

Ex-Topmanager

Was sie wirklich geleistet haben

Eine Reihe von Topmanagern gab in letzter Zeit das Zepter ab. BILANZ hat geprüft, welche Werte sie vernichtet oder geschaffen haben – mittels einer neuen Messmethode.

Von Carmen Gasser

Frühlingsputz ist angesagt in den Manageretagen. So quitierten hier zu Lande jüngst acht Firmenkaptäne beinahe gleichzeitig – zum Teil nur mehr oder weniger freiwillig – ihren Job. Dabei dauerte ihre Amtszeit mit durchschnittlich 3,5 Jahren nicht mal halb so lang wie im Regelfall, der laut einer Erhebung der Düsseldorfer «WirtschaftsWoche» für den deutschsprachigen Raum bei 7,3 Jahren liegt.

BILANZ untersuchte gemeinsam mit den Finanzexperten von OLZ & Partners, welche Wertschöpfung oder aber -vernichtung jeder Einzelne für sein Unternehmen erwirtschaftete.

Dazu wurden die jeweiligen Kapitalisierungen des Unternehmens zum Zeitpunkt des Amtsantritts des CEO sowie des Austritts einander gegenübergestellt.

Allgemeine Börsenbewegungen, die den Aktienkurs mitbestimmen, wurden extrahiert: unter anderem der 11. September, die allgemeine Börsenbaisse und der ganze Hype um die New Economy. Das Ergebnis zeigt, welche Wertschöpfung beim Unternehmen in dieser Periode angefallen ist.

«Die verwendete Methode ist eine wertvolle Alternative zu typischen Kennzahlen wie Gewinn oder Return on Equity», so Professor Claudio Loderer von der Universität Bern. «Die gewohnten Kennzahlen messen im besten Fall das Ergebnis der Unternehmung während eines bestimmten Jahres – und nicht die mittel- bis langfristigen Konsequenzen von Unternehmensentscheiden, wie dies der Markt tut.»

Pius Zraggen von OLZ & Partners doppelt nach: «Bei neuen, wichtigen Informationen schätzen die Marktteilnehmer die Lage des Unternehmens neu ein. Die objektivste Bewertung von Leistungen liefert daher der Markt.»

Das Ergebnis der BILANZ-Untersuchung ist ernüchternd: Nur zwei von acht Managern erwirtschafteten eine positive Wertschöpfung für ihr Unternehmen. Insgesamt wurden 7,8 Milliarden Franken während einer durchschnittlichen Amtszeit von 3,5 Jahren vernichtet. Und für diese Wertvernichtung wurden auch noch 38 Millionen Franken an Gehältern kassiert.

Ein eindeutiges Urteil fällt die Finanzgemeinde vor allem über jene Topmanager, deren Erfolgsbilanz bislang als so makellos gegolten hatte.

Zu diesen gehört **Jürgen Dormann**, «Leuchtturm» in einem der grössten Sanierungsfälle der Schweiz. Ohne Zweifel hat er ABB vor dem drohenden Kollaps gerettet, dringend benötigte Liquidität hergestellt und die Asbestklagen so weit regeln können. Hinter vorgehaltener Hand wird indes gemunkelt, ein Grossteil dieser Erfolge gehe aufs Konto von ABB-Finanzchef Peter Voser. «Dormann ist sehr weit gekommen, aber genau genommen hat er die selbst gesetzten Ziele in den wenigsten Punkten erreicht», so Vontobel-Analyst Chris Burger. «Sei es bei der operativen Marge von 3,3 statt 4 Prozent, den Verschuldungszielen, die trotz einer Kapitalerhöhung knapp verfehlt wurden, oder sei es beim verzögerten Verkauf der Öl-, Gas- und Petrochemiesparte.» Das Fazit der Börse: Während der kurzen Ära Dormann gingen 2,2 Milliarden Franken an Wert verloren. Die Ankündigung seines Rückzugs in den Verwaltungsrat vermochte die

Topmanager auf dem Prüfstand

Die neue Methodik unabhängiger Finanzexperten

Die unabhängigen Finanzexperten von OLZ & Partners Asset and Liability Management AG analysierten für BILANZ, welche Wertschöpfung beziehungsweise -vernichtung ein Manager für sein Unternehmen während seiner Amtszeit erwirtschaftet hat. Gleichzeitig wurde die Reaktion der Börse sowohl auf den Ein- wie auf den Austritt im Unternehmen untersucht. Daraus wird ersichtlich, ob der Markt Vorbehalte anbringt oder es begrüsst, wenn zum Beispiel Fred Kindle als neuer CEO von ABB bekannt gegeben wird.

Diese Reaktion der Marktteilnehmer wurde anhand von Überschussrenditen am Ankündigungstag sowie an den folgenden zwei Tagen gemessen. Die Aktienrenditen werden um die Markteinflüsse korrigiert, um anschliessend die kumulierten Überschussrenditen auf Signifikanz zu testen.

Zur Bestimmung der Wertschöpfung werden die Überschussrenditen mit dem marktwertigen Eigenkapital zu Beginn der Periode multipliziert und um Ausschüttungen und Veränderungen der Kapitalstruktur korrigiert.

Die Wertvernichter**Die Börse trauert nicht um sie**

Die neue Methodik zeigt auf: Selbst das «Leuchtfeuer» Jürgen Dormann hat seine Unternehmensziele nicht erreicht.



Jürgen Dormann
CEO und Verwaltungsrat ABB

Wertvernichtung: 2,2 Mrd. Fr.
Dauer¹: 19 Monate
Lohn: 6,7 Mio. Fr.
Heute: Verwaltungsrat ABB
Reaktion Börse bei Antritt: negativ
Reaktion Börse auf Abgang: neutral



Fred Kindle
CEO und Verwaltungsrat Sulzer

Wertvernichtung: 1,7 Mrd. Fr.
Dauer: 3 Jahre
Lohn: 1,4 Mio. Fr.
Heute: CEO ABB
Reaktion Börse bei Antritt: neutral
Reaktion Börse bei Abgang: neutral



Markus Gemünd
CEO Lonza

Wertvernichtung: 2,2 Mrd. Fr.
Dauer: 2 Jahre
Lohn: 1,1 Mio. Fr.²
Heute: ab Juni 2004 auf Jobsuche
Reaktion Börse bei Antritt: neutral
Reaktion Börse auf Abgang: negativ



André Dosé
CEO Swiss

Wertvernichtung: 1,3 Mrd. Fr.
Dauer: 3 Jahre
Lohn: 250 000 Fr.
Heute: auf Jobsuche
Reaktion Börse bei Antritt: neutral
Reaktion Börse auf Abgang: neutral



Werner Kummer
CEO Forbo

Wertvernichtung: 515 Mio. Fr.
Dauer: 5,4 Jahre
Lohn: 1 Mio. Fr.²
Heute: auf Jobsuche
Reaktion Börse bei Antritt: neutral
Reaktion Börse auf Abgang: positiv



Reto Hartmann
CEO Valora

Wertvernichtung: 368 Mio. Fr.
Dauer: 6,1 Jahre
Lohn: 561 000 Fr.²
Heute: CEO Feintool
Reaktion Börse bei Antritt: neutral
Reaktion Börse auf Abgang: positiv

¹ Ankündigung des neuen CEO bis zur Bekanntmachung des Abgangs. ² Geschätzt, basierend auf Zahlen des Geschäftsberichts bzw. Auskünften von Personalberatern.

Anlegergemeinde dementsprechend wenig zu schockieren.

Diese Gelassenheit signalisiert auch für den Nachfolger, der gleichzeitig mit Dormanns Abgang bekannt gegeben wurde, ein klares Statement: Es gibt keine

Vorschusslorbeeren für Noch-Sulzer-Konzernchef **Fred Kindle**. Was damit zusammenhängen mag, dass der smarte Senkrechtstarter bei Sulzer vernichtete Werte im Umfang von 1,7 Milliarden Franken hinterlässt – wenn auch vor dem

Hintergrund einer äusserst struben Vergangenheit. «Kindle schlug sich gut im Kampf gegen René Braginsky, als dieser Sulzer übernehmen wollte. Ebenso im Krisenmanagement rund um die schadhafte Hüftgelenke der Tochterfirma Sul-

Fotos: Marc Wietli (2), Rita Palanikumar, Derek Li Wan Po, Keystone, RDB

Ex-Topmanager

zer Medica, der heutigen Centerpulse», sagt ZKB-Analystin Carla Barella.

Ihr Kollege Christoph Bohli von Sara-sin relativiert Kindles Leistungen jedoch: «Als Politiker hat er einen weit besseren Job gemacht als in seiner Funktion als operativer Leiter. Doch ist es Aufgabe eines CEO, Politiker zu sein?» Tatsächlich sind die Ergebnisse von Sulzer nicht so berauschend: Die Gewinnentwicklung in den einzelnen Divisionen ist um bis zu 34 Prozent rückläufig und mit 84 Millionen insgesamt schwach. Der Konzernumsatz beläuft sich nur mehr auf ein Drittel dessen, was Sulzer noch vor drei Jahren erwirtschaftet hat. «Diese Verschlechterung der Ertragszahlen nur mit Turbulenzen, dem Verkauf von Geschäftseinheiten oder der Konjunktur zu entschuldigen, ist etwas gar einfach», so Bohli.

Das Krisenmanagement nicht gerade erfunden hat die Swiss-Führung unter **André Dose**. Dafür blieb man immer betont optimistisch, ja kreativ, wenn es um Buchhaltung ging. Hier eine Position aufgelöst, da einen Posten reduziert: alles ganz legal und wenig tragisch, wurden doch «lediglich» Rückstellungen – die gar nicht liquiditätswirksam sind – im Umfang von 158 Millionen aufgelöst, ebenso Treibstoffabsicherungen, was die Swiss in Zukunft mit dem Risiko höherer Treibstoffkosten (14 Prozent Kostenanteil) bezahlen muss.

Dass erneut ein Grounding droht, sollte nicht bald eine Zusage des angestrebten Kredits von 300 bis 500 Millionen eintreffen, wird unterschlagen. «André Dose wirkte sehr motiviert und zeigte grosses Engagement», so ZKB-Analyst Patrik Schwendimann. «Doch es war eine riesige Herausforderung für ihn, nachdem er nur kurze Zeit CEO der Crossair gewesen war – und dann über Nacht ein Unternehmen führen musste, das rund viermal grösser ist.» Ergebnis: eine Vermögensvernichtung von 1,3 Milliarden Franken für die Swiss.

Nicht annähernd so viel Zeit zur Bewährung wie Dose wurde dem Lonza-Obersten **Markus Gemünd** zugestanden. Nur zwei Jahre räumte man ihm ein, um gegen Überkapazitäten, den verstärkten Trend zum Outsourcing durch die Kunden und hohe Rohstoffpreise anzutreten. Im Januar wurde er unsanft vom Verwaltungsrat aufgefordert, seinen Hut zu nehmen. Bank-Leu-Analyst Martin Flückiger wirft angesichts der Wertvernichtung von 2,2 Milliarden Franken die Frage auf, ob denn immer die richtigen Männer ausgetauscht würden. «Immer-

Fotos: Keystone, Roland Tännler

Die Wertschöpfer Besser als gedacht

Bei Roman Boutelliers Abgang reagierte die Börse negativ. Bei Juhani Anttila blieb sie neutral.



Roman Boutellier
CEO und Verwaltungsrat SIG

Wertschöpfung: 255 Mio. Fr.
Dauer: 5,9 Jahre
Lohn: 730 000 Fr.
Heute: Professor ETH, Verwaltungsrat SIG
Reaktion Börse bei Antritt: neutral
Reaktion Börse auf Abgang: negativ



Juhani Anttila
CEO und Verwaltungsrat Ascom

Wertschöpfung: 229 Mio. Fr.
Dauer: 16 Monate
Lohn: 670 000 Fr.
Heute: Verwaltungsrat Ascom
Reaktion Börse bei Antritt: neutral
Reaktion Börse auf Abgang: neutral

hin haben ja die Verwaltungsräte diesen CEO eingesetzt.»

Dass der Manager-Frühlingsputz auch mal den Falschen treffen kann, zeigt das Beispiel von **Roman Boutellier** vom Verpackungsunternehmen SIG. Er hinterlässt eine Wertschöpfung von 255 Millionen Franken. Seit seinem Antritt 1999 riss er das Ruder im trägen Konzern herum und trimmte SIG von einem unprofitablen Konglomerat zu einem operativ und strategisch gut aufgestellten Unternehmen. Umso überraschter zeigte sich der Markt vom Abgang Boutelliers, denn «damit hatte niemand gerechnet», so der Pictet-Analyst Alex Migliorini.

Auch bei **Juhani Anttila** bleibt offen, wie freiwillig sein Abgang war. Der Ex-CEO von Ascom zog sich nach nur 16 Monaten Amtszeit in den Verwaltungsrat zurück, obgleich sein Leistungsausweis durchaus vorzeigbar ist. Unter der Ägide des Finnen wurden unprofitable Geschäftseinheiten geschlossen, Unternehmenseinheiten zu über den Erwartungen liegenden Preisen verkauft und der Turnaround in den vier Kerngeschäften erreicht. Dennoch wurde der Rücktritt Anttilas vom Markt gefasst aufgenommen. Der Grund dürfte in der Per-

son des Nachfolgers liegen: Rudolf Hadorn, bisheriger Ascom-Finanzchef, dem neben Anttila ein Grossteil des Sanierungserfolges zugeschrieben wird.

Geradezu Freude herrschte am Börsenparkett hingegen beim Schlusspiff für Forbo-Chef **Werner Kummer** (Überschussrendite: rund 10 Prozent) und für Valora-Chef Reto Hartmann (Überschussrendite: rund 20 Prozent), was in beiden Fällen nicht wirklich verwundern kann. Von Kummers Antritt 1998 bis heute schrumpfte beim Bodenbelagsunternehmen Forbo das Betriebsergebnis um gut die Hälfte. Der Distributor Valora wies 2004 gar den ersten Verlust in der Firmengeschichte aus – von einem Betrugsfall in Deutschland und dem juristischen Hickhack um den Rausschmiss von **Reto Hartmann** ganz zu schweigen.

Bleibt zu hoffen, dass der Leistungsausweis der neuen Managementgeneration insgesamt erfreulicher wird als jener der Ausgewechselten, denn letztlich trifft Missmanagement in erster Linie immer Mitarbeiter und Aktionäre – und nur selten die Flopmanager selbst. □

Carmen Gasser
carmen.gasser@bilanz.ch