

## KURZ GEMELDET

## Ravensburger kauft Eisenbahnmarke Brio

Börsen-Zeitung, 9.1.2015  
Der Spielehersteller Ravensburger hat die schwedische Holzeisenbahn-Marke Brio übernommen. Mit dem Kauf wolle die süddeutsche Firma im Ausland stärker wachsen und vom reinen Spiele- in den Spielwarenmarkt expandieren, sagte Ravensburger-Chef Karsten Schmidt laut einer Mitteilung. Ein Kaufpreis wurde nicht genannt. Brio machte mit seinen 80 Mitarbeitern zuletzt 38 Mill. Euro Umsatz. Das Traditionsunternehmen gehörte seit mehr als zehn Jahren dem schwedischen Investor Proventus. Ravensburger brachte es im Geschäftsjahr 2013 auf rund 360 Mill. Euro Umsatz. dpa-afx

## Keine Bescherung für Karstadt

Börsen-Zeitung, 9.1.2015  
Der angeschlagene Warenhauskonzern Karstadt hat im Weihnachtsgeschäft weitere Umsatzeinbußen hinnehmen müssen. Der Gesamtumsatz habe in den Monaten November und Dezember um 6% unter dem Vorjahr gelegen, berichtete Finanzvorstand Miguel Müllenbach in einem an die Mitarbeiter gerichteten Schreiben. Darin bekräftigte der Manager die Notwendigkeit einer harten Sanierung. Der enttäuschenden Nachfrage im Textilhandel habe sich Karstadt nicht entziehen können. Dennoch sei es dem Unternehmen durch den Verzicht auf „ungesunde Umsätze“ gelungen, die Marge zu verbessern und die Liquidität zu stärken. dpa-afx

## Tui kauft Kreuzfahrtschiff

Börsen-Zeitung, 9.1.2015  
Der Reisekonzern Tui hat das Kreuzfahrtschiff „MS Europa 2“ von dem Schweizer Unternehmer Otto Mihm gekauft. Tui zahle 278 Mill. Euro und könne dadurch ihr Ergebnis verbessern, bestätigte ein Tui-Sprecher einen Vorabbericht der FAZ (Freitagausgabe). 67 Mill. zahle Tui in bar, die restlichen 211 Mill. Euro entfallen auf die Übernahme der Fremdfinanzierung. Der Zeitung zufolge spart Tui künftig 27 Mill. Euro an Miete für das Schiff. Die Tui-Tochter Hapag-Lloyd Kreuzfahrten, die bislang rote Zahlen schreibt, soll nach früheren Angaben im laufenden Geschäftsjahr 2014/15 (30. September) ein ausgeglichenes Ergebnis erzielen. Reuters

## Daimler startet Carsharing in China

Börsen-Zeitung, 9.1.2015  
Der Autobauer Daimler drängt mit seinem Carsharing-Angebot auf den chinesischen Markt. Ein entsprechender Vertrag sei mit der Metropole Chongqing unterzeichnet worden, wie der Konzern am Donnerstag mitteilte. Binnen Jahresfrist sollen mehrere Hundert Smart-Modelle in der Stadt mit rund 4,3 Millionen Einwohnern im Herzen Chinas ausgeliehen werden können. Ob weitere Städte in China folgen werden, ist noch offen. Der Start habe Pilotcharakter, hieß es. Daimler werde dafür eine eigene Tochterfirma gründen. Bislang bietet Daimler seine Autos zur Miete nur in Nordamerika und Europa an. dpa-afx

## Aixtron baut 60 Stellen ab

Börsen-Zeitung, 9.1.2015  
Der Maschinenbauer Aixtron plant den Abbau von 60 der konzernweit 800 Arbeitsplätze. Mit dem Personalabbau werde dem Ziel, die Betriebskosten zu verringern, Rechnung getragen, teilte der Hersteller von LED-Anlagen mit. Zugleich passe das Unternehmen seine Organisation stärker den Kunden- und Marktanforderungen an. Neben der Kappung von Kosten gehe es dabei auch um die konsequente Nutzung von Marktchancen, heißt es. Den Vorstand hatte Aixtron bereits im Vorjahr auf nur noch zwei Köpfe reduziert. Die Zahlen für den abgelaufenen Turnus wollen die Aacheener am 24. Februar vorlegen. ab

## IM INTERVIEW: MICHAEL KRAMARSCHE

## „Man kann den Aufsichtsrat nicht entmündigen“

Der Vergütungsexperte hält Aktionäre in Fragen der Managergehälter nicht für sachkundig und befürchtet Fehlanreize

Die EU-Kommission will Aktionären mehr Mitsprache bei Managergehältern geben und sieht ein verbindliches Hauptversammlungsvotum über das Vergütungssystem für Vorstände vor. Hierzulande gibt es viele Stimmen, die dem Aufsichtsrat nicht das Heft aus der Hand nehmen wollen. Auch der Vergütungsberater Michael Kramarsch warnt davor, oft kurzfristig ausgerichtete Investoren in die Entscheidung über die Entlohnung stärker einzubeziehen.

Börsen-Zeitung, 9.1.2015

Herr Kramarsch, im Sommer dieses Jahres werden es zehn Jahre, dass Vorstandsgehälter individuell veröffentlicht werden. Wie sieht Ihre Bilanz des Gesetzes aus?

Das Gesetz hat für eine verbesserte individuelle Transparenz gesorgt. Dieser Durchblick ist notwendig, damit eine reinigende Kraft durch Diskussion auf der Hauptversammlung und in der Öffentlichkeit wirken kann. In der Corporate Governance gibt es ohne Transparenz keine Kontrolle. Das Vorstandsvergütungsoffenlegungsgesetz war ein ganz wesentliches Mosaiksteinchen in dem großen Bild der gut aufgestellten Vorstandsvergütung in Deutschland.

Hat die Offenlegung wirklich Diskussion und Kontrolle ausgelöst? Entscheidend für die Debatte sind nicht die Gespräche an den Stammtischen. Entscheidend ist, wie Aufsichtsräte mit dem Thema Vorstandsvergütung umgehen. Das war früher ein Tagesordnungspunkt unter fernem Liefen, wo das Gremium Vorschläge aus dem Unternehmen relativ diskussionsbefreit durchgewinkt hat. Das Gesetz und die Auseinandersetzung mit Haftungsfragen haben die Diskussionskultur wesentlich verändert. Heute entscheiden Aufsichtsräte hoch autonom über die Ausgestaltung von Vergütungssystemen. Sie sind sich des Themas Benchmarking und Außenwirkung extrem bewusst, weil sie verstanden haben, dass Vorstandsvergütung kein ökonomisches Problem ist, sondern ein gesellschaftliches.

Muss man nicht den Mahnern oder Gegnern des Gesetzes Recht geben, dass die Transparenz weniger zur Mäßigung als zu einem anhaltenden Zug nach oben geführt hat?

Das ist eine sehr populäre Sicht auf das Thema Vorstandsvergütung, doch die Daten geben diese Einschätzung nicht her. Seit 2006 sehen wir keine Explosion der Bezüge. Die Gehälter haben sich mit etwa 2% pro Jahr ähnlich wie Inflation und Tariflöhne entwickelt. Es hat ja auch niemand etwas dagegen, dass die Vorstandsbezüge wie die anderen Vergü-

tungen regelmäßig steigen. Anstoß genommen wird vielmehr, wenn bei konstanten Unternehmensgewinnen die Schere zwischen unten und oben immer weiter aufgeht. Dieses Störgefühl ist auch absolut berechtigt.

Wie beurteilen Sie die Entwicklung, dass sich der Abstand zwischen dem am besten und dem am schlechtesten verdienenden Dax-Chef über die Jahre kräftig ausgedehnt hat?

Den Dax hat ja nicht der liebe Herrgott geschaffen. Dort sind ja nicht die 30 größten Unternehmen Deutschlands zusammengefasst. Faktisch sind Konzerne vereint, deren Größe von einer halben Million Mitarbeiter bis zu 4000 Beschäftigten reicht. In der Personalstärke gibt es also einen Faktor 125 zwischen dem kleinsten und dem größten Unternehmen, in der Vergütung ist es das Zehnfache. Im Dax herrscht beträchtliche Heterogenität in der Branchen- und Größenzusammensetzung, was signifikante Gehaltsunterschiede rechtfertigt. Auch in der internationalen Wettbewerbsfähigkeit gibt es enorme Unterschiede. So haben ja immer mehr Dax-Unternehmen ausländische Vorstandscheffe gewinnen können.

Bei zweistelligen Millionengehältern am oberen Intervallrand muss sich im hohen einstelligen Bereich kaum noch ein Aufsichtsrat rechtfertigen.

Volkswagen hat mit seinen Vergütungsentscheidungen den anderen Unternehmen sicher einen großen Gefallen getan. Die hohe Zahl hat den Windschatten viel größer gemacht, und dort fühlt man sich immer viel wohler als weiter vorne.

Auf EU-Ebene soll den Aktionären mehr aktive Mitwirkung bei den Managerbezügen eingeräumt werden. Wie wird sich dies auf die Gehälterentwicklung auswirken?

Ich halte dies für eine gefährliche Entwicklung. An der Oberfläche sieht es gut aus, aber wie beim Eisberg lauern neun Zehntel der Gefahr unterhalb der Wasserkante.

Es geht aber doch letztlich um das Geld der Aktionäre.

Für gut halten kann ich lediglich, dass auf der Hauptversammlung eine Diskussion ermöglicht wird. Den Anteilseignern muss klar werden, worüber sie entscheiden. Dies verlangt eine professionelle Transparenz. Das Aktionärstreffen bietet sicher die ideale Plattform für die Erörterung der Gehälter.

Braucht die von Ihnen betonte reinigende Wirkung nicht Konsequenzen und nicht bloß Debatte?

Das stimmt. Doch die Konsequenz ist in der Praxis ganz anders, als es Juristen meinen. Schon heute hat die Konsultativabstimmung, also das juristisch stumpfste Schwert überhaupt, enorme Wirkung. Ein Auf-

sichtsrat kann es sich nicht leisten, dieses freiwillige Votum zu ignorieren – ganz ohne rechtlichen Zwang! Die reinigende Kraft entsteht nicht aus einer Formalisierung und einem Abstimmungszwang, genauso wenig wie aus der rein destruktiven Kraft des Votums, sondern aus der Diskus-

schen aus, der seine Aktien aus Interesse am Unternehmen hält, sich über die Dividende freut, die Firmenpolitik verfolgt und entsprechend abstimmt. Doch das ist eine aussterbende Minderheit. Das Abstimmungsverhalten auf Hauptversammlungen dominieren Angestellte von Kapitalsammelstellen.

Auch wenn es indirekt ist, vertritt der Asset Manager aber die Interessen seiner physischen Investoren.

Aber ganz anders als der Eigentümer, den Politiker vor Augen haben. Zum Beispiel ist angelsächsisch dominierten Fonds die Vergütungshöhe vollkommen egal.

Die Diskussion über fette Katzen lässt andere Schlüsse zu.

Dabei ging es doch vorrangig um hohe Antrittsprämien und den goldenen Handschlag beim Abschied. Das war ja auch Anliegen der Minder-Initiative in der Schweiz. Die laufende Vergütung steht hier nicht im Fokus. Interesse besteht am Wie der Vergütung und nicht am Wie-viel.

Ist es dann nicht folgerichtig, dass der Gesetzgeber die Großanleger künftig zwingt, sich in die Niederungen der regulären Vergütung zu begeben?

Es wird dazu führen, dass alle Unternehmen über einen Kamm geschoren werden. Mehr Macht den Aktionären bedeutet mehr Macht den Stimmrechtsvertretern, weil die großen Kapitalsammelstellen nicht alle Unternehmen beobachten können, an denen sie Aktien halten. Die Stimmrechtsberater sind jedoch nicht den Unternehmen verpflichtet, sondern ihren Auftraggebern. Sie stimmen ab, wie der oft weltweit festgelegte Katalog ihrer Kunden es vorsieht. Das führt zur Uniformität der Systeme.

Im Kapitalmarkt herrschen aber doch weltweit einheitliche Interessen.

Deutschland hat ja durchaus ein paar Governance-Besonderheiten vorzuweisen, die man berücksichtigen sollte. In Großbritannien haben beispielsweise 90% der Unternehmen eine Langfristvergütung, die an einen relativen Total Shareholder Return geknüpft ist. Genau nach diesen Kriterien wird ein Asset Manager bezahlt. Um die Marktentwicklung zu übertreffen, müssen jedoch höhere Risiken in Kauf genommen werden. Das wird nicht immer zum Wohl des Unternehmens und eines langfristig unternehmerisch interessierten Aktionärs sein.

Die Stimmrechtsberater passen ihre Corporate-Governance-Kataloge stetig im Dialog mit ihren Kunden an. Das ist doch eine professionelle Interessenvertretung von institutionellen Anlegern, die sich nicht um jede Portfoliofirma einzeln kümmern können?

## ZUR PERSON

## Gefragter Berater



Michael Kramarsch

swa – Michael Kramarsch (45) ist einer der bekanntesten und gefragtesten Berater in Fragen von Manager- und Aufsichtsratsvergütung, Corporate Governance und Performance Management. Der Österreicher hat lange in führender Position für das Beratungshaus Towers Perrin gearbeitet. Nachdem sich dieses mit dem Konkurrenten Watson Wyatt zusammenschloss, wagte Kramarsch mit ein paar Mitsreitern den Weg in die Selbstständigkeit und gründete Anfang 2011 mit dem Schweizer Management- und Vergütungsberater Dr. Stephan Hostettler ein Beratungsunternehmen. Hostettler geht inzwischen wieder eigene Wege. Die HKP Group mit Kramarsch als Managing Partner ist mit dem Hauptsitz in Frankfurt und Büros in Amsterdam und Zürich inzwischen mit 80 Mitarbeitern präsent. (Börsen-Zeitung, 9.1.2015)

sion. Die Hauptversammlung kann ja nicht gestalten, sondern lediglich ein reines Verhinderungsvotum abgeben.

Aber auch nicht folgenlos?

Alle Stäbe und Juristen werden für das Unternehmen auf einen formal guten Hauptversammlungsbeschluss hinarbeiten. Es geht dann nicht mehr darum, was vernünftig ist. Die Politik hat zudem ein völlig falsches Bild eines Aktionärs.

Inwiefern?

Sie geht von einem physischen Men-

## Sky Deutschland steuert auf Börsenabschied zu

Mehrheitseigner Sky stockt auf über 95 Prozent auf

Börsen-Zeitung, 9.1.2015  
sck München – Knapp zehn Jahre nach dem Börsengang zeichnet sich das Ende des Bezahlfemsehenders Sky Deutschland auf dem Handlungsparkett ab. Der britische Pay-TV-Konzern Sky (vormals BSkyB) aus dem Reich von Medienmogul Rupert Murdoch stockte seinen Anteil am Unternehmen nach eigenen Angaben auf über 95% auf.

Damit steht der Holding aus London der Weg frei, Sky Deutschland vollständig zu übernehmen. Ab einer Schwelle von 95% kann ein Mehrheitsaktionär die verbliebenen Anteilseigner nach deutschem Recht per Zwangsabfindung aus dem Unternehmen drängen (sogenanntes übernahmeherrliches Squeeze-out-Verfahren). Danach kann Sky ihre deutsche Tochtergesellschaft, die es im März 2005 noch unter dem Namen Premiere aufs Parkett geschafft hatte, von der Börse nehmen.

Über das weitere Vorgehen bei Sky Deutschland äußerten sich die Briten nicht. In den vergangenen Wochen kaufte Sky Aktien zu günstigen Kursen am Markt zu. Ende No-

vember hielt der Mutterkonzern 90% des Grundkapitals. Mitte November schloss Sky die Übernahme nach einer öffentlichen Offerte offiziell ab. Nach einer Transaktion mit dem früheren Gesellschafter 21st Century Fox hielten die Briten seinerzeit 89,7%. BSkyB berappte bei einem Preis von 6,75 Euro je Titel dafür bis zu diesem Zeitpunkt insgesamt 5,5 Mrd. Euro in bar. Die Aktie von Sky Deutschland, die bereits Anfang Dezember aus dem MDax flog, gewann am Donnerstag zeitweise 3,7% auf 6,97 Euro an Wert. Das deutet darauf hin, dass Investoren auf ein höheres Abfindungsangebot für den restlichen Streubesitz spekulieren.

Murdoch will seine Pay-TV-Sender in Großbritannien, Deutschland und Italien zu einer schlagkräftigen Einheit formen. Zu diesem Zweck verkaufte er seine Beteiligungen an Sky Italia (100%) und Sky Deutschland (57,4%) an BSkyB, an der er über 21st Century Fox mehr als 39% hält.

► Wertberichtet Seite 8

## Finanzinvestoren haben Appetit auf eiskalte Torten

Coppentrath &amp; Wiese vor Gesellschafterwechsel

Börsen-Zeitung, 9.1.2015  
wb Frankfurt – Offenbar wechselt die Belegschaft der Tiefkühlkonditorei Coppentrath & Wiese nicht von einer zerpörrigen Familie zu nächsten: Nicht mehr Oetker, sondern Finanzinvestoren sollen die besseren Karten in dem im Sommer 2014 avisierten Verkaufsprozess für das profitable Unternehmen aus Osnabrück haben, das vor 40 Jahren gegründet wurde. Vorn liegen sollen Cinven und Montagu, aber auch EQT und CVC seien im Rennen, werden Reuters-Informationen in Finanzkreisen bestätigt. Die Verkäufer stellten sich eine Bewertung von 500 Mill. Euro vor, was angesichts eines operativen Ergebnisses (Ebitda) von 45 Mill. Euro nicht unrealistisch erscheine. Der Umsatz, für den 2200 Beschäftigte sorgen, lag bei 378 Mill. Euro.

M.M. Warburg und C.C. Downer beraten als Investmentbanken die Gesellschafter. Doch soll der Prozess schlecht strukturiert sein und ohne Informationsmemoranden laufen, monieren Insider.

Die Erben des verstorbenen Mitgründers und Inhabers Aloys Cop-

penrath hatten sich gut ein Jahr nach dessen Tod entschieden, sich von der Firma zu trennen. Die Scheu Erben vor finanziellen Risiken sowie die familieninternen Unstimmigkeiten seien größer als Familienbande und Loyalität zur Leistung des Vaters gewesen. „Die Unfähigkeit zu strategischen Entscheidungen ist der Grund für den Verkauf des Unternehmens“, wurde Geschäftsführer Andreas Wallmeier zitiert.

Es werde nur mit einem kleinen Kreis möglicher Käufer verhandelt, hieß es, doch die schnelle Einigung mit einem Bieter scheiterte. Umgehend wurden Oetker, die auch grundsätzliches Interesse signalisierte und wo sich die Familienstämme nicht grün sind, sowie Nestlé genannt. 2005 hatte Aloys Coppentrath die hälftige Beteiligung seines Partners Wiese übernommen. Zur Finanzierung übernahm die damalige WestLB 26,9% der Anteile. Dieses Paket kaufte er 2008 zurück, wofür Coppentrath von einem Bankenkonkordatium Darlehen erhielt. Dies und anstehende Investitionen ziehen Interessenten ins Kalkül.

## Constellation strahlt dank Corona

Börsen-Zeitung, 9.1.2015

scd New York – Der US-Bierabsatz ist letzten Schätzungen zufolge zwar gefallen. Constellation Brands spürt von dem Abwärtstrend allerdings nichts. Der Anbieter alkoholhaltiger Getränke erklärte, der mit globalen Marken wie Corona und Modelo Especial erzielte Nettobierumsatz habe im Ende November abgelaufenen dritten Quartal um 16% zugelegt. Damit dürfte sich das Unternehmen weiter vom schwachen Gesamtmarkt abgesetzt haben. Insgesamt kletterte der Konzernumsatz um 7% auf 1,54 Mrd. Dollar. Der Gewinn kam um 5% auf 222 Mill. Dollar voran. Um Sondereffekte bereinigt verdiente Constellation Brands 1,23 Dollar je Aktie. Von Thomson Reuters befragte Analysten hatten im Schnitt mit 1,52 Mrd. Dollar Umsatz und einem Gewinn von 1,14 Dollar je Anteilsschein gerechnet.

Wegen des starken dritten Quartals hob das Unternehmen auch den Ergebnisausblick an. Erwartet wird nun ein Gewinn von 4,25 bis 4,35 Dollar je Aktie. Bislang waren maximal 4,25 Dollar je Anteilsschein in Aussicht gestellt worden. Die Aktie von Constellation Brands verteuerte sich am Donnerstagvormittag daraufhin um 3,9% auf 107,05 Dollar.

Das Interview führte Sabine Wadewitz.