

Das Ende der Stimmrechtsvinkulierung

CORPORATE GOVERNANCE zCapital fordert das Ende der 2%-Stimmrechtsvinkulierung von Baloise. Das könnte grössere strategische Veränderungen auslösen.

**SIEGMUND SKALAR UND
JONATHAN PROGIN**

Baloise hat eine schwache Entwicklung hinter sich und hinkt dem Gesamtmarkt hinterher. Die Statuten von Baloise sind insofern besonders, als sie den Einfluss von Grossaktionären beschränken, und damit als «Schutzschild» des Managements fungieren. ZCapital, ein langjähriger institutioneller Investor von Baloise, will nun dafür sorgen, dass die sogenannte Stimmrechtsvinkulierung aus den Unternehmensstatuten entfernt wird.

«Die 2%-Vinkulierung bei der Baloise ist ein Relikt aus vergangenen Zeiten und steht im Widerspruch zu den modernen Prinzipien der Corporate Governance», wird Hilmar Langensand, CEO von zCapital, in einer Aussendung vom Dienstag zitiert. Bei zCapital sieht man die Aufhebung der Vinkulierung als Schritt zu einer ausgewogeneren Machtverteilung.

Durch Aktienrecht ermöglicht

Die Vinkulierungsbestimmungen bei Baloise gelten landläufig als Schutzmechanismus gegen unfreundliche Übernahmen, sind jedoch wenig aktionärsfreundlich. Sie beschränken die Anzahl der Stimmrechte von grossen Aktionären auf maximal 2%. Anders als bei anderen in der Schweiz kotierten Versicherungskonzernen erhalten damit selbst Aktionäre die theoretisch über 15% der Aktien halten immer noch maximal 2% der Stimmrechte.

Möglich wurde die Attacke gegen die Vinkulierungsbestimmung nur durch das geltende neue Schweizer Aktienrecht. Unter diesem können auch Aktionäre mit 0,5% der Stimmrechte einen Antrag stellen, bestimmte Punkte auf die Traktandierungsliste der Generalversammlung (GV)



Baloise, mit Hauptsitz in Basel, ist der drittgrösste Lebensversicherer der Schweiz.

zu setzen. Diesen Schritt hat zCapital nun gemacht. Zuvor lag die entsprechende Schwelle bei 10%, womit eine Traktandierung des Sachverhalts praktisch ausgeschlossen war.

Um die Vinkulierungsbestimmung zu entfernen, ist die Schwelle durchaus hoch. Es bräuchte an der GV mindestens drei Viertel der anwesenden Stimmen. Institutionelle Investoren und grosse Stimm-

rechtsvertreter wie ISS könnten jedoch mehrheitlich hinter der Forderung von zCapital stehen, zumal die Vinkulierung auch aus Corporate-Governance-Sicht wenig ideal ist. Die grössten Investoren von Baloise heissen UBS (5%), Vanguard (3,8%) und der norwegische Staatsfonds (3,1%). Die GV findet am 26. April statt.

Ob bzw. welche Verteidigungsstrategie bei Baloise gegenüber der Forderung ge-

wählt wird, ist derzeit offen. Man habe den Antrag auf Aufhebung der Stimmrechtsbeschränkung zur Kenntnis genommen, heisst es von einem Sprecher auf Anfrage von FuW.

Sollte die Vinkulierungsbestimmung fallen, könnte dem Management unter CEO Michael Müller ein massiv härterer Wind drohen. Das Management steht seit Jahren in der Kritik von Investoren, dem Markt hinterher zu sein. Der Versicherer hat in den vergangenen Jahren Marktanteile bei Lebens- als auch Nichtlebensversicherungen verloren. Kritisch wird ausserdem das Engagement im Ausland gesehen – etwa in Deutschland. Dort gilt Baloise verglichen mit anderen Versicherern als verhältnismässig klein.

Ausserdem ist der Onlineversicherer Friday seit Jahren nicht profitabel. Ganz im Gegensatz zu Helvetia, die mit Smile ein profitables Onlineangebot betreibt.

Auch die Akquisitionsstrategie im Innovationsbereich wird von Investoren kritisiert. Baloise hat bis anhin ungefähr 50 Mio. Fr. pro Jahr in Innovationen gesteckt. Damit wird bald Schluss sein. CEO Müller wird aller Voraussicht nach bei der Bilanzmedienkonferenz am 26. März Sparmassnahmen in den Bereichen Home und Mobility kommunizieren.

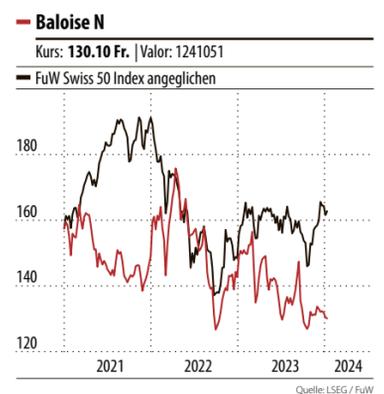
Baloise als Übernahmeziel?

Sollte die Vinkulierungsbestimmung fallen, könnte womöglich die Abstossung von Auslandseinheiten und gröbere strategische Veränderungen folgen. Baloise könnte auch wieder als Übernahmeziel infrage kommen, zumal sich das Unternehmen im als attraktiv geltenden Heimmarkt noch immer unter den wichtigsten Versicherern befindet: Im Lebensversicherungsgeschäft bringt es Baloise zuletzt

mit 11,5% Marktanteil auf den dritten Platz und liegt damit in etwa in der Gröszenordnung von Helvetia, dem zweitwichtigsten Lebensversicherer nach Swiss Life.

Im Vorfeld war kolportiert worden, dass der aktivistische Investor Cevian an einer Position bei Baloise interessiert sein könnte. Dass zCapital einen entsprechenden Schritt im Alleingang wagt, legt nahe, dass Cevian sich womöglich vorerst gegen einen Einstieg bei Baloise entschieden hat. Cevian hatte zudem erst kürzlich eine grosse Position in Milliardenhöhe bei der Grossbank UBS bekannt gegeben.

FuW begrüsst aus Corporate-Governance-Sicht den Schritt von zCapital und könnte sich vorstellen, dass eine erfolgreiche Änderung der Statuten auch signifikanten Unternehmenswert freisetzt. Die Aktienempfehlung bleibt wegen schwacher Aussichten und den Wirren um die Aktionärsstruktur auf «Halten». Für Baloise spricht die attraktive Dividende.



Alle Finanzdaten zu Baloise im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/BALN

