



## Wer die kleinen Aktionäre missachtet, verliert

Die Lehren aus dem Fall „Saurer-Führung vs. Laxey Partners“

**An der Generalversammlung vom 11. Mai 2006 in Arbon musste die Saurer-Führung eine herbe Niederlage einstecken. Gegen ihren erbitterten Widerstand wählten die anwesenden Aktionäre, die rund 71% des gesamten Aktienkapitals vertraten, den Vertreter des britischen Hedge Funds Laxey Partners in den Verwaltungsrat. Den Ausschlag gaben die Kommunikationsstrategie von Laxey Partners vor der GV, das Verhalten des Laxey-Präsidenten während der Generalversammlung und die Geringschätzung der Saurer-Führung vor allem für die kleinen Aktionäre. – Wie wir als Berater von Laxey diese Auseinandersetzung erlebten.**

*Von Christian Huggenberg und Sacha Wigdorovits*

Die Stimmung war angeheizt. An der Generalversammlung von Saurer am Nachmittag des 11. Mai standen sich die Konzernspitze, angeführt von Verwaltungsratspräsident Giorgio Behr und CEO Heinrich Fischer, und Preston Rabl, Verwaltungsratspräsident von Saurer-Grossaktionär Laxey Partners, endlich „live“ gegenüber. Der Showdown zog nicht nur viele Aktionäre, sondern auch zahlreiche Medien an. Selbst das Schweizer Fernsehen gab sich, neben den grossen Wirtschafts- und Tageszeitungen sowie der Lokalpresse, in Arbon die Ehre.

Der Grossaufmarsch von 207 Aktionären in der prallvollen Mehrzweckhalle von Arbon kam nicht von ungefähr. In den Wochen zuvor hatte die Auseinandersetzung zwischen Laxey und den obersten Saurer-Gremien regelmässig für Schlagzeilen gesorgt. Dies, nachdem Laxey bemängelt hatte, Saurers Akquisitionspolitik sei intransparent (keine Bekanntgabe des Kaufpreises bei Grossakquisitionen). In Frage gestellt wurde ausserdem die Ankündigung von Saurer-Präsident Giorgio Behr, die Expansion in einen dritten Industriesektor zu prüfen.

Damit solche Pläne nicht ohne die Zustimmung der Aktionäre realisiert werden können, forderte Laxey von der Generalversammlung eine Nennwertrückzahlung des Aktienkapitals im Umfang von insgesamt CHF 140



Mio. Ausserdem beantragte der britische Hedge Fund, der auch in Swissmetal investiert ist, seinen eigenen Präsidenten Preston Rabl in den Saurer-Verwaltungsrat zu wählen. Beide Forderungen wurden von der Saurer-Spitze kategorisch zurückgewiesen. An Brisanz gewann diese Auseinandersetzung noch, als Laxey bekannt gab, mittlerweile mehr als 20% des Saurer-Aktienkapitals zu besitzen.

### **Saurer-Spitze gab den sicheren Sieg aus der Hand**

Dennoch schien unmittelbar vor der Generalversammlung alles auf einen Sieg von Verwaltungsratspräsident Giorgio Behr und Konzernchef Heinrich Fischer hinauszulaufen. Dem Saurer-Verwaltungsrat war es nämlich gelungen, mit Hilfe der verbündeten Bank am Bellevue 71 Prozent des Aktienkapitals für die Generalversammlung zu mobilisieren – mehr als doppelt so viele Aktionärsstimmen, wie sonst an einer Saurer-GV vertreten waren. Ausserdem überzeugten sie einen weiteren Grossaktionär, Martin Ebner und seine BZ Bank, in ihrem Sinne zu stimmen, nachdem Ebner ursprünglich Laxey zugeneigt hatte. Auch die einflussreichen unabhängigen Institutional Shareholder Services ISS stellten sich hinter die Saurer-Führung.

Diese kritisierte unter anderem, eine Wahl von Preston Rabl in den VR sei gefährlich, weil Insidergeschäfte von Laxey dann nicht mehr ausgeschlossen werden könnten. Dabei wurde der Öffentlichkeit und den Medien gegenüber allerdings verschwiegen, dass sich die operative Führung von Laxey schriftlich dazu verpflichtet hatte, im Falle einer Wahl Rabls in den Saurer-Verwaltungsrat die internen „Code of good conduct“-Richtlinien des Konzerns ebenso wie jene der Schweizer Börse SWX zu beachten und sämtliche Transaktionen mit Saurer-Aktien unverzüglich offen zu legen. Rabl, der bei Laxey keine operative Tätigkeit ausübt, hatte zuvor in seinem eigenen Namen schon das Gleiche getan.

Saurers PR war schon im Vorfeld der Generalversammlung alles andere als zimperlich. Doch die via Medien lancierten Angriffe von Ex-Handballer Behr auf seinen Widersacher, den ehemaligen Rugby-Spieler Rabl, waren nichts im Vergleich zu den Tiraden von Konzernchef Heinrich Fischer an der GV selbst. Fischer, der sich als Aktionär zu Wort meldete, erklärte unter anderem, wenn Rabl in den Verwaltungsrat gewählt werde, dann werde das intellektuelle Niveau („mental capacity“) dieses Gremiums verwässert. Die Argumente von Laxey bezeichnete er als „Trudi-Gerster-Märchen“.



## **Glaubwürdigkeit bei den Aktionären verspielt**

Mit diesen Attacken hievte der Konzernchef seinen ungeliebten Grossaktionär quasi in den Verwaltungsrat. Denn die anwesenden Aktionäre taten, was jeder Schiedsrichter zu tun pflegt, wenn ein Spieler hart auf den Mann anstatt auf den Ball spielt: Sie zückten die rote Karte für Fischer und gaben Preston Rabl 50.97% ihrer Stimmen. So schaffte der Präsident von Laxey, was nach dem Riesenaufmarsch an der GV niemand mehr für möglich gehalten hatte: Er wurde in den Verwaltungsrat von Saurer gewählt.

Die „Finanz und Wirtschaft“, die meistens kritisch über Laxey geschrieben hatte, nannte Fischers Ausfälle „verbale Entgleisungen“ und kritisierte, dies habe „den an und für sich guten Argumenten (des Saurer-Managements) nicht unbedingt mehr Glaubwürdigkeit verliehen“. Die SonntagsZeitung stellte zu Fischers Auftritt maliziös fest: „Offenbar hatte der selbstsichere Behr seinen Konzernchef nicht richtig instruiert – oder aber nicht im Griff.“

Auch seitens der Aktionäre erntete Fischer harsche Kritik. So beanstandete mehr als ein Redner an der Versammlung: „Ihr Benehmen ist beschämend.“ Und Dottikon-Chef Markus Blocher, Sohn des Bundesrates und selbst wichtiger Saurer-Aktionär, kritisierte in einem kurzen Votum, was an dieser Versammlung ablaufe, sei eines internationalen Vergleichs unwürdig. Die Konzernspitze möge doch bitte wenigstens ein gewisses Mass an Anstand wahren.

Dass die Saurer-Führung mit ihrem grobschlächtigen Auftreten nicht gut ankam, zeigte sich in der Folge auch an ihrem Antrag, das genehmigte Kapital von 23.1 Millionen Franken zu erneuern. Diese Forderung wurde ebenfalls abgelehnt.

## **Eigene Position über- und die Aktionäre unterschätzt**

Behr und Fischer waren offensichtlich schlecht beraten, ihren Kontrahenten Laxey unter der Gürtellinie zu attackieren. Denn sie schätzten ihre Position gleich in zweifacher Hinsicht falsch ein. Erstens überschätzten sie ihr eigenes persönliches Gewicht und ihren Rückhalt im Aktionariat.

Zweitens verkannten Behr und Fischer offensichtlich, dass für die meisten Aktionäre nicht nur eine gute Argumentation zählt, sondern auch die persönliche Souveränität der Unternehmensführung. Fehlt es am einen oder am andern, dann werden Aktionäre – zu Recht – misstrauisch.



Das unhöfliche Verhalten der Saurer-Führung gegenüber der Person Rabl kam bei vielen Aktionären umso negativer an, als der Angegriffene selbst völlig anders auftrat. So konstatierte die „Finanz und Wirtschaft“, Fischers Verhalten „bildete einen unvorteilhaften Kontrast zum ruhigen Auftreten des Kontrahenten Preston Rabl“.

### **Bei Laxeys Kommunikation zählten auch die kleinen privaten Anleger**

Auch in anderer Hinsicht unterschied sich die Kommunikation von Laxey klar von jener der Saurer-Führung. So sah Preston Rabl in den zahlreichen im Vorfeld der Generalversammlung geführten Einzelgesprächen mit den Journalisten bewusst von jeglichen persönlichen Angriffen auf den Verwaltungsrat und das Management von Saurer ab. Im Gegenteil, er wies stets auf die hervorragende operative Leistung der Führungscrew in den vergangenen Jahren hin und beschränkte seine Kritik auf die fehlende Transparenz in Bezug auf die grossen Akquisitionen sowie auf die Ankündigung, eventuell ein drittes industrielles Standbein aufbauen zu wollen.

An der GV selbst zeigte er dann seine Kompromissbereitschaft, indem er den Antrag auf Nennwertrückzahlung zurückzog. Zuvor hatte Verwaltungsratspräsident Behr dem Wunsch nach mehr Transparenz über die getätigten Akquisitionen und die Strategie des Unternehmens entsprochen. Und einige Tage zuvor hatte Konzernchef Fischer unter dem Druck von Laxeys Kritik in einem Interview ausdrücklich von der Möglichkeit eines dritten Standbeins Abstand genommen. Auch den unschönen Versuch, nur einen kleinen Teil von Laxeys Aktien für die GV einzutragen, hatte die Saurer-Führung im Vorfeld der GV abbrechen müssen.

### **Intensive Kontakte zu den regionalen Medien**

Wichtig für den unerwarteten Erfolg von Preston Rabl war auch der Umstand, dass er vielen Klein-Anlegern von Saurer kein Unbekannter mehr war, als sie ihn an der GV in Arbon das erste Mal persönlich trafen.

Denn bei der Medienarbeit im Vorfeld der Generalversammlung hatten wir bewusst nicht nur die grossen Zeitungen wie NZZ, SonntagsZeitung, Finanz und Wirtschaft zum Hintergrundgespräch mit Rabl und seinem Investmentdirektor Roger Bühler eingeladen. Vielmehr pflegten wir auch einen intensiven Kontakt zu den regionalen Medien. So hatten auch



Journalisten des Landboten in Winterthur, der Thurgauer Zeitung und des St. Galler Tagblatts Gelegenheit, sich eingehend mit Preston Rabl und Laxey-Investmentdirektor Bühler zu unterhalten. Dadurch konnten wir sicherstellen, dass auch viele private Aktionäre aus dem Saurer-Umfeld sich selbst ein Bild von den Zielen und Argumenten Laxeys machen konnten.

### **„It ain't over till the fat lady sings“**

Insgesamt lassen sich aus dem Fall „Saurer-Führung vs. Laxey Partners“ deshalb wohl drei Lehren ziehen:

1. Beim Kampf um Mehrheiten an Generalversammlungen zählt oft jede einzelne Stimme. Deshalb verdienen in der Finanz-Kommunikation auch die kleinen Aktionäre gebührend Beachtung.
2. Nicht nur die Fakten und Argumente spielen in solchen Auseinandersetzungen eine wichtige Rolle. Auch das eigene Auftreten kann Match-entscheidend sein. Dabei sind persönliche Angriffe und emotionale Attacken immer kontraproduktiv.
3. Nie aufgeben! Selbst verloren geglaubte „Schlachten“ können gewonnen werden, weil die Gegenseite möglicherweise ganz am Schluss noch einen verhängnisvollen Fehler macht. Wie bei den Operetten gilt auch auf der Finanzbühne die alte amerikanische Weisheit: „It ain't over till the fat lady sings.“



## News von unseren Kunden

**Heineken Schweiz.** So cool wie diesen Sommer war Bier noch nie. Heineken startet mit eiskaltem Bier in die warme Jahreszeit. **Heineken Extra Cold** kommt bei exakt null Grad aus der „vereisten“ Zapfsäule statt wie bisher bei 5°C bis 7°C. Premiere feierte das neueste Trendgetränk des Sommers mitten in der Schweiz, im Roadhouse Luzern. Als Botschafter für Heineken konnten CEO **Boudewijn van Rompu** und Marketingchef **Markus Bossart** niemand geringeren als den neuen Mr. Schweiz **Miguel San Juan** unter Vertrag nehmen. Er wird das Heineken Extra Cold mit 2 Parties lancieren.

**Laboratoires Vichy.** Zu feiern gab es bei der Dermo-Kosmetikmarke **Vichy**. Zwei Tage lang konnten sich Passanten im Center Gesunde Haut mitten im Zürcher Hauptbahnhof von Dermatologen untersuchen lassen. Um mehr über ihren Hauttyp, Hautalterung und Sonnenschutz zu erfahren, standen die Besucher Schlange. Anschliessend begrüsst **Dario Scaglia**, CEO von Cosmétique Active Schweiz, und Marketingchefin **Ninell Sobiecka** prominente Ehrengäste und Journalisten bei einem Apéro und lud zum Dinner ein. Mit dabei waren Ex-Model **Nadja Schildknecht** und die beiden Schauspielerinnen **Isabel Florido** und **Isabella Schmid**.

**AIG Private Equity.** Gross war der Andrang am Investors Day von AIG Private Equity in der Neuen Börse SWX Zürich. Mehr als 120 Investoren und Gäste sowie Medienvertreter nahmen an der Veranstaltung an der SWX Schweizer Börse teil, die von **Peter Schuppli**, stv. Chefredaktor „Finanz und Wirtschaft“, moderiert wurde. Als Referenten und Podiumsgespräch-Teilnehmer waren mit von der Partie: **Gregor P. Böhm**, Managing Director The Carlyle Group Europe, **Andreas E. Rihs**, Gründer und Chairman Phonak Group, **Michèl Degosciu**, Managing Director LPX GmbH, **Michael Wachslar-Markowitsch**, CFO austriamicrosystems, **Thomas Lips**, Chief Investment Officer, AIG Privat Bank AG sowie **Andrew Fletcher** und **Conradin Schneider**, Geschäftsleitung AIG Private Equity AG.

**Swisslog.** Auf grosses Interesse gestossen ist der **Investor Day von Swisslog** im deutschen Bundesland Nordrhein-Westfalen. Dort zeigt die Division Swisslog Healthcare Solutions den angereisten Analysten und Vertretern der Finanzpresse erst eine robotergesteuerte Warentransportanlage sowie eine vollautomatisierte Krankenhausapotheke, die beide jüngst von Swisslog entworfen, geplant und gebaut wurden. Vertrauensbeweis auch für Verwaltungsratspräsident **Hans Ziegler** und CEO **Remo Brunschwiler** an der GV vom 17. Mai: Der Antrag auf Kapitalerhöhung wurde von über 99% der anwesenden Aktionäre gut geheissen.

**In eigener Sache.** Anfang Mai hat unsere neue Office Managerin **Eveline Gehring** bei uns angefangen, die wir an dieser Stelle nochmals ganz herzlich in unserem Team willkommen heissen. **Eveline Gehring** verfügt über langjährige Agenturerfahrung und hat sich bereits in kurzer Zeit gut in sämtlich Belange unseres manchmal hektischen Alltags eingearbeitet.