

Prof. Dr. Bruno Gehrig

**Unabhängige Untersuchung
bei der
Raiffeisen Schweiz Genossenschaft**

Bericht vom 18. Januar 2019

Inhaltsverzeichnis

I.	Auftrag und Gegenstand der Untersuchung.....	1
II.	Abgrenzung.....	1
III.	Zusammenfassende Schlussfolgerungen	2
IV.	Organisation der Untersuchung.....	4
	A. Projektgovernance.....	4
	B. Mitwirkung der Regionalverbände und der Raiffeisenbanken.....	5
	C. Meldestelle.....	5
V.	Untersuchungshandlungen	6
	A. Übersicht.....	6
	B. Physisch abgelegte und elektronisch gespeicherte Dokumente	6
	C. E-Mails und elektronische Kalenderdaten	7
	D. Buchhaltungsdaten und Zahlungsinformationen.....	8
	E. Interviews.....	8
	F. Öffentlich zugängliche Daten und Informationen.....	8
VI.	Erste Sichtung	9
	A. Vorgehen.....	9
	B. Ergebnis	10
VII.	Erkenntnisse aus den vertieften Analysen	11
	A. Keine klaren und eindeutigen Nachweise für strafrechtlich relevantes Verhalten; Kooperation mit Staatsanwaltschaft.....	11
	B. Weitere Erkenntnisse	13
	1. Vorbemerkung	13
	2. Untersuchungsergebnisse der FINMA.....	14
	3. Beteiligungsgeschäfte im Kontext der Diversifikationsstrategie	15
	4. Unterentwickelte Führungs- und Kontrollmechanismen	16
	5. Organisatorische Versäumnisse	18
	6. Bewertungs- und Preisfindungsprozesse	22
	7. Signifikante Abgangsentschädigung.....	25
	8. Dynamik der Entscheidungsfindung	25
VIII.	Schlussbemerkungen.....	27

Transparenz und rechtliche Schranken

Mit dem vorliegenden Bericht unterbreite ich, Prof. Dr. Bruno Gehrig, dem Verwaltungsrat der Raiffeisen Schweiz Genossenschaft (nachfolgend **Raiffeisen Schweiz**) die Ergebnisse meiner unabhängigen Untersuchung.

Raiffeisen Schweiz will mit der unabhängigen Untersuchung Transparenz schaffen und hat mich deshalb gebeten, den vorliegenden Bericht so zu verfassen, dass er an einen breiten Adressatenkreis veröffentlicht werden kann. Dabei sind folgende rechtlichen Schranken zu beachten:

- Der **Schutz von Geschäftsgeheimnissen** und **vertragliche Geheimhaltungsverpflichtungen** stehen der Bekanntgabe von Informationen entgegen, soweit die Informationen als Geschäftsgeheimnisse gelten oder von vertraglichen Geheimhaltungspflichten erfasst sind.
- Das **Bankkundengeheimnis** steht einer Bekanntgabe von Informationen entgegen, soweit die Informationen bestehende oder ehemalige Bankkunden betreffen und unter den Schutz des Bankgeheimnisses fallen.
- Die **Datenschutzgesetzgebung** und der zivilrechtlich verankerte **Persönlichkeitsschutz** können zudem die Bekanntgabe personenbezogener Informationen beschränken.

Um diesen rechtlichen Schranken Rechnung zu tragen, enthält der vorliegende Bericht keine Angaben, die nicht involvierten Personen Rückschlüsse auf die untersuchten Beteiligungsgeschäfte erlauben würden.

I. Auftrag und Gegenstand der Untersuchung

- 1 Der Verwaltungsrat der Raiffeisen Schweiz hat mich Mitte April 2018 beauftragt, bei der Raiffeisen Schweiz eine unabhängige Untersuchung durchzuführen.¹ Gegenstand der Untersuchung waren Beteiligungsgeschäfte, die Raiffeisen Schweiz und ihre Tochtergesellschaften ab 2005 unter dem Vorsitz von Dr. Pierin Vincenz in der Geschäftsleitung abgeschlossen und durchgeführt haben.
- 2 Im Fokus der Untersuchung stand die Frage, ob es im Zusammenhang mit Beteiligungsgeschäften zu strafrechtlich relevantem Verhalten gekommen ist. Wenn ja, sollte weiter untersucht werden, ob aktuelle oder ehemalige Organe der Raiffeisen Schweiz von solchen Verhaltensweisen gewusst haben oder hätten wissen müssen. Falls ausserdem im Laufe der Untersuchung aufsichtsrechtlich oder anderweitig relevante Verhaltensweisen identifiziert wurden, sollte ich diese ebenfalls in meine Berichterstattung an den Verwaltungsrat der Raiffeisen Schweiz einfliessen lassen.
- 3 Den Begriff "Beteiligungsgeschäft" habe ich weit verstanden. Untersucht habe ich nicht nur den Erwerb von Gesellschaften durch Raiffeisen Schweiz und ihrer Tochtergesellschaften, sondern auch Investitionen in Gesellschaften (z.B. im Rahmen von Kapitalerhöhungen), spätere Umstrukturierungen oder einzelne Unternehmungen, in denen Organe der Raiffeisen Schweiz eine beherrschende Stellung hatten. Ebenfalls untersucht habe ich Gründungen von Gesellschaften durch Raiffeisen Schweiz und in einem Fall, aufgrund eines Hinweises, den Schuldnerlass gegenüber einer Drittgesellschaft.
- 4 Im vorliegenden Schlussbericht fasse ich die wesentlichen Erkenntnisse aus der unabhängigen Untersuchung und deren Würdigung zuhanden des Verwaltungsrates der Raiffeisen Schweiz zusammen.

II. Abgrenzung

- 5 Nicht Gegenstand der unabhängigen Untersuchung waren die Beteiligungsgeschäfte der Raiffeisen Schweiz und ihrer Tochtergesellschaften, die bereits durch die Zürcher Staatsanwaltschaft III für Wirtschaftsdelikte untersucht werden. Dazu zählen namentlich die Beteiligung der Raiffeisen Schweiz an den Investnet Gesellschaften (Investnet AG, KMU Capital AG und Investnet Holding AG, die heutige KMU Capital Holding AG).

¹ Medienmitteilung Raiffeisen Schweiz vom 11. April 2018 (<https://www.raiffeisen.ch/rch/de/ueber-uns/news.html>).

- 6 Die KMU Capital AG hat sich auf Beteiligungen an kleineren und mittelgrossen Unternehmen spezialisiert. Raiffeisen Schweiz hat wegen eines laufenden Verfahrens jedoch nur selektiv Zugang zu den Unterlagen der Beteiligungen, die durch die KMU Capital AG gehalten werden (die **Portfoliogesellschaften**). Dementsprechend kann ich mit Bezug auf die Portfoliogesellschaften vorliegend auch keine Feststellungen treffen. Die gestützt auf die zugänglichen Unterlagen gewonnenen Erkenntnisse sind aber in die Arbeiten der Gremien bei Raiffeisen Schweiz eingeflossen, die für die Portfoliogesellschaften zuständig sind.
- 7 In Bezug auf die untersuchten Beteiligungsgeschäfte habe ich auch die operative Geschäftsführung durch Pierin Vincenz, die allgemeine Überwachung der Geschäftsleitung durch den Verwaltungsrat und die Gewährung von Krediten analysiert. Die Geschäftsführung von Pierin Vincenz ausserhalb dieser Tätigkeit und deren Überwachung bildeten demgegenüber nicht Gegenstand der Untersuchung, ebenso wenig wie die Kreditvergabe ausserhalb von Beteiligungsnahmen. Ebenfalls nicht untersucht habe ich Bereiche wie den Einkauf von Produkten und Dienstleistungen durch Raiffeisen Schweiz oder das allgemeine Spesen- und Ausgabeverhalten von Pierin Vincenz. Vom Untersuchungsgegenstand ausgeschlossen waren ausserdem Beteiligungsgeschäfte der Raiffeisenbanken sowie Fragen zur zivilrechtlichen Haftung von aktuellen oder ehemaligen Organen der Raiffeisen Schweiz und ihrer Tochtergesellschaften.

III. Zusammenfassende Schlussfolgerungen

- 8 Die unabhängige Untersuchung hat keine klaren und eindeutigen Nachweise von strafrechtlich relevantem Verhalten von Pierin Vincenz im Zusammenhang mit den untersuchten Beteiligungsgeschäften ergeben. Ich habe auch keine Nachweise dafür identifiziert, dass sich andere ehemalige oder aktuelle Organe der Raiffeisen Schweiz im Zusammenhang mit den untersuchten Beteiligungsgeschäften strafrechtlich relevant verhalten hätten. Ebenso wenig habe ich Nachweise gefunden, dass sich Pierin Vincenz oder andere ehemalige oder aktuelle Organe der Raiffeisen Schweiz im Zusammenhang mit den von mir untersuchten Beteiligungen auf Kosten der Raiffeisen Schweiz persönlich bereichert hätten. Diese Feststellungen basieren auf Dokumenten und Informationen, die im Herrschaftsbereich der Raiffeisen Schweiz sind oder von Dritten freiwillig zur Verfügung gestellt wurden; sie beziehen sich wie erwähnt nicht auf den Sachverhalt Investnet (siehe Rz. 5 f. vorne). Andere (nicht öffentliche) Informationsquellen konnten nicht in die Untersuchung miteinbezogen werden. Vor diesem Hintergrund hat Raiffeisen Schweiz der Zürcher Staatsanwaltschaft III für Wirtschaftsdelikte Informationen und Unterlagen zur weiteren Prüfung übergeben.
- 9 Die weiteren Erkenntnisse der unabhängigen Untersuchung bestätigen aber die aufsichtsrechtliche Beurteilung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (nachfolgend **FINMA**) aus dem gegen Raiffeisen Schweiz geführten Enforcementverfahren, das die FINMA im Juni 2018 abgeschlossen hat.

- 10 Die Raiffeisen Schweiz baute hauptsächlich zwischen 2012 und 2015 durch Zukäufe von Beteiligungen im Wert von über CHF 1 Milliarde neue Geschäftsbereiche auf. Während einzelne Beteiligungsgeschäfte mit der gebotenen Sorgfalt abgewickelt wurden, zeigte sich bei der Anbahnung, Verhandlung und Abwicklung anderer Beteiligungsgeschäfte eine Überforderung der bestehenden Strukturen, Abläufe und Ressourcen.
- 11 Im Einzelnen hat meine Untersuchung diesbezüglich Folgendes ergeben:
- Mit dem Kauf diverser Beteiligungen erhöhte sich die Komplexität der Gruppenstruktur der Raiffeisen Schweiz, ohne dass Raiffeisen Schweiz ihre Organisationsstruktur angemessen an die erweiterten und neuen Geschäftstätigkeiten angepasst hatte. Die Raiffeisen Schweiz verfügte nicht über ausreichende Führungs- und Kontrollmechanismen, um wirksam die Akquisitionstätigkeit ihrer Tochtergesellschaften zu steuern und zu überwachen. Dies gilt für Berichtslinien, die Kompetenzordnung, mögliche Interessenkonflikte und Verantwortlichkeiten.
 - Bei der Anbahnung und Abwicklung gewisser Beteiligungsgeschäfte kam es zu organisatorischen Versäumnissen, die zu Unklarheiten und Doppelspurigkeiten sowie ungenügenden Kosten- und Budgetkontrollen führten.
 - Bei einigen Beteiligungskäufen wurden interne Unternehmensbewertungen zu wenig berücksichtigt. Teilweise wurden Beteiligungen nach den Preisvorstellungen der Verkäufer erworben, ohne unabhängige externe Bewertungsgutachten einzuholen oder ohne interne Bewertungen ausreichend zu berücksichtigen.
 - Pierin Vincenz war mit wenigen Ausnahmen nicht unmittelbar selbst in Verhandlungen zu Beteiligungsgeschäften involviert. Die Untersuchung hat jedoch gezeigt, dass er immer wieder während laufender Verhandlungen bilaterale Gespräche ausserhalb der offiziell für den Investitionsentscheid zuständigen Gremien führte, ohne die Ergebnisse seiner Kontakte an diese Gremien weiterzuleiten.
 - Die Untersuchung hat gezeigt, dass in mehreren Fällen verschiedene Personen innerhalb der Raiffeisen Schweiz an der Projektorganisation, der Verhandlungsstrategie und an den bezahlten Kaufpreisen Kritik übten. Diese Kritik verhallte aber ungehört, wenn davon ausgegangen wurde, dass Pierin Vincenz eine Investition durchführen wollte. Innerhalb der Raiffeisen Schweiz herrschte vielerorts eine Haltung, die als Kultur des vorausseilenden Gehorsams bezeichnet werden kann: Man wollte den tatsächlichen oder vermeintlichen Erwartungen von Pierin Vincenz gerecht werden, um nicht seinem Druck ausgesetzt zu sein oder bei ihm in Ungnade zu fallen.
 - Dieser vorausseilende Gehorsam führte in einigen Fällen dazu, dass Investitionen getätigt wurden, die im Rückblick für Raiffeisen Schweiz strategisch fragwürdig erscheinen;

ebenso, dass für Beteiligungen Preise bezahlt wurden, die aus der Rückschau nicht angemessen waren.

- Im Nachgang zu Beteiligungsgeschäften trennte sich Raiffeisen Schweiz von mehreren Mitarbeitenden. In einem Fall wurde auf Initiative von Pierin Vincenz eine Abgangsentschädigung in Form eines Beraterhonorars ausgerichtet, ohne dass diese vom Verwaltungsrat bewilligt wurde.

IV. Organisation der Untersuchung

A. Projektgovernance

12 Der Verwaltungsrat der Raiffeisen Schweiz hat im März 2018 beschlossen, die unabhängige Untersuchung durchzuführen. Als Auftraggeber der unabhängigen Untersuchung empfängt er auch den vorliegenden Schlussbericht.

13 Die Leitung der unabhängigen Untersuchung lag bei mir. Ich wurde durch die Anwaltskanzlei Homburger AG (**Homburger**) unterstützt. Bei einem Beteiligungskomplex unterstützte mich zudem aus Unabhängigkeitsgründen die Anwaltskanzlei Tethong Blattner (**Tethong Blattner**). Homburger, Tethong Blattner und ich bildeten zusammen das **Untersuchungsteam**. Darüber hinaus standen mir Mitarbeitende der Internen Revision der Raiffeisen Schweiz zur Seite, die unter der Koordination von Homburger und Tethong Blattner Analysen und Abklärungen durchführten und mich bei der Identifikation und Auswertung der relevanten Unterlagen und Informationen operativ unterstützten.

14 Zur strategischen Steuerung der unabhängigen Untersuchung wurde ein Projektsteuerausschuss gebildet:

- Von Beginn an war Prof. Dr. Pascal Gantenbein im Projektsteuerausschuss in seiner Funktion als Verwaltungsratspräsident *ad interim* und später als Vizepräsident des Verwaltungsrats vertreten.
- Nach seiner Wahl in den Verwaltungsrat anlässlich der Delegiertenversammlung vom 16. Juni 2018 nahm Rolf Walker Einsitz in den Projektsteuerausschuss.
- Nach seiner Wahl zum Verwaltungsratspräsidenten am 10. November 2018 nahm auch Guy Lachappelle Einsitz in den Projektsteuerausschuss.
- Das Untersuchungsteam war ebenfalls im Projektsteuerausschuss vertreten. Zudem unterstützte Daniel Dal Santo, Leiter der Internen Revision der Raiffeisen Schweiz, den Projektsteuerausschuss in beratender Funktion.

15 Das Untersuchungsteam berichtete im Projektsteueraussschuss regelmässig über den Stand der Untersuchung und die Ergebnisse. Periodisch informierte das Untersuchungsteam auch den Prüfausschuss des Verwaltungsrats der Raiffeisen Schweiz sowie den Gesamtverwaltungsrat über die Ergebnisse.

16 Raiffeisen Schweiz stellte die internen Ressourcen bereit, die für die optimale Unterstützung der unabhängigen Untersuchung erforderlich waren, und gewährleistete die reibungslose und unabhängige Durchführung der Untersuchung.

B. Mitwirkung der Regionalverbände und der Raiffeisenbanken

17 Der Verwaltungsrat der Raiffeisen Schweiz befürwortete, dass die Regionalverbände und die Raiffeisenbanken in die unabhängige Untersuchung einbezogen werden sollen. So stellte er der Delegiertenversammlung der Raiffeisen Schweiz am 16. Juni 2018 den Antrag, dass einer Delegation von Vertretern der Regionalverbände und Raiffeisenbanken ein vertiefter Einblick in das Untersuchungsvorgehen sowie die Untersuchungsergebnisse gewährt wird. Die Koordinationsgruppe Regionalverbände bestimmte dafür fünf Personen (**RV/RB-Delegation**).

18 Die Delegiertenversammlung vom 16. Juni 2018 stimmte diesem Antrag zu und bestätigte die personelle Zusammensetzung der RV/RB-Delegation.

19 Die RV/RB-Delegation erhielt detaillierte Informationen zum Stand und zu den Ergebnissen der unabhängigen Untersuchung. Insgesamt fanden sechs Sitzungen mit dem Untersuchungsteam statt, an denen die Untersuchungshandlungen und Untersuchungsergebnisse besprochen wurden. Die RV/RB-Delegation teilte ihre Eindrücke und Schlussfolgerungen mit dem Untersuchungsteam, so dass diese im vorliegenden Schlussbericht berücksichtigt werden konnten.

C. Meldestelle

20 Zur Unterstützung der Untersuchung wurde im Mai 2018 eine unabhängige Meldestelle für Mitarbeitende der Raiffeisen geschaffen. Die Mitarbeitenden wurden über das Intranet der Raiffeisen (RAIweb) sowie mittels *Management Update* an die Führungsorgane der Raiffeisenbanken und der Raiffeisen Schweiz auf die Meldestelle aufmerksam gemacht. Den Mitarbeitenden wurde so die Möglichkeit eingeräumt, dem Untersuchungsteam auf vertraulichem Weg Hinweise und Informationen zum Untersuchungsgegenstand mitzuteilen.

21 Bis zum Zeitpunkt des vorliegenden Berichts gingen bei der Meldestelle keine Nachrichten ein. In einem Fall jedoch wurde das Untersuchungsteam von einem Mitarbeitenden der Raiffeisen Schweiz ausserhalb der Meldestelle auf einen möglicherweise problematischen Vorgang hingewiesen. Der Hinweis wurde dem Untersuchungsteam über die Leitung des

Departements, in dem der Mitarbeitende tätig war, zur Kenntnis gebracht. Das Untersuchungsteam ging dem Hinweis nach.

V. Untersuchungshandlungen

A. Übersicht

22 Das Untersuchungsteam wertete für die Zwecke der Untersuchung die folgenden Informationsquellen aus:

- Physisch abgelegte und elektronisch gespeicherte Dokumente (siehe Rz. 24 ff.);
- E-Mails und elektronische Kalenderdaten (siehe Rz. 27 ff.);
- Buchhaltungsdaten und Zahlungsinformationen (siehe Rz. 30 ff.);
- Interviews mit aktuellen und ehemaligen Mitarbeitenden der Raiffeisen Schweiz und ihrer Tochtergesellschaften sowie mit Drittpersonen (siehe Rz. 32 ff.); und
- Öffentlich zugängliche Daten und Informationen (siehe Rz. 36).

23 Mitarbeitende der Internen Revision bereiteten die Daten für das Untersuchungsteam auf und organisierten die Interviews. Das Untersuchungsteam hatte während der Untersuchung Zugang zu allen innerhalb der Raiffeisen Schweiz und ihrer Tochtergesellschaften verfügbaren Informationen und Daten.

B. Physisch abgelegte und elektronisch gespeicherte Dokumente

24 Das Untersuchungsteam analysierte physisch abgelegte und elektronisch gespeicherte Dokumente wie Verträge, Korrespondenzen, Gesellschaftsbeschlüsse und Organprotokolle zu den Beteiligungsgeschäften. Die Dokumente wurden von der Internen Revision aus verschiedenen Datenbeständen der Raiffeisen Schweiz und ihrer Tochtergesellschaften beschafft.

25 Diese elektronischen Dateien wurden insbesondere aus den folgenden Quellen zusammengetragen:

- Serverlaufwerke und Datenbanken der Raiffeisen Schweiz, u.a. aus den Bereichen Kreditrisikomanagement, Finanzen/Accounting, Legal & Compliance und Unternehmensentwicklung;
- Serverlaufwerke der Notenstein La Roche Privatbank AG (**Notenstein**);

- Serverlaufwerk der TCMG Asset Management AG (**TCMG**), einer ehemaligen Tochtergesellschaft der Notenstein;
- Datenbanken, die von Raiffeisen Schweiz und der Notenstein zur Verwaltung von Verträgen genutzt wurden; und
- Datenbanken, die von Legal & Compliance der Raiffeisen Schweiz und der Notenstein zur Verwaltung ihrer Projekte genutzt wurden.

26 Die für die Untersuchung direkt relevanten physisch abgelegten Dokumente umfassten *rund 100 Bundesordner*. Sie stammen überwiegend aus den Archiven der Bereiche Vorsitz, Legal & Compliance und Finance der Raiffeisen Schweiz sowie aus den Archiven der Notenstein und der TCMG.

C. E-Mails und elektronische Kalenderdaten

27 Eine zentrale Quelle der Untersuchung waren *rund 12 Millionen E-Mails, Anhänge und Kalendereinträge*, die das Untersuchungsteam mit Hilfe von spezialisierter Software zielgerichtet filterte. Die auf diese Weise identifizierten *rund 670'000 E-Mails und Anhänge* wurden anschliessend vom Untersuchungsteam detailliert analysiert.

28 Die Analyse umfasste *E-Mail- und Kalenderdaten von rund 90 Personen* aus den folgenden Bereichen:

- Aktuelle und ehemalige Organmitglieder der Raiffeisen Schweiz sowie deren Assistentinnen und Assistenten;
- Aktuelle und ehemalige Mitarbeitende der Raiffeisen Schweiz aus den Bereichen Generalsekretariat, Interne Revision, Legal & Compliance, Kreditrisikomanagement, Accounting, Zentralbank, Unternehmensentwicklung, Firmenkunden, Personal, Kommunikation, Informatik, Spezialprojekte und Niederlassungen; und
- Aktuelle und ehemalige Organe und Mitarbeitende von Tochtergesellschaften der Raiffeisen Schweiz.

29 Die Raiffeisen Schweiz führte 2014 die umfassende Archivierung von E-Maildaten ein. Für die Zeit ab 2014 bestehen folglich lückenlose Datenbestände. Für die Zeit vor 2014 musste auf E-Maildaten zurückgegriffen werden, die in den persönlichen E-Mailboxen und Laufwerken noch vorhanden bzw. archiviert waren.

D. Buchhaltungsdaten und Zahlungsinformationen

30 Das Untersuchungsteam analysierte mit der Unterstützung von Mitarbeitenden der Internen Revision zudem Buchhaltungs- und Zahlungsinformationen zu den Beteiligungsgeschäften.

31 Dabei wurden die Finanzdaten aus der Raiffeisen Schweiz aufbereitet und auf Auffälligkeiten in Bezug auf Bewertungen, Zahlungen an und von Organen und Gruppengesellschaften sowie Gewinnausschüttungen und Kapitalveränderungen analysiert. Zusätzlich wurden Angaben aus Kreditdossiers beigezogen.

E. Interviews

32 Das Untersuchungsteam führte *mit 38 Personen über 50 Interviews*. Zum Kreis der Befragten zählten unter anderem folgende Personen:

- Aktuelle und ehemalige Organmitglieder der Raiffeisen Schweiz und deren Tochtergesellschaften mit einem Bezug zum Untersuchungsgegenstand;
- Aktuelle und ehemalige Mitarbeitende der zweiten und dritten Führungsebene sowie in Fachfunktionen, die in einem Bezug zum Untersuchungsgegenstand standen; und
- Drittpersonen, die ihre Gesellschaften oder Anteile an Gesellschaften an Raiffeisen Schweiz und deren Tochtergesellschaften veräussert haben, oder die sonst in einem Bezug zum Untersuchungsgegenstand standen.

33 Nahezu alle vom Untersuchungsteam als wesentlich eingestuften Interviews konnten durchgeführt werden. Sämtliche aktuelle und ehemalige Mitarbeitende der Raiffeisen Schweiz bzw. deren Tochtergesellschaften, die vom Untersuchungsteam angefragt wurden, haben sich für ein Interview zur Verfügung gestellt.

34 Nur gerade zwei Personen lehnten ein Interview ab. Diese beiden Personen verkauften vor Jahren eine Gesellschaft an Raiffeisen Schweiz, haben aber nie für Raiffeisen Schweiz gearbeitet. Von vornherein nicht befragt werden konnten Personen, gegen die sich die laufende Strafuntersuchung richtet, insbesondere Pierin Vincenz.

35 Sämtliche befragten Personen zeigten sich kooperativ und leisteten damit einen wichtigen Beitrag zur Aufklärung des Sachverhalts.

F. Öffentlich zugängliche Daten und Informationen

36 Ausgewertet wurden auch öffentliche Quellen mit Informationen zum Untersuchungsgegenstand. Dazu zählen kantonale Handelsregister und Mediendatenbanken.

VI. Erste Sichtung

A. Vorgehen

37 Ausgangspunkt der unabhängigen Untersuchung war eine von der Internen Revision zusammengestellte Liste mit Gesellschaften, Vereinen und Stiftungen, an denen Raiffeisen Schweiz im Zeitraum 2005-2017 direkt oder indirekt beteiligt war bzw. mitwirkte (nachfolgend **Beteiligungsliste**). Die Beteiligungsliste umfasste ohne die Portfoliogesellschaften der KMU Capital AG 104 Beteiligungen.

38 Für die Analyse wurde ein zweistufiges Vorgehen gewählt: Sämtliche Beteiligungen waren zunächst Gegenstand einer summarischen Analyse (**Grobanalyse**). In einem zweiten Schritt wurden bestimmte Beteiligungen zusätzlich einer vertieften Analyse unterzogen (siehe dazu sogleich Rz. 43).

39 Die Grobanalyse diente der Triage: Für Beteiligungen, bei denen das Untersuchungsteam das Risiko von strafrechtlich relevantem Verhalten als gering einstufte, wurden keine vertieften Abklärungen vorgenommen. Sämtliche anderen Beteiligungen wurden einer vertieften Analyse unterzogen.

40 Die Grobanalyse stützte sich insbesondere auf folgende Informationen:

- Zweck der Beteiligung;
- Handelsregisterinformationen;
- Informationen zu Gegenparteien;
- Informationen zu Personen, die mit der Gesellschaft verbunden waren;
- Informationen zum Erwerbs- oder Veräusserungsprozess;
- Informationen zur internen Entscheidungsfindung; und
- Informationen zu allfälligen Ereignissen nach Abschluss der Transaktion.

41 Für die Zusammenstellung der für die Grobanalyse erforderlichen Informationen wurde primär auf elektronisch gespeicherte Dokumente aus den bankinternen Datenquellen (siehe Rz. 24 ff. vorne) und Handelsregisterdaten zurückgegriffen. Zudem wurden Informationsgespräche mit Schlüsselpersonen geführt.

B. Ergebnis

42 Gestützt auf die Grobanalyse wurden 82 der 104 identifizierten Beteiligungen ausgeschieden und von vertieften Abklärungen ausgeschlossen. Darunter fallen namentlich:

- 9 strategische bzw. betriebsnotwendige Beteiligungen, z.B. die Beteiligungen an der Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute AG, der SIX Group AG oder an SWIFT Bruxelles;
- 18 Beteiligungen aus der Übernahme der Sparkasse Grabs durch Raiffeisen Schweiz im Jahr 2005. Dieser Ausschluss erfolgte v.a. aufgrund des Alters der Beteiligungen und deren geringem wirtschaftlichen Wert;
- 26 weitere Beteiligungen von geringem wirtschaftlichem Wert, z.B. lokale Bürgschaftsgenossenschaften oder eine kleine Beteiligung am Theater St. Gallen;
- 16 weitere Beteiligungen, die aufgrund der Natur oder der besonderen Umstände der Beteiligung ausgeschlossen wurden. Hierunter fallen einerseits Gründungen von Gesellschaften durch Raiffeisen Schweiz, andererseits auch die beabsichtigte Beteiligung an einer geplanten, aber am Ende nicht realisierten Gesellschaftsgründung unter vollständiger Rücküberweisung der dafür vorgesehenen Gelder;
- 13 Tochtergesellschaften von Gesellschaften, für die im Rahmen der unabhängigen Untersuchung vertiefte Abklärungen vorgenommen wurden. Entsprechend wurden diese Tochtergesellschaften nicht eigenständig analysiert, sondern in den Rahmen der vertieften Analysen integriert.

43 Die übrigen 22 Beteiligungsgeschäfte wurden für eine vertiefte Analyse ausgewählt. Diese Geschäfte gehören strategisch und wirtschaftlich teilweise zusammen; sie lassen sich in die Bereiche Asset Management, strukturierte Produkte, Private Banking, KMU-Initiative, Infrastruktur und Sponsoring gruppieren.

44 Vertieft analysiert wurden jeweils die folgenden Aspekte, wobei je nach den Umständen auch weitere Gesichtspunkte berücksichtigt bzw. einzelne Bereiche vernachlässigt wurden, wenn sie aufgrund der Natur des Beteiligungsgeschäftes als nicht relevant eingestuft wurden:

- Wie das Beteiligungsgeschäft angebahnt und abgewickelt wurde;
- Welche Personen und Gremien der Raiffeisen Schweiz und ihrer Tochtergesellschaften in die Vorbereitung dieser Geschäfte und deren Genehmigung involviert waren;
- Welcher Preis auf Basis welcher Bewertung bezahlt wurde; und

- Welche Geldflüsse sich innerhalb der Raiffeisen Schweiz und ihrer Tochtergesellschaften in Bezug auf diese Beteiligungsgeschäfte nachweisen lassen.

45 Nachfolgend werden die Erkenntnisse aus diesen vertieften Analysen zusammengefasst und gewürdigt.

VII. Erkenntnisse aus den vertieften Analysen

A. Keine klaren und eindeutigen Nachweise für strafrechtlich relevantes Verhalten; Kooperation mit Staatsanwaltschaft

46 Wie eingangs erwähnt, lag der Fokus meiner unabhängigen Untersuchung auf der Frage, ob es im Zusammenhang mit Beteiligungsgeschäften der Raiffeisen Schweiz oder ihrer Tochtergesellschaften im Zeitraum seit 2005 zu strafrechtlich relevantem Verhalten gekommen ist.

47 Die Zürcher Staatsanwaltschaft III für Wirtschaftsdelikte hat Mitte Dezember 2017 ein Strafverfahren wegen ungetreuer Geschäftsbesorgung gegen Pierin Vincenz und ein ehemaliges Verwaltungsratsmitglied der Aduno Holding AG eröffnet.² Die Staatsanwaltschaft ermittelt seither auch zu allfälligen strafrechtlich relevanten Interessenkonflikten, inklusive in Bezug auf den Sachverhalt Investnet, der bereits durch die FINMA untersucht wurde (siehe Rz. 58 hinten).³

48 Vor dem Hintergrund des laufenden Strafverfahrens stand bei der Abklärung von möglicherweise strafrechtlich relevantem Verhalten im Rahmen der unabhängigen Untersuchung insbesondere die Frage einer sogenannten ungetreuen Geschäftsbesorgung⁴ im Fokus.

Art. 158 Abs. 1 StGB: Ungetreue Geschäftsbesorgung

"1. Wer aufgrund des Gesetzes, eines behördlichen Auftrages oder eines Rechtsgeschäfts damit betraut ist, Vermögen eines andern zu verwalten oder eine solche Vermögensverwaltung zu beaufsichti-

² Medienmitteilungen der Staatsanwaltschaft vom 28. Februar, 16. Mai und 13. Juni 2018 (https://staatsanwaltschaften.zh.ch/internet/justiz_inneres/staatsanwaltschaften/de/aktuell/medienmitteilungen.html).

³ Medienmitteilungen der Staatsanwaltschaft vom 28. Februar 2018 (https://staatsanwaltschaften.zh.ch/internet/justiz_inneres/staatsanwaltschaften/de/aktuell/medienmitteilungen.html) und Medienmitteilung der FINMA vom 14. Juni 2018 (<https://www.finma.ch/de/news/2018/06/20180614-mm-raiffeisen>).

⁴ Vgl. Art. 158 des Schweizerischen Strafgesetzbuchs vom 21. Dezember 1937 (StGB).

gen, und dabei unter Verletzung seiner Pflichten bewirkt oder zulässt, dass der andere am Vermögen geschädigt wird, wird mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe bestraft.

[...]

Handelt der Täter in der Absicht, sich oder einen andern unrechtmässig zu bereichern, so kann auf Freiheitsstrafe von einem Jahr bis zu fünf Jahren erkannt werden."

- 49 Nach Art. 158 StGB setzt eine ungetreue Geschäftsbesorgung voraus, dass ein Geschäftsführer seine Gesellschaft *vorsätzlich* am Vermögen schädigt oder eine Vermögensschädigung zumindest eventualvorsätzlich, d.h. *wissentlich und willentlich in Kauf nimmt*.⁵ Eine persönliche Bereicherung, oder die Absicht einer solchen Bereicherung, werden nicht vorausgesetzt um die Strafbarkeit zu begründen; sie wirken sich allerdings straf erhöhend aus. Eine Strafbarkeit setzt weiter voraus, dass vermögensschädigende Handlungen einer Person *direkt zugerechnet* werden können. Für diese Zurechnung gilt ein strenger Beweismassstab.
- 50 Die unabhängige Untersuchung hat ergeben, dass für Raiffeisen Schweiz bei einigen der untersuchten Beteiligungen rückblickend ein finanzieller Nachteil entstanden ist. So wurden Investitionen getätigt, die aus heutiger Sicht für Raiffeisen Schweiz strategisch fragwürdig erscheinen, und Kaufpreise für Beteiligungen geleistet, die rückblickend unangemessen erscheinen.
- 51 Gemessen an den Kriterien, die eine strafrechtlich relevante ungetreue Geschäftsbesorgung begründen, kann daraus jedoch nicht automatisch auf eine Strafbarkeit geschlossen werden. Dafür müssten nämlich möglicherweise schädigende Handlungen einzelnen Personen zugeordnet werden können. Die unabhängige Untersuchung hat auf der ihr zur Verfügung stehenden Grundlage (siehe Rz. 53 hinten) aber insbesondere keine klaren und eindeutigen Nachweise identifiziert, dass Pierin Vincenz Verhaltensweisen an den Tag gelegt hätte, die auf eine vorsätzliche oder eventualvorsätzliche Schädigung der Raiffeisen Schweiz schliessen lassen. Ebenso wenig hat die Untersuchung Nachweise identifiziert, dass andere ehemalige oder aktuelle Mitglieder der Organe der Raiffeisen Schweiz die Raiffeisen Schweiz vorsätzlich oder eventualvorsätzlich geschädigt hätten. Auch liegen aufgrund der unabhängigen Untersuchung keine Nachweise vor, dass sich Pierin Vincenz oder andere ehemalige oder aktuelle Mitglieder der Organe der Raiffeisen Schweiz im Zusammenhang mit den vorliegend

⁵ Vgl. Art. 12 Abs. 2 StGB.

untersuchten Beteiligungsgeschäften (siehe Abgrenzung, Rz. 5 ff. vorne) persönlich bereichert oder die Absicht einer solchen Bereicherung gehabt hätten.

- 52 Ein weiterer Fokus der unabhängigen Untersuchung lag auf der Frage, ob aktuelle oder ehemalige Organe von strafrechtlich relevanten Verhaltensweisen gewusst haben oder hätten wissen müssen. Nachdem die unabhängige Untersuchung in Bezug auf die Beteiligungsgeschäfte keinen Nachweis einer (eventual-)vorsätzlichen Schädigung der Raiffeisen Schweiz erbracht hat, lässt sich auch nicht erstellen, dass Organe von möglicherweise strafrechtlich relevantem Handeln gewusst hätten.
- 53 Die unabhängige Untersuchung basiert auf Dokumenten und Informationen, die im Herrschaftsbereich der Raiffeisen Schweiz sind, sowie auf Dokumenten und Informationen, die Dritte dem Untersuchungsteam freiwillig zur Verfügung gestellt haben. Andere (nicht öffentliche) Quellen waren dem Untersuchungsteam nicht zugänglich. So konnten zum Beispiel Zahlungsströme nur bis zum Ausgang von der Raiffeisen-Gruppe verfolgt werden. Über den weiteren Verlauf von Zahlungsströmen bei Drittbanken und insbesondere zur Identität von Endempfängern von Zahlungen konnte das Untersuchungsteam weder Informationen beschaffen noch Analysen vornehmen.
- 54 Die Strafverfolgungsbehörden hingegen verfügen diesbezüglich über weitergehende Kompetenzen. Sie können zum Beispiel Drittbanken verpflichten, Auskünfte zu erteilen und relevante Unterlagen zur Verfügung zu stellen, um Zahlungsempfänger zu identifizieren und gegebenenfalls zu befragen. Vor diesem Hintergrund hat Raiffeisen Schweiz Informationen und Unterlagen aus der unabhängigen Untersuchung der Zürcher Staatsanwaltschaft III für Wirtschaftsdelikte zur weiteren Prüfung übergeben. Mit Rücksicht auf die laufende Strafuntersuchung können hierzu keine näheren Ausführungen gemacht werden.

B. Weitere Erkenntnisse

1. Vorbemerkung

- 55 Aus der unabhängigen Untersuchung haben sich weitere Erkenntnisse ergeben, über die ich nachfolgend auftragsgemäss Bericht erstatte. Diese Erkenntnisse sind für jedes untersuchte Beteiligungsgeschäft einzeln zu betrachten. Eine detaillierte Darstellung meiner Erkenntnisse und deren abschliessende Würdigung für jede einzelne Beteiligung ist in diesem Bericht aufgrund der eingangs erwähnten rechtlichen Schranken nicht möglich. Nachfolgend werden die wesentlichen Erkenntnisse aus der Untersuchung daher verdichtet aufgezeigt und anhand einzelner Fallkonstellationen beispielhaft veranschaulicht.

56 Für die Würdigung der Erkenntnisse geben die bereits öffentlich bekannten Feststellungen der FINMA sowie die von Raiffeisen Schweiz unter Pierin Vincenz verfolgte Diversifikationsstrategie einen relevanten Kontext. Nachfolgend gehe ich deshalb zunächst auf diese beiden Aspekte ein.

2. Untersuchungsergebnisse der FINMA

57 Die FINMA hat gegen Raiffeisen Schweiz im Oktober 2017 ein aufsichtsrechtliches Enforcementverfahren zu Corporate-Governance-Themen eröffnet. Dieses Verfahren wurde im Juni 2018 abgeschlossen.⁶

58 Hauptgegenstand des Verfahrens war der Sachverhalt Investnet, d.h. die Beteiligung der Raiffeisen Schweiz an den Gesellschaften Investnet AG, KMU Capital AG und Investnet Holding AG (heutige KMU Capital Holding AG). Die FINMA beleuchtete insbesondere die Rolle von Pierin Vincenz mit Blick auf dessen Beteiligung als Minderheitsaktionär an der Investnet Holding AG. Zudem befasste sich die FINMA mit der Kreditvergabe an Pierin Vincenz und an Personen, die der Raiffeisen Schweiz oder den Beteiligungsgesellschaften der Raiffeisen Schweiz nahestanden, sowie mit Überschreitungen des CEO-Budgets.⁷

59 Dabei stellte die FINMA bei der Raiffeisen Schweiz unter der Führung von Pierin Vincenz folgende Mängel fest:

- Einen *unzureichenden Umgang mit Interessenkonflikten*, insbesondere im Fall der Beteiligung von Pierin Vincenz an der Investnet Holding AG;
- Ein *ungenügendes Risikomanagement bei Kreditvergaben* an Pierin Vincenz sowie an Personen, die der Raiffeisen Schweiz oder den Beteiligungsgesellschaften der Raiffeisen Schweiz nahestanden;
- *Ungenügende Kontrollen der Ausgaben von Pierin Vincenz* in Bezug auf hohe und pauschale Mandatshonorare an einen ihm nahestehenden Berater; und
- *Schwere Mängel in der Corporate Governance der Raiffeisen Schweiz*, insbesondere was die Oberaufsicht des Verwaltungsrates über Pierin Vincenz anbelangt.⁸

60 Die unabhängige Untersuchung hat die von der FINMA identifizierten Mängel bei vielen der vertieft analysierten Beteiligungsgeschäfte bestätigt, wie nachfolgend dargestellt wird.

⁶ Medienmitteilung der FINMA vom 14. Juni 2018 (<https://www.finma.ch/de/news/2018/06/20180614-mm-raiffeisen>).

⁷ Medienmitteilung der FINMA vom 14. Juni 2018 (<https://www.finma.ch/de/news/2018/06/20180614-mm-raiffeisen>).

⁸ Medienmitteilung der FINMA vom 14. Juni 2018 (<https://www.finma.ch/de/news/2018/06/20180614-mm-raiffeisen>).

3. Beteiligungsgeschäfte im Kontext der Diversifikationsstrategie

61 Die Raiffeisen Schweiz verfolgte unter Pierin Vincenz seit 2010 eine Diversifikationsstrategie, um die Abhängigkeit vom Zinsgeschäft zu reduzieren. Die Diversifikation sollte durch den Aufbau neuer Geschäftsbereiche erreicht werden, wobei insbesondere die folgenden Bereiche im Vordergrund standen:

- *Private Banking:* Mit dem Kauf der ehemaligen Bank Wegelin erwarb Raiffeisen Schweiz eine mittelgrosse Schweizer Privatbank, die sie anschliessend zur Notenstein umfirmierte und mit weiteren Akquisitionen ausbaute. Im Mai 2018 verkaufte Raiffeisen Schweiz die Notenstein an Vontobel Holding AG.⁹
- *Asset Management:* Mit einer "Multi Boutique-Strategie" unter dem Dach der TCMG wollte Raiffeisen Schweiz im Asset Management Fuss fassen. Die TCMG kaufte zu diesem Zweck mehrere unabhängige Asset Management-Gesellschaften. Gleichzeitig baute die Notenstein ebenfalls ein Asset Management-Geschäft auf. Da die Business Pläne wiederholt nicht erreicht wurden, folgten Reorganisationen. Schliesslich wurde das gesamte Asset Management-Geschäft im Juni 2016 an Vontobel Holding AG verkauft.¹⁰
- *Strukturierte Produkte:* In Kooperation mit der Leonteq AG erfolgte über die Notenstein der Einstieg in die Emission und den Vertrieb strukturierter Produkte.
- *IT-Dienstleistungen:* Mit Avaloq Group AG zusammen wurde die *Joint Venture*-Gesellschaft Arizon AG gegründet, um eine standardisierte Kernbankenplattform auf Avaloq-Basis zu entwickeln. Diese sollte nach Einführung bei Raiffeisen Schweiz weiteren Banken angeboten werden, inklusive *Back Office*-Dienstleistungen.

62 Ebenfalls in diese Zeit fielen der Aufbau der Investnet Gesellschaften (siehe Rz. 5 f. vorne) sowie der Kauf bzw. die Gründung weiterer Beteiligungen, beispielsweise im Bereich der Vorsorgeplanung oder zur Stärkung des Firmenkundengeschäfts.

63 Der mit Abstand grösste Teil all dieser Beteiligungsgeschäfte mit Zukäufen im Wert von weit über CHF 1 Milliarde wurde in den Jahren 2012 bis 2015 getätigt. Während einzelne Beteiligungsgeschäfte professionell und mit der gebotenen Sorgfalt abgewickelt wurden, zeigte sich bei anderen Transaktionen eine Überforderung der bestehenden Strukturen und eine

⁹ Medienmitteilung der Raiffeisen Schweiz vom 24. Mai 2018 (<https://www.raiffeisen.ch/rch/de/ueber-uns/news.html>).

¹⁰ Medienmitteilung der Raiffeisen Schweiz vom 30. Juni 2016 (<https://www.raiffeisen.ch/rch/de/ueber-uns/news.html>).

"Hemdsärmeligkeit", die den Kauf von Beteiligungen ohne angemessene Rücksicht auf betriebswirtschaftliche Logik, Preis oder Risiken forcierte. Letzteres zeigte sich insbesondere beim Aufbau des Asset-Management-Geschäfts.

4. Unterentwickelte Führungs- und Kontrollmechanismen

64 Durch den Erwerb von Gesellschaften und Beteiligungen erhöhte sich die Komplexität der Gruppenstruktur der Raiffeisen, und Raiffeisen Schweiz entwickelte sich zu einer eigentlichen Konzernobergesellschaft. Nach den Grundsätzen zur Unternehmensführung (*Corporate Governance*) war Raiffeisen Schweiz gehalten, ihre Organisationsstruktur und insbesondere auch die internen Kontrollen ihrer Grösse, Komplexität und Struktur sowie ihrem Risikoprofil anzupassen. Die unabhängige Untersuchung hat jedoch gezeigt, dass die Organisationsstruktur der Raiffeisen Schweiz nicht angemessen an die erweiterten und neuen Geschäftstätigkeiten angepasst wurde. So verfügte Raiffeisen Schweiz nicht über ausreichende Führungs- und Kontrollmechanismen, um einerseits wirksam die Akquisitionstätigkeit ihrer Tochtergesellschaften zu steuern und zu überwachen und andererseits eine angemessene Überwachung der untersuchten Beteiligungen sicherzustellen.

65 Die Raiffeisen Schweiz wickelte in mehreren Fallkonstellationen Beteiligungsgeschäfte über direkt oder indirekt gehaltene Tochtergesellschaften ab. Die Kompetenzordnung der Raiffeisen Schweiz regelte nicht explizit, welche Rolle dem Verwaltungsrat und der Geschäftsleitung der Raiffeisen Schweiz bei Investitionsentscheidungen zukommt, die auf Stufe der direkt und indirekt gehaltenen Tochtergesellschaften gefällt werden. Als Folge davon wurden Beteiligungsgeschäfte weder dem Verwaltungsrat noch der Geschäftsleitung der Raiffeisen Schweiz detailliert unterbreitet und zur Entscheidung überlassen. Die Geschäftsleitung und der Verwaltungsrat der Raiffeisen Schweiz erhielten in diesen Fällen nicht oder nur unvollständig Gelegenheit, die Risiken und strategischen Implikationen von Akquisitionen und Beteiligungen zu steuern. Entschieden wurde nämlich in Gremien der Tochtergesellschaften oder in gemischten Gremien, in denen bloss einzelne Vertreter der Raiffeisen Schweiz und auch ein externer Berater Einsitz hatte, der Pierin Vincenz nahestand.

66 Auffallend ist zudem, dass die ansonsten bei Unternehmenskäufen oft routinemässig einbezogenen Kontrollbereiche wie Compliance oder die Risikokontrolle (*second line of defense*) oder die Interne Revision (*third line of defense*) nicht oder nur am Rande einbezogen waren. So waren Mitarbeitende dieser Kontrollbereiche weder in den Entscheidungsgremien noch in den einzelnen Arbeitsgruppen präsent, welche die Beteiligungsgeschäfte vorbereiteten. Die einzige Ausnahme bildete die Leiterin des Rechtsdienstes, die sich jedoch in erster Linie um die rechtliche Strukturierung der Transaktion und vertragliche Aspekte kümmerte.

67 Hinzu kommt, dass Beteiligungsgeschäfte über Tochtergesellschaften abgewickelt wurden, bei denen die Kontroll- und Überwachungsstrukturen bestenfalls im Entstehen begriffen waren.

- 68 Die externe Revisionsstelle wurde in erster Linie bei Transaktionen einbezogen, die entsprechende Prüfberichte erforderten (z.B. bei Sacheinlagen). Darüber hinaus war die externe Revisionsstelle nicht mit der Abwicklung von Beteiligungskäufen befasst, was durchaus üblich ist. Obwohl die unabhängige Untersuchung keine detaillierte Analyse der Prüftätigkeit der externen Revisionsstelle umfasste, zeigte sich bei der vertieften Analyse der Beteiligungen, dass durch die externe Revisionsstelle in der Zeitperiode von 2012–2015 punktuelle Kritik aufkam, die sich in erster Linie auf die Bewertung von durch Raiffeisen Schweiz direkt oder indirekt gehaltene Beteiligungen bezog.
- 69 Die folgende Fallkonstellation veranschaulicht die beschriebenen Feststellungen:

Fallkonstellation 1

Die Raiffeisen Schweiz unterhielt für Finanzinstrumente mit einem längerfristigen Anlagehorizont ein separates Portfolio mit eigenen Limiten (sog. strategisches Portfolio). Über dieses strategische Portfolio investierte Raiffeisen Schweiz während gut drei Jahren in eine Minderheitsbeteiligung an der Gesellschaft X. Über die Jahre baute Raiffeisen Schweiz ihre Beteiligung von ursprünglich CHF 1 Million auf rund CHF 5 Millionen aus, obwohl die Beteiligung stetig an Wert verlor. Die Investitionsentscheide im Rahmen des strategischen Portfolios wurden durch Pierin Vincenz getroffen und weder der Geschäftsleitung noch dem Verwaltungsrat der Raiffeisen Schweiz zur Genehmigung vorgelegt, mit Ausnahme einer Erhöhung der Beteiligung um CHF 1.8 Millionen im Jahr 2012. Die Preise für die erworbenen Aktien wurden weder verhandelt noch durch ein externes Gutachten oder eine Due Diligence validiert.

Rund vier Jahre nach der ersten Investition übertrug Raiffeisen Schweiz ihre Minderheitsbeteiligung an der Gesellschaft X auf eine indirekt gehaltene Tochtergesellschaft. Gleichzeitig brachten zwei weitere Aktionäre der Gesellschaft X ihre Aktien ein, womit die Tochtergesellschaft eine Zweidrittelmehrheit an der Gesellschaft X hielt.

Ein halbes Jahr später schrieb die Tochtergesellschaft die Beteiligung an der Gesellschaft X in ihren Büchern um rund einen Drittel ab.

Die Tochtergesellschaft baute ihre Beteiligung an der Gesellschaft X bis Ende 2014 für insgesamt CHF 5.1 Millionen auf fast 100% aus,

indem sie unter anderem einen Teil der Minderheitsaktionäre auskaufte.

Acht Monate später verkaufte die Tochtergesellschaft ihre Beteiligung für knapp CHF 3 Millionen schliesslich einer Drittpartei. Um das gesamte Aktienkapital auf die Drittpartei übertragen zu können, kaufte die Tochtergesellschaft auch noch die restlichen Aktionäre aus. Sie bezahlte insgesamt CHF 380'000, was dem doppelten Buchwert der entsprechenden Aktien entsprach.

Die Raiffeisen Schweiz und ihre Tochtergesellschaft investierten damit insgesamt über CHF 10 Millionen in die Gesellschaft X. Nach dem Verkauf für knapp CHF 3 Millionen belief sich der Gesamtverlust der Investition auf mehr als CHF 7 Millionen.

70 Für ein weiteres Anschauungsbeispiel wird auf die unter Rz. 75 beschriebene Fallkonstellation 3 verwiesen.

71 Die unabhängige Untersuchung hat weiter ergeben, dass die Mehrheit der Gesellschaften, in die Raiffeisen Schweiz investierte, ungenügend in die betriebliche Überwachung der Raiffeisen-Gruppe eingebunden waren. Dies gilt für Berichtslinien, die Kompetenzordnung, mögliche Interessenkonflikte und die Verantwortlichkeiten. Geführt wurden die Unternehmen überwiegend durch Vertreter der Raiffeisen Schweiz im Verwaltungsrat der entsprechenden Gesellschaft. Über die Vorgaben und Berichterstattungspflichten dieser Vertreter gab es keine klaren Regelungen. Auch wurden teilweise verschachtelte Gesellschaftsstrukturen mit mehreren Ebenen geschaffen, was einen Gesamtüberblick erschwerte.

5. Organisatorische Versäumnisse

72 Die unabhängige Untersuchung hat gezeigt, dass es bei Beteiligungsgeschäften im Zusammenhang mit der Anbahnung und der Abwicklung von Transaktionen zu organisatorischen Versäumnissen kam. Beispielsweise wurden bei der Planung und Vorbereitung von Investitionen und bei der Projektorganisation Zuständigkeiten und Verantwortlichkeiten nicht klar definiert. Diese organisatorischen Mängel führten im weiteren Verlauf zu Unklarheiten und Doppelspurigkeiten. Zudem wurden Kosten- und Budgetkontrollen ungenügend durchgeführt.

73 Insbesondere bei Beteiligungsgeschäften im Bereich Asset Management hat die Untersuchung ergeben, dass viele Transaktionen innert kurzer Zeit und mit beschränkten Ressourcen durchgeführt wurden (siehe Rz. 63 vorne). Beispielhaft sei hierfür die Fallkonstellation 7

genannt, die ausführlicher in Rz. 83 dargestellt ist. Dort wurde unter anderem auf ein externes Bewertungsgutachten verzichtet und die durch den Verkäufer vorgenommene Bewertung der Aktien innerhalb der Raiffeisen-Gruppe nicht fundiert validiert. Eine Due-Diligence-Prüfung fand erst fünf Monate nach Vertragsabschluss statt, wobei gleichzeitig unterlassen wurde, die Möglichkeit einer nachträglichen Anpassung des Kaufpreises vertraglich zu vereinbaren.

- 74 Zudem zeigte sich im Nachgang zu Transaktionen, dass vertragliche Aspekte – nicht zuletzt wohl aus Zeitmangel und fehlender externer unabhängiger Beratung – nicht oder zu wenig durchdacht waren, wie das folgende Beispiel zeigt:

Fallkonstellation 2

Bei dieser Fallkonstellation wurde ein sachlich nur beschränkt nachvollziehbarer Zeitdruck in Bezug auf abzuschliessende Verträge geschaffen. Zentrale Vertragsinhalte wurden u.a. infolge dieses Zeitdrucks sowie mangelnder Ressourcen teilweise gar nicht und teilweise nicht rechtzeitig ausgehandelt und Spezifikationen ausgelassen, die vertraglich hätten eingebettet werden sollen. Auch diverse Elemente der Projektdokumentation fehlten, was später zu operativen Problemen und Unklarheiten führte und erhebliche Kosten für den notwendigen Beizug externer Berater generierte.

- 75 Auch die folgende Fallkonstellation zeigt exemplarisch die dargestellten organisatorischen Versäumnisse und deren Auswirkung auf Beteiligungsgeschäfte:

Fallkonstellation 3

Beim Aufbau der durch Raiffeisen Schweiz gegründeten und gehaltenen Gesellschaftsgruppe Y waren mehrere interne und externe Personen mit wechselnden Zuständigkeiten involviert. Unter anderem wurde in der Anfangsphase ein externer Berater als Projektleiter beigezogen; dies auf direkte Initiative von Pierin Vincenz.

Der externe Berater verhandelte den Kauf einer Minderheitsbeteiligung an der Gesellschaft Z durch die Gruppengesellschaft Y. Er bezog Pierin Vincenz in die Verhandlungen mit ein, nicht aber die internen

Fachspezialisten der Raiffeisen Schweiz aus den Bereichen Accounting und Legal & Compliance.

Die vom externen Berater mit den Verkäufern ausgehandelten Bedingungen wurden in einer Absichtserklärung festgehalten, die von Pierin Vincenz und einem weiteren Geschäftsleitungsmitglied der Raiffeisen Schweiz unterzeichnet wurde.

Danach kam es zu erheblicher Kritik durch die mittlerweile beigezogenen internen Fachspezialisten. Die Kritik bezog sich auf mögliche Governance-Probleme und die vom externen Berater erarbeitete Beurteilung der Gesellschaft Z. Eine interne Kurzbeurteilung hält beispielsweise fest, dass "*[a]uf Basis der vorliegenden Unterlagen [des externen Beraters] keine Entscheidung getroffen werden [sollte]. Der Businessplan ist zu wenig ausgereift, es fehlt die Analyse von Handlungsoptionen, die strategische Rationale ist nicht schlüssig. Der vorgeschlagene Kauf ist massiv überzahlt, der Wert kann nicht bestätigt werden. [...] Dem rechtzeitigen Einbezug der Fachspezialisten von RCH [Raiffeisen Schweiz] ist die nötige Beachtung zu schenken.*"

Nach erneuten Verhandlungen mit den Verkäufern kaufte die Gruppengesellschaft Y die Minderheitsbeteiligung an der Gesellschaft Z dennoch, allerdings zu einem Preis, der im Vergleich zum vom externen Berater ausgehandelten Preis um 40% tiefer lag.

Das Beteiligungsgeschäft wurde im Verwaltungsrat der Gruppengesellschaft Y bewilligt. Die Geschäftsleitung und der Verwaltungsrat der Raiffeisen Schweiz wurden hingegen nicht in den Kauf der Beteiligung an der Gesellschaft Z involviert.

- 76 Die nachfolgende Fallkonstellation verdeutlicht die Erkenntnis zu den fehlenden Projekt- und Kontrollstrukturen, die insbesondere eine wirksame Kostenkontrolle verunmöglichten.

Fallkonstellation 4

Für den Aufbau einer Unternehmung genehmigte der Verwaltungsrat der Raiffeisen Schweiz ein Budget von rund CHF 1.5 Millionen. Das genehmigte Budget wurde im Verlauf des Projektes um mehr als das

Doppelte überschritten. Diese Budgetüberschreitung wurde dem Verwaltungsrat nicht transparent gemacht.

Ein wesentlicher Teil der Kostenüberschreitung, rund CHF 1.3 Millionen, wurde von einem externen Berater verursacht, der Pierin Vincenz nahestand. Die Rechnungen dieses Beraters wurden nicht hinterfragt. Da die Rechnungen über mehrere Gesellschaften und Kostenstellen bezahlt wurden, war ein Gesamtüberblick über die sich auflaufenden Kosten erschwert. Ein Teil der Rechnungen wurde zudem von Pierin Vincenz persönlich freigegeben.

Hinzu kam, dass beim Aufbau der Gesellschaft unklar war, welche Mitarbeitenden der Raiffeisen Schweiz in welcher Funktion in die Unternehmung entsandt würden. Auch dieser Umstand erschwerte klare Verantwortlichkeiten für die Budgetkontrolle mit dem Ergebnis, dass sich letztlich keiner der von Raiffeisen Schweiz in die Organe der Gesellschaft entsandten Personen einen Überblick über die Gesamtkostensituation verschaffte.

- 77 Organisatorische Unklarheiten ergaben sich auch hinsichtlich der Finanzierung von Beteiligungskäufen respektive des operativen Geschäfts der Beteiligungsgesellschaften. Da die Beteiligungsgesellschaften teilweise namhafte Verluste schrieben und nicht ausreichend kapitalisiert waren, mussten auf Stufe Raiffeisen Schweiz immer wieder Kapitalnachsüsse oder andere Sanierungsmassnahmen getroffen werden. Wo solche Verluste nicht budgetiert und die Zuständigkeiten auf Stufe Raiffeisen Schweiz nicht klar waren, mussten für den Einzelfall *ad hoc*-Lösungen gefunden werden, wie die nachfolgende Fallkonstellation verdeutlicht:

Fallkonstellation 5

In Bezug auf eine indirekte Tochtergesellschaft der Raiffeisen Schweiz wurde im Verwaltungsrat der Muttergesellschaft, ebenfalls eine indirekte Tochtergesellschaft der Raiffeisen Schweiz, der strategische Entscheid gefällt, die Gesellschaft mit rund CHF 2 Millionen zu finanzieren. Ein ehemaliges Geschäftsleitungsmitglied der Raiffeisen Schweiz war Präsident des Verwaltungsrats dieser Muttergesellschaft.

Die Untersuchung hat keine Hinweise identifiziert, dass die Geschäftsleitung oder der Verwaltungsrat der Raiffeisen Schweiz diesen Entscheid mitbestimmt oder auch nur zur Kenntnis genommen hätten.

Bei der Frage, welcher Bereich oder welche Tochtergesellschaft der Raiffeisen Schweiz für die Finanzierung zuständig sein sollte, herrschte in der Folge grosse Unsicherheit, und alle in Frage kommenden Bereiche und Tochtergesellschaften wiesen zunächst – mit Verweis auf die strategische Bedeutung der Investition und die fehlenden Sicherheiten – die Verantwortung für eine Finanzierung von sich. Erst nach mehreren Wochen erklärte sich ein Bereich bereit, für die Finanzierung aufzukommen.

78 Die eben dargestellte Fallkonstellation 5 ist schliesslich auch Beispiel dafür, dass bei Raiffeisen Schweiz in gewissen Bereichen unterschiedliche Genehmigungsprozesse bestanden. Dies bedeutete auch, dass je nach Wahl des Vorgehens in Bezug auf Beteiligungsgeschäfte und Finanzierungen Kompetenzen und damit auch Kontrollmechanismen umgangen werden konnten.

79 Zu unterschiedlichen Bewilligungsprozessen trug auch die Verbuchungsweise von Investitionen im sog. strategischen Portfolio bei. Die Raiffeisen Schweiz unterhielt ein separates Portfolio mit eigenen Limiten für Investitionen mit einem längerfristigen Anlagehorizont, was mit einer weitgehenden Investitionsfreiheit der verantwortlichen Risikoträger innerhalb der verfügbaren Limiten einherging. Nicht in diesem strategischen Portfolio enthalten waren demgegenüber "Beteiligungen" im Sinne von Investitionen, die mit einer dauernden Halteabsicht eingegangen wurden. Für diese galt ein strenger Bewilligungsprozess mit grössenabhängigen Kompetenzstufen über die Geschäftsleitung (bis CHF 0.5 Million) bis zum Verwaltungsrat respektive dessen Ausschüssen (CHF 0.5 Million und mehr). Mit der Verbuchung von Investitionen über das strategische Portfolio anstelle einer Klassifikation als "Beteiligung" konnten somit die Bewilligungsprozesse ausgehebelt werden, was beispielweise bei der in Rz. 69 illustrierten Akquisition der Fall war.

6. Bewertungs- und Preisfindungsprozesse

80 Beim Erwerb von Beteiligungen an Gesellschaften orientiert sich der entsprechende Akquisitionspreis üblicherweise am Unternehmenswert der jeweiligen Gesellschaft. Zu diesem Zweck wird jeweils eine Unternehmensbewertung erstellt, die als Basis zur Bestimmung des Akquisitionspreises dient.

- 81 Die Untersuchung hat ergeben, dass Beteiligungen in mehreren Fällen – vor allem im Bereich des Asset Management – vornehmlich nach den Preisvorstellungen der Verkäufer erworben wurden, ohne unabhängige externe Bewertungsgutachten einzuholen. Wenn interne Unternehmensbewertungen vorlagen, fielen diese typischerweise tiefer aus als die Preisvorstellungen der Verkäufer, wurden aber wiederholt zu wenig berücksichtigt. Teilweise mussten auf den getätigten Investitionen später dann erhebliche Abschreibungen und Wertberichtigungen vorgenommen werden.
- 82 Die folgende Fallkonstellation veranschaulicht diese Feststellungen:

Fallkonstellation 6

In einem Fall erwarb eine von Raiffeisen Schweiz indirekt gehaltene Tochtergesellschaft eine Gesellschaft, deren Unternehmenswert in einer ersten internen Bewertung auf CHF 17 bis 19 Millionen festgesetzt wurde. Die Verkäufer forderten zunächst einen deutlich höheren Preis. Vereinbart wurde schliesslich ein maximaler Kaufpreis von CHF 35 Millionen.

Die für die Bewertung diskutierten Szenarien wurden auf Seiten von Raiffeisen Schweiz durch einen externen Berater, der Pierin Vincenz nahestand, zunächst so überarbeitet, dass ein Unternehmenswert von CHF 35 Millionen gerechtfertigt werden konnte. Später wurde diese Bewertung auf CHF 27 Millionen korrigiert. Vereinbart wurde schlussendlich dennoch ein maximaler Kaufpreis von CHF 35 Millionen.

Effektiv bezahlt wurden am Ende rund CHF 30 Millionen. Davon sollte rund ein Drittel, also rund CHF 10 Millionen, erst nach Erreichen bestimmter Meilensteine vergütet werden. Mehr als die Hälfte dieser CHF 10 Millionen wurden jedoch bezahlt, ohne dass diese Meilensteine jemals erreicht worden wären. Damit Raiffeisen Schweiz eine geplante Restrukturierung vorantreiben konnte, kaufte sie die Verkäufer vorzeitig aus. Sie schloss sich dabei der Argumentation der Verkäufer an, wonach die Meilensteine aufgrund eines Strategiewechsels der Raiffeisen Schweiz nicht hätten erreicht werden können.

Drei Jahre nach der ersten Investition musste die Beteiligung in den Büchern der Raiffeisen Schweiz aufgrund des unbefriedigenden Ge-

schäftsganges im Wert berichtigt werden. Der Betrag der Wertberichtigung belief sich auf CHF 14.3 Millionen und damit auf knapp die Hälfte des investierten Betrages.

- 83 Als weiteres Beispiel für die fehlenden Bewertungs- und Preisfindungsprozesse dient die nachfolgende Fallkonstellation:

Fallkonstellation 7

In einem anderen Fall erwarb Raiffeisen Schweiz im Jahr 2013 über eine indirekt gehaltene Tochtergesellschaft eine Minderheitsbeteiligung an einem Unternehmen. Für das Aktienpaket wurde ein Preis von insgesamt rund CHF 4 Millionen bezahlt. Der Preis wurde ohne Verhandlungen festgesetzt. Für die Preisbestimmung wurden primär die Vorstellungen des Verkäufers akzeptiert. Auf ein externes Bewertungsgutachten wurde verzichtet. Die durch den Verkäufer vorgenommene Bewertung der Aktien wurde innerhalb der Raiffeisen-Gruppe nicht vertieft validiert. Eine Due-Diligence-Prüfung fand erst fünf Monate nach Vertragsabschluss statt, wobei unterlassen wurde, die Möglichkeit einer nachträglichen Anpassung des Kaufpreises vertraglich zu vereinbaren.

Aufgrund von Wertberichtigungen verlor Raiffeisen Schweiz am Ende die rund CHF 4 Millionen, die sie investiert hatte. Zwei Jahre nach dem Erwerb verkaufte Raiffeisen Schweiz das Aktienpaket dem ursprünglichen Verkäufer und einer weiteren Person zurück – zum symbolischen Preis von einem Franken pro Aktie.

Bei der Analyse der beschriebenen Fallkonstellation ist weiter bemerkenswert, dass der Verkäufer die Aktien ursprünglich nicht selbst besass, sondern vor dem Verkauf an Raiffeisen Schweiz zuerst von Drittpersonen erwarb. Die Tochtergesellschaft der Raiffeisen Schweiz kümmerte sich dabei nicht um die Frage, welchen Preis der Verkäufer für den Erwerb der Aktien von den Drittpersonen bezahlt hatte.

84 Weiter hat die unabhängige Untersuchung ergeben, dass nachträglich teure Anpassungen an bereits abgeschlossenen Verträgen nötig wurden. So mussten beispielsweise Minderheitsaktionäre teuer ausgekauft werden, um Reorganisationen realisieren zu können (vgl. dazu vorne Fallkonstellationen 1 und 6), wobei hierbei auch der in Rz. 61 vorne erwähnte Strategiewechsel im Asset-Management-Geschäft eine Rolle gespielt hat.

85 Die externe Revisionsstelle wurde in Fällen beigezogen, in denen von Gesetzes wegen Prüfberichte erstellt werden mussten (z.B. bei Sacheinlagen). Die Untersuchung hat gezeigt, dass die externe Revisionsstelle in den jeweiligen Diskussionen zur Rechnungsprüfung die Bewertungen wiederholt kritisch hinterfragt hat und damit zu einer durch Raiffeisen Schweiz tendenziell vorsichtigen Bewertung der getätigten Unternehmenskäufe in späteren Jahresabschlüssen beigetragen hat.

7. **Signifikante Abgangsentschädigung**

86 Die Raiffeisen Schweiz bzw. ihre Tochtergesellschaften arbeiteten nach dem Erwerb von Unternehmen bzw. von Beteiligungen an Unternehmen verschiedentlich mit den ursprünglichen Gründern und Eigentümern dieser Unternehmen zusammen. Später beendete Raiffeisen Schweiz solche Kooperationen aus unterschiedlichen Gründen auch wieder.

87 In einem Fall versprach Pierin Vincenz einem ausscheidenden Mitarbeitenden eine Abgangsentschädigung. Gemäss Vergütungsreglement der Raiffeisen Schweiz müssen Abgangsentschädigungen über einer definierten Höhe dem Verwaltungsrat vorgelegt und durch diesen bewilligt werden. Anstelle einer Bewilligung der Abgangsentschädigung durch den Verwaltungsrat wurde jedoch auf Initiative von Pierin Vincenz eine Entschädigung in Form eines auf drei Jahre befristeten Beratungsvertrags ausgerichtet, die wirtschaftlich auf dasselbe hinauslief und von Pierin Vincenz sowie einem weiteren Geschäftsleitungsmitglied unterzeichnet wurde. In der Folge bezahlte Raiffeisen Schweiz über die Dauer des Vertrages das vereinbarte Beraterhonorar von rund CHF 850'000, ohne im Gegenzug eine Beratungsleistung abzurufen.

8. **Dynamik der Entscheidungsfindung**

88 Die unabhängige Untersuchung hat gezeigt, dass Pierin Vincenz mit wenigen Ausnahmen nicht unmittelbar selbst in Verhandlungen zu Beteiligungsgeschäften involviert war. Die Untersuchung hat jedoch erhärtet, dass er immer wieder während laufender Verhandlungen bilaterale Gespräche ausserhalb der offiziellen Gremien führte: Einerseits mit Personen, die intern in die Entscheidungsfindung involviert waren, teilweise aber auch mit der externen Verkäuferschaft.

89 Dies sei anhand folgendem Beispiel verdeutlicht:

Fallkonstellation 2 (Fortsetzung)

Bei Fallkonstellation 2 (siehe Rz. 74 vorne) hat die Untersuchung gezeigt, dass Pierin Vincenz in die Dynamik der Entscheidungsfindung eingriff und Gespräche zu wesentlichen Elementen des Projekts bilateral oder in kleinem Kreise führte. Illustrativ dafür ist die folgende Aussage in einer internen E-Mail: *"Daneben gibt es wie gesagt noch das 'Projektteam VINP' [Pierin Vincenz], das mit [dem CEO der Verhandlungspartnerin] über Struktur und Governance verhandelt."*

Ebenfalls exemplarisch zu erwähnen ist eine interne E-Mail eines ehemaligen Mitglieds der Geschäftsleitung an Pierin Vincenz. Ersteres zeigt sich darin erstaunt über eine vorgeschlagene vertragliche Regelung, die *"auf eine Diskussion zwischen Dir [d.h. Pierin Vincenz] und [dem CEO der Verhandlungspartnerin] zurück[geht]."* Pierin Vincenz wurde daraufhin vom ehemaligen Geschäftsleitungsmitglied um Auskunft gebeten, was damals zwischen ihm und dem CEO der Verhandlungspartnerin abgemacht worden sei. Eine Antwort von Pierin Vincenz ist nicht dokumentiert, so dass das ehemalige Geschäftsleitungsmitglied in einer weiteren E-Mail vermutet, dass dies *"wohl wieder mal so eine mündliche Absprache zwischen [Pierin Vincenz und dem CEO der Verhandlungspartnerin]"* sei.

- 90 In einer anderen Situation war ein ehemaliges Mitglied der Geschäftsleitung der Raiffeisen Schweiz in Verhandlung mit einem Mitarbeiter über Lohnkomponenten. Über einen ihm nahestehenden externen Berater liess Pierin Vincenz diesem Mitarbeiter hinter dem Rücken des Geschäftsleitungsmitglieds ausrichten, dass er das Angebot so nicht annehmen solle: *"Hatte heute Abendessen mit Pierin [Vincenz]. Kurzform: du sollst den Vorschlag [des Geschäftsleitungsmitglieds] bzgl. [...] ablehnen. Pierin [Vincenz] hat Grösseres vor. Ruf' dich morgen an."*
- 91 Raiffeisen-interne Korrespondenz belegt, dass verschiedene Mitarbeitende der Raiffeisen Schweiz in mehreren Fällen durchaus Kritik übten an der Projektorganisation, an der Verhandlungsstrategie und an den bezahlten Kaufpreisen (siehe zum Beispiel die unter Rz. 75 vorne beschriebene Fallkonstellation 3). Es finden sich aber auch Hinweise, dass Kritik und Widerspruch ungenügend gehört wurden, wenn davon ausgegangen wurde, dass Pierin Vincenz eine Investition durchführen wollte.

- 92 Innerhalb der Raiffeisen Schweiz herrschte vielerorts eine Haltung, die als eine Kultur des vorausseilenden Gehorsams bezeichnet werden kann: Man wollte den tatsächlichen oder vermeintlichen Erwartungen von Pierin Vincenz gerecht werden.
- Mehrere Befragte haben in Bezug auf Fallkonstellation 4 (siehe Rz. 76 vorne) angegeben, sie hätten die hohen Projektkosten nicht kritisiert, weil sie nicht bei Pierin Vincenz in Ungnade fallen wollten.
 - Mehrere Befragte haben gesagt, dass harte Kaufpreisverhandlungen unterblieben, um den Abschluss von Beteiligungsgeschäften nicht zu gefährden, von denen man wusste oder zu wissen glaubte, Pierin Vincenz wolle sie zum Abschluss bringen. So wurde beispielsweise ausgesagt, dass die Verhandlungsposition der Raiffeisen Schweiz bei Akquisitionen geschwächt war und oft überhöhte Preise bezahlt wurden, wenn Pierin Vincenz eine Akquisition aus strategischen Gründen unbedingt zum Abschluss bringen wollte. Die Verhandlungsteams hätten dann generell "*einen Druck*" gespürt, die Akquisitionen abzuschliessen. Für Pierin Vincenz sei der strategische Erfolg in Einzelfällen wichtiger gewesen als der Kaufpreis.
 - Illustrativ ist auch die Bemerkung in einer internen E-Mail in Bezug auf die Umsetzung einer von Pierin Vincenz getriebenen Strategie, dass trotz fehlender Kontrollstrukturen, Gesellschaften "*so oder so gekauft werden.*" Auf Nachfrage hin führte der Absender der E-Mail weiter aus: Wenn Pierin Vincenz entscheidet, "*dass gekauft wird – dann wird wohl gekauft.*"
 - Schliesslich ist zu erwähnen, dass bei Kaufpreisverhandlungen teilweise intern gesetzte Verhandlungslimiten überschritten wurden. Das unterstreicht ebenfalls, dass die Projektteams sich häufig gedrängt fühlten, ein Projekt um jeden Preis zum Abschluss zu bringen.
- 93 Dieser vorausseilende Gehorsam führte in einigen Fällen dazu, dass Investitionen getätigt wurden, die im Rückblick für Raiffeisen Schweiz strategisch fragwürdig erscheinen; ebenso dass für Beteiligungen Preise bezahlt wurden, die aus der Rückschau nicht angemessen waren.

VIII. Schlussbemerkungen

- 94 Die Erkenntnisse, die ich im Laufe meiner Untersuchung gewonnen habe, sind ernüchternd. Positiv ist festzuhalten, dass inzwischen viele der aufgezeigten Probleme durch die fortschrittene Entflechtungsstrategie und weitere von Raiffeisen Schweiz ergriffene Massnahmen bereits adressiert worden sind.

- 95 Mein Bericht zeigt sämtliche mir zur Kenntnis gekommenen fragwürdigen oder problematischen Verhaltensweisen auf und beschönigt nichts. Dabei muss aber auch berücksichtigt werden, dass sich in der Rückschau betrachtet häufig andere Sichtweisen ergeben, weil der heutige Betrachter noch weitere Umstände (wie z.B. einen schlechten Geschäftsverlauf) in die Bewertung einbeziehen kann.
- 96 Bei der Interpretation der Untersuchungsergebnisse sind stets die damaligen Rahmenbedingungen in Erinnerung zu rufen, um nicht einem Rückschaufehler (*hindsight bias*) zu erliegen. Die verdichtete Form der vorliegenden Berichterstattung kann meines Erachtens genau solche Rückschaufehler begünstigen. Entsprechend sei an dieser Stelle die Bemerkung erlaubt, dass die Würdigung der in diesem Bericht geschilderten Verhaltensweisen aufgrund der Verhältnisse zum damaligen Zeitpunkt und nicht aus heutiger Sicht zu erfolgen hat.
- 97 Mit diesem Bericht schliesse ich die vom Verwaltungsrat der Raiffeisen Schweiz in Auftrag gegebene unabhängige Untersuchung ab. Ich danke an dieser Stelle noch einmal allen aktuellen und ehemaligen Mitarbeitern der Raiffeisen-Gruppe, die mit ihrem Beitrag und ihrer kritischen – teilweise auch selbstkritischen – Reflexion zum besseren Verständnis der untersuchten Beteiligungsgeschäfte und der damit zusammenhängenden Vorgänge beigetragen haben. Ferner danke ich dem Untersuchungsteam für die gute Zusammenarbeit.



Prof. Dr. Bruno Gehrig