

## Editorial

Das CFOs wächst und gedeiht und der Anspruch, den Mitgliedern hohe Qualität zu bieten, fordert uns heraus. Die erfolgreiche M&A-Veranstaltung zeigt, dass es auch bei einem in der Öffentlichkeit stark abgehandelten Thema durch eine vertiefte und breite Abhandlung unter Beizug ausgewiesener Experten gelingt, einen Mehrwert zu schaffen.

Am kommenden 3. Juli steht mit einem Business Lunch bereits die nächste Veranstaltung vor der Tür. Der Referatstitel „Vom Economic Value zum Return on Capital Employed“, zu dem Rolf Renz, Finanzchef von Siemens Building Technologies sprechen wird, ist nicht ohne. Alle reden von Wertmanagement und der EVA ist noch gar nicht richtig etabliert. Wer, ausser wir Finanzchefs natürlich, versteht die komplizierten Formeln wirklich und wo liegt der realistische WACC? Soll es nun mit diesem umfassenden Konzept schon zu Ende sein und der Weg zurück zu einfacheren Rendite-kennzahlen eingeschlagen werden? Das tönt spannend und kontrovers.

Ob EVA, ROCE, RONA, ROIC, CFROI - eine saubere, umfassende und laufende Kommunikation und Schulung der Konzepte bleibt entscheidend für den Erfolg. Nur so wissen die mit der Methode geführten Manager und Mitarbeiter wirklich, worum es geht. Dabei darf durchaus auf die Limiten des eingesetzten Instrumentariums hingewiesen und der Blick für Erfolgsfaktoren geschärft werden, die in der angewendeten Methode nicht hinreichend Berücksichtigung finden.

Neben der Kommunikation und Schulung braucht es wie überall in der Führung eine disziplinierte Umsetzung (Execution). Dazu gehört auch die konsequente Anwendung der Konzepte, falls der gewünschte Anreiz für die Manager und Mitarbeiter einmal ausbleibt. Das stärkt die Glaubwürdigkeit und Motivation, beides unabdingbare Elemente für den Erfolg.



Rudolf Huber, Präsident CFOs

## CFOs Veranstaltung

### M&A Podiumsdiskussion vom 14. Mai 2007

Übernahmetransaktionen jagen sich, die Volumina werden grösser und die Transaktionskomplexität steigt. Diese Entwicklung konnte in den vergangenen Monaten auch in der Schweiz ausgeprägt beobachtet werden und stellte hiesige Finanzchefs, unabhängig von einer aktiven Partizipation an diesem Prozess oder als attackierte Partei, vor vielschichtige Herausforderungen. Diese Ausgangslage hat den CFOs-Vorstand dazu veranlasst eine Podiumsdiskussion zu den aktuellen Entwicklungen auf den M&A Märkten durchzuführen. Am 14. Mai nahmen auf dem Podium Stephan Ehrsam (CFO MIBAG), Ronald Sauer (CEO Sal. Oppenheim Corporate Finance Schweiz), Dr. Rudolf Tschäni (Partner Lenz & Staehelin) sowie Dr. Markus Zenhäusern (CFO Sika Group) Platz und diskutierten nach einem Eintretensreferat unter der Leitung von Dr. Christian Wunderlin mit den Veranstaltungsteilnehmern die Entwicklungen im M&A Bereich aus verschiedenen Perspektiven.



Bild: Die Podiumsteilnehmer (im Bildausschnitt v. l. S. Ehrsam, R. Sauer und Dr. R. Tschäni) legten verschiedene Perspektiven des M&A-Geschäfts dar und standen auch kritischen Rückfragen Red und Antwort.

### 2007 als M&A Rekordjahr?

Im ersten Trimester 2007 hat das M&A Volumen in der Schweiz bereits mehr als die Hälfte der Volumina 2006 erreicht. R. Sauer führt diese zunehmende Dynamik vor allem auch auf die günstigen Voraussetzungen zurück. So weisen z. B. die SPI-Unternehmen im historischen Vergleich durchschnittlich betrachtet kerngesunde Bilanzen auf. Der Leverage (Fremdkapital in % der Bilanzsumme) sank seit der letzten M&A Welle substanziell und erreichte mit einem Wert von 18.9% im letzten Jahr im internationalen Kontext einen sehr tiefen Wert (vgl. Abbildung ►). Die geringe Verschuldung, häufig gepaart mit einem hohen Bestand an liquiden Mitteln, erleichtert die finanzielle Tragbarkeit von grösseren Akquisitionen und ruft die potenziellen Käufer geradezu aufs Parkett. Zudem sorgen auch die Private-Equity Investoren in der Schweiz für zunehmende Dynamik. Diese verantworten mittlerweile 20 - 30% der Akquisitionsvolumina.

Nichts desto trotz gilt es gemäss R. Sauer den Schweizer M&A-Markt zu relativieren, dieser sei sehr volatil und die Volumina seien überaus stark von einigen wenigen Grosstransaktionen abhängig. So machten bspw. die Übernahmen von Serono und Winterthur durch Merck beziehungsweise Axa im vergangenen Jahr, 60% des gesamten M&A Volumens aus. (Fortsetzung auf Folgeseite)

## Inhalt

CFOs Veranstaltung: M&A Podiumsdiskussion.....	Seite 1
Neuerungen im Zusammenhang mit der Einführung von IFRS 7.....	Seite 3
Aktuelles & Entwicklungen.....	Seite 4
Termine.....	Seite 4
Persönlich .....	Seite 4

## Fortsetzung: M&A Podiumsdiskussion

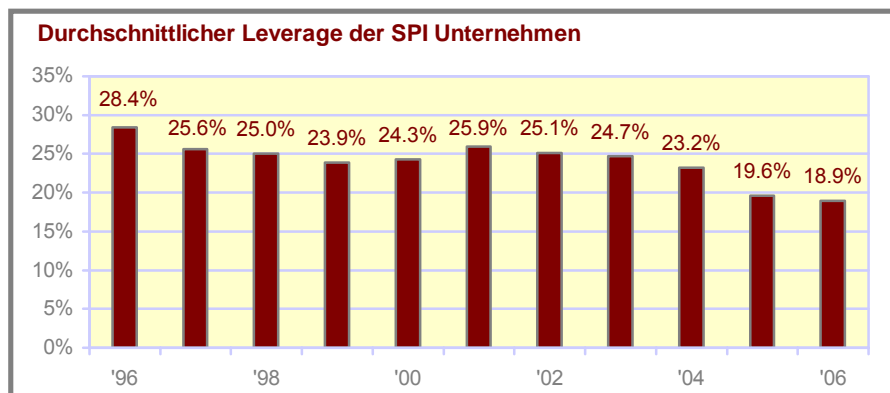


Abbildung: Durchschnittlicher Leverage (Fremdkapital in % der Bilanzsumme) der SPI Unternehmen. (Quelle: Sal. Oppenheim jr. & Cie. Corporate Finance (Schweiz) AG)

### Klarere Verhältnisse durch neu definierte Offenlegungspflichten?

Neben den in ordentlichen Bahnen verlaufenden Übernahmeaktivitäten sorgten in den vergangenen Monaten vor allem feindliche Übernahmen unter angeblicher Umgehung der Offenlegungspflichten für viel Gesprächsstoff, wobei Heimatschutzgefühle die Diskussionen zusätzlich anheizten. Die Forderungen nach klareren und praxisorientierten rechtlichen Rahmenbedingungen wurden immer lauter.

Die ersten Massnahmen in diese Richtung sind bereits lanciert. Am 7. März wurde im Nationalrat eine griffigere Gesetzesformulierung unter Einbezug moderner Finanzinstrumente (Derivative) sowie die Herabsetzung der Offenlegungspflichten im BEHG verabschiedet. Neu soll bei Verstoss der Offenlegungspflichten neben Geldstrafen auch die Suspendierung von Stimmrechten als Sanktionsmassnahme zulässig sein. Die EBK will die neuen Bedingungen bereits vor Einführung des angepassten BEHG zur Jahresmitte 2007 verbindlich einführen. Die Suspendierung von Stimmrechten öffentlich gehandelter Anteilsscheine werde allerdings eine nicht zu unterschätzende Herausforderung darstellen, da entsprechende Erfahrungen fehlen, wie Dr. R. Tschäni ausführte. Zudem sei die aktuelle Lage durch gewisse Rechtsunsicherheiten geprägt. [weitere De-

tails vgl. Präsentation Dr. R. Tschäni [PDF].

### Private Equity im Wettbewerb mit strategischen Investoren?

Es scheint, dass Private Equity Häuser für Übernahmen höhere Multiples zu zahlen und mit viel höheren Leverages zu finanzieren bereit sind. R. Sauser bestätigt diesen ersten Eindruck, verweist jedoch auf die Spezifitäten entsprechender Transaktionen. Private Equity Häuser investieren vielfach in Unternehmen die eine (weltweit) führende Stellung in Nischen mit hohen und stabilen Cashflows innehaben, weshalb diese bei Übernahmen vielfach auch nicht in direkter Konkurrenz zu strategischen Investoren stünden. Als Konsequenz kann mit teilweise höheren Leverages operiert werden.

Dr. M. Zenhäusern verweist in diesem Zusammenhang auch auf die Komplexität bei der Evaluation potenzieller Targets durch einen strategischen Investor. Im Gegensatz zu einem Finanzinvestor steht nicht die isolierte Betrachtung des Targets im Zentrum sondern vielmehr die Betrachtung des Konzernkontextes. Ein Target muss vollständig ins Portfolio passen und die Akquisition darf keine negativen Synergien nach sich ziehen. Im Gegensatz zu einem Finanzinvestor steht zudem der Erwerb von Technologien oder die Marktpenetration zur Disposition wobei nicht ausschliesslich finanzielle Aspekte bei der Bewertung ausschlaggebend sind.

### Private Equity als Zukunftschance?

Die Umschreibung der Private Equity Investoren sollte nicht auf preistreibende und vor allem nicht auf kurzfristig orientierte Heuschrecken reduziert werden, wie die beiden an der Podiumsdiskussion teilnehmenden Finanzchefs betonten. S. Ehrsam, Finanzchef eines ehemaligen MBO-Targets, gewinnt der Zusammenarbeit mit Private Equity Investoren auch Gutes ab. Nach seinen Erfahrungen übernehmen diese konsequent die unternehmerische Verantwortung und könnten in der Regel finanzielle Mittel zur Wachstumsfinanzierung ohne grössere Probleme bereitstellen. Selbstverständlich sei der Umgang mit Finanzinvestoren zu Beginn ungewohnt gewesen – vor allem der Schritt vom Mitarbeiter zum Unternehmer sowie der klare Fokus auf die wertorientierte Unternehmensführung waren gewöhnungsbedürftig. Doch was, ausser wertorientierter Unternehmensführung sei den heute noch zeitgemäss?

Dr. M. Zenhäusern sieht in der Zukunft sogar eine engere Zusammenarbeit zwischen Private Equity und strategischen Investoren um das Marktpotenzial voll ausschöpfen zu können. Somit können sich die Investoren auf diejenige Technologie oder auf denjenigen Unternehmensteil konzentrieren, der optimal ins Portfolio passt. Generell kann wohl gesagt werden, dass die Dynamik im M&A Geschäft auch in der Schweiz weiterhin zunehmen wird. Landesgrenzen stellen für Investoren und deren Kapital kein Hindernis dar.



Bild: Auch nach der Podiumsdiskussion wurde ausgiebig über die Entwicklungen im M&A Bereich diskutiert.

## Neuerungen im Zusammenhang mit der Einführung von IFRS 7

Am 1. Januar 2007 trat „IFRS 7 Finanzinstrumente: Angaben“ in Kraft und damit auch die revidierten Angaben zum Gesellschaftskapital nach IAS 1. Der neue Standard erweitert die bereits vorhandenen Angabepflichten zu Finanzinstrumenten gemäss IAS 32 und ersetzt die geltenden Bestimmungen aus IAS 30. Der neue Standard ist ab dem Geschäftsjahr 2007 von allen Unternehmen anzuwenden, die ihre Abschlüsse nach den IFRS-Standards erstellen. Die durch IFRS 7 nicht übernommenen Teile von IAS 32 behandeln lediglich noch die Aspekte der Darstellung von Finanzinstrumenten.

Der nachfolgende Artikel zeigt lediglich die wichtigsten Aspekte und Neuerungen dieses Standards auf. Es wird im Speziellen nicht auf die Angabepflichten im Zusammenhang mit der Bilanzierung von Sicherungsgeschäften nach IAS 39 eingegangen.

### Ziele von IFRS 7

Ziel des neuen Standards ist die Vorgabe von Richtlinien zur Offenlegung von Informationen zu Finanzinstrumenten betreffend:

- Bedeutung der Finanzinstrumente für die Finanzlage und die Ertragskraft des Unternehmens,*
- Ausmass der Risiken, die sich aus den Finanzinstrumenten ergeben und denen das Unternehmen während des Berichtszeitraums wie auch zum Berichtszeitpunkt ausgesetzt ist,*
- Beurteilung und Behandlung der Risiken.*

### Informationen über die Bedeutung der Finanzinstrumente

Sämtliche finanziellen Vermögenswerte und Verbindlichkeiten sind innerhalb der Bilanz oder im Anhang einer der folgenden, in IAS 39 definierten, Kategorien zuzuordnen:

- Erfolgswirksam zum Marktwert bewertete finanzielle Vermögenswerte/Verbindlichkeiten (financial assets/liabilities at fair value through profit or loss), aufgeteilt nach jenen, welche beim erstmaligen Ansatz als solche eingestuft (designiert) wurden*

*und solchen, die zu Handelszwecken gehalten werden.*

- Bis zur Endfälligkeit zu haltende Finanzinvestitionen (held-to-maturity).*
- Kredite und Forderungen (loans and receivables).*
- Zur Veräusserung verfügbare finanzielle Vermögenswerte (available-for-sale).*
- Finanzielle Verbindlichkeiten bewertet zum Restbuchwert (at amortised cost).*

Zu diesen Kategorien sind in der Erfolgsrechnung oder im Anhang die jeweils erzielten Nettogewinne und -verluste sowie ein allfälliger betragsmässiger Minderungsverlust auszuweisen. Für die in Kategorie a) fallenden Finanzinstrumente sind zudem Angaben über Kredit- und Marktrisiken sowie zu Änderungen der Marktwerte notwendig. Für finanzielle Vermögenswerte, die als Sicherheiten für Verbindlichkeiten oder Eventualverpflichtungen verpfändet sind, müssen die Buchwerte sowie die entsprechenden Bedingungen offen gelegt werden. Auch für als Sicherheiten gehaltene finanzielle und nicht finanzielle Vermögenswerte müssen Angaben zu Marktwerten und den geltenden Bedingungen gemacht werden.

Für die in Kreditausfällen begründete Wertverminderung finanzieller Vermögenswerte ist, falls die Wertverminderung über ein Wertberichtigungskonto verbucht wurde, für jede Kategorie eine Überleitungsrechnung zu zeigen. Auf eine solche kann im Falle einer direkten Minderung des Buchwertes verzichtet werden. Für am Bilanzstichtag bestehende Darlehensverbindlichkeiten sind bei einem Verstoß gegen Covenants oder dem Ausfall von Zins- oder Tilgungszahlungen die entsprechenden Angaben offen zu legen. Zudem ist auch der Buchwert dieser Verbindlichkeit aufzuführen.

Überdies sind zu jeder Kategorie von finanziellen Vermögenswerten und Verbindlichkeiten Informationen über die Markt- und Buchwerte offen zu legen, wobei auch die Methode zur Marktwertermittlung zu erläutern ist (Bewertungstechnik und die zugrunde liegenden Annahmen). Die Pflicht zum Ausweis

von Marktwerten besteht nicht, wenn der Buchwert einen angemessenen Näherungswert für den Marktwert darstellt. Dies ist in der Regel bei kurzfristigen Forderungen und Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen der Fall.

### Art und Ausmass der Risiken

Die Offenlegung von Art und Ausmass der mit den Finanzinstrumenten verbundenen Risiken hat unterteilt nach qualitativen und quantitativen Aspekten zu erfolgen. Als qualitative Aspekte sind vorderhand Art und Weise der Entstehung von Risiken sowie die dem Management dieser Risiken zugrunde gelegten Ziele, Methoden und Verfahren zu erläutern. Die quantitativen Angaben legen das Ausmass der mit den Finanzinstrumenten im Zusammenhang stehenden Risiken am Bilanzstichtag offen. Zudem werden die Klumpen-, Kredit-, Liquiditäts- und Marktrisiken aufgeführt. Umfassende Anwendungsrichtlinien zum Ausweis von Risiken sind dem Anhang von IFRS 7 zu entnehmen. In diesem sind weiter auch die Empfehlungen zur Bestimmung der Zeitbänder, die für die Analyse der vertraglich vereinbarten Fälligkeitstermine finanzieller Verbindlichkeiten oder zur Festlegung der Anpassung von Risikovariablen (die im Rahmen von Sensitivitätsanalysen eingesetzt werden) Verwendung finden, aufgeführt.

### Schlussfolgerungen

Der Standard fordert eine umfassende Offenlegung von qualitativen und quantitativen Sachverhalten in Bezug auf finanzielle Vermögenswerte und Verbindlichkeiten. Die neuen Offenlegungspflichten verlangen eine vertiefte Auseinandersetzung mit den Risikokomponenten welchen eine Unternehmung ausgesetzt ist. Sicherlich ist auch der Ausbau des internen Reportingsystems, welches adäquate und zuverlässige Bewertungs- und Datengrundlagen garantieren muss, nicht zu unterschätzen. Die rechtzeitige Umsetzung des Standards lohnt sich in jedem Fall, denn auch im Rahmen von IFRS 7 sind Vorjahreswerte und allfällige Änderungen auszuweisen.

## Aktuelles & Entwicklungen

### ✘ **Projektlancierung/Projektmitarbeit: Steigerung der Innenfinanzierungskraft durch Supply Chain Management, Universität St. Gallen**

Auch wegen Basel II wird es für Unternehmen zunehmend wichtiger, die Innenfinanzierungskraft zu stärken, um nicht in Liquiditätseingänge zu geraten. Die Innenfinanzierungskraft beschreibt die Fähigkeit, inwieweit ein Unternehmen den benötigten Kapitalbedarf ausschliesslich über eigene Finanzmittel decken kann. Dies lässt sich durch Erlössteigerungen, Kostensenkungen oder Reduktion der Kapitalbindungsdauer erzielen. Die drei Faktoren werden vor allem durch das Supply Chain Management (SCM) - einem Managementkonzept, das eine ganzheitliche Integration aller Wertschöpfungsaktivitäten vom Lieferanten bis zum Endkunden postuliert - beeinflusst. Darum initiiert der Lehrstuhl für Logistikmanagement der Universität St.Gallen (LOG-HSG) ein Projekt zur Identifizierung und Quantifizierung der Werttreiber des SCM auf diese drei Faktoren. Das Projekt soll über die Förderagentur für Innovation (KTI) finanziert werden. Interessierte Unternehmen haben so leichter die Möglichkeit am Projekt zu partizipieren und schlussendlich den Innenfinanzierungsprozess zu optimieren. Finanzchefs von mittelständischen Unternehmen, auch aus den Reihen des CFOs, sind ausdrücklich zur aktiven Mitarbeit eingeladen. Eine kurze Projektbeschreibung steht auf CFOs Online zum Download zur Verfügung [PDF]. Kontaktperson: Philip Wessely, 071 224 72 90, [E-Mail].

### ✘ **ERFA-Gruppen Internationale Rechnungslegung**

Im Herbst 2007 initiiert das CFOs eine ERFA-Gruppe Internationale Rechnungslegung. Die ERFA-Gruppe soll in Form unverbindlicher Round Tables zu verschiedenen Aspekten internationaler Rechnungslegungsstandards stattfinden und so den Erfahrungsaustausch ermöglichen. Das Detailkonzept wird in den kommenden Wochen von Dr. Christian Wunderlin, CFOs Vorstandsmitglied, ausgearbeitet. Wir werden Sie auf dem Laufenden halten.

### ✘ **Weiterbildungsmöglichkeiten**

Am 23. August 2007 startet der Lehrgang zum Master in Advanced Studies FHZ in Corporate Finance, eine interdisziplinäre Ausbildung im Bereich Corporate Finance, am IFZ Institut für Finanzdienstleistungen Zug. Details unter [www.ifz.ch](http://www.ifz.ch). Andere Weiterbildungsangebote bzw. Links zu anderen Bildungsinstitutionen unter [www.cfos.ch](http://www.cfos.ch).

## Termine

### ✘ **03. Juli 2007, 11.30 Uhr**

CFOs-Business Lunch im Parkhotel, Zug.  
Vom EVA zum ROCE [[online anmelden](#)]

### ✘ **12. September 2007, 17.00 Uhr**

CFOs-Firmenbesuch.

### ✘ **23. Oktober 2007, 11.30 Uhr**

CFOs-Business Lunch im Au Premier, Zürich  
Durchsetzung von Rechnungslegungsstandard durch die SWX.

## Persönlich

Das CFOs konnte seit April stetig neue Mitglieder gewinnen und weist per Ende April einen Mitgliederstand von mittlerweile rund 150 Personen auf. Wir freuen uns folgende Personen im CFOs begrüßen zu dürfen:

### **Einzelmitglieder** (Beitritte seit Apr./07)

Peter Brase  
Toralf Haag  
Peter Meier  
Barbara Müller-Junker  
Stephan Naef  
Ralph Schmitz-Dräger  
Harry Welten

### **Gönnermitglieder** (Beitritte seit Apr./07)

Hans-Ulrich Glauser

Ausführlichere Informationen über die Mitglieder sind im Mitgliederbereich von [www.cfos.ch](http://www.cfos.ch) verfügbar.

## Herausgeber

CFO Forum Schweiz – CFOs  
Grafenauweg 10  
Postfach 4332  
CH – 6304 Zug

[info@cfos.ch](mailto:info@cfos.ch)  
[www.cfos.ch](http://www.cfos.ch)