

## Stadler Rail – Mobilität im 21. Jahrhundert

Der zweite CFOs Firmenbesuch im Jahr 2011 fand in der Ostschweiz bei Stadler Rail statt. Der Anlass stiess auf grosses Interesse und so fanden sich am 14. September die maximal möglichen 50 Besucherinnen und Besucher bei Stadler Rail ein.

### Stadler Rail

Zu Beginn der Veranstaltung ging Hansruedi Geel (CFO Stadler Rail) auf das Unternehmen Stadler Rail ein. Die rund 4'000 Mitarbeitenden erwirtschaften in den vier Divisionen an 14 Standorten einen konsolidierten Umsatz von rund 1.4 Milliarden Franken. Der Verwaltungsrat setzt sich aus vielen bekannten Personen zusammen – so sind neben Peter Spuhler unter anderem auch Dr. Werner Müller (Bundeswirtschaftsminister a.D.), Friedrich Merz (ehemaliger Bundestagsabgeordneter), Dr. Christoph Franz (CEO Lufthansa) und Fred Kindle (ehemals CEO bei ABB) Mitglieder des Verwaltungsrates.

Das Unternehmen verfolgt die Vision ein internationaler, unabhängiger Schienenfahrzeughersteller zu sein und mit hochwertigen und kundenspezifischen Produkten eine gezielte Segment- und Marktstrategie zu verfolgen. Stadler Rail bearbeitet die Marktsegmente (1) Stadtverkehr, (2) Regionalverkehr, (3) S-Bahn-Verkehr und (4) Interregio/Intercity-Verkehr auf den Heimmärkten Schweiz und Deutschland sowie auf weiteren Fokusbörsen.

Je nach Marktsegment sind jeweils andere Qualitäten gefragt: So werden im Segment Vollbahn die Produkte nach Anzahl Sitzplätze und maximaler Geschwindigkeit differenziert, im Segment Stadtverkehr nach Geschwindigkeit und Kapazität in Stunden. Im Stadtverkehr ist der schnelle Passagierwechsel ein entscheidendes Kriterium.

Stadler Rail ist das einzige Unternehmen weltweit, das noch Zahnradbahnen herstellt. So ist man beispielsweise an der Produktion einer elektrischen Zahnrad-Lok für Brasilien, welche 6 Megawatt Leistung auf die Schiene bringt (gleiche Leistung wie die Bahn 2000 Lok).

### Finanzielle Führung

Nach dem interessanten Betriebsrundgang (siehe Fotos) thematisierte Hansruedi Geel die Tätigkeiten im Rahmen der finanziellen Führung bei Stadler Rail. Die finanzielle Führung unterscheidet sich nicht wesentlich von derjenigen bei einem KMU. Die Finanzabteilung in Bussnang zählt insgesamt 10 Mitarbeitende, welche auch für die Konsolidierung der 16 Gesellschaften nach IFRS für KMU zuständig sind. *(Fortsetzung auf Seite 2)*



Bild 1: Hansruedi Geel (CFO Stadler Rail) mit Rudolf Huber zu Beginn der Veranstaltung und Bild 2: Hansruedi Geel während dem Betriebsrundgang mit einer Gruppe CFOs Mitglieder im Schlepptau.

## Inhalt

Veranstaltungsbericht Firmenbesuch Stadler Rail (Fortsetzung).....	Seite 2
Literaturtipps.....	Seite 2
Aktionärsstruktur von Schweizer Small- und Midcaps.....	Seite 3
CFO-Umfrage 3. Quartal 2011: Optimismus verflohen.....	Seite 4
Entwicklungen.....	Seite 5
Termine.....	Seite 5
Persönlich.....	Seite 5

## Editorial

Liebe Leserinnen und Leser

Alles wird gut. Dieser tröstende Spruch hat Hochkonjunktur und wird es auch noch einige Zeit haben.

Nach dem Börsenabsturz im Juli und vor allem im August hat im Oktober eine kräftige Erholung eingesetzt, die leider im November bereits wieder zum grossen Teil zunichte gemacht wurde. Die Zweifel und die Unsicherheit, dass alles gut wird, sind gross und die Börsen liefern dazu fast täglich den messbaren Beweis. Gute Ratschläge für die Vermögensanlage, die für viele für uns in leitenden Positionen der Pensionsvorsorge wichtig wären, sind rar. Es macht nicht wirklich Freude, heute Anlageentscheide zu treffen.

Auch wenn viele Industriefirmen noch sehr gut laufen und eine Abschwächung der Auftragseingänge vielerorts noch nicht sichtbar ist, zeigen die Börsen als Frühindikatoren doch klare Rezessionsgefahren.

Mit der deutlichen Aussage, den Euro-Kurs bei 1.20 um jeden Preis zu verteidigen, hat die Nationalbank den wechsellkursabhängigen Firmen ein wenig Luft verschafft. Auch wenn damit in vielen Unternehmen der Break-even noch nicht möglich ist, gibt diese Quasi-Put-Option auf Euro doch eine gewisse Planungssicherheit und lässt die Verfolgung von mittelfristigen Strategien zur Verminderung der Währungsrisiken zu.

Alles wird gut. Das heisst aber auch, dass der Glaube stark macht und den Mutigen die Welt gehört. Mut und kalkuliertes Risiko machen Unternehmen auf lange Frist erfolgreich. Kalkuliertes Risiko heisst auch, dass man sich immer Optionen offen lässt. Das heisst, dass man weiterhin optimistisch Wachstumsstrategien verfolgen soll, die nötigen und sinnvollen langfristigen Investitionen dazu tätigt, sich aber mit erhöhter Liquidität, gesicherten Kreditlimiten und einer guten Eigenkapitaldecke auch für einen Sturm wappnet.

Rudolf Huber, Präsident CFOs

## Stadler Rail – Mobilität im 21. Jahrhundert (Fortsetzung)

(Fortsetzung von Seite 1)

Die Finanzierung findet hauptsächlich über Anzahlungen von Kunden statt (ca. 50% der Passivseite) und das verzinsliche Fremdkapital ist sehr klein und beträgt weniger als 5% der Bilanzsumme. Zudem erläuterte Hansruedi Geel, dass sehr viele Tätigkeiten nach wie vor auf Excelbasis abgewickelt werden – was sich bewährte, aber jeweils für Diskussionsstoff sorgt.

Die Finanzprozesse sehen so aus, dass jeweils eine rollende 3-Jahres-Planung vorgenommen wird. Aufgrund der Absatz- und Umsatzplanung erfolgt die Ressourcenplanung, aus welcher wiederum Personal, Sachanlagen und Investitionen sowie Betriebskosten abgeschätzt werden. Daraus lässt sich die Finanzplanung erstellen. Die Planung erfolgt jeweils bottom up und anschliessend werden die Zielvorgaben gemäss CEO Peter Spuhler top down angepasst.

### Der starke Euro

Um dem starken Franken entgegen zu wirken hat Stadler Rail fünf Optionen. Erstens kann das Beschaffungsvolumen verlagert werden. Das heisst es wird beabsichtigt, dass mehr Aufwand in Euro anfällt und so den Einnahmen in Euro angeglichen wird (natürlicher Hedge). Zweitens sind Kostensenkungen ein Thema, wobei dort die Möglichkeiten beschränkt sind. Drittens sorgen Produktinnovation dafür, dass sich Stadler Rail von der relevanten Konkurrenz abheben kann und bis zu einem gewissen Grad höhere Preise erzielen kann. Viertens können Auftragsverlagerungen vorgenommen werden: So liegt der Kostensatz bei gleicher Qualität in Polen auf einem Viertel des Kostensatzes in der Schweiz. Je nach Fahrzeug summiert sich diese Differenz relativ rasch zu einem Betrag von einer halben Million Franken. Fünftens könnte Stadler Rail als ultima ratio die Verlagerung von Arbeitsplätzen in Betracht ziehen. Da die Belegschaft aufgrund der Auslastungsschwankungen bei Stadler Rail zu 10 bis 15% aus Leiharbeitern besteht, wird diese Option (vorerst) nicht in Betracht gezogen.



Bild 3: CFOs Mitglieder folgen den Erläuterungen von Tim Büchele (Mediensprecher bei Stadler Rail) und Bild 4: Einblick in die Montage der modernen Zugkompositionen.



Bild 5: Ein einsamer Arbeiter, der sich am Dach eines Schienenfahrzeugs zu schaffen macht und Bild 6: Veranstaltungsteilnehmende beim anschliessenden Apéro Riche.



Weitere Informationen zu Stadler Rail finden Sie online unter:

<http://www.stadlerrail.com/>

Die Präsentation von Hansruedi Geel anlässlich des Firmenbesuches finden Sie im Mitgliederbereich:

[http://www.cfos.ch/mitgliederbereich/dienstleistungen/downloads/cfos\\_veranstaltungen/](http://www.cfos.ch/mitgliederbereich/dienstleistungen/downloads/cfos_veranstaltungen/)

## Literaturtipp

### Die konsolidierte Mittelflussrechnung

Reto De Lazzer und Mario Kientsch

(ISBN 978-3-8423-9055-3, 182 Seiten)

CFOs-Rating: ●●●○○

Wissen Sie wie eine konsolidierte Mittelflussrechnung praktisch aufgebaut wird? Wissen Sie auch, wie Akquisitionen von Konzerngesellschaften oder Dokonsolidierungen von Konzerngesellschaften dargestellt werden? Und welche Berechnungen bei Gesellschaften in Fremdwährungen benötigt werden oder wie Aktionärsminderheiten zu behandeln sind?

Auf diese und noch viele weitere Fragen gibt das Buch Auskunft. Anhand der Theorie sowie anhand von mehr als 30 Fallbeispielen liefert das Buch Antworten auf die praktischen Problemstellungen einer konsolidierten Mittelflussrechnung.

Das Buch soll Finanzchefs die Erstellung der konsolidierten Mittelflussrechnung als einen strukturierten, kontrollierbaren und transparenten Prozess darstellen. Ein Bilanzleser erkennt anhand der Lehrbeispiele die Darstellung von Konzerntransaktionen und kann somit die enthaltenen Informationen besser interpretieren.

Die Autoren sind Reto De Lazzer sowie Marion Kientsch – beide verfügen über einen MBA-Abschluss und sind Experten in Rechnungslegung und Controlling.



Quellen: in Anlehnung an De Lazzer und Kientsch sowie Orell Füssli, online.

## Aktionärsstruktur von Schweizer Small- und Midcaps

Eine Studie am Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ der Hochschule Luzern hat die Aktionärsstruktur von an der Schweizer Börse kotierten Small- und Midcaps untersucht. Untersuchungsgegenstand ist der SPI Extra, d.h. der Swiss Performance Index ohne die Titel aus dem Swiss Market Index (Large Caps). Dem SPI Extra gehören insgesamt 198 Titel von 195 Gesellschaften an. Davon haben 150 Gesellschaften Namenaktien ausgegeben, was die Führung eines Aktionärsregisters bedingt. In der IFZ-Studie konnten die Aktionärsdaten von 62 Gesellschaften analysiert werden, welche ihr Aktienregister durch die ShareCommService AG oder die SIX SAG AG, führen. Die Stichprobe umfasst 32% der Small- und Midcaps bzw. 41% der Small- und Midcaps mit Namenaktien.

Die vorliegende Stichprobe repräsentiert den Branchenmix der Small und Midcaps per 31.12.2010 ziemlich gut. Einzig Bank- und Versicherungsaktien sind etwas untervertreten. Was die Marktkapitalisierung auf Free Float-Basis betrifft, liegt der Durchschnitt der Stichprobe leicht über jenem des SPI Extra. Kleinstkapitalisierte Gesellschaften mit einem Free Float von weniger als 10 Mio. CHF fehlen in der Stichprobe. Am SPI Extra hat diese Kategorie per 31.12.2010 immerhin rund 10% ausgemacht. In Bezug auf die Rechnungslegung (IFRS vs. Swiss GAAP FER) und die Existenz von dominanten Aktionären mit einem Stimmenanteil von mindestens 30% repräsentiert die Stichprobe den SPI Extra sehr gut.

Der Anteil der nicht eingetragenen Aktien, der so genannte Dispobestand, liegt per Ende 2010 bei einem Viertel der Gesellschaften unter 10% (vgl. 1. Quartilslinie in Bild 7). In 50% Fälle liegt er über bzw. unter 22%. Der höchste Dispobestand der Stichprobe beträgt 49%. Im Durchschnitt sind rund 20% der Titel im Dispobestand. 70% der Titel sind auf den eigenen Namen eingetragen. Bei den

restlichen 10% handelt es sich um die so genannten Nominee-Aktien, bei welchen der eingetragene Aktionär nicht dem wirtschaftlich Berechtigten entspricht. Seit 2006 hat der durchschnittliche Dispobestand ganz leicht abgenommen.

Bei der Hälfte der untersuchten Gesellschaften sind über 20% der registrierten Titel auf Aktionäre mit Domizil im Ausland eingetragen. In einem Viertel der Fälle liegt der Ausländeranteil sogar über 30%. Seit 2006 ist der Ausländeranteil konstant geblieben. Zwischen der Marktkapitalisierung auf Free Float-Basis und dem Ausländeranteil besteht ein positiver Zusammenhang. Deutlich am höchsten sind Ausländer an Bio- und Medtech-Aktien beteiligt. Aber auch in den Branchen Chemie, Maschinen/Anlagen und Immobilien liegt der Anteil der Ausländer oft überdurchschnittlich hoch. Die These, wonach ausländische Investoren Aktien von Unternehmen mit Swiss GAAP FER meiden, kann nicht unterstützt werden.

Pensionskassen halten im Durchschnitt rund 5% der eingetragenen Aktien von Small und Midcaps, Banken und Fonds zusammen rund 25%. Auch diese Anteile entwickelten sich seit 2006 stabil. An Gesellschaften, welche einen Free Float von mehr als 400 Mio. CHF aufweisen, sind PKs, Banken und Fonds deutlich stärker beteiligt als an den restlichen Unternehmen. Sie engagieren sich aber auch in Kleinunternehmen mit einem Free Float von weniger als 50 Mio. CHF. An echten Publikumsgesellschaften ohne dominanten Grossaktionär halten natürliche Personen im Durchschnitt 38% der registrierten Aktien.

*Prof. Dr. Philipp Lütolf ist Dozent und Projektleiter am IFZ der Hochschule Luzern. Die Studie zur Aktionärsstruktur wurde im September 2011 zum ersten Mal durchgeführt. In Zukunft soll die Erhebung periodisch erfolgen. Bei Fragen wenden Sie sich an:*

[philipp.luetolf@hslu.ch](mailto:philipp.luetolf@hslu.ch)

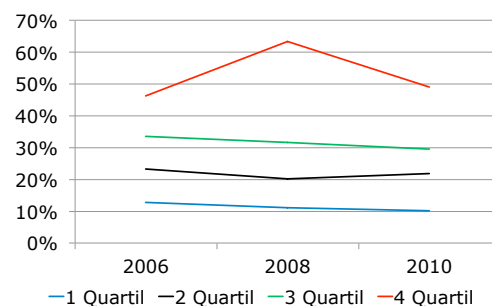


Bild 7: Dispoaktien: 2006 bis 2010

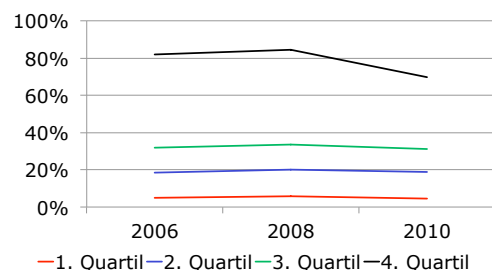


Bild 8: Titel im Besitz von Aktionären mit Domizil im Ausland: 2006-2010 (in % der registrierten Aktien)

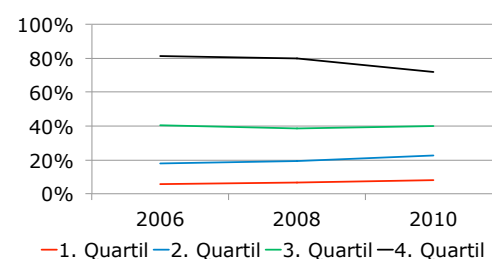


Bild 9: Banken/Fonds: 2006-2010 (in % der registrierten Aktien)

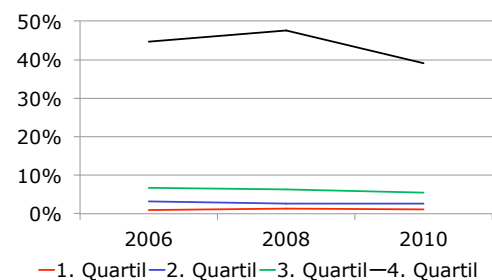


Bild 10: Pensionskassen/Vorsorge: 2006-2010 (in % der registrierten Aktien)

## Deloitte CFO-Umfrage 3. Quartal 2011: Optimismus verfliegen

Die zunehmend schlechten Nachrichten bezüglich der globalen Wirtschaftsentwicklung, ungelöste Schuldenprobleme im Euroraum und ein starker Schweizer Franken haben sich im dritten Quartal negativ auf die Stimmung Schweizer CFOs ausgewirkt. Bei der im September durchgeführten Umfrage dominierten pessimistische Einschätzungen und Aussichten.

Die bereits im zweiten Quartal festgestellte Abkühlung des Optimismus hat sich im dritten Quartal in Pessimismus gewandelt. Die Konjunkturaussichten für die Schweiz werden von einem Nettosaldo von 56% als negativ eingestuft. Ein starker Rückgang von 98 Prozentpunkten innerhalb von drei Monaten (vgl. Bild 11).

Geringere Wachstumsraten bedeuten nicht automatisch eine Rezession. Nichtsdestotrotz zeigte eine der Spezialfragen, dass knapp die Hälfte aller CFOs (45%) eine Rezession in den kommenden zwei Jahren erwartet (vgl. Bild 12). Der starke Schweizer Franken, sowie die Sorgen rund um die Euroschuldenkrise waren zwei Hauptursachen, die zur steigenden Unsicherheit unter den CFOs führte.

Bei solch pessimistischen gesamtwirtschaftlichen Aussichten überraschten die Ergebnisse zu den finanziellen Aussichten für die eigenen Unternehmen kaum (vgl. Bild. 13). Bereits das zweite Mal in Folge wurde eine deutliche Verschlechterung gegenüber dem Vorquartal verzeichnet. Die Mehrheit

(Nettosaldo von -39%) beurteilt die finanziellen Aussichten des eigenen Unternehmens pessimistischer als noch vor drei Monaten.

Im Vergleich zum letzten Quartal haben sich auch die Aussichten für verschiedene Unternehmenskennzahlen stark eingetrübt (vgl. Bild 14).

*Die CFO-Umfrage von Deloitte ist die einzige Befragung in der Schweiz, die sich mit den Meinungen und Einstellungen von CFOs zu Bewertungen, Risiken und Finanzierungen befasst. An der aktuellen Umfrage haben sich 94 Finanzchefs beteiligt. Die kompletten Umfrageergebnisse und Ausgaben der bisherigen CFO-Umfragen finden Sie auf:*

<http://www.deloitte.com/ch/cfosurvey>

*Bei Fragen oder dem Wunsch teilzunehmen bitte Michael Grampp, Chefökonom Deloitte, kontaktieren:*

[mgrampp@deloitte.ch](mailto:mgrampp@deloitte.ch)

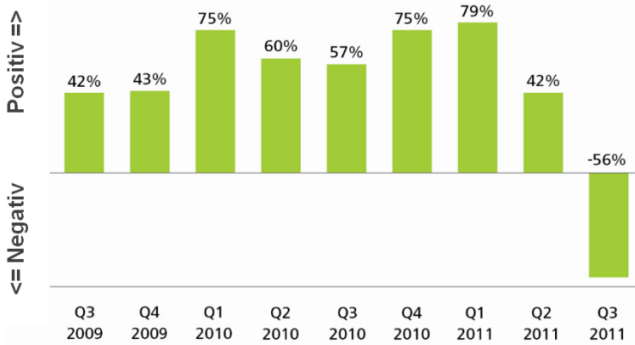


Bild 11: Nettosaldo der CFOs, welche die Konjunkturaussichten für die Schweiz in den nächsten 12 Monaten positiv/negativ beurteilen

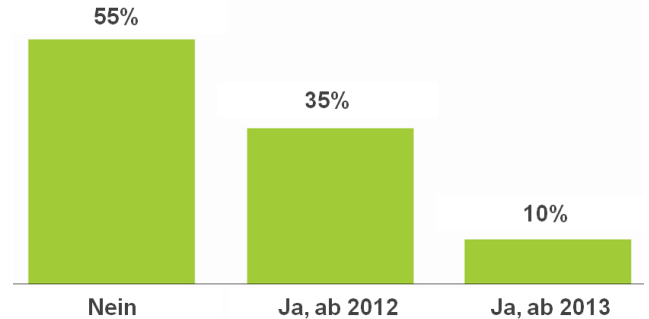


Bild 12: Erwarten Sie eine Rezession in der Schweiz innerhalb der nächsten zwei Jahre?

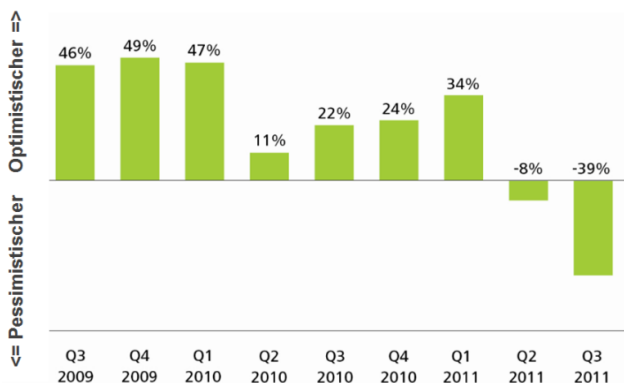


Bild 13: Nettosaldo, der aufzeigt, wie die CFOs die finanziellen Aussichten ihres Unternehmens heute im Vergleich zu vor drei Monaten sehen

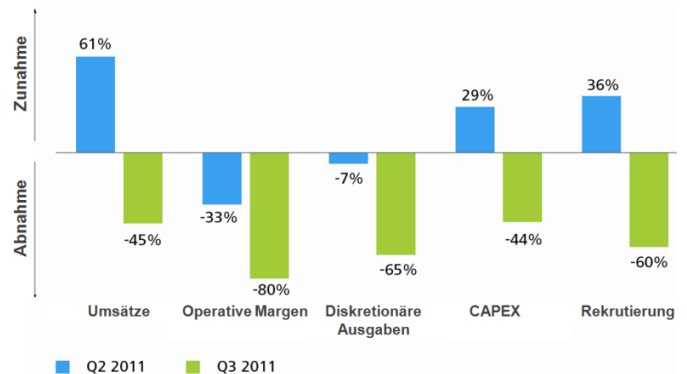


Bild 14: Nettosaldo der CFOs, die erwarten, dass Umsätze, operative Margen, diskretionäre Ausgaben, CAPEX und Rekrutierung von neuen Mitarbeitern in den nächsten 12 Monaten zunehmen/abnehmen werden

## Entwicklungen

- **Options are the ideal instruments to hedge FX in times of high volatility, or are they?**

Notwithstanding the age-old discussion of options versus forwards, another reason to question the use of options in this volatile environment is the option pricing methods of banks using the recent high levels of volatility to their advantage when selling options to their corporate client base. Lesen Sie den gesamten Artikel von Liam Ó Caoimh and Sebastian Bodemer (Zanders Treasury & Finance Solutions) auf dem CFOs Blog:

<http://blog.cfos.ch/>

- **Was macht einen erfolgreichen CFO aus?**

Viele CFOs haben ambitionierte Karriereziele. Das zeigt die von Michael Page durchgeführte Studie, bei der über 2400 CFOs aus 14 europäischen Ländern teilgenommen haben. Genauer gesagt wollen 17% aller Befragten in den nächsten zwei Jahren zum CEO oder Managing Director aufsteigen. Weitere 46% der CFOs erwarten in den nächsten zwei Jahren mehr Verantwortung und neue Aufgaben in ihrer Stelle. Die Frage ist jedoch folgende; Welche Charakteristiken muss ein Finanzspezialist aufweisen und welche Kriterien erfüllen, um erfolgreich die Karriereleiter aufzusteigen?

Lesen Sie den gesamten Artikel von Thibault Lefebvre (Managing Director, Michael Page International Schweiz) auf dem CFOs Blog:

<http://blog.cfos.ch/>

- **Berater-Ranking 2011: Wer zählt zu den besten Beratern der Schweiz?**

Welche der grossen Schweizer Managementberater haben in den letzten 2 Jahren aus Ihrer Sicht hervorragende Leistungen erbracht? Welche Fachkompetenzen zeichnen die einzelnen Managementberater besonders aus?

Helfen Sie mit und teilen Sie Ihre Erfahrungen und Kenntnisse über die Beratungsunternehmen für das in der Schweiz einmalige Ranking. Bitte füllen Sie dazu den Fragebogen unter folgendem Link aus: <http://www.cardea.ch/managementconsulting2011>

Alle Teilnehmer erhalten die Studie als Dank zugesendet. Dazu senden Sie einfach eine kurze Notiz, dass Sie teilgenommen haben an [info@cardea.ch](mailto:info@cardea.ch)

- **Unternehmensverkauf – Tipps zum erfolgreichen Abschluss**

Nach dem Erreichen der Talsohle 2009 hat sich der M&A-Markt im vergangenen Jahr wieder stabilisiert. Für das laufende Jahr deuten aktuelle Umfragen darauf hin, dass CEOs planen in den kommenden 12 Monaten verstärkt M&A Transaktionen durchzuführen. Lesen Sie den gesamten Artikel von Konstantin von Radowitz (Partner Corporate Finance Deloitte AG) auf dem CFOs Blog:

<http://blog.cfos.ch/>

## Termin

Nächste CFOs Veranstaltung:

**19. Januar 2012 Vereinsversammlung & Swiss CFO Day 2012**

Casino Zug | Weitere Informationen unter: <http://www.swisscfoday.ch>

Weitere Informationen und Hinweise zu weiteren, externen Veranstaltungen finden Sie unter <http://www.cfos.ch/>.

## Herausgeber

CFO Forum Schweiz – CFOs, Grafenauweg 10, Postfach 4332, CH – 6304 Zug | [info@cfos.ch](mailto:info@cfos.ch)

## Persönlich

# >400!

Das CFO Forum weist per Ende November einen Bestand von mehr als 400 Mitgliedern auf. Wir freuen uns folgende Einzelmitglieder im CFOs begrüßen zu dürfen:

Peter Hackel

OC Oerlikon Management AG

Danilo Rossi

Musik Hug AG

Markus Schneider

Bernhard Rothfos Intercafé S.A.

Daniel Heutschi

Comfone AG

Christoph Forster

Degrémont Technologies

Tobias Pogorevc

Helvetic Airways AG

Volker Doberanzke

EFG Financial Products

Andreas Scheurer

Puratos AG

Andreas Berner

Bystronic Maschinen AG

Hans Grüter

Coltène/Whaledent AG

Urs Haenggi

Rudolf Eugster

Tecan Trading Ltd

Hugo Keune

Universitätsspital Zürich

Michael Jorda

PAX Schweizerische Lebensversicherungs-Gesellschaft

Christoph Jenni

MWH Gruppe

Giuseppe Rocca

Expomobilia / MCH Group

Michael Völlm

Merill Lynch

Matthias Glück

ICW AG

Christian-Matthias Klever

IWC Schaffhausen

Markus Ebner

Solaire Europe SA

Dominik Anderhalden

gategroup

Daniel Baumgärtner

SBB Immobilien

Hans-Peter Röhthlisberger

SkyWork Airlines AG