einzuführen?*

**Buhofer**: Familienfirmen bieten ein eigenes Biotop, und gerade die lange erfolgreiche Geschichte von Sika zeigt, dass es sinnvoll ist, Familiengesellschaften eine eigene Rolle zuzubilligen. Stimmrechtsaktien bilden ein gewisses Gegengewicht gegen die Macht der institutionellen Investoren und Stimmrechtsberater, die genau deshalb die Stimmrechtsaktien mit allen Mitteln bekämpfen.

*Warum beharren Sie auf dem Opting-out?*

**Buhofer**: Die Möglichkeit des Opting-outs richtete sich, zu Recht, vor allem an jene Gesellschaften, die vor Einführung von Angebotspflichten bei Übernahmen entstanden sind. Es bräuchte gute Gründe, um von der Gleichbehandlung aller Aktionäre abzuweichen und ausgerechnet den grösseren Aktionären, die der Gesellschaft über Generationen durch Höhen und Tiefen die Treue gehalten haben und für das Halten ihrer Position besondere Risiken getragen haben, gegenüber den «freien» Publikumsaktionären zusätzliche Restriktionen aufzuerlegen.

*Familiengesellschaften mit unterschiedlicher Aktienstruktur sind eine Schweizer Eigenheit.*

**Buhofer**: Es gibt global unzählige Beispiele und Variationen zu diesem Thema – so scheint der im Fall Sika oft angeführte Bill Gates selber gerne in Stimmrechtsaktien zu investieren.

*An der Sika-GV vom 14. April droht der Familie Burkard die Entmachtung. Der Verwaltungsrat wird wohl die Stimmen der Familie einschränken. Beunruhigt Sie dieses Vorgehen?*

**Buhofer**: Ich bin juristisch zu wenig beschlagen, um dazu klar Stellung nehmen zu können. Von Anfang an hatte ich gehofft, dass Eigentümer und Management doch noch eine einvernehmliche Lösung finden und das Feld nicht den juristischen Scharfmachern auf beiden Seiten überlassen. Zwar bewundere ich den Einfallsreichtum von Rechtsprofessor Nobel, aber ich vermute eher, dass dieser Weg nicht zielführend ist. (Nobel beruft sich bei der Beschränkung der Stimmen der Familie Burkard auf eine Vinkulierungsklausel in den Sika-Statuten, Anm. d. Redaktion.)

*Was denken Sie persönlich über die Familie Burkard und ihren Ausstieg bei Sika?*

**Buhofer**: Manchmal erkennt man den Wert von etwas erst, wenn man es zu verlieren droht. Das scheint mir bei Sika der Fall zu sein – gerade als eigenständige Firma eine echte Bereicherung der Schweizer Wirtschaft. Ich kenne die Familie Burkard nicht, wohl aber Mitglieder aus der Führung des Unternehmens, mit denen ich zum Teil freundschaftlich in Kontakt bin und deren Leistung ich hoch einschätze. Die Kritik an der Familie hat Formen angenommen, die sachlich nicht zu rechtfertigen sind und bis zu rücksichtslosem Infotainment reichen. Sicher, wer in einer so privilegierten Position steht, sollte mit seinen Möglichkeiten umsichtig und schonend umgehen. Inwieweit dies geschah, kann ich nicht beurteilen. Bezüglich der Überumpelung des Managements war die Familie wohl nicht optimal beraten; jedenfalls kann ich die Verstimmung des Managements gut verstehen. Es wäre in meinen Augen erfreulich, wenn die Hauptakteure das Spektrum der Möglichkeiten neu öffnen und einen konstruktiven Ausweg aus der verfahrenen Situation finden könnten. Wie realistisch diese Hoffnung ist, kann ich nicht abschätzen.

**HINWEIS**

\* Heinz M. Buhofer (58) ist Verwaltungsratspräsident der Metall-Zug-Gruppe (V-Zug, Belimed, Schleuniger). Seine Familie hält mit 33 Prozent des Aktienkapitals rund 67 Prozent der Stimmrechte. Auch an der vor drei Jahren von Metall Zug abgespaltenen Immobilienfirma Zug Estates hält die Familie die Mehrheit.

\*\* Metall Zug sowie Zug Estates verfügen über eine sogenannte Opting-out-Klausel. Diese bewirkt, dass ein Käufer kein Kaufangebot an alle Aktionäre machen muss (Pflichtangebot), obschon er mehr als einen Drittel aller Stimmrechte erwirbt.

**ANZEIGE**

## Entwicklung der Finanzmärkte und der LUKB Expert-Fonds

Aktien	Index	-1 Wo.	seit 1.1.
SMI	9'460	3.6 %	5.3 %
Euro Stoxx 50	3'797	2.3 %	20.8 %
FTSE 100	7'053	3.3 %	7.5 %
Dow Jones	17'977	1.2 %	0.8 %
Topix	1'590	1.6 %	12.9 %
Zinsen	Rendite	-1 Wo.	seit 1.1.
CHF 3 Mt.	-0.80	0.01 PP	-0.74 PP
CHF 10 J.	-0.10	-0.04 PP	-0.46 PP
EUR 3 Mt.	0.01	0.00 PP	-0.05 PP
EUR 10 J.	0.15	-0.04 PP	-0.39 PP
USD 3 Mt.	0.28	0.00 PP	0.02 PP
USD 10 J.	1.92	0.09 PP	-0.25 PP
Devisen	Kurs	-1 Wo.	seit 1.1.
EUR/CHF	1.0406	-0.2 %	-13.5 %
GBP/CHF	1.4352	1.3 %	-7.3 %
USD/CHF	0.9795	3.0 %	-1.4 %
JPY/CHF	0.8156	2.0 %	-1.7 %
EUR/USD	1.0625	-3.2 %	-12.2 %

(Werte per 10. April 2015, ca. 16.00 Uhr, Quelle: Bloomberg)

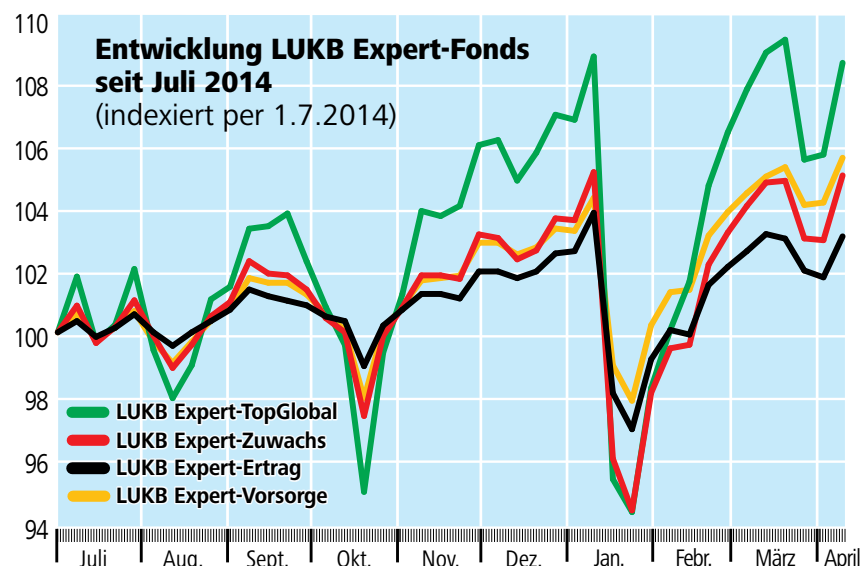
**Wochenkommentar**

**Konjunktur**

Entgegen den Erwartungen ist im März der Landesindex der Konsumentenpreise, welcher die Entwicklung des Preisniveaus in der Schweiz aufzeigt, gestiegen. Der um 0,3 Prozent höhere Wert als im Februar war hauptsächlich auf das Ende der Ausverkaufssaison im Bekleidungssektor sowie auf die wieder etwas gestiegenen Energiepreise zurückzuführen. Für das laufende Jahr erwartet die Schweizerische Nationalbank eine Negativsteuerung von 1,1 Prozent. Der Arbeitsmarkt in der Schweiz leidet bisher nur geringfügig unter der Aufhebung des EUR/CHF-Mindestkurses. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote lag im März bei – verglichen mit dem Vormonat – unveränderten 3,2 Prozent.

**Aktien**

Nach der kurzen Atempause setzten die Aktienmärkte in der Berichtswoche ihren Aufwärtstrend fort. Der heimische SMI erreichte den höchsten Stand seit Juni 2007. Deutlich zulegen konnten dabei Aktien aus dem Energie- und dem Luxusgütersektor.



**Obligationen und Devisen**

Auf dem Devisenmarkt kam der Euro deutlich unter Druck. Bei den Zinsen fiel der Anstieg im US-Kapitalmarkt auf.

**Folgen für die LUKB Expert-Fonds**

Die freundlichen Aktienmärkte wirkten sich positiv auf die Kursentwicklung bei den LUKB Expert-Fonds aus. Für den reinen Aktienfonds LUKB Expert-TopGlobal resultierte ein Plus von 2,5 Prozent. Der ausgewogen investierte LUKB Expert-Zuwachs und der LUKB Expert-Vorsorge verbesserten sich um 1,7 respektive 1,3 Prozent. Der einkommensorientierte LUKB Expert-Ertrag notierte 1,0 Prozent höher.



Beratung und Verkauf:  
Luzerner Kantonalbank  
Nidwaldner Kantonalbank  
Obwaldner Kantonalbank  
oder bei anderen Banken

Auch im europäischen Euro Stoxx 50 gehörten Papiere aus der Ölindustrie zu den grössten Gewinnern. Auf der Verliererseite waren Finanzwerte zu finden. Bei den amerikanischen Aktien, gemessen am Dow Jones, standen Valoren aus der Pharmabranche in der

Gunst der Anleger. Abgestossen wurden Papiere aus dem Telekommunikationssektor. Im japanischen Topix setzten sich Titel aus dem Rohstoffbereich zuoberst auf die Liste der Gewinner. Unter Abgabedruck standen Valoren aus der Transportindustrie.