

## Editorial

Das CFOs kann auf einen aktiven Sommer zurückblicken. Die Mittagsveranstaltung zum Thema *Economic Value Added vs. Return on Capital Employed* fand eine grosse Resonanz. Es zeigt sich, dass nicht die Methode an sich das Entscheidende ist, sondern das Lernen aus den Ergebnissen und das konsequente Handeln auf der Basis des Gelernten. Also richtige Schlussfolgerungen ziehen, Entscheidungen treffen, die Mannschaft ins Boot holen und die nötigen Massnahmen umsetzen.

Eine Firma, welche die Innovation auf ihre Fahnen geschrieben hat, ist Sonova. Anlässlich des Firmenbesuchs wurde uns klar vor Augen geführt, dass nicht nur quantitative und exakte sondern auch qualitative und nicht perfekt messbare Ziele Basis für ein wirkungsvolles Controlling sind. Wichtig ist auch hier die Stetigkeit und die Messung an sich. What's get measured, get's done.

Wer von uns, der sich mit IFRS befasst, denkt nicht an die gute alte Zeit zurück, wo die Hauptgrundsätze von IAS waren: Substance over form und True and fair view. Die Standards liessen Wahlfreiheiten und waren als generelle Richtlinien ausgestaltet. Wer auch immer dafür verantwortlich ist, IFRS hat sich zu einem schwer überblickbaren Mammutregelwerk entwickelt. Meine 2006-Ausgabe umfasst 2387 Seiten. Es ist nur eine Frage der Zeit, bis die 2500-Seiten-Hürde fällt. Jeder denkbare Einzelfall wird fortlaufend mit einer Regel versehen und die Finanzverantwortlichen haben Mühe Schritt zu halten. Nur mit grossem Aufwand an eigenen und an Beratungsressourcen lässt sich das Regelwerk einhalten. Oft gilt heute: Form over Substance. Die SWX wiederum hat die Pflicht, die Einhaltung der Regeln zu überprüfen und Verstösse zu sanktionieren. Dem Thema *Durchsetzung von Rechnungslegungsstandards durch die SWX* widmen wir deshalb den nächsten Business Lunch am kommenden 23. Oktober. Wir führen den Business Lunch erstmals in Zürich durch. Also für alle Rechnungslegungsinteressierte: Auf ins Au Premier in Zürich.



Rudolf Huber, Präsident CFOs

## CFOs Veranstaltungen Juli & September 2007

Im Juli und September führte das CFOs je einen Business Lunch sowie einen Firmenbesuch zu den Themen *Vom Economic Value Added (EVA) zum Return on Capital Employed (ROCE)* sowie *Innovationen aus Sicht des Finanzchefs* durch.

### Mittagsveranstaltung

Obwohl der EVA-Ansatz in den letzten Jahren als Best Practice Ansatz zur Beurteilung der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit eines Unternehmens galt, wenden sich Unternehmen vermehrt wieder „traditionellen“ Messgrössen zu. So stützt sich die Siemens Building Technologies (SBT) zur Performancemessung bspw. auf den ROCE.

Rolf Renz, Finanzchef der SBT, sieht die Vorzüge des ROCE in der generellen Akzeptanz des Ansatzes an den Finanzmärkten sowie die enge Verknüpfung zu internen Zielsystemen und die Bewertung der Kapitaleffizienz. Daneben bietet der ROCE gegenüber dem EVA-Ansatz den Vorteil der methodologischen Konsistenz bei der Anwendung, womit auch ein Vergleich mit anderen Unternehmen möglich wird. Zudem ist der Aufwand für Adjustments wesentlich geringer als beim EVA-Approach. Neben der Darstellung der Grundlagen der Performancemessung präsentierte Rolf Renz auch die Implementierung und Verankerung des ROCE-Ansatzes innerhalb der SBT.

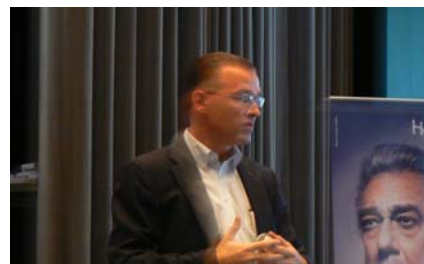


Bild: (1) Interessierte Zuhörer am Business Lunch vom Juli in Zug zum ROCE. (2) Oliver Walker bei seinen Ausführungen zum Zusammenhang von Innovationen und Finanzen bei der Sonova.

### Firmenbesuch bei der Sonova (ehemals Phonak)

Sonova, einer der drei grössten Anbieter von Hörsystemen weltweit und Marktführer in der drahtlosen Kommunikation für audiologische Anwendungen, hat dem CFOs am 13. September die Türen geöffnet. Im hart umkämpften Markt für Hörhilfen sind Innovation essenziell um im Wettbewerb langfristig überhaupt bestehen und das angestrebte Wachstum erzielen zu können. Thematischer Mittelpunkt des Firmenbesuches bildete deshalb das Referat von Oliver Walker, Finanzchef der Sonova Gruppe, zu Innovationen aus Sicht des Finanzchefs.

Wie Oliver Walker ausführte, können die Effektivität und die Effizienz der F&E in den seltensten Fällen mit eindeutigen Grössen bestimmt werden. Deshalb gilt es sich in der Unternehmenspraxis oft auf Indikatoren bzw. punktuell imperfekte Messgrössen zu stützen. Finanzchefs – die sich schlussendlich für das Controlling verantwortlich zeigen – sollten deshalb auch den Mut haben mit diesen Näherungswerten zu arbeiten. Erfahrungswerte zeigen, dass sich auch aus approximativen Grössen über den Zeitablauf signifikante Aussagen ableiten lassen. Der persönliche Umgang und die Erfahrung mit Innovationen der anwesenden Finanzchefs konnten beim anschliessenden Apero ausführlich diskutiert werden.

## Inhalt

CFOs Veranstaltungen Juli & September 2007 .....	Seite 1
Ausserbörsliches Listing als Alternative zur Kotierung für KMU?.....	Seite 2
Literaturtipp .....	Seite 3
Aktuelles & Entwicklungen .....	Seite 3
Termine.....	Seite 4
Persönlich .....	Seite 4

## Ausserbörsliches Listing als Alternative zur Kotierung für KMU?

Dass Unternehmenseigner Beteiligungspapiere ihrer Gesellschaften an der Börse kotieren und diese zumindest teilweise Publikumsaktionären verkaufen, ist hinlänglich als Nachfolgelösung bekannt. Ebenfalls bekannt ist die Kapitalbeschaffungsfunktion der Börsenkotierung. Mit der Aufnahme eines ausserbörslichen Aktienhandels besteht aber noch eine ähnliche, weitgehend unbekanntere Möglichkeit, welche die Platzierung von Aktienpaketen sowie die Eigenkapitalbeschaffung unter bestimmten Umständen erleichtern kann.

### Regulierungsfreiheit

Der ausserbörsliche Aktienhandel, auch als OTC-Markt bezeichnet, umfasst alle nichtkотиerten Schweizer Aktiengesellschaften deren Aktien ausserbörslich gehandelt werden und bei einer Bank (v.a. BEKB, Bondpartners und ZKB) gelistet sind. Im Vergleich zur Kotierung an der Börse zeichnet sich der Handel mit nichtkottierten Aktien durch das Fehlen regulatorischer Bestimmungen aus. Dies bedeutet beispielsweise, dass keine bestimmten Rechnungslegungsstandards vorgeschrieben werden oder dass auf die Halbjahresberichterstattung verzichtet werden darf. Dies und die im Vergleich zum Börsengang wesentlich tieferen Transaktionskosten machen den ausserbörslichen Markt vor allem für Unternehmen kleiner und mittlerer Grösse attraktiv.

Ein Listing am ausserbörslichen Markt alleine sichert weder eine erfolgreiche Kapitalbeschaffung noch eine gelungene Aktienplatzierung bzw. Nachfolgelösung. Damit der Anleger sein Kapital investiert, müssen drei weitere Voraussetzungen erfüllt sein (▼ Vgl. Abbildung). Erstens ist eine erfolgreiche Investment Story, welche Dividenden und/oder Kurssteigerungen verspricht, notwendig. Zweitens muss diese potenziellen Aktionären glaubwürdig und transparent, inklusive den relevanten Finanzzahlen, kommuniziert werden. Ist beides erfüllt, kann sich drittens eine ausreichende Marktliquidität ergeben, welche die Aktien erst käuflich und verkäuflich macht. Aus technischer Sicht sollten die Titel auf jeden Fall elektronisch handelbar bzw. SIS-fähig gemacht werden. In Anbetracht der gegenüber der Börse weniger transparenten Informationslage eignet sich diese Form der Nachfolgelösung eher für dividendenfähige Substanzunternehmen mit einfach verständlicher Investment Story als für Unternehmen mit ausgeprägten Wachstumschancen in hochtechnologisierten Geschäftsfeldern. Entscheidend für den Erfolg ist weiter die Bereitschaft des Eigners, den Informationsbedürfnissen der Investoren trotz fehlender Regulatorien auf freiwilliger Basis nachzukommen.

Als äusserst erfolgreiches Beispiel für ein Listing im OTC-Markt gilt die Kunststoffverarbeiterin Plaston Hol-

ding AG, welche Verpackungssysteme für Elektrowerkzeuge sowie Luftbefeuchtungs- und Luftreinigungssysteme herstellt. Das mit 35% am Unternehmen beteiligte Management schied im Jahr 2001 altershalber aus dem Unternehmen aus. Da sich der Wert der Plaston-Titel in den 90er Jahren rund verfünffachte, war das neue Management finanziell nicht zur Übernahme des 35%-Pakets von den Vorgängern in der Lage. Mit Hilfe der Hausbank und einigen regionalen Investoren kaufte der Mehrheitsaktionär das Paket mit dem Ziel einer späteren Einführung in den ausserbörslichen Aktienhandel. Für die an der Ablösung des Aktienpakets beteiligten Investoren war die versprochene Einführung in den OTC-Markt und die damit verbundene Exit-Möglichkeit ein wichtiges Kaufsargument.

### Aufmerksamkeit erregen

Jene Investoren waren es dann auch, die auf den ausserbörslichen Plattformen erste Briefkurse stellten und Titel zum Kauf anboten. Durch Berichte in der Finanzpresse auf Plaston aufmerksam gemachte Investoren stellten gleichzeitig Geldkurse, was den Handel in der Folge rasch belebte. Innert der ersten Handelswoche wurden alleine bei der Berner Kantonalbank Aktien im Umfang von rund 1.1 Millionen Franken umgesetzt. Bei der Zürcher Kantonalbank dürfte ein ähnlicher Betrag gehandelt worden sein. Alles in allem ist damit zu rechnen, dass innert den ersten Handelstagen so um die 500 bzw. 5% der 10'000 ausstehenden Namenaktien den Besitzer wechselten.

Für die Investoren der ersten Stunde hat sich das Investment rückblickend in Plaston auf jeden Fall gelohnt. Die jährlich mit 10 Prozent in Aussicht gestellte Wertsteigerung wurde deutlich übertroffen. Bis heute zählt Plaston rund 100 Aktionäre. Darunter auch einige mit lediglich einem Titel, welche damit die regionale Verbundenheit zum Ausdruck bringen und Zugang zur Generalversammlung erhalten. *(Fortsetzung auf Folgeseite)*

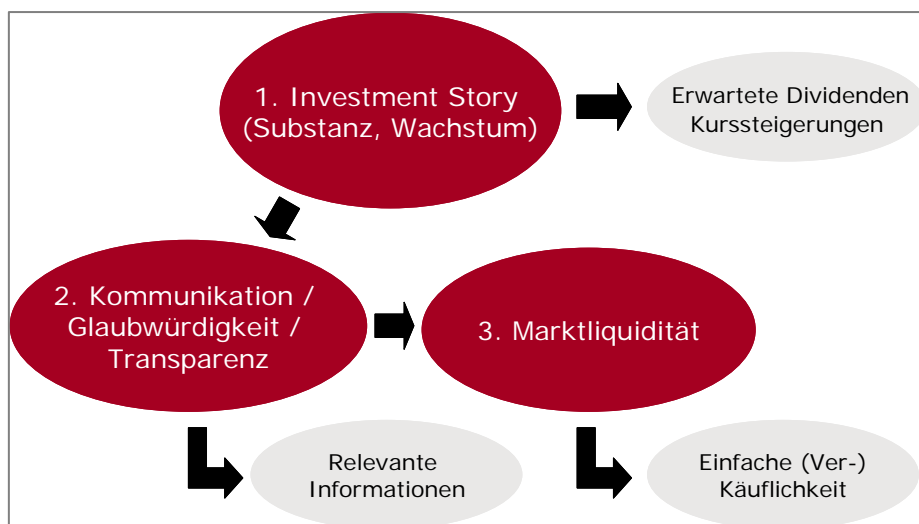


Abbildung: Voraussetzungen für ein erfolgreiches Listing im ausserbörslichen Aktienhandel.

## Fortsetzung S. 2: Ausserbörsliches Listing...

Ein Blick in die Handelsdaten zeigt aber auch, dass des Öfteren Pakete von um die 20 Aktien gehandelt werden. Bei den aktuellen Kursen sind das Investments in der Gröszenordnung von 160'000 Franken. Neue Aktionäre sind bei Plaston willkommen und können mit einer offenen und transparenten Informationspolitik rechnen. Um den Zustrom von Neuaktionären in Grenzen zu halten, verzichtet der Mehrheitsaktionär bewusst auf einen Split der bisweilen recht schweren Plaston Aktie.

### Bewahrung der Unabhängigkeit

Im Vergleich zu einem Verkauf an einen strategischen oder finanziellen Investor können über den ausserbörslichen Handel nur geringere Pakete abgestossen werden. Eine Nachfolgelösung wäre kaum auf einen Schlag zu regeln. Bei Unternehmen, welche sich dem Publikum öffneten und ihre Beteiligungspapiere in den letzten Jahren in den ausserbörslichen Markt einführten, kann beobachtet werden, dass die Handelsumsätze während einem Jahr nach dem Listing zwischen 15 und 50% der gesamten Marktkapitalisierung ausmachen. Diese Zahlen belegen, dass Eigner unter den oben erwähnten Erfolgsvoraussetzungen durchaus grössere Beteiligungen über den ausserbörslichen Markt abstossen und sich auf längere Frist sogar vollständig zurückziehen können. Um die Titel zusätzlich zu streuen kann das Listing auch mit Privatplatzierungen bei Mitarbeitern, Kunden oder anderen ausgewählten Investoren flankiert werden.

Solange der Eigner eine Mehrheitsbeteiligung hält, büsst er bei einem Verkauf von Aktien an Publikumsaktionäre kaum an Einfluss ein. Halten hingegen Private Equity Investoren Minderheitsbeteiligungen, ist mit strategischer Einflussnahme zu rechnen. Als weiterer Vorteil gegenüber dem Verkauf an strategische oder finanzielle Investoren kann sich die Sicherung des Unternehmensfortbestands erweisen. Die Gefahr beispielsweise, dass ein auf den „Exit“ fokussierter Finanzinvestor das Unternehmen zerschlägt oder in einen Konzernverbund verkauft, besteht nicht. Gut geeignet ist die Variante mit dem ausserbörslichen Handel für regional stark verankerte Unternehmen, welche einen lokalen Aktionärskreis aufbauen können, der Standort und Arbeitsplätze sichert.

### Testlauf für Börsenkotierung

Verschiedene Unternehmen haben den OTC-Markt in jüngster Zeit auch als Plattform zur Wachstumsfinanzierung benutzt. So beispielsweise die in der Faseroptik tätige Andromis SA, welche Endoskope für klinische Anwendungen herstellt, oder die im Gebiet Bern-Mittelland und Emmental tätige Kabelnetzbetreiberin Medianet AG. Letztere hat sich im Jahr 2005 am Swiss Equity OTC-Day, einer Investorenkonferenz für ausserbörslich gehandelte Aktien, präsentiert und dabei das Interesse einiger privater und institutioneller Investoren geweckt. Seither hat Medianet mehrere erfolgreiche Aktienkapitalerhöhungen hinter sich gebracht und den Aktionärskreis erweitert.

Der OTC-Handel wurde in der Vergangenheit auch mehrfach als Trainingsfeld für eine spätere Börsenkotierung benutzt. Im letzten Jahr wagten beispielsweise die beiden Nahrungsmittelherstellerinnen Hochdorf Holding AG und Thurella AG sowie die Büromaterialherstellerin Biella Neher AG den Schritt an die Berner Börse. Den direkten Schritt an die SWX vollzog dieses Jahr Goldbach Media. Alle Unternehmen konnten im OTC-Segment erste Erfahrungen mit Investor Relations und Aktionärspflege sammeln.

*Beitrag von Dr. Philipp Lütolf. Dr. Philipp Lütolf ist Dozent und Projektleiter am IFZ Institut für Finanzdienstleistungen Zug der Hochschule Luzern. Aktuell arbeitet er in Zusammenarbeit mit der Berner Kantonalbank und dem Swiss Equity magazin an einer Studie über den ausserbörslichen Aktienhandel in der Schweiz. Seit 2006 ist er zusätzlich in der Redaktion des Swiss Equity magazin tätig.*

## Literaturtipp

„Handbuch Corporate Real Estate Management“

**Autoren: Karl Werner Schulte & Wolfgang Schäfers**  
(ISBN 3899841042, 564 Seiten)

CFOs-Rating: ●●●●○

Immer wieder trennen sich Unternehmen durch verschiedene Transaktionen (Verkauf / Sale & Lease-back Transaktionen u. Ä.) von betrieblichen Immobilienwerten. Doch auch heute noch halten viele Unternehmen aus verschiedenen Gründen, diese sind nicht nur auf finanzielle Überlegungen zu begrenzen, betriebliche Immobilien auf eigene Rechnung.

Das Handbuch Corporate Real Estate Management von Schulte & Schäfers thematisiert Fragen des Aufbaus und der Weiterentwicklung eines betrieblichen Immobilienmanagements vorwiegend aus Sicht der Unternehmenspraxis. Das Werk ist fundiert aufgebaut und deckt das Corporate Real Estate Management aus verschiedenen Perspektiven ab.

In einem ersten Teil werden die Grundlagen (organisatorische, operative und strategische Aspekte) zum Corporate Real Estate ausführlich aufgezeigt. In einem zweiten Teil werden die wesentlichen rechtlichen, steuerlichen (Fokus deutsche Rechtsnormen; die Sensibilisierung auf die kritische Punkte ist so auch gewährleistet) und bilanziellen Rahmenbedingungen des betrieblichen Immobilienmanagements thematisiert. Das praktische Anwendungsfeld des Corporate Real Estate Managements wird mit fünf umfangreichen Fallstudien aus dem deutschsprachigen Raum illustriert. Abschliessend werden von den Autoren Trends und Entwicklungen im Corporate Real Estate Management, und somit die Grundlage für zukunftsorientiertes betriebliches Immobilienmanagement, diskutiert.

## Aktuelles & Entwicklungen

### ✘ Wertschöpfungsbeitrag von Beratungsprojekten (Return on Consulting) & dessen Steuerbarkeit in der Praxis

Eine neue Studie über den „Return on Consulting (ROC) – Best Practice Survey“, verfasst von der Cardea AG, untersucht erstmalig aus der Perspektive der Kunden die relevanten Einflussfaktoren für die erfolgreiche Durchführung von strategischen und operativen Beratungsprojekten. Die Studie zeigt auf, wie Unternehmen die Zusammenarbeit mit Beratern und ihre Beratungsprojekte erfolgreich gestalten und steuern und analysiert die Wirkungszusammenhänge zwischen den eingesetzten Steuerungsmassnahmen und -instrumenten sowie dem erreichten Projekterfolg bzw. dem ROC. Die Studie konnte erstmals Steuerungsinstrumente identifizieren, die je nach Projektart für einen bis zu 40% höheren Projekterfolg bei den „Best Performers“ mitverantwortlich sind.

Durch die gewonnenen Erkenntnisse und die beschriebenen Handlungsempfehlungen können Unternehmen Ihre Beratungsprojekte besser steuern, planen und beurteilen sowie im Ergebnis somit den ROC erhöhen. Eine Kurzpräsentation zur Studie steht im **geschützten Bereich von CFOs Online** (Dateidownloads/Diverses) zum Download zur Verfügung. Ausführliche Informationen zur Studie unter [www.roc-studie.com](http://www.roc-studie.com).

### ✘ CFOs Audit Cost Survey

Das CFOs hat den angekündigten Audit Cost Survey Ende September nach einer umfassenden Planungs- und Konzeptionierungsphase lanciert. Der strukturierte Fragenkatalog wurde an rund 250 mittelgrosse und grosse Schweizer Unternehmen (exkl. Finanzdienstleister / Assekuranzunternehmen) – darunter sind kotierte wie auch nichtkotierte Unternehmen gleichermaßen vertreten – versendet. Die Umfrage soll einen Rückschluss auf die Determinanten der Revisionskosten von Schweizer Unternehmen und somit ein effektives Benchmarking ermöglichen.

### ✘ CFOs Vorstand verabschiedet Verhaltens-Codex

Der Vorstand hat den CFOs Verhaltens-Codex verabschiedet. In diesem werden die Grundprinzipien, welche Unklarheiten vermeiden und als Vademekum für die Verhaltensprinzipien innerhalb des CFOs dienen sollen, formuliert. Der Verhaltens-Codex ist unter [www.cfos.ch](http://www.cfos.ch) abrufbar.

### ✘ Weiterbildung: Seminarreihe Herbst/Winter 2007 am IFZ

Das IFZ Institut für Finanzdienstleistungen Zug führt auch diesen Herbst/Winter wieder eine Vielzahl verschiedener Seminare zu Controlling und Finance Themen durch. Die verschiedenen Seminare finden im November und Dezember an jeweils ein oder zwei Seminartagen statt. Mitglieder des CFOs erhalten auf sämtliche Seminarpreise einen Rabatt von 10% (ausgehend vom publizierten Preis). Übersicht und Weitere Informationen unter [www.ifz.ch](http://www.ifz.ch).

## Termine

- ✘ **23. Oktober 2007, 11.30 Uhr**  
CFOs-Business Lunch im Au Premier, Zürich  
Durchsetzung von Rechnungslegungsstandard durch die SWX.
- ✘ **17. Januar 2008, 17.30 Uhr**  
2. CFOs Generalversammlung & Podiumsdiskussion

## Persönlich

Das CFOs konnte seit Juni stetig neue Mitglieder gewinnen und weist per Ende September einen Mitgliederstand von mittlerweile rund 160 Personen auf. Wir freuen uns folgende Personen im CFOs begrüssen zu dürfen:

### Einzelmitglieder (Beitritte seit Juni/07)

Hans Amport  
Frank Becker  
Roger Bissig  
Bernhard Feusi  
Lorenz Fitzi  
Thomas Hiestand  
Roland Karesch  
Rolf Kronenberg  
Martin Gredig  
Christian Mittaz  
Peter Scherrer  
Georg Wechsler

### Gönnermitglieder (Beitritte seit Juni/07)

KPMG (Hans Ulrich Pfyffer)

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  
www.cfos.ch