

Gleiche Dividende bei höherem Gewinn

Abgerundetes Intershop-Portefeuille

Konsolidierung der US-Anlagen — verstärkte Aktivität in Europa

Bti. Die über Tochtergesellschaften überwiegend in Immobilien für den Einzelhandel in Europa und Nordamerika investierende Zürcher Intershop Holding AG brachte per Ende März ein wiederum recht wachstums- und vor allem ertragsintensives Geschäftsjahr hinter sich. Das über 65 (Vorjahr 62) Immobilien-, Verwaltungs-, Finanz- und Dienstleistungsgesellschaften betreute Anlagevolumen stieg um gut 12 (18%) auf über 1,4 Mia. Fr. Fast alle Beteiligten...

der Holding eingenommen haben (vgl. Kasten). Der Aufbau der US-Beteiligungen kann indes nun im wesentlichen als abgeschlossen betrachtet werden, womit die einen Ausbau der entsprechenden Organisation erfordernde Betreuung und aktive Verwaltung (Promotion und Weiterentwicklung der Zentren) eine immer wichtigere Rolle spielen wird. Erst die vollständige Konsolidierung der US-Anlagen wird Spielraum für eine weitere geographische und allenfalls auch branchenmässige Diversifikation der Intershop-Aktivitäten öffnen.

Daneben wurde — und wird — indessen auch dem europäischen Geschäft vermehrt Aufmerksamkeit geschenkt. Auffallend ist — wie bereits im Vorjahr, als ein Nachbarschaftszentrum in Winterthur erworben wurde — die Verstärkung der Aktivität in der Schweiz. Über die Hirschen Immobilien AG, in deren Besitz sich die Intershop nun hälftig mit der «Winterthurer» Gruppe teilt, wurde das Einkaufszentrum Tell in Aarau erworben, das im letzten Jahr 4,7% und in den ersten sieben Monaten des laufenden Jahres 7,3% Mehrumsatz erzielte. Neben der begonnenen Erneuerung und Verbesserung dieses Objektes mit rund 1 Mio. Fr. Investition werden gegenwärtig auch die Möglichkeiten für eine Erweiterung des Zentrums geprüft. In Zug wurde das Projekt eines Nachbarschaftszentrums in der Herrli-Allmend bis zur Baureife vorangetrieben. Über eine inzwischen wieder zurückgezogene Volksinitiative wurde indessen eine massive Verkaufsfloächenreduktion erzwungen, und die Intershop prüft gegenwärtig, ob das Projekt auch unter den neuen Bedingungen genügend Rendite verspricht.

Ertrags- und Vermögenslage table with columns for 1977/78, 1978/79, 1979/80 (in Mio. Fr.) and rows for Gesamterträge, Beteiligungsbeiträge, Abschreibungen, etc.

gen waren in Landeswährung erneut höhere Erträge ab, die — im Gegensatz zum Vorjahr — dank der Beruhigung an der Währungsfront bis zur Holding durchzuschlagen vermochten. Trotz einer Steigerung der Holding-Gesamterträge um 6,8 (1,5%) einerseits und unveränderter Zinslast andererseits reicht der nach einer 18%igen Aufblähung der Personal- und Verwaltungskosten und etwa unverändert niedrig gehaltenen Abschreibungen um fast 12% höher ausgewiesene Reingewinn indessen nicht für eine Erhöhung der seit 1972 unveränderten Dividende. Das laufende Geschäftsjahr dürfte aus heutiger Sicht der Gesellschaft wiederum erfreulich abschliessen, wobei die Geschäftspolitik auf Konsolidierung und nur vorsichtigen Ausbau des Portefeuilles und in den USA auf die Förderung des Geschäfts mit Drittinvestoren ausgerichtet ist.

Obwohl die Ertragssteigerungen in der Schweiz und den USA hinter der Entwicklung in Frankreich, Deutschland und Osterreich zurückblieben, wurden in allen Investitionsländern bessere Ergebnisse ausgewiesen. An der Spitze lag dabei Frankreich mit der Interball S. A. — ein kleines Juwel im Intershop-Porte-

Geographische Streuung von Anlagen und Erträgen table with columns for Investitions and Erträge for 1975/76, 1976/77, 1977/78, 1978/79, 1979/80 and rows for Deutschland, Frankreich, Schweiz, Osterreich, Kanada, USA.

feuille — mit einem besonders guten Abschluss aufwartete und die Dividende auf 22 (19,10) i.Fr. erhöhte; diese Gesellschaft entwickelt sich übrigens auch im laufenden Jahr stark expansiv, und mit einer weiteren Dividendensteigerung kann gerechnet werden. Das Geschäftswert der Tätigkeit im vergangenen Jahr lag indessen erneut in den USA, die als Anlageland innert weniger Jahre eine Spitzenposition im Portefeuille

Advertisement for 'Wege zum Ruhm' (Paths to Success) featuring SIB (Schweizerisches Institut für Betriebsökonomie und höhere kaufmännische Bildung) and a portrait of a man.

Ein recht interessantes Experiment mit finanziell begrenztem Risiko wurde in Osterreich ins Auge gefasst. Die freierwerbenden Mittel aus der Veräusserung von zwei Kaufhäusern im Wiener Shopping City Süd werden teilweise in die Errichtung eines Sport- und Freizeitentrums investiert, dessen Anlagekosten sich insgesamt auf geschätzte 60 Mio. Fr. belaufen werden. Mit diesem Objekt soll das Grundprinzip der Einkaufszentren — alles unter einem Dach —, isoliert auf die Bereiche Freizeit und Sport, angewendet werden.

Mit dem Aufbau der US-Anlagen auf die ursprünglich geplante Zielgrösse von rund 30% des gesamten Investitionsvolumens verfügt die Intershop nun über eine recht ausgewogene Portefeuille-Struktur, in der freilich als zweifellos

Börsenkennziffern table with columns for Kurse (1978, 1979, 1980) and rows for Kapital, Kurs, Inhaber, Dividende, Bruttorendite.

interessante Region beispielsweise der Ferne Osten noch fehlt. Grössere Umschichtungen in der geographischen Verteilung der Investitionen sind indessen — zumindest vorderhand — nicht vorgesehen. Eine Ausnahme könnte die Schweiz bilden, wo eine Positionsverstärkung bei günstiger Gelegenheit angestrebt würde.

Ein schweizerisches Konzernrecht? Zum Schweizerischen Juristentag

Das schweizerische Aktienrecht geht aus von der Vorstellung der AG als einer rechtlich, wirtschaftlich und organisatorisch selbständigen Einheit. Dieses gesetzliche Leitbild wird der Wirklichkeit je länger, je weniger gerecht: Gesellschaften sind durch Verträge und vor allem durch Kapitalbeteiligung auf mannigfache Weise miteinander verflochten und oft zur wirtschaftlichen Einheit, zum Konzern, zusammengefasst.

Folgenschwere Entwicklungen In der Bundesrepublik sollen heute über 70% der Aktiengesellschaften konzernverbunden sein. Für die Schweiz dürften die Verhältnisse wegen der zahlreichen Familien- und Einmanngesellschaften etwas anders liegen. Dass aber auch in der Schweiz Konzernverhältnisse überaus häufig sind, zeigt sich etwa darin, dass schon 1975 über 16 000 Holding-Aktiengesellschaften gezählt wurden.

Die Folgen dieser Entwicklung liegen auf der Hand: Die Entscheidungsautonomie einzelner Gesellschaften ist stark eingeschränkt, ihre Organe sind häufig fiduziarisch tätig und an die Weisungen der Konzernspitze gebunden. Angestrebt wird nicht mehr das wirtschaftliche Optimum für die eigene Gesellschaft, sondern das Gesamtinteresse des Konzernverbandes. Dadurch können die Interessen von Minderheitsaktionären, aber auch von Gläubigern der Gesellschaft und insbesondere auch von Arbeitnehmern beeinträchtigt werden.

In Deutschland und — weniger konsequent — auch in andern Ländern ist dieser Entwicklung durch die Schaffung eines eigentlichen Konzernrechts oder zumindest durch eine einschlägige Gerichtspraxis begegnet worden. Für die Schweiz hat die Expertenkommission Tschopp schon 1972 festgestellt, es sollte die Ausarbeitung eines Konzernrechts «rasch an die Hand genommen» werden. Konkrete Vorschläge sind freilich ausgeblieben. Es ist daher verdienstvoll, dass für den Schweizerischen Juristentag, der am kommenden Wochenende in Freiburg stattfindet, die Frage der Wünschbarkeit und der Ausgestaltung eines schweizerischen Konzernrechts zum Diskussions thema gewählt wurde. Die schriftlichen Referate liegen bereits seit einiger Zeit vor.\*

Definitionsprobleme Der deutschsprachige Berichterstatter, Prof. Jean-Nicolas Druey (Hochschule St. Gallen), stellt allgemein die Frage, ob der Konzernratbestand einer besonderen gesetzlichen Regelung rufe oder ob die geltenden Rechtsnormen genügen. Hingewiesen wird vorab auf die Schwierigkeit der rechtlichen Definition, ist doch der Begriff «Konzern» kein Rechtsbegriff. Das kennzeichnende Merkmal erblickt Druey — wie die rechts- und betriebswirtschaftliche Literatur allgemein — im Element der «Fremdsteuerung». Dieses sieht er konkretisiert in den (kumulativ erforderlichen) Kriterien der Kapitalbeteiligung, der Macht, die Generalversammlung stimmungsässig zu dominieren, und der Möglichkeit, die leitenden Organe von Tochtergesellschaften einzusetzen.

Zu Recht betont der Referent, dass das geltende Recht voraussetzt, dass eine AG ausschliesslich in ihrem eigenen wirtschaftlichen Interesse auf Grund einer autonomen Willensbildung geführt wird. Damit läuft die im Konzern übliche Unterwerfung der Tochtergesellschaft unter die Zielsetzungen der Muttergesellschaft bzw. des Konzernorgans klar dem positiven Recht zuwider. Konzerntypisch und unter geltendem Recht problematisch sind auch die Verlagerung von Vermögenssubstanz von einer Gesellschaft auf die andere sowie die wechselseitige Beteiligung mehrerer Gesellschaften untereinander. Damit im Zusammenhang stehen die in der Praxis häufigen Patronatsklärungen, durch die eine Muttergesellschaft in meist nur moralisch verbindlicher Form die Mithaftung für Verbindlichkeiten der Tochter übernimmt.

Diese und weitere Probleme rufen nach Druey einem eigentlichen Konzernrecht, zu dem der Autor Ansätze im Markenrecht, im Kartell- und im Steuerrecht nachweist. Im Verhältnis zu Dritten steht nach Ansicht des Referenten im Vordergrund die (dispositive) Haftung des ganzen Konzernverbogens für die Verbindlichkeiten der einzelnen Konzerngesellschaften. Dieses Ziel könnte auf verschiedene Art erreicht werden: durch eine Pflicht zulasten der Muttergesellschaft, nötigenfalls das Vermögen der Tochtergesellschaft aufzufüllen, aber auch durch eine direkte oder allenfalls subsidiäre Mithaftung der Muttergesellschaft bei Überschuldung einer Konzerntochter. Im Innenverhältnis seien der Schutz allfälliger Minderheitsaktionäre von Tochtergesellschaften zu regeln, ebenso die Verantwortlichkeit der (faktisch die Geschäftsführung der Tochtergesellschaften mitbestimmenden) Organe von Muttergesellschaften und endlich die Verantwortlichkeit der Muttergesellschaft selbst. Besonders auf Konzernverhältnisse zugeschnitten werden müssten auch die Anforderungen an die Publizität.

Aktionärerschutz Prof. Roland Ruedin (Universität Neuenburg), der Referent französischer Sprache, geht in seinem Bericht besonders auf den Schutz der freien, nicht zum Konzernverband gehörenden Aktionäre ein: Durch die Eingliederung einer AG in einen Konzern wird faktisch ihre Zielsetzung ohne Zustimmung der Minderheitsaktionäre geändert. Zu Recht betont Ruedin, dass dadurch auch die Verwaltung der Tochtergesellschaft in eine heikle Stellung gerät: Löst sie Interessenkonflikte zwischen dem Konzern und der eigenen Gesellschaft zugunsten des Konzerns, dann verletzt sie ihre Treupflicht der eigenen AG gegenüber. Handelt sie dagegen nicht konzernkonform, hat sie Sanktionen seitens der Konzernspitze zu befürchten. Gefährdet sind durch die Konzernierung vorab das Recht der freien Aktionäre auf Dividende, daneben aber auch andere Rechte. Insbesondere werden das Recht, an der Generalversammlung teilzunehmen und über die Gesellschaftsangelegenheiten mitzubedenken, wie auch das Kontrollrecht weitgehend illusorisch. In einer detaillierten Analyse weist Ruedin nach, dass der Minderheitsaktionär im schweizerischen Recht nicht genügt. Dieser beruhe auf allgemeinen Rechtsprinzipien: dem Verbot des Rechtsmissbrauchs, der Pflicht zur Gleichbe-

Währschafter Hauskrach im Coiffeurmeister-Verband

Umstrittene Gründung der Neosolina

Bti. Die Zürcher Sektion des Schweizerischen Coiffeurmeister-Verbandes, die in Kooperation mit der Denner AG als Auffanggesellschaft für die notleidende Verteilergenossenschaft Solina kürzlich die Genossenschaft Neosolina gegründet hat (vgl. NZZ Nr. 206), wehrt sich in einem recht aggressiv gehaltenen Communiqué gegen die Vorwürfe, welche der Zentralverband in einer Resolution der Präsidentenkonferenz gegen die Zürcher Kollegen erhoben hat (vgl. NZZ Nr. 209). Die Zürcher Coiffeure begegnen der Opposition des Zentralverbandes, der sich bis anhin nicht um die Belange der alten Solina gekümmert habe, mit völligem Unverständnis. Insbesondere verteidigen sie die Zusammenarbeit mit Denner, die Gefahr dafür biete, dass die bisherigen Solina-Preise um 20% gesenkt werden könnten. Dabei ist im übrigen der Hinweis interessant, dass sich Denner offenbar verpflichtet hat, in den eigenen Geschäften keinerlei Service-Artikel für Coiffeure zu verkaufen.

Soweit Waren von der Solina übernommen wurden, antwortet die Zürcher Sektion weiter auf eine Äusserung des Zentralverbandes, geschehe dies nicht über die Denner AG, sondern über die Neosolina, und zwar zu marktgängigen Bedingungen. Der Verlust einer Einkaufszentrale — so schliesst die Verbandssektion ihr wenig Neugigkeiten enthaltendes Communiqué — hätte für das Coiffeurgewerbe fatale Konsequenzen. Die Belieferung der Geschäfte durch die Neosolina soll gemäss den im Gang befindlichen Vorbereitungen indessen bald aufgenommen werden können.

handlung der Aktionäre und der (noch wenig geklärten) Pflicht des Mehrheitsaktionärs, seine Rechte in einer der Minderheit schonenden Art auszuüben. Die Gerichtspraxis habe — und hierin stimmt Ruedin überein mit einem Cetero censeo der gesamten schweizerischen Doktrin — diese allgemeinen Grundsätze allzu zurückhaltend angewendet und daher die mangelhafte gesetzliche Ordnung nicht ersetzen können.

Wenn schon bei unabhängigen Aktiengesellschaften der Minderheitenschutz versage, so müsste er dies um so mehr im Konzern. Ein Eingreifen des Gesetzgebers sei deshalb dringend notwendig. Hierzu erarbeitet Ruedin konkrete Vorschläge, die letztlich darauf hinauslaufen, dass dem Minderheitsaktionär ein Recht zum Austritt aus der Gesellschaft eingeräumt wird, dem beherrschenden Konzern aber auch ein Recht, Minderheiten zu angemessenen Bedingungen auszukufen.

Fällige Klärung Dem Ruf beider Referenten nach einer Konzerngesetzgebung ist zuzustimmen. Eine Klärung der Verhältnisse durch den Gesetzgeber würde nicht nur im Interesse von Minderheiten und Gläubigern liegen, sondern — und dies wird häufig übersehen — auch in dem der Konzerne und vor allem der Verwaltungen von Tochtergesellschaften. Die einheitliche Leitung einer Gruppe von Gesellschaften — faktisch seit Jahrzehnten praktiziert — sollte dringend legalisiert und rechtlich geordnet werden.

Peter Forstmoser, Zürich

Advertisement for Philips Video 40, featuring a cat's face and the text 'Die Augen, denen auch nachts nichts entgeht.' (The eyes, to which nothing is hidden at night).

\* Jean-Nicolas Druey: Aufgaben eines Konzernrechts; Roland Ruedin: Vers un droit des groupes des sociétés? beide in Zeitschrift für Schweizerisches Recht 1980, II, Halbband, S. 147 ff.