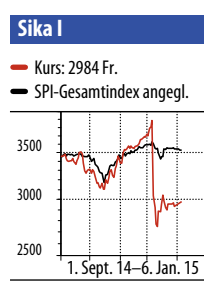


Rechtliche Experimente

SCHWEIZ Übernahmekommission wird sich zu Sika äussern.

MONICA HEGGLIN



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Der Antrag der Anlagestiftung Ethos auf Streichung der Opting-out-Klausel kommt an der Sika GV im Februar zur Abstimmung. Da die Schenker Winkler Holding als Mehrheitsaktionärin ihr Stimmrecht wahrnehmen will, ist für Ethos-Präsident Dominique Biedermann klar: «Faktisch haben wir verloren.» Doch ein paar Tricks hat er noch auf Lager. Das Ziel, eine gute Offerte für alle Aktionäre zu erhalten, ist wohl illusorisch: Saint Gobain hätte dafür kaum die Mittel.

«Das ist eine schlaue Idee; sie hat zwar weniger als 50% Erfolgchance, liefert aber eine Schlagzeile, die Saint Gobain tüchtig unter Druck setzt», urteilt ein Experte. Worum geht es? Ethos hat zusammen mit etlichen Pensionskassen einen Antrag zur Streichung der Opting-out-Klausel gestellt. Wie Sika-Sprecher Dominik Slappnig erklärte, hat die Ethos-Gruppe, die 1,7% des Kapitals vertritt, die Traktandierungsbedingungen erfüllt.

Wie Biedermann im Gespräch ausführte, setzt er grosse Hoffnungen in die Übernahmekommission (UEK). Diese börsenrechtliche Institution hat unter der Leitung des Genfer Professors Luc Thévenoz, einem prononcierten Kritiker des Opting-out, die Praxis verschärft. 2012 erklärte die UEK eine nachträglich eingeführten Opting-out-Klausel bei Advanced Digital Broadcast Holding für ungültig. Konkret wurden beim Abstimmungsergebnis die Ja-Stimmen des Grossaktionärs nicht berücksichtigt.

Doch ob das, was heute bei der Einführung des Opting-out gilt, plötzlich auch bei seiner Abschaffung (einem Opting-in) zutreffen soll, ist fraglich. Auf Anfrage von FuW wollte Thévenoz sich nicht äussern, weil er «nicht ausschliessen könne», dass die UEK sich zum einen oder anderen Aspekt des Ethos-Vorschlags äussern

werde. Allgemein wird davon ausgegangen, dass die UEK eine Angebotspflicht verneinen wird. Gemäss dem Zürcher Rechtsprofessor Hans Caspar von der Crone sind die Sika-Statuten klar und die Bestimmung zum Opting-out genau auf den vorliegenden Fall gemünzt.

«Wenn die Minderheitsaktionäre gegen den Willen der Mehrheit ein Opting-in erzwingen könnten, wäre die Rechtssicherheit infrage gestellt, warnt er. «Die Spielregeln dürfen nicht nachträglich geändert werden.» Von der Crone stellt zudem klar: «Aktionäre sind nicht verpflichtet, im Sinn des Unternehmens zu handeln.» Das Bundesgericht habe wiederholt festgehalten, dass die Mehrheit auch dann bindend entscheide, wenn sie nicht die bestmögliche Lösung treffe und ihre eigenen Interessen denjenigen der Gesellschaft und einer Minderheit vorgehen lasse.

Wird die unglückliche Sika-Saint-Gobain-Geschichte gesetzgeberische Folgen haben, obwohl die Bestimmung des Börsengesetzes über das Pflichtangebot erst kürzlich revidiert wurden? Biedermann hofft es, doch von der Crone gibt zu bedenken: «Der Gesetzgeber hat bisher diskussionslos an der Möglichkeit eines Opting-out festgehalten.» Das thematisch verwandte Gebiet der Stimmrechtsaktien ist immer wieder Gegenstand von Diskussionen. Im Vorentwurf zur laufenden Aktienrechtsrevision steht allerdings nichts darüber.

Die wirtschaftliche Tragweite des Themas dürfe, so von der Crone, nicht unterschätzt werden. In der Schweiz sind Stimmrechtsaktien sowie stimmrechtslose Partizipations- und Genusscheine weitverbreitet. «Würde der Gesetzgeber zwingend Einheitsaktien vorschreiben, liefe das auf einen massiven Eingriff in bestehende Rechtspositionen hinaus. Das Thema Stimmrechtsaktien könnte deshalb durchaus die ganze Aktienrechtsrevision auf absehbare Zeit blockieren.»

Alle Finanzdaten zu Sika im Online-Aktienführer: fuw.ch/SIK



Sika beschäftigt die Justiz

SCHWEIZ Ausserordentliche GV wohl im Februar. Angeblich herrscht «keine absolute Funkstille».

PETER MORF

Der Fall Sika zieht weitere Kreise: Die Schenker-Winkler Holding (SWH), die ihre Stimmenmehrheit an Sika an die französische Saint-Gobain verkauft, verlangt vom Kantonsgericht Zug die Ansetzung einer ausserordentlichen Generalversammlung von Sika. Am 10. Dezember, einen Tag vor der letzten VR-Sitzung von Sika, reichte die SWH einen entsprechenden Antrag bei Sika ein. Da die SWH über 10% des Aktienkapitals vertritt, muss Sika dem Antrag stattgeben.

In seiner Dezberratsitzung vertrat die VR den Entscheid auf Januar, in der zweiten Monatshälfte ist eine Sitzung zu diesem Thema anberaunt. Da erscheint

die Begründung für den Gang ans Gericht eher eigenartig: Der VR von Sika habe sich «geweigert», eine a. o. GV einzuberufen.

Gesetzeskonform

Der VR verhält sich gesetzeskonform: Gemäss Aktienrecht muss er dem berechtigten Begehren zur Einberufung einer a. o. GV in «angemessener Frist» Rechnung tragen. Die Einladung muss spätestens zwanzig Tage vor dem Termin ergehen. Sika will die a. o. GV auf die zweite Hälfte Februar einberufen.

Für die SWH haben sich in der Zwischenzeit Komplikationen ergeben: An der a. o. GV sollen drei VR-Mitglieder (Präsident Paul Hälz, Monika Ribar, Daniel

Sauter) abgewählt und durch zwei neue ersetzt werden. Vorgesehen sind der Anwalt Max Roesle, er gehört dem VR der SWH an und soll das Präsidium übernehmen, sowie Chris Tanner. Tanner jedoch hat seine Kandidatur zurückgezogen. Er sah sich als unabhängiger Vertreter im VR, zweifelt nun aber daran, die Unabhängigkeit auch bewahren zu können.

Im Dezember sind zudem Jürgen Tinggren und Willi Leimer, Verwaltungsräte der SWH und auch von Sika, aus dem VR der SWH zurückgetreten. Max Roesle sagte der FuW, dahinter stehe kein Zerwürfnis mit der Familie Burkard. Es gehe vielmehr darum, allfälligen Interessenkonflikten aus dem Weg zu gehen. Roesle sieht heute auch keine Notwendigkeit, an der a. o. GV der Sika weitere personelle Änderungen vorzuschlagen. An der GV wird zudem über einen Antrag der Ethos-Stiftung auf Streichung des Opting-out zu befinden sein (vgl. nebenstehenden Artikel).

Doch bald Gespräche?

Ob dieser Geplänkel wird das Entscheidende vernachlässigt: Nachdem VR und Konzernleitung von Sika am 7. Dezember über den Verkauf orientiert worden waren, drohten sie mit dem Rücktritt. Dadurch würde für den neuen Eigentümer eine heikle Situation entstehen: Er hätte auf einen Schlag die gesamte oberste Führung zu ersetzen – was ohne Schaden kaum zu bewerkstelligen wäre.

Seit jenen Tagen im Dezember hat es nach offiziellen Angaben keine Gespräche zwischen den Parteien gegeben. Saint-Gobain allerdings soll konkret auf Sika zugegangen sein, das Sika-Management ziere sich aber, berichten gut informierte Kreise gegenüber der FuW. Es herrsche zwar keine absolute Funkstille, verrät eine andere inoffizielle Quelle, schränkt aber ein: «Das Eis ist noch nicht gebrochen.»

Wollen sich Saint-Gobain und Sika weiterhin auf die Fahnen schreiben, im Interesse aller Beteiligten zu handeln, sollten sie sich möglichst bald gemeinsam an einen Tisch setzen.



Sika und Saint-Gobain müssen sich dringend über die operative Führung einigen.

BILD: CHRISTIAN BEUTLER/KEYSTONE

Neue Materialien verdrängen zunehmend klassische Rohstoffe

INTERNATIONAL Knappheit von Rohwaren und Vorschriften fördern den Einsatz fortgeschrittener Werkstoffe. Anlegern bieten sich vielversprechende Chancen.

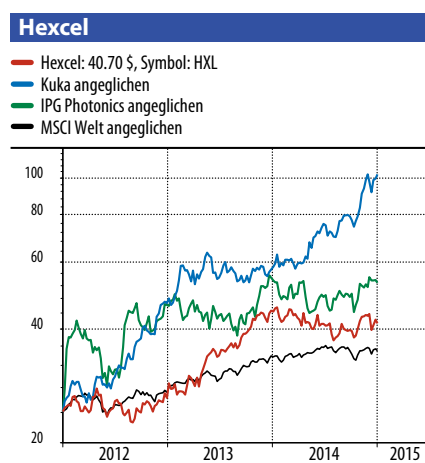
MARTIN GOLLMER

Smart Materials – zu deutsch: innovative Materialien – ersetzen in der Industrie zunehmend die klassischen Rohstoffe. Beispiele solcher fortgeschrittener Werkstoffe sind hochfester Stahl, Aluminium, Titan oder Karbonfasern. Parallel dazu wächst der Einsatz von innovativen Prozesstechnologien wie Roboter, Laser oder 3D-Drucker. Anleger, die von diesen Trends profitieren wollen, können in einzelne Aktien von Unternehmen aus diesen Bereichen investieren oder in Fonds, die ein breites Spektrum von Titeln spezialisierter Firmen abdecken.

«Der Begriff Smart Materials wird oft sehr spezifisch interpretiert», sagt Pieter Busscher, der für den Investmentspezialisten RobecoSAM einen auf innovative Materialien und Prozesstechnologien spezialisierten Fonds betreut. «Viele denken dabei nur an Hightech-Werkstoffe. Wir definieren Smart Materials einfach als die besseren Materialien als diejenigen, die gegenwärtig hauptsächlich zum Einsatz kommen, und die im Begriff sind, Letztere zumindest teilweise abzulösen.»

Stark und leicht

Traditioneller Treiber des Einsatzes von innovativen Materialien ist die Knappheit vieler klassischer Rohstoffe. Diese Knappheit liess die Preise steigen und förderte so die Suche nach kostengünstigeren Alternativen. Technologische Durchbrüche führten dabei dazu, dass diese Alternativen oft nicht nur kostengünstiger waren, sondern auch noch bessere Eigenschaften aufwiesen als die klassischen Rohstoffe. So sind etwa Karbonfasern zehnmal stärker und fünfmal leichter als Stahl, ausser-

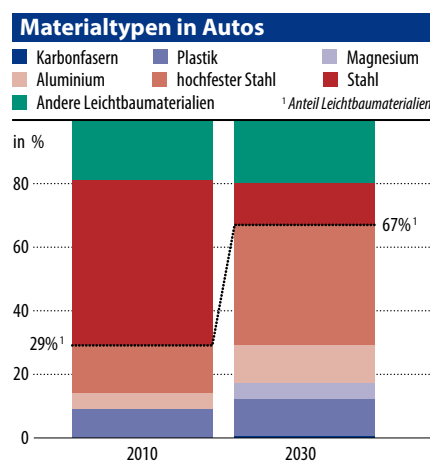


Quelle: Thomson Reuters / FuW

dem achtmal stärker und anderthalbmal leichter als Aluminium.

Doch das aktuelle Überangebot und der damit einhergehende Preisverfall mancher Rohstoffe – etwa von Eisenerz, das der Ausgangsstoff in der Stahlherstellung ist – machen deutlich, dass es noch andere Treiber für den Einsatz von innovativen Materialien gibt. Ein wichtiges Beispiel sind immer schärfere Vorschriften, die etwa zur Schonung der natürlichen Ressourcen und zum Schutz der Umwelt erlassen werden. So versuchen solche Vorschriften in der Automobilindustrie, den Benzinverbrauch zu senken. Damit das möglich wird, muss unter anderem das Gewicht der Fahrzeuge gesenkt werden, was wiederum den Einsatz von leichten Werkstoffen erfordert.

Die Automobilindustrie gehört denn auch zu den Vorreitern in der Verwendung von innovativen Materialien. Noch ist zwar Stahl das wichtigste Material im Fahrzeugbau, doch 2010 machten leichte Werkstoffe schon 29% des in Autos ver-

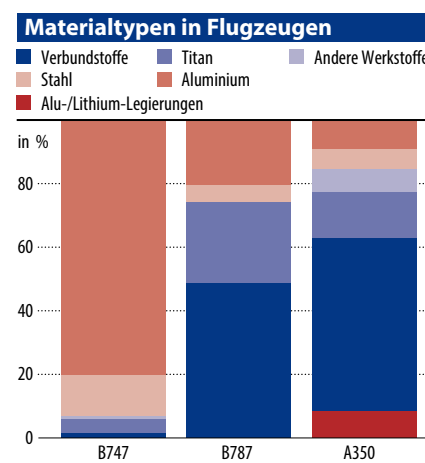


Quelle: McKinsey / Grafik: FuW, sk

wendeten Materials aus (vgl. Grafik). Bis 2030, so zeigt eine Studie des Beratungsunternehmens McKinsey, soll die Penetrationsrate auf 67% steigen – hauptsächlich zulasten von traditionellem Stahl. Im selben Jahr soll der Markt für Leichtbaumaterialien ein Volumen von 300 Mrd. € erreichen, was bis dorthin ein jährliches Wachstum von 8% impliziert.

Ein leichter Werkstoff, der im Fahrzeugbau vermehrt zum Einsatz kommt, ist Aluminium. Zwischen 1990 und 2013 stieg das durchschnittliche Gewicht des in Autos verbauten Aluminiums 115% auf 161 Kilogramm. Bis 2025 werden es gemäss McKinsey 250 Kilogramm sein. Indem der Hersteller Ford das Gehäuse des Pick-up F-150 neu vollständig aus Aluminium herstellte, machte er das Fahrzeug über 300 Kilogramm leichter, was dessen Treibstoffeffizienz rund 30% erhöhen soll. Ein gewichtiger Lieferant von Aluminium ist das US-Unternehmen Alcoa.

Die Flugzeugindustrie ist ein weiteres gutes Beispiel für den schrittweisen Ersatz



Quelle: Bank of America / Grafik: FuW, sk

traditioneller Werkstoffe durch innovative Materialien. Die erste Boeing 747 (Jumbojet), die 1969 in Betrieb genommen wurde, bestand grösstenteils aus Aluminium und Stahl (vgl. Grafik). Die neueste Flugzeuggeneration, zu der die Boeing 787 (Dreamliner) und der Airbus A350 gehören, enthält 50 bis 60% Verbundstoffe wie Karbonfasern. Der Aluminium- und Stahlanteil dagegen liegt heute unter 15%. Ein grosser Karbonfaserproduzent ist das amerikanische Unternehmen Hexcel.

Unternehmen (Land)	Bereich	Anteil in %
Hexcel (USA)	Innovative Materialien	5,38
IPG Photonics (USA)	Prozesstechnologien	5,34
3M (USA)	Innovative Materialien	3,65
Linde (Deutschland)	Prozesstechnologien	3,08
Quimica y Minería de Chile	Innovative Materialien	2,77
Praxair (USA)	Prozesstechnologien	2,61
Corning (USA)	Innovative Materialien	2,57
Toray Industries (Japan)	Innovative Materialien	2,47
PTC (USA)	Prozesstechnologien	2,39
Croda International (GB)	Innovative Materialien	2,35

¹Grösste Positionen am 30. November 2014

Die Verwendung von Smart Materials ist oft vom Einsatz innovativer Prozesstechnologien begleitet. Diese machen die Bearbeitung fortgeschrittener Werkstoffe einfacher, präziser und/oder kostengünstiger. Bekanntestes Beispiel sind Roboter, die im Automobilbau bereits weit verbreitet sind. 2013 waren weltweit 1,3 Mio. solcher Automaten im Einsatz. Bis 2025 sollen gemäss einer Schätzung von McKinsey 15 bis 25 Mio. weitere aufgestellt werden, was ein jährliches Wachstum von 25 bis 30% bedeuten würde. Ein reiner Roboterhersteller ist das deutsche Unternehmen Kuka. Roboter – aber nicht nur – baut auch die schweizerische ABB.

Flexibel und klein

In der Bearbeitung innovativer Materialien kommen auch immer mehr Industrielaser zum Einsatz. Diese werden vor allem zum effizienten Schneiden und Schweißen eingesetzt. RobecoSAM schätzt, dass das Volumen des globalen Lasermarkts bis 2018 jährlich 9% auf 5 Mrd. \$ wächst. Besonders stark – mehr als 20% jährlich – soll dabei der Markt für Faserlaser wachsen, wie sie etwa vom US-Unternehmen IPG Photonics hergestellt werden. Faserlaser brauchen deutlich weniger Energie als herkömmliche Industrielaser, sind flexibler und kleiner.

Anleger, die am Thema innovative Materialien und Prozesstechnologien interessiert sind, können gezielt in einzelne Unternehmen aus diesen Bereichen investieren. Wer das Gebiet breit abdecken will, ist mit einem Fonds, wie ihn etwa RobecoSAM anbietet, gut bedient. Deren Smart Materials Fund erreichte bis Ende November 2014 eine Zwölf-Monats-Performance von 7,8%.