



Der Eingang zum Novartis-Campus: Der globale Konzern hat sich vor Jahren im Zuge eines Fusionsversuchs auch am Konkurrenten Roche beteiligt. (Basel, 19. 7. 2012)

## Novartis macht ein Scheinangebot

Investoren drängen den Pharmakonzern, seine Beteiligung an Roche zu versilbern

Der Novartis-Konzernchef Joe Jimenez erklärt, man sei bereit, sich vom Roche-Paket zu trennen. Das Angebot ist kaum mehr als eine Finte.

**Birgit Voigt**

Seitdem Daniel Vasella bei Novartis den Stuhl des Verwaltungsratspräsidenten räumen musste, wittern die Finanzanalysten Morgenluft. Auf dem Papier filetieren sie den Konzern. Ausführlich beschäftigen sich ihre Studien mit der Frage, was Novartis mit dem vielen Geld anstellen könnte, wenn der Konzern sein Paket von 33,3% der Roche-Stimmrechtsaktien verkaufen würde. Je nach Ansatz kommen die Studien auf Erlöse zwischen 13 und 18 Mrd. Fr.

**Könnte, würde, sollte**

Damit, so die Finanzfachleute, liessen sich ein Aktienrückkaufprogramm starten, eine Sonderdividende ausschütten, kurz allerlei Massnahmen einleiten, die dem Aktienkurs von Novartis weiter Schub verleihen könnten.

Letzten Mittwoch fachte Novartis-Konzernchef Joe Jimenez die Spekulationen weiter an. In einem Interview mit der Zeitung

«Finanz und Wirtschaft» erklärte er, man sei prinzipiell zu einem Verkauf bereit. Er fügte eine Bedingung hinzu: Das «Finanzinvestment mit einer strategischen Komponente» sei mehr wert, als sich aus dem reinen Aktienkurs ergebe. Dann sagte Jimenez: «Ich würde sie nur veräussern, wenn wir für die Novartis-Aktionäre den vollen Wert herausholen könnten.» Mit anderen Worten: Die Position geht nur mit einem Paketzuschlag weg.

Novartis wollte auf Anfrage den Wert dieser Strategiekomponente nicht verdeutlichen. Fakt ist aber: Seit dieses Paket existiert (s. Zeitlinie), hat es noch kein Besitzer geschafft, am geschlossenen Block der Familie vorbei Einfluss auszuüben. Die sogenannte strategische Komponente besteht für Novartis inzwischen darin, dass der Konzern eine Fusion des Konkurrenten mit einem Dritten verhindern könnte, weil für solche Gelegenheiten eine Zweidrittelmehrheit der Stimmen nötig wäre.

Daraus aber folgt für Interessenten aus Industrie und Hochfinanz nur ein Schluss: Wer dieses Aktienpaket für einen zweistelligen Milliardenbetrag kauft, si-

chert sich Dividendenzahlungen von fast 700 Mio. Fr. pro Jahr, nicht mehr. Das ist zu wenig für eine Investition dieser Grössenordnung.

**Nur Roche kommt infrage**

Der einzige ernsthafte Interessent für das Paket ist Roche selbst. Der Konzern fürchtet einerseits, dass Novartis irgendwann anfangen könnte, die Beteiligung scheinbarweise zu verkaufen. Ein Roche-Manager sagt zu dem Szenario: «Das könnte unseren Kurs auf Jahre deckeln.» Zum anderen

haben die Erbenfamilien ein Interesse daran, dass der Konzern das Paket zurückkauft. Damit würde eine aktienrechtliche Maschinerie in Gang gesetzt, die ihnen die Chance böte, ohne eigenes Zutun ihren Anteil der Stimmrechte deutlich zu erhöhen.

Seit wenigen Jahren zeigt der einst wasserdichte Aktionärsbindungsvertrag der Erbenfamilie Risse. Nur noch 45% der Aktien sind fest im Pool gebunden, 5% hält ein Familienmitglied ausserhalb des Vertrags. Noch stimmt es mit den anderen, aber wie lange

noch? So weit, so klar die Interessenlage. Oder doch nicht. Selbst bei Roche dürfte sich Widerstand unter Genussschein-Inhabern regen gegen diesen teuren Deal, der nur die Position der Stimmrechtsaktionäre verstärkt. Wenn auch noch ein Aufschlag auf den hohen Roche-Aktienkurs entrichtet würde, müsste sich der Roche-Verwaltungsrat wohl einige kritische Fragen gefallen lassen. Aus Roche-Kreisen wird deshalb diskret angedeutet, für einen Deal müsste sich Novartis die Idee eines Aufschlags abschminken.

Diese Position ist wohl auch bei Novartis bekannt. Wenn der Chef nun öffentlich auf den Zuschlag pocht, dann ist das implizit eine Absage an die Verkaufsidee – einfach nett verpackt.

Der Verdacht liegt nahe, dass auch die neue Novartis-Spitze keine Eile mit einem Verkauf hat. Grosse, teure Zukäufe seitens Novartis sind offenbar nicht geplant, das Roche-Paket rentiert hervorragend, und die Veto-Option für Roche ist beruhigend. Nur die Investoren drängen. Ein alter Novartis-Kadermann sagt auf die Frage, wann die Beteiligung verkauft werde, spontan: «Wenn der Rhein im Sommer zufriert.»

### Wer bei Roche das Sagen hat

Roche ist ein Pharmakonzern mit einem Börsenwert von 214 Mrd. Fr. Die Summe errechnet sich aus der Anzahl aller Aktien multipliziert mit ihrem gegenwärtigen Kurs. Roche hat zwei Arten von Aktien ausgegeben: solche, die ein Stimmrecht haben, und solche ohne. Die Aktien ohne Stimmrecht heissen bei Roche Genussscheine und machen mit 702 Mio. Stück die grosse Masse des Kapitals aus.

Von den stimmberechtigten Aktien gibt es viel weniger: 160 Mio. Stück. Davon halten die Familien Hoffmann und Oeri zusammen 50,1%, Novartis 33,3%. Mit nur 9,3% des Kapitals kontrollieren die Erben den Koloss. Solange diese zweigeteilte Aktienstruktur und die Mehrheit der Familie bestehen bleibt, haben andere Aktionäre bei Roche nicht viel zu melden. (vob.)

### Die Geschichte des Pakets

## 1987

Der serbisch-amerikanische Unternehmer Milan Panic sammelt 8% des Roche-Aktienkapitals an. Einfluss bei Roche erhält er nicht. Er muss das mit Kredit finanzierte Paket bald verkaufen.

## 1988

Roche-Finanzchef Henri B. Meier lässt über Dritte die Beteiligungsfirma Pharma Vision gründen. Hier deponiert er das über Mittelsmänner zurückgekauft Paket.

## 1991

Die BZ Bank des Financiers Martin Ebner kann zusammen mit Christoph Blocher die Pharma Vision AG übernehmen. Der damalige Roche-Verwaltungsrat unter Führung von Fritz Gerber überlässt ihnen das Vehikel. Ebner stockt nach und nach das Paket auf 16,8% der Inhaberaktien auf. Er erhält trotzdem keinen Einsitz in den Roche-Verwaltungsrat.

## 2001

Ebner verkauft das auf 20% angewachsene Paket an Novartis für total 4,8 Mrd. Fr. Novartis stockt in der Folge den Anteil weiter auf. 2003 hält der Konzern knapp ein Drittel der stimmberechtigten Roche-Titel. Novartis-Chef Vasella will die Fusion. Er wird von Roche zurückgewiesen.



Ex-Novartis-Chef Daniel Vasella.

## 2013

Seit über 12 Jahren ruht das Paket bei Novartis. Die 33,3% der Stimmrechte haben inzwischen einen Börsenwert von 13,5 Mrd. Fr.

ANZEIGE

Innehalten, Durchatmen, Auftanken

Ihre wohlverdiente Auszeit mit einem unvergesslichen Spa-Erlebnis im Grand Resort Bad Ragaz

Buchen Sie Ihr «Day Spa» ab CHF 150.–

GRAND RESORT Bad Ragaz \*\*\*\*\*

www.resortragaz.ch/dayspa

## Wertschätzung erhöht Produktivität

Neue Studie der Uni Zürich zeigt: Wertschätzung des Arbeitgebers motiviert Mitarbeiter stärker

**Charlotte Jacquemart**

Im Vorfeld der 1:12-Abstimmung dreht sich vieles um Löhne. Doch wie wichtig ist Lohn für die Motivation von Mitarbeitern? Michel Maréchal, Assistenzprofessor am Institut für Volkswirtschaftslehre der Universität Zürich, hat dazu eine Feldstudie durchgeführt.

Die Resultate verblüffen. «Die Experimente zeigen, dass Lohn erhöhungen per se fast keinen Einfluss auf die Produktivität der Mitarbeiter haben. Aufmerksamkeit und Wertschätzung hingegen, die der Arbeitgeber seinen Mitarbeitern entgegenbringt, spielen eine deutlich grössere

Rolle», sagt Maréchal. Der Professor beschäftigt sich schon länger mit Löhnen und deren Wirkung auf Motivation. Für den neusten Versuch wurden Studenten rekrutiert, um am Computer Bücher zu katalogisieren. Sie wussten nur, dass der Job auf drei Stunden befristet ist und sie 12 € pro Stunde erhalten.

Es gab drei zufällige Bedingungen: Eine Gruppe bekam nur das vereinbarte Honorar, eine andere Gruppe erhielt überraschend eine Lohnerhöhung von 7 €. Einigen schenkte man vorab als Dankeschön eine Thermoskanne im Wert von 7 €. Danach wurden die Leute mit ihrer Arbeit alleingelassen, und der Rechner protokollierte, wie viel und wie genau sie arbeiteten. Das Resultat: Einfach nur Geld zu geben, hatte keinen statistisch signifikanten Effekt. Die Thermoskanne hingegen be-

**Michel Maréchal**



Die neueste Forschung des Zürcher Professors wurde in der renommierten «American Economic Review» publiziert.

wirkte eine Produktivitätssteigerung von 25%.

Liegt dies nicht einfach an der tollen Thermosflasche, fragt sich der Laie? Nein, zeigt eine zweite Übungsanlage von Maréchal. Eine weitere Gruppe von Hilfskräften durfte nämlich zwischen Bargeld und Thermoskanne wählen. Mehr als 80% der Studenten entschieden sich für Bargeld.

«Ihre Leistung war aber genau gleich hoch, wie wenn sie die Thermoskanne erhalten hätten», sagt Maréchal.

Den endgültigen Beweis, dass Wertschätzung des Arbeitgebers stärker motiviert als reines Geld, lieferte die letzte Gruppe: Sie erhielt vorab als Dankeschön die 7 € in bar, aber in Form eines gefalteten Origami-Männchens. Und siehe da: Die Produktivität dieser Gruppe stieg um satte 30%. Für den Professor ist klar: «Die Studenten hatten das Gefühl: Da hat jemand Zeit und Mühe investiert, um ein Geschenk zu machen.»

Es komme eben nicht auf das eigentliche Geschenk an, sondern auf den Gedanken als Zeichen der Wertschätzung. «Das ist wohl der Grund, warum das Origami-Geld eine derartige Leistungssteigerung gegenüber dem reinen Geldgeschenk verursacht hat.»