

Prof. Dr. Franco Taisch,

# Haben Unternehmen gelernt?

*Gute Unternehmensführung bedeutet Kontrolle, aber auch Raum für unternehmerische Initiative. Dabei sind verschiedene Anspruchsgruppen zu berücksichtigen.*



Notenstein: Enron, Worldcom, Parmalat, Arthur Andersen, Swissair – diese und viele andere Namen stehen für spektakuläre Unternehmensskandale, Missmanagement und exzessive Managersaläre in den letzten Jahren. Sie waren Auslöser einer breiten Diskussion zur Unternehmensführung, die bis heute anhält. Das Problem falscher Anreize, dem Konflikt zwischen kurzfristigem Denken der Manager und langfristigen Zielen der Eigentümer, ist allerdings nicht neu. Schon im Jahr 1494 ging die Bank Medici unter, weil die Besitzerfamilie die Bank nicht nur nutzte, um ihren extravaganten Lebensstil zu finanzieren sondern eben auch die Kontrolle über die eingesetzten Manager verlor. Herr Professor Taisch, wie steht es um die Unternehmen heute, haben sie die Grundsätze guter Unternehmensführung verinnerlicht? Haben Unternehmen aus den Skandalen gelernt?

Franco Taisch: Skandale, Missmanagement und Exzesse gehören, wie die Geschichte zeigt, zum Menschen und zu von Menschen geführten Unternehmen. Die Geschichte lehrt auch, dass nicht alle Menschen, alle Politiker, Unternehmer und Manager unfähig, unethisch oder kriminell sind. In der globalen Wirtschaft leisten weit mehr Unternehmen sorgfältig, integer und mit grossem unternehmerischem Geist einen

Beitrag an unsere Gesellschaft, als unternehmerische Fehlleistungen und Auswüchse Schaden verursachen. Natürlich muss man auf Missstände reagieren, und dies zu Recht ab und an auch mit drastischen Massnahmen. Aber man sollte nicht meinen, alles gleich reglementieren zu müssen, ganze Gruppen in Sippenhaft zu nehmen und das Eingehen unternehmerischen Risikos und damit die vermeintlich falsche Unternehmensführung im Nachhinein und in Kenntnis aller Fakten durch Richter strafrechtlich sanktionieren zu lassen.

*Die Mehrheit der Unternehmen leisten sorgfältig, integer und mit grossem unternehmerischem Geist einen Beitrag an unsere Gesellschaft.*

Ohne unternehmerisches Risiko gibt es keinen wirtschaftlichen Fortschritt. Unfälle werden auch im 22. Jahrhundert passieren und hoffentlich noch zulässig sein, sonst wird es langfristig niemanden mehr geben, der bereit ist, als Unternehmer, Verwaltungsrat oder Manager das unternehmerische Risiko einzugehen und dieses dann auch – damit wir uns richtig verstehen: ohne staatliche Hilfe (!) – selbst zu tragen. Diesem unternehmerischen Geist müssen wir mindestens so Sorge tragen wie der Verinnerlichung der Grundsätze guter Unternehmensführung.

Was heisst aber eigentlich Unternehmensführung bzw. «Corporate Governance»? In der Wissenschaft bedeutet Führen die planenden, koordinierenden und kontrollierenden Tätigkeiten in Organisationen. Es geht um direkte und indirekte

Verhaltensbeeinflussung zur Realisierung von Zielen. Um Führung ging es aber auch schon im über 4000 Jahre alten Gilgamesch-Epos, um Führen von Krieg und Geschäften und dabei vor allem um grosse Freundschaften (heute Vertrauen?) und Abenteuer (heute Risiko?). Ausgangspunkt der modernen Corporate Governance-Diskussion waren die 1930er-Jahre, als erstmals das Auseinanderfallen der jeweiligen Interessen des unternehmerischen Eigentümers und des beauftragten Unternehmensleiter erkannt wurde. Es geht also darum, den latenten Interessenkonflikt zu minimieren.

*Es gibt bis heute keinen globalen Standard für gute Unternehmensführung, obwohl viele meinen, das Evangelium gepachtet zu haben.*

Wann ist nun Unternehmensführung «gut»? Es gibt bis heute keinen globalen Standard für «gut», obwohl viele meinen, hier das Evangelium gepachtet zu haben. «Gut» ist nicht etwas Absolutes. Es verändert sich im Zeitablauf und kann in verschiedenen Gesellschaften zur gleichen Zeit unterschiedlich sein. Die Unternehmensskandale des 21. Jahrhunderts haben in der Tat aufgerüttelt und dazu beigetragen, dass (wieder) ein Wertewandel eingesetzt hat. Die Finanz- und Wirtschaftskrise hat diese Entwicklung ab 2008 enorm beschleunigt. Es geht heute um weit mehr als das Verhältnis zwischen Investor und Manager. Auch geht es nicht nur darum, wie man Integrität fördert und kriminelle Energie eindämmt, sondern ganz grundsätzlich darum, welche Wertschöpfung unternehmerisches Handeln in unserer Gesellschaft generieren soll. Die sich abzeichnenden globalen Megatrends sind Indikatoren dafür, was unsere Gesellschaft unter guter Unternehmensführung verstanden haben möchte. Dies richtig und frühzeitig zu antizipieren und sich entsprechend zu entwickeln, zeichnet wirklich erfolgreiche Unternehmen aus. Haben die Unternehmen das verinnerlicht, haben sie gelernt? Einige ja, einige nein. Das war in der Vergangenheit so und wird sich auch nicht ändern.

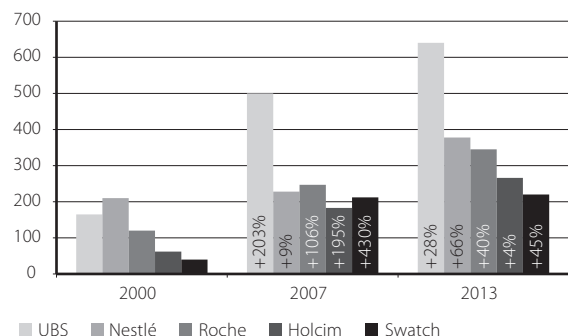
*Der Glaube an universell anwendbare Grundsätze guter Unternehmensführung schränkt den unternehmerischen Spielraum von Aktiengesellschaften stark – vielleicht zu stark – ein.*

Notenstein: Unternehmerisches Fehlverhalten ist also Teil der Menschheitsgeschichte – es ist schon immer so gewesen und wird so bleiben. Wollte man Unfälle vollständig

vermeiden, so würde man jede unternehmerische Initiative im Keim ersticken. Dennoch ist das Bestreben, alles regulieren zu wollen, weit gediehen. Unternehmen müssen heute über alles und jedes Rechenschaft ablegen. Wie die Grafik zeigt, werden Geschäftsberichte grosser börsenkotierter Gesellschaften hunderte von Seiten dick, Tendenz steigend. Sie wimmeln vor Positionen mit Interpretationsspielraum: Delkredere, latente Steuerforderungen, Eventualverpflichtungen, Beteiligungen – alles ausführlich kommentiert. Der Aufwand ist gross, der Zusatznutzen für Aktionäre, Analysten oder Medienschaffende bescheiden. Hinzu kommt, dass Corporate-Governance-Grundsätze aus dem angelsächsischen Raum den Unternehmen meist undifferenziert und ohne Rücksicht auf länderspezifische Eigenheiten übergestülpt werden: Arbeitnehmervertreter in deutschen Aufsichtsräten sind «nicht unabhängig», die Gründerfamilie mit Mehrheitsbesitz ein «dominanter Investor». Zu den ständig wachsenden verbindlichen Rechtsregeln kommen nichtverbindliche Richtlinien – sogenanntes «soft law» – hinzu. So definieren dicke Handbücher von professionellen Stimmrechtsvertretern eigene Leitplanken und werden für börsenkotierte Unternehmen zum erwähnten «Evangelium». Kurz: Der Glaube an universell anwendbare Grundsätze guter Unternehmensführung schränkt den unternehmerischen Spielraum von Aktiengesellschaften stark – vielleicht zu stark – ein.

**Zunehmende Transparenz = erhöhte Komplexität?**

Anzahl Seiten der Geschäftsberichte einzelner Unternehmen



Die Prozentzahlen zeigen den Zuwachs gegenüber der Vorperiode.  
Quelle: Geschäftsberichte

Nun besteht die Unternehmenswelt aber bekanntlich nicht nur aus Aktiengesellschaften. Sie sind Experte für verschiedene Gesellschaftsformen, unter anderem auch für Genossenschaften. Ziel einer jeden Unternehmung ist es ja, einen Mehrwert zu generieren und zwar zunächst aus Sicht der Eigentümer. Langfristig ist dieses Ziel aber nur erreichbar,

wenn es nicht auf Kosten der übrigen Anspruchsgruppen geht. Gibt es Rechtsformen, die hierfür bessere Voraussetzungen bieten als andere?

*In der Tat erstaunt, dass die DNA einer alten Unternehmensform, der Genossenschaft, den heutigen Zeitgeist ziemlich gut trifft.*

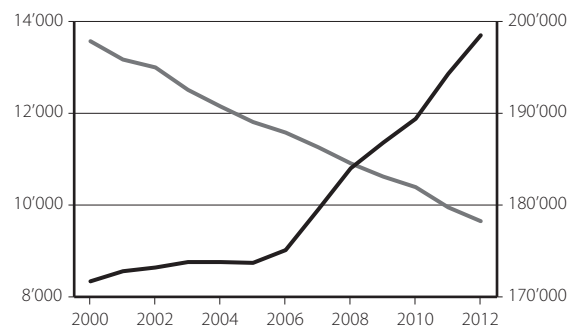
Franco Taisch: Jede unternehmerische Aktivität entfaltet sich entlang gesetzgeberisch vorgegebener Plattformen. Jede dieser Plattformen hat eine spezifische DNA. Als Unternehmer muss ich mir laufend überlegen, ob ich in einem bestimmten Umfeld und einer bestimmten Entwicklungsphase meines Unternehmens (noch) die richtige Rechtsform für mein Geschäftsmodell habe. Entsprechend gibt es weder gute und noch schlechte Plattformen. In den letzten 20 Jahren hat sich viel verändert und in der Tat erstaunt, dass die DNA einer alten Unternehmensform, der Genossenschaft, den heutigen Zeitgeist ziemlich gut trifft. Dabei ist es besonders bemerkenswert dass genossenschaftlich strukturierte Unternehmen nicht auf eindimensionale Wertgenerierung zugunsten nur einer Anspruchsgruppe, sondern auf eine mehrdimensionale Nutzenschaffung zugunsten mehrerer Anspruchsgruppen ausgerichtet sind: Mitglieder, Kunden, Angestellte, Lieferanten, Investoren, Öffentlichkeit. Die Genossenschaft verbindet, was oft unvereinbar zu sein scheint. Das genossenschaftliche Unternehmensmodell ist lokal verankert und gleichzeitig überregional vernetzt. Es begünstigt das Erkennen von Kundenbedürfnissen und schafft nachhaltige Geschäftsbeziehungen. Gleichzeitig können Multiplikations- und damit Skaleneffekte genutzt werden. Genossenschaften werden auf Basis demokratischer Entscheidungsfindungsprozesse geführt: Es gilt «One Woman One Vote». Dies schafft Vertrauen, entspricht dem gesellschaftlichen Bedürfnis nach Partizipation, fördert langfristige Stabilität und Reputation und ermöglicht den verstärkten Einbezug der Mitglieder in den Innovationsprozess. Genossenschaften orientieren sich ausserdem am realwirtschaftlichen Primat; im Vordergrund steht die Wertgenerierung für alle Beteiligten ohne Umweg über den Finanzmarkt. Auch das stärkt das Vertrauen. Schliesslich zeichnet sich die genossenschaftliche DNA durch nachhaltige Finanzen aus. Das bedeutet: Gewinnoptimierung statt Gewinnmaximierung für Ausschüttungszwecke, Gewinnthesaurierung statt Kapitalrückkaufprogramme und Fremdfinanzierung. Auch die Risiken sind begrenzt infolge mehrheitlich lokaler Investments und demokratischer Kontrolle.

Dass sich aus all diesen Punkten interessantes Differenzierungspotential von hoher strategischer Relevanz ergibt, haben in den letzten Jahren nicht nur die Genossenschaften selbst, sondern auch andere unternehmerische Plattformen erkannt. Gerade die Aktiengesellschaften reagierten mit Nachhaltigkeitsberichten, Corporate-Social-Responsibility-Abteilungen, Good Corporate Citizenship oder dem Schritt vom Social Sponsoring (dem Stiften von Geld, das man zuvor gewinnmaximierend verdient hat) zur mehrdimensionalen Nutzenschaffung. Hierfür braucht es die eine oder andere Genmanipulation in der ursprünglichen DNA, wobei genossenschaftliche Elemente eine wertvolle Bereicherung darstellen können.

**Notenstein: Bleiben wir für den Moment noch beim Bild der DNA: Rein evolutionsbiologisch gesehen müsste eine vorteilhafte genetische Veranlagung die Überlebenschancen ja erhöhen – «survival of the fittest» auch in der Unternehmenswelt. Während sich einzelne Vertreter der genossenschaftlichen Rechtsform durchaus als sehr erfolgreich, anpassungs- und damit überlebensfähig erwiesen haben, trifft dies für die Rechtsform selbst nicht zu.**

#### Sinkende Bedeutung von Genossenschaften

Anzahl Unternehmen nach Rechtsform in der Schweiz



— Genossenschaften (LS)  
— Aktien- und Kommanditaktiengesellschaften (RS)

Quelle: Schweizer Handelsregister

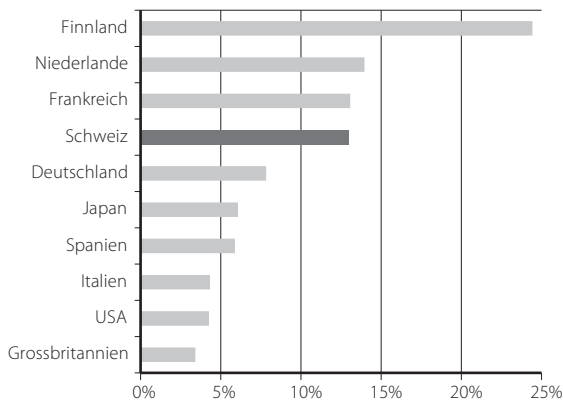
**Genossenschaften beschäftigten in der Schweiz im Jahre 2011 etwas über 110'000 Personen, also nur rund drei Prozent des Totals. Bei Aktiengesellschaften waren es 20-mal mehr. Wie unsere Grafik zeigt, hat die Bedeutung von Genossenschaften in den letzten Jahren zudem stetig abgenommen. So gesehen wäre die Genossenschaft eine aussterbende Art. Ist sie überhaupt noch zeitgemäss?**

Franco Taisch: Das scheint in der Tat ein evolutionsbiologisches Todesurteil für genossenschaftlich strukturierte Unter-

nehmen zu sein. Genossenschaften haben in den letzten 30 Jahren viel Staub angesetzt und keine Unternehmensform ist in der Geschichte so stark von Ideologen verschiedenster Couleur als Geisel genommen worden. Das verzerrt und schadet. Nicht schädlich ist hingegen, dass sich Genossenschaften gerade nicht für alles eignen. Die Genossenschaft ist nur eine von verschiedenen Alternativen unternehmerischen Handelns. In einer Zeit, in welcher Investorenorientierte Geschäftsmodelle gefragt sind, stellt die Aktiengesellschaft die klar geeignetere Variante dar. Und das ist gut so. Die Wirtschaft braucht Diversität. In einer Zeit wie heute, in welcher eine breitere Nutzenschaffung in den Vordergrund drängt, wird die Genossenschaft plötzlich topmodern. Und vergessen wir nicht: Für jede Aussage findet sich eine Statistik. Wenn wir das statistische Bild erweitern, so zeigt sich, dass Genossenschaften in mehr als 100 Ländern rund eine Milliarde Menschen zu ihren Mitgliedern zählen und zwischen drei und fünf Prozent des Weltbruttosozialprodukts erwirtschaften. In den USA gehört ein Viertel der Bevölkerung Genossenschaften an. In Brasilien werden 72 Prozent der Getreideproduktion, in Norwegen praktisch 100 Prozent der Milchproduktion durch diese Unternehmensform vermarktet.

#### Wie wichtig sind Genossenschaften in einzelnen Ländern

Anteil des Umsatzes von Genossenschaften am nominalen BIP (kalkuliert in USD, Stand 2011)



Quelle: The World Co-Operative Monitor 2013, Weltbank

Deutschland hat in den letzten Jahren eine genossenschaftliche Startup-Renaissance erlebt, es gibt 20 Millionen Genossenschafter und 4.3 Millionen Aktionäre. In der Schweiz, das zeigt die Grafik, tragen Genossenschaftsunternehmen 13 Prozent zum BIP bei. Gründungen sind zwar nicht sehr zahlreich, dafür gibt es aber auch kaum Liquidationen. Die erwähnte Abnahme ist stark fusionsbedingt. Gemäss einer Studie des Forschungsinstituts gfs.bern ist das Vertrauen der Gesellschaft

in Familiengesellschaften am höchsten, dicht gefolgt von Genossenschaften. Die börsennotierte Aktiengesellschaft ist das Schlusslicht. Ja, genossenschaftliche Geschäftsmodelle sind zeitgemäss und deren DNA auch für andere Unternehmensformen heute interessant.

Warum sehen wir aber nicht generell mehr genossenschaftliche Startups? Ich denke, es sind vor allem drei Gründe. Erstens ist das genossenschaftliche Geschäftsmodell in der Startup-Szene schlicht wenig bis gar nicht bekannt. Zweitens wirkt in verschiedenen Ländern wie in der Schweiz die hohe Zahl der notwendigen Gründer prohibitiv. Zum dritten ist das Modell für einen Startup zwar langfristig erfolgversprechend, aber wegen seines partizipativen Charakters höchst herausfordernd.

*Genossenschaftliche Startups findet man heute vor allem in den globalen Themen Energie, Nahrung, Verkehr und Gesundheit.*

Genossenschaftliche Startups findet man heute vor allem in den globalen Themen Energie, Nahrung, Verkehr und Gesundheit. Eines der in letzter Zeit spannendsten Startup-Projekte, das ich begleiten durfte, ist die healthbank. Die von einer internationalen Gruppe von Unternehmern und Wissenschaftlern ins Leben gerufene healthbank ist die erste sich im Besitz der Konsumenten befindende Gesundheitsdatenplattform der Welt. Sie verbindet Datenquellen aus allen Bereichen des Gesundheitssystems und vergütet die Teilnahme. Die genossenschaftlichen Elemente sind klar sichtbar: Nur die Nutzer können ihre Daten verwalten und nur sie entscheiden, ob sie diese mit Dienstleistern, Forschern und anderen Akteuren teilen. Die Plattform ist eine neutrale Vermittlungsinstitution, sicher und transparent. Dabei profitieren nicht nur die Teilnehmer selbst (über die Vergütung der Bereitstellung der eigenen Gesundheitsdaten), sondern auch die Allgemeinheit, weil damit die Qualität in der Gesundheitsversorgung erhöht und die Kosten gesenkt werden können.

Notenstein: Genossenschaften sind aus Ihrer Sicht also stärker von einer Nutzer-Orientierung, Aktiengesellschaften stärker von einer Investoren-Orientierung geprägt. Versuchen wir, die spezifischen Merkmale von Genossenschaften noch deutlicher herauszuschälen. In der Wahrnehmung vieler dürften sich Genossenschaften nämlich nicht allzu sehr von Aktiengesellschaften unterscheiden. So gibt es ja durchaus Aktiengesellschaften mit Kundenorientierung! Und es

gibt gewinnorientierte Genossenschaften. Diesen Eindruck erhält man zumindest mit Blick auf prominente Vertreter dieser Rechtsform, etwa Migros und Coop in der Schweiz, die das Bild stark prägen. Rein von der Anzahl her dürften aber nicht-kommerzielle, quasi als Selbsthilfeorganisationen gegründete Genossenschaften etwa in der Landwirtschaft oder im Wohnungsbau weitaus bedeutender sein.

Spricht man von Corporate Governance, erscheinen Unterschiede bei den Führungs- und Kontrollstrukturen besonders interessant. Dabei stechen die basisdemokratisch ausgestalteten Mitspracherechte bei Genossenschaften ins Auge. An Generalversammlungen oder Urabstimmungen werden die Statuten festgelegt und abgeändert. Die Gewinnverwendung wird verbindlich geregelt und verbleibt im Genossenschaftsvermögen, wenn nichts anderes definiert wird. Die Personenfokussierung spiegelt sich auch in der Ausgestaltung des Gesellschaftskapitals. Zwar gibt es Anteilscheine, die aber in der Regel nicht übertragbar und vor allem nicht handelbar sind. Das schützt vor Übernahmen, schränkt aber auch die Möglichkeiten der Kapitalbeschaffung ein. Ferner sind Genossenschafter gleichzeitig Eigentümer und Nutzer «ihrer» Genossenschaft. Ob die Genossenschaft ihren Zweck erfüllt, spüren sie als Kunden unmittelbar. Eine weitgehende Kontrolle der Geschäftstätigkeit erfolgt aber auch, wie bei der Aktiengesellschaft, durch Delegation an den Verwaltungsrat.

Unterschiede bei den Führungs- und Kontrollstrukturen dürften schliesslich auch dadurch zustande kommen, weil Genossenschaften – so vermuten wir – dezentraler organisiert sind als Aktiengesellschaften. Wo sehen Sie die Unterschiede bei den Führungs- und Kontrollstrukturen zwischen Genossenschaften und Aktiengesellschaften? Diese sind ja ganz wesentlich dafür verantwortlich, ob Skandale, Missmanagement und Exzesse vermieden werden können. Kontrolle steht aber – wie bereits festgestellt – in einem Spannungsverhältnis zum unternehmerischen Geist. Deshalb interessiert gleichzeitig auch, wie sich diese Unterschiede auf die Innovationsfähigkeit auswirken.

*Es gibt ja durchaus Aktiengesellschaften mit Kundenorientierung! Und es gibt gewinnorientierte Genossenschaften.*

Franco Taisch: Aktiengesellschaft und Genossenschaft, unabhängig von Grösse und Branchenzugehörigkeit, sind beide auf eine wirtschaftliche Tätigkeit ausgerichtet, also kommerziell, stehen beide im Wettbewerb, unterliegen den gleichen betriebswirtschaftlichen Mechanismen und sollen beide

Gewinn erwirtschaften. Die Aktiengesellschaft tut dies gewinnmaximierend zugunsten der Anspruchsgruppe Kapitalinvestor, die Genossenschaft tut dies gewinnoptimierend und ausgleichend zugunsten mehrerer Anspruchsgruppen. Das ist die Differenzierung. Das Gesellschaftskapital kann dabei durchaus in Form von handelbaren (stimmrechtslosen) Anteilscheinen ausgestaltet werden. Die Meinung, Genossenschaften seien gemeinnützige Institutionen, ist schlicht falsch. Rein gemeinnützige Genossenschaften entsprechen nicht der genossenschaftlichen DNA. Sie werden in der Praxis geduldet, nicht mehr und nicht weniger. Für Gemeinnützigkeit gibt es andere Plattformen mit einer besser geeigneten DNA, etwa Vereine oder Stiftungen. Selbsthilfe ist nicht Gemeinnützigkeit, Selbsthilfe ist heute modern einfach Entrepreneurship.

*Wir glauben immer wieder, alles kontrollieren zu müssen und können: die Technik, die Natur, die Liebe, die Unternehmen.*

Das ist der Hintergrund, vor welchem die Führungs- und Kontrollstrukturen von Aktiengesellschaften und Genossenschaften zu diskutieren sind. Für beide gilt: Kontrolle gehört zur Führung. Und für beide wird heute verlangt, alles und jeden zu kontrollieren, drei- bis fünffach. Wer seiner Kontrollaufgabe nicht jederzeit und umfassend nachkommt, ist unsorgfältig, haftbar, ja kriminell. Vertrauen ist gut, Kontrolle ist viel besser. So wird Kontrolle oft zum Selbstzweck und zu einem Instrument unserer Versicherungsgesellschaft. Aber Kontrolle ist kein Garant für Erfolg. Richtig verstandene Kontrolle als Teil der Führung schenkt vor allem Vertrauen! In einem Umfeld des ständigen Misstrauens zwischen Eigentümern, Verwaltungsrat und Management und entsprechender gegenseitig flächendeckender Kontrolle kann kein Unternehmen erfolgreich sein. Vertrauen schenken muss essentieller Teil jeder Corporate Governance werden. Wir Menschen unterliegen immer wieder der fatalen Fehleinschätzung, dass wir alles kontrollieren müssen und können: die Technik, die Natur, die Liebe, die Unternehmen. Gott sei Dank gelingt uns das nicht und hoffentlich nie, sonst entsteht keine Innovation mehr. Und genau hier liegt auch der Zusammenhang zwischen Kontrolle und Innovation. Wie sich nun bei Aktiengesellschaften und Genossenschaften die Kontroll- und Innovationsprozesse gestalten, bestimmt sich anhand der verschiedenen DNA-Strukturen. In der Genossenschaft sind diese Prozesse geprägt durch die Prinzipien der mehrdimensionalen Nutzenstiftung und der

offenen Tür, wodurch eine sehr heterogene Gruppe Einfluss nimmt. Ganz interessant in diesem Kontext ist die genossenschaftstypische Identität verschiedener Anspruchsgruppen (Identität von Mitglied und Kunde, von Lieferant und Mitglied, von Arbeitnehmer und Mitglied usw.). Dadurch entsteht ein bemerkenswerter Motor, der sowohl vielschichtige wie auch robuste, weil von Beginn weg auf alle Seiten ausbalancierte Innovationen hervorbringt. Weiter verhindert das Prinzip «One Woman One Vote» das Entstehen von übermächtigen Interessengruppen. Diese können einer wirksamen Kontrolle und Innovation entgegenstehen. Bei Aktiengesellschaften kann es zu solchen Einflusskonzentrationen kommen, jedoch kann auch das gewünscht sein. Das Primat der Nutzenstiftung direkt entlang der Wertschöpfungskette vereinfacht sodann die Kontrolle, weil einfacher zu überwachen ist, was man kennt, und fördert die Innovation direkt am Produkt. Die lokale Verankerung ihrerseits führt zu einer unmittelbaren Verbindung zum Kunden und damit zu einer starken sozialen Kontrolle.

Aufgrund der für Genossenschaften typischen föderalistischen, dezentralen Organisation mit so viel unternehmerischer Führung (inklusive Kontrolle) vor Ort wie möglich und Kommunikationsplattformen auf allen Stufen bildet sich ein eigentliches Netz von Innovationsclustern und «Checks and Balances». Aktiengesellschaften tendieren zu zentralisierten hierarchischen Strukturen, die sehr autoritär sein können und nur wenig Heterogenität zulassen. Zudem kann sich innerhalb von Genossenschaften ein höchst interessanter Innovations- und Kontrollkreis formen, bei welchem die zentrale Organisationseinheit ihre Mitglieder steuert und die Mitglieder gleichzeitig die zentrale Organisationseinheit beherrschen. Auch hier ist der Kontrollprozess der Aktiengesellschaft eindimensionaler, aber vielleicht einfacher. Bei grossen Genossenschaften führt schliesslich das Prinzip der indirekt-demokratischen Kontrolle durch eine Delegiertenversammlung zu einer Stärkung der Kontrollmacht und -kompetenz gegenüber Verwaltungsrat und Geschäftsleitung. Dies wäre übrigens auch ein Denkansatz für die Überwindung der Kontrollprobleme bei grossen Aktiengesellschaften mit pulverisiertem Aktionariat.

**Notenstein:** Aus der Optik einer Vermögensverwaltungsbank ist die Frage nach der Investierbarkeit natürlich entscheidend. Richten wir den Fokus deshalb zum Schluss auf die Aktiengesellschaft. Bei der Auswahl der Unternehmen, in die wir investieren, berücksichtigen wir bei Notenstein verschiedene Kriterien. Ein wichtiges Kriterium (nebst

einem überzeugendem Geschäftsmodell, gesunden Bilanzkennzahlen und einer attraktiven Bewertung) ist die Corporate Governance als Teil unserer umfassenden Nachhaltigkeitsanalyse.

*Ein wichtiges Kriterium bei unserer Titelselektion ist die Corporate Governance als Teil einer umfassenden Nachhaltigkeitsanalyse.*

Wir beurteilen die Ausgestaltung der Führungs- und Kontrollstrukturen und überprüfen unter anderem, ob Stimmrechtsbeschränkungen vorliegen, ob der CEO auch im Verwaltungsrat ist oder ob dort Abhängigkeiten gegenüber dem Management bestehen. Unser Kriterienkatalog umfasst rund 50 Punkte. Zusätzlich erfolgt eine Durchleuchtung der Unternehmen nach ethischen, sozialen und ökologischen Gesichtspunkten. Dabei erliegen wir nicht rein idealistischen Motiven, sondern folgen einem rationalen Kalkül. Unternehmen, die im Einklang mit ihrem Umfeld wirtschaften, haben weniger Schadenersatzzahlungen, Gerichtskosten, Arbeitskonflikte, weniger Umweltsanierungen zu bezahlen oder Reputationsschäden wiedergutzumachen. Ein gutes Beispiel ist der Unfall der Ölplattform Deepwater Horizon im Golf von Mexiko im Jahre 2010. Für den Plattform-Betreiber, das britische Ölunternehmen BP, zog der Vorfall immense Kosten für die Beseitigung der Umweltschäden sowie Straf- und Schadensersatzzahlungen nach sich. Das Unternehmen musste rund 42 Milliarden USD zurückstellen, ein Vielfaches des Nettogewinns des Jahres 2012. Die Aktionäre hatten einen Kursverlust von mehr als 40% hinzunehmen, die Aktie hat sich seither nicht wieder vollständig erholt. Wenn es gelingt, jene Unternehmen zu identifizieren, bei denen solche Risiken bestehen und das Management schwerwiegende Unfälle aller Art zu wenig energisch zu vermeiden versucht, dann ergibt sich daraus auch ein Mehrwert für unsere Kunden. Was halten Sie von unserem Ansatz bei der Aktienanalyse? Gibt es andere Kriterien, wichtigere?

Franco Taisch: Der Ansatz von Notenstein ist zweifellos richtig, und zwar unabhängig davon, ob es sich beim Investment um eine Aktiengesellschaft oder eine andere unternehmerische Plattform handelt. Der Anleger darf hier aber nicht der Illusion verfallen, dass bei diesen sorgfältig selektierten Unternehmen ein Ereignis wie Deepwater Horizon ausgeschlossen ist. Unternehmen werden von Menschen geführt. Menschen machen Fehler und gehen ab und an

unternehmerische Risiken ein, die zum Scheitern führen. Eine gute Governance kann hingegen durchaus dazu beitragen, die richtige Balance zwischen zu viel und zu wenig (ja, das gibt es auch!) Risikopraxis durch die Geschäftsleitung zu finden, Fehler frühzeitig zu erkennen und Gegenmassnahmen zu ergreifen. Daraus ergibt sich in der Tat ein Mehrwert für die Kunden von Notenstein. Bei einem beeindruckenden Kriterienkatalog von 50 Punkten besteht aber auch die Gefahr, dass die Beurteilung zu formalistisch wird und zu einer reinen Check-the-Box-Analyse verkommt. Ist beispielsweise das Doppelmandat per se des Teufels? Oder kann es für die Unternehmensphase, welche das Unternehmen gerade durchläuft, absolut das Richtige sein? Hier ist eine reflektierende, differenzierende Beurteilung gefragt.

*Die zusätzliche Durchleuchtung des Unternehmens nach ethischen, sozialen und ökologischen Gesichtspunkten entspricht einer verstärkten Sensibilität der Anleger in diesem Bereich.*

Die zusätzliche Durchleuchtung des Unternehmens nach ethischen, sozialen und ökologischen Gesichtspunkten entspricht einer verstärkten Sensibilität der Anleger in diesem Bereich. In diese Richtung dürfte sich das Umfeld weiter verändern. Anlagen sollen sich für den Kapitalinvestor finanziell lohnen, aber auch noch ethisch, sozial und ökologisch verträglich sein. Dies entspricht einer weit verbreiteten Erwartungshaltung an unternehmerische Tätigkeit. Aber auch schon früher wurde vom ehrbaren Kaufmann erwartet, dass er auf die Bedürfnisse der Stadtgesellschaft Rücksicht nimmt. Die aktuelle Wertediskussion bezüglich Nutzen unternehmerischen Handelns geht aber, wie erwähnt, tiefer. Sie dringt ins eigentliche Geschäftsmodell ein und erfordert eine mehrfache Wertgenerierung zugunsten verschiedener Anspruchsgruppen. Dabei reicht es nicht mehr, auch noch für das eine oder andere verträglich zu sein, sondern es geht darum, im eigentlichen Kern des Geschäftsmodells verschiedenste Interessen miteinander zu verbinden. Die diskutierte genossenschaftliche DNA kann hier interessantes Anschauungsmaterial bieten. Ob ein Unternehmen sein Handeln danach ausrichtet und wie es einer Unternehmensleitung gelingt, in diesem Spannungsfeld zu navigieren, wäre eine weiterführende Aussage, aus der sich künftig ein bedeutender Mehrwert für die Kunden von Notenstein ergeben könnte.

Notenstein: Wir danken Ihnen für dieses Gespräch.

---

*Notenstein Kommentar*

---

Der Titel unseres Gesprächs – haben Unternehmen gelernt? – klingt fast so, als könne man die epische Diskussion um Skandale und Missmanagement in Firmen durch eine kräftige Lehrstunde aus der Welt schaffen, und danach wäre alles gut. Nach dem Gespräch ist (natürlich) klar, dass es so einfach nicht ist. Das Spannungsfeld zwischen Risikokontrolle und unternehmerischer Freiheit ist ebenso alt wie die unterschiedlichen Interessen zwischen Eigentümer und Manager. Die Diskussion wird uns somit auch in Zukunft begleiten. Sorge bereitet jedoch, dass das Pendel in der «Vollkaskogesellschaft» von heute stark in Richtung «Kontrolle» auszuschlagen scheint. Kontrolle ist aber, wir stimmen Franco Taisch mit Nachdruck zu, kein Garant für Erfolg. Ohne unternehmerisches Risiko gibt es keinen wirtschaftlichen Fortschritt. Und zum Risiko gehört ganz explizit auch Vertrauen. Dieses sollte – auch hier stimmen wir zu – essentieller Teil einer jeden Corporate Governance sein. Langfristig erfolgreiche Unternehmen gehen nicht nur Risiken ein und generieren ökonomischen Mehrwert, sie wirtschaften auch im Einklang mit ihrer Umgebung – ethisch, sozial und ökologisch. Vor diesem Hintergrund drängt sich die Frage auf, ob es dafür besonders geeignete Rechtsformen für Unternehmen gibt. Die Antwort ist klar: Es gibt weder «gute» noch «schlechte» Gesellschaftsformen, jede kann hervorragende Firmen hervorbringen. Doch, so scheint es, treffen Genossenschaften den Zeitgeist von heute gut. Einerseits verhindert das Prinzip «One Woman One Vote» das Entstehen von übermächtigen Interessengruppen, andererseits bilden Genossenschaften wegen ihrer föderalistischen, dezentralen «DNA» ein Netz von Innovationsclustern. Die damit verbundenen «Checks and Balances» und die lokale Verankerung führen – nicht zuletzt – zu gesunden Kontrollstrukturen. All dies erscheint als gute Voraussetzung für nachhaltiges Wirtschaften. Was bedeutet dies für die Anleger? Diese sind in erster Linie interessiert an der Maximierung des Unternehmenswertes, des «Shareholder Value» – auch daran wird sich nichts ändern. Wir sind der Ansicht, dass der Unternehmenswert langfristig nur dann gesteigert, ja: maximiert werden kann, wenn das Management die Nachhaltigkeit des Geschäfts ständig im Blick hat. Deshalb wenden wir viel Zeit und Ressourcen auf, um auch diese Aspekte in unseren Analysen zu berücksichtigen.

### Gesprächspartner

Prof. Dr. Franco Taisch ist Unternehmer mit Betrieben in der Finanz-, Gesundheits-, Technologie- und Beratungsindustrie und Verwaltungsrat in verschiedenen Unternehmen, unter anderem Mitglied des Verwaltungsrats und Mitglied des Audit- und Risikoausschusses der Raiffeisen Gruppe. Er ist zudem Präsident und Gründungspartner von kreisquadrat gmbh, the decision network. Daneben doziert er (in Teilzeit) an der Universität Luzern mit Partnerinstitutionen in Europa, America und Asien. Franco Taisch war über 25 Jahre als Executive, Konzernleitungs- und Geschäftsleitungsmitglied sowie als Mitglied von Verwaltungsräten von globalen börsenkotierten und nicht-kotierten Blue Chip Unternehmen als auch mittleren und kleinen Unternehmen im In- und Ausland tätig. Er studierte in Zürich, New York und Lausanne.

### Notenstein Gesprächspartner

Das Notenstein Gespräch wurde geführt von Dr. Michael Zurkinden, Anlageberatung & Vermögensverwaltung, in Zusammenarbeit mit Dr. Ivan Adamovich, Mitglied der Geschäftsleitung, Dr. Eckhard Plinke, Mitglied der erweiterten Geschäftsleitung und Leiter Nachhaltigkeitsresearch, Sascha Liniger, Makro Research, und Lotti Gerber, Kommunikation.

### Das Notenstein Gespräch

Das Notenstein Gespräch soll zum Nachdenken über die wesentlichen ökonomischen und gesellschaftlichen Trends anregen und mögliche Konsequenzen für den Anleger erörtern. Alle zwei Monate führen die Experten von Notenstein einen Dialog mit einer Persönlichkeit aus Wirtschaft oder Wissenschaft. Dabei möchten wir unsere Gesprächspartner mit unseren Erkenntnissen und Thesen herausfordern und dadurch Wissen generieren, das sich letztlich auch in der Praxis umsetzen lässt. Wir sind offen für kontroverse Meinungen, die den Gedankenaustausch lebendig machen. Das Notenstein Gespräch wird über mehrere Tage als schriftlicher Dialog geführt. Diese Art von Austausch ermöglicht ein unaufgeregtes, fundiertes Hinterfragen von Argumenten – und das in einer Zeit, die oft von einer atemlosen Informationsflut geprägt ist.

### Impressum

**Ausgabe** Notenstein Gespräch Nr. 14, August 2014

**Herausgeber** Notenstein Privatbank AG, Bohl 17, Postfach, CH-9004 St. Gallen, info@notenstein.ch, www.notenstein.ch

**Leserservice** Das Notenstein Gespräch können Sie auf unserer Website als Podcast hören. Rückmeldungen und Bestellungen für alle Publikationen nehmen wir unter [www.notenstein.ch/kontakt](http://www.notenstein.ch/kontakt) oder per Post entgegen. Die Notenstein Privatbank publiziert neben dem Notenstein Gespräch unter anderem die Notenstein White Paper Series und die Hintergrundinformation Fokus Asien.

**ISSN** 2235-8161

### Archiv

Alle bisherigen Ausgaben des Notenstein Gesprächs sind unter [www.notenstein.ch/notensteingespraech](http://www.notenstein.ch/notensteingespraech) einsehbar. Eine Übersicht der letzten zehn Gesprächspartner finden Sie hier:



«Die Welt wird Polizeitruppen benötigen – nicht nur einen einzelnen Polizisten.»  
General Stanley McChrystal,  
Notenstein Gespräch, Juni 2014



«Fakt ist, dass wir heute lediglich mehr von jener Politik sehen, welche die Krise primär verursacht hat.»  
William R. White,  
Notenstein Gespräch, April 2014



«Datenschutz und Privatsphäre werden zum ökonomischen Gut, für das der Einzelne bezahlen muss.»  
Professor Miriam Meckel,  
Notenstein Gespräch, Februar 2014



«Fortschritte in der Fördertechnik ermöglichen die Erschliessung neuer riesiger Ölreserven in aller Welt.»  
Peter Voser,  
Notenstein Gespräch, Dezember 2013



«Wir sammeln heute Terabytes von Informationen, um unsere Computer in Kristallkugeln zu verwandeln.»  
Prof. Dr. Gerd Gigerenzer,  
Notenstein Gespräch, Oktober 2013



«Natürlich wiederholt sich die Geschichte nie genau – ausser für Menschen mit Alpträumen.»  
Prof. Harold James,  
Notenstein Gespräch, August 2013



«One size fits all» stimmt in der Rentenpolitik genauso wenig wie mit Blick auf Kleider- oder Schuhgrössen.»  
Dr. Gerhard Schwarz,  
Notenstein Gespräch, Juni 2013



«In einem weiteren Sinn wird Eigentum im überschuldeten Westen ausgehebelt.»  
Dr. h.c. Beat Kappeler,  
Notenstein Gespräch, April 2013



«Die USA sind pleite. Sie sind es nicht erst in 30 oder 15 oder 5 Jahren. Sie sind es heute schon.»  
Prof. Dr. Laurence J. Kotlikoff,  
Notenstein Gespräch, Februar 2013



«Der Franken ist mit dem Euro eine Heirat ohne Ehevertrag eingegangen.»  
Prof. Dr. Thomas Straubhaar,  
Notenstein Gespräch, Dezember 2012



**NOTENSTEIN**  
PRIVATBANK

ST.GALLEN BASEL BERN CHUR GENF LAUSANNE LOCARNO  
LUGANO LUZERN SCHAFFHAUSEN WINTERTHUR ZÜRICH