

Aktionäre laufen Sturm gegen Managerlöhne

SCHWEIZ Der Einfluss der Stimmrechtsvertreter wächst. Gestiegene regulatorische Anforderungen, kritische Anleger, hohe Löhne und intransparente Vergütungssysteme führen dazu, dass die Zustimmungquote bei Vergütungstraktanden sinkt.

JEFFREY HOCHEGGER

Die Aktionäre des Industriekonzerne Georg Fischer haben an der Generalversammlung vom Mittwoch den Vergütungsbericht abgelehnt. Damit setzen die Eigentümer ein klares Zeichen. Auch bei ABB und Novartis haben die Aktionäre ihren Unmut kundgetan (vgl. unten). Die Beispiele zeigen: Beim Thema Vergütungen geht es um mehr als die Lohnhöhe. Transparenz und Nachvollziehbarkeit des Entlohnungssystem als Ganzes stehen im Fokus.

Dieses Jahr haben an bislang zehn Generalversammlungen der Vergütungsbericht oder die Höhe der Vergütung von Verwaltungsrat oder Geschäftsleitung eine Zustimmung von 80% oder weniger erhalten. Ein solcher Wert gilt unter Vergütungsexperten als Ohrfeige für den Verwaltungsrat (vgl. Tabelle 3). Die durchschnittliche Zustimmung in konsultativen Vergütungsabstimmungen liegt bei 85% – ein tiefer Wert. In bindenden Abstimmungen sind die Anleger zurückhaltender, da die Folgen weitreichender wären (vgl. Grafiken 1 und 2).

Intransparente Vergütung

Die Ablehnung des Vergütungsberichts von Georg Fischer ist der vorläufige Höhepunkt in der Vergütungsdiskussion. Stein des Anstosses war aber nicht etwa die Höhe der Vergütung, sondern die Ausgestaltung der variablen Lohnkomponente, das System. Den gleichen Aspekt kritisierte auch der Schweizer Stimmrechtsberater zRating am Vergütungsbericht des Derivatenspezialisten Leonteq und empfahl ihm mit folgenden Worten zur Ablehnung: «Der Vergütungsbericht ist intransparent und schwer verständlich verfasst. Es fehlen Angaben über konkrete einzelne Zielgrößen, Performanceziele oder Zielerreichungsgrade sowie über Zielboni.»

Die Situation ist paradox. Auf der einen Seite stellen Unternehmen Berater ein, um Vergütungssysteme zu implementieren und die dafür nötigen Berichte zu verfassen. Andererseits heuern Aktionäre Berater an, damit sie die Berichte verstehen.

Vielverdiener in der Kritik

Neben dem Vergütungssystem bleibt die Höhe der Löhne ein Anliegen der Aktionäre. Bei CS wird schon im Vorfeld der Generalversammlung heftig über die Höhe der Managemententschädigung diskutiert. Das hat dazu geführt, dass die Führung vor gut einer Woche auf einen Teil der variablen Entschädigung verzichtet hat. Für Urs Klingler, Gründer der Klingler Consultants, sind die Diskussionen keine Überraschung: «Credit Suisse hat unterschätzt, wie heikel die Diskussion um die Vergütung derzeit ist.» Klingler berät Unternehmen bei Fragen zur Vergütungsstrategie. «Die Forderungen an die Generalversammlung bezüglich der Gesamtvergütungen waren für die Aktionäre offensichtlich nicht nachvollziehbar.»

Der Fokus auf die Lohnhöhe ist ein Schweizer Phänomen. Das hängt damit zusammen, dass verbindlich darüber abgestimmt werden könne, sagt Gabriel Alsinia Olazola, Leiter Analyse Amerika und Kontinentaleuropa beim Branchenprimus ISS. «In der Schweiz wird die absolute Höhe der Entschädigung von den Aktionären stärker gewichtet als in anderen Ländern.» Ein konkretes Beispiel dafür ist die Pensionskasse des Bundes (Publica). Sie hat eine klare Strategie, wie Stefan Beiner, Leiter Asset Management, erklärt: «Liegt die Vergütung für eine einzelne Person im zweistelligen Millionenbereich, lehnen wir den Vergütungsbericht ab.»

Macht der Berater wächst

Gerade weil die Traktanden an der GV komplexer geworden sind, greifen immer mehr Aktionäre auf Stimmrechtsberater zurück. Deshalb ist ihr Einfluss auch gestiegen. Das lässt sich allerdings schwierig quantifizieren, nicht zuletzt weil der Stimmenscheid beim Aktionär liegt.

Der Schweizer Stimmrechtsberater Ethos bezifferte den Einfluss der Stimm-

rechtsberater 2016 auf knapp 40% der an einer Generalversammlung vertretenen Aktien. Ihre Analysen haben also Gewicht, auch wenn viele Investoren nicht offenlegen, wie sie stimmen. Anders Publica: «In der Regel stimmen wir im Sinne der Empfehlung des Stimmrechtsberaters», sagt Beiner.

Auch Asset-Manager sind aktive GV-Teilnehmer, und zwar weltweit, zum Beispiel Pictet. Das Asset Management der Genfer Privatbank hat allein 2016 an 3033

Generalversammlungen zu 36104 Traktanden abgestimmt, wie ein Sprecher sagt. Zum Vergleich: Der Weltaktienindex MSCI World umfasst 1650 Unternehmen und deckt 85% der frei handelbaren Aktien ab. In 9% der Fälle habe die Genfer Privatbank gegen die Anträge des Verwaltungsrats gestimmt. Die Entscheidungen würden nach freiem Ermessen getroffen. Pictet arbeitet jedoch seit 2003 mit dem Schweizer Stimmrechtsberater Ethos, seit 2013 zusätzlich mit ISS.

Der Einfluss der Stimmrechtsberater steigt, bestätigt Barbara Heller, CEO des Schweizer Stimmrechtsberaters Swipra: «Unsere Analysen zeigen, dass er in den vergangenen Jahren zugenommen hat.» Ein Grund dafür sind neue Regeln. Seit 2015, aufgrund der Minder-Initiative, sind die Pensionskassen in der Schweiz verpflichtet, ihre Stimmrechte auszuüben.

Damit die Stimmrechtsberater eine Meinung abgeben können, sind sie mit den Unternehmen in Kontakt. Der ISS-Verant-

wortliche sagt: «Auf Anfrage erhalten Unternehmen einen Entwurf unserer Stimmrechtsanalyse vor Publikation, so können faktische Fehler vermieden werden.» Zudem werde durch lokale Verantwortliche sichergestellt, dass länderspezifische Gegebenheiten berücksichtigt würden. Wann und in welchem Zusammenhang der Berater mit dem Unternehmen in Kontakt war, wird separat ausgewiesen.

Gerade deshalb erstant der Widerstand am Beispiel der Credit Suisse. Denn

das neue Vergütungssystem der Bank wurde vergangenes Jahr von Stimmrechtsberatern und Investoren für gut befunden. Heller von Swipra sagt: «Vergütungssystem und -bericht der CS gehören zu den transparenteren am Markt.» Da erstaune es objektiv gesehen, dass der Bericht jetzt so breiter Kritik ausgesetzt sei.

Wie immer die Abstimmung bei CS ausgeht: Die Aktionärskritik an Vergütungen wird nicht verstummen.

MARTIN GOLLMER

Vergütungsfragen haben auch in der laufenden Generalversammlungssaison wieder für heisse Diskussionen gesorgt. An zehn der insgesamt 72 bisher abgehaltenen Generalversammlungen (GV) von kotierten Unternehmen kam es zu ernsthaften Missmutsbekundungen der Aktionäre, indem in den Abstimmungen entweder die Höhe der Vergütung für Verwaltungsrat (VR) und Geschäftsleitung (GL) oder der Vergütungsbericht 80% oder weniger Ja-Voten erhielten (vgl. Tabelle 3).

Im Fall von Georg Fischer und Sika wurde der Vergütungsbericht sogar abgelehnt, bei Sika auch noch die Höhe der Vergütung für den VR. Kritisiert wurde von den Aktionären in den meisten Fällen, der Vergütungsbericht sei unverständlich, und/oder die Vergütungen für VR und GL seien zu hoch.

Mitbestimmung möglich

Seit dem Inkrafttreten der aus der «Abzocker-Initiative» hervorgegangenen Verordnung gegen übermässige Vergütungen (VegüV) 2014 können Aktionäre an der GV von kotierten Aktiengesellschaften über die Entschädigung von VR und GL abstimmen. Obligatorisch und bindend ist die Abstimmung über die Salärhöhe für das laufende bzw. das folgende Geschäftsjahr, freiwillig und konsultativ das Berichtsjahres (vgl. Grafik 4).

Auswertungen des Vergütungsberaters HCM International zeigen, dass die bin-

denden Abstimmungen über die Höhe der Vergütung für VR und GL 2017 in der Regel etwa zehn Prozentpunkte höhere Zustimmungsraten erreichten als die konsultativen Abstimmungen über den Vergütungsbericht (vgl. Grafiken 1 und 2).

Wo sich der Unmut entlädt

Stephan Hostettler, Managing Partner von HCM International, erklärt den Unterschied wie folgt: «Ein bindendes Votum ist ein radikales Instrument zum Ausdruck von Unmut; es hat im Fall eines negativen Ausgangs weitgehende Konsequenzen für die Unternehmensführung. Institutionelle Investoren sind daher zurückhaltender bei bindenden Abstimmungen und greifen eher zu einem Nein bei konsultativen Voten, um ihre etwaige Unzufriedenheit im Bereich Vergütung zum Ausdruck zu bringen.»

Dem Vergütungsbericht kommt damit erhöhte Bedeutung zu in den Abstimmungen über Lohnfragen. Seit dem Inkrafttreten der VegüV muss die kотиerte Aktiengesellschaft solche Berichte zwingend vorlegen. Die VegüV fordert vor allem quantitative Informationen zu den Vergütungen von VR und GL im abgelaufenen Geschäftsjahr sowie einige Zusatzangaben bezüglich der Vergütungen an nahestehende Personen, ehemalige VR-/GL-Mitglieder und Darlehen. Darüber hinaus muss der Vergütungsbericht von kotierten Unternehmen aufgrund von Vorgaben der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange diverse Angaben zu den Vergütungsprozessen, -strukturen und -instru-

menten enthalten. Marc Seematter, Vergütungsexperte beim Berater Deloitte, fordert die Firmen auf, noch weiter zu gehen: «Gerade im heutigen Umfeld tun Unternehmen gut daran, nicht nur auf die regulatorisch erforderlichen Informationen zu achten, sondern ganz generell einen transparenten, klaren und gut strukturierten Vergütungsbericht zu erstellen. Er sollte den Aktionären zum Beispiel auch verständlich aufzeigen, wie die variable Vergütung der GL mit dem nachhaltigen Unternehmenserfolg verknüpft ist und ob im Berichtsjahr Entscheidung und Geschäftsgang in einem angemessenen Verhältnis standen.»

Komplexität unvermeidlich

Seematter postuliert, dass Vergütungsberichte klar und verständlich sein sollten. Voten von Aktionären an GV zeigen jedoch, dass das oftmals nicht der Fall ist. Hostettler glaubt zwar, in den vergangenen Jahren eine Verbesserung der Lesefreundlichkeit erkannt zu haben, fügt aber an: «Zu beachten ist jedoch, dass der Ruf nach immer mehr Transparenz eine Informationsspirale auslöst: Je weiter man über Details und Mechanismen informiert werden möchte, desto mehr Komplexität ergibt sich.»

Olaf Lang, Vergütungsexperte beim Berater Willstowers Watson, glaubt, dass Komplexität unvermeidlich ist: «Vergütungskonzepte insbesondere für GL-Mitglieder sind heute hoch komplexe Systeme. Das müssen sie auch sein, um den unterschiedlichen kurz-, mittel- und lang-

fristigen Zielen zu genügen sowie die richtigen Anreizmechanismen zu bieten. Aus diesem Grund sind Vergütungsberichte für Laien nicht in jedem Fall ohne weiteres verständlich.»

Vergütungshöhe unregelt

Kritik üben Aktionäre an GV auch an der Höhe der Vergütungen. Doch dazu steht in der VegüV nichts. «Der Gesetzgeber wäre klar überfordert, hier sinnvolle Vorgaben zu machen», glaubt Martin Pfändler, Experte beim Vergütungsberater HKP Group. Es gebe viele Kriterien, die die Höhe der Vergütungen beeinflussen, etwa die Grösse des Unternehmens, der Markt, in dem es tätig sei, die internationale Ausrichtung oder die Komplexität des Geschäftsmodells. «Zudem widerspreche eine solche Regelung auch der freien Wirtschaftsordnung in der Schweiz», meint Pfändler.

Hat die VegüV ihr Ziel, übermässige Vergütungen zu vermeiden, deshalb nicht erreicht? «Die VegüV hatte bisher keinen erkennbaren Einfluss auf die Höhe der Vergütungen», stellt Lang unumwunden fest. «Allerdings hatte und hat sie einen Einfluss auf Sonderzahlungen, Transaktionsprämien, goldene Handschläge usw., die seitdem verboten sind und daher nicht mehr vorkommen.» Ganz wirkungslos sei die VegüV jedoch nicht geblieben, meint Hostettler: «Sie hat vor allem eine Sensibilisierung für das Vergütungsthema sowie eine Professionalisierung der Entscheidungsprozesse im VR beschleunigt.»

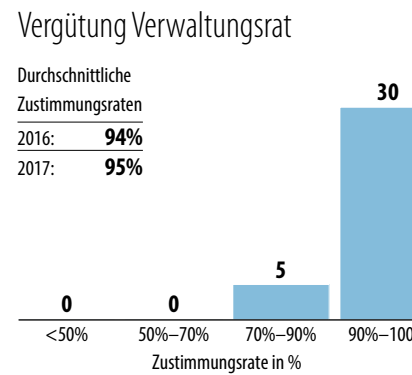


Die Aktionäre von Georg Fischer haben den Vergütungsbericht an der Generalversammlung abgelehnt. Stimmrechtsberater waren die treibende Kraft.

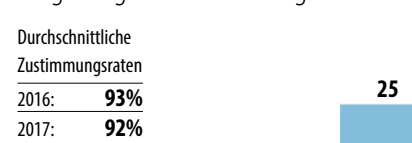
BILD: NIK HUNGER

1 Bindende Vergütungsabstimmungen 2017

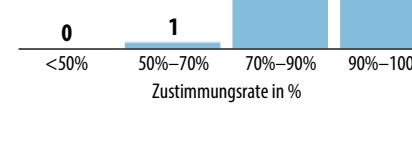
Anzahl der Unternehmen



Vergütung Verwaltungsrat

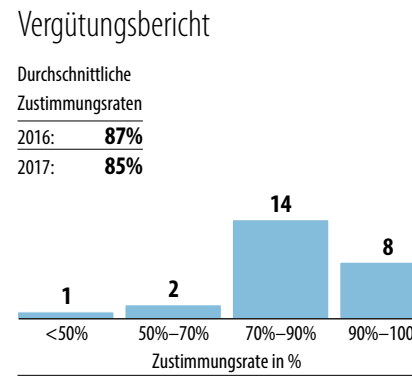


Vergütung Geschäftsleitung



2 Konsultative Vergütungsabstimmungen 2017

Anzahl der Unternehmen



Quelle: HCM International / Grafik: FuW, Bf

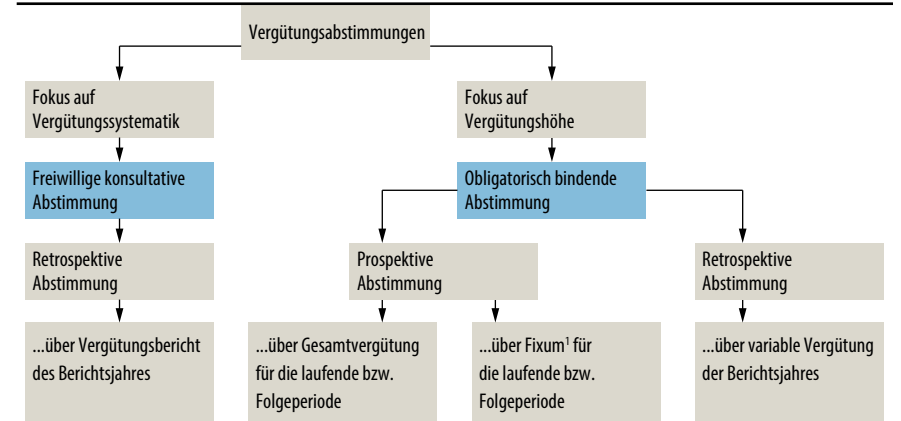
3 Zustimmungsraten von 80% und weniger in Vergütungsfragen¹

| | Bindende Abstimmung über Vergütungshöhe | | Konsultative Abstimmung über Vergütungsbericht |
|---------------|---|------------------|--|
| | Verwaltungsrat | Geschäftsleitung | |
| ABB | 98% | 62% | 59% |
| Georg Fischer | 97% | 96% | 45% |
| Givaudan | 95% | 91%-97% | 80% |
| Inficon | 96% | 95% | 78% |
| Mobimo | 80% | 93% | 82% |
| Novartis | 95% | 89% | 60% |
| OC Oerlikon | 95% | 72%-78% | - |
| Sika | nicht angenommen | angenommen | nicht angenommen |
| Titlis Bahnen | 79% | 80% | - |
| Zehnder | 78% | 98% | 93% |

¹ Zustimmungsraten von 80% und weniger gelten unter Vergütungsexperten als erstarrte Missmutsbekundungen der Aktionäre. Stand: 20. April 2017

Quelle: HCM International / Grafik: FuW, Bf

4 Modus der Vergütungsabstimmungen in der Schweiz



¹ Manchmal auch in Kombination mit der langfristigen variablen Vergütung

Quelle: HCM International / Grafik: FuW, Bf

ABB

Die Führung von ABB hat an der Generalversammlung einen Schuss vor den Bug erhalten. **Nur 62% der Aktionäre stimmten der Entschädigung von insgesamt 52 Mio. Fr. für die Geschäftsleitung (GL) zu, gar nur 59% genehmigten den Vergütungsbericht.** Zustimmungsraten von 80% oder weniger gelten unter Lohnexperten als ernsthaftes Missmutskundgebung der Anteilhaber.

In der Diskussion, die den Abstimmungen voranging, hatten mehrere Aktionäre geklagt, der 25-seitige Vergütungsbericht sei unverständlich und die Vergütungen insbesondere für die GL zu hoch. Verwaltungsratspräsident Peter Voser versuchte daraufhin darzustellen, welch schwierigen Balanceakt der Automations- und Energietechnikkonzern zwischen gesellschaftlicher und unternehmerischer Verantwortung zu vollbringen habe. Die Gesellschaft verlange massvolle Saläre, das Unternehmen müsse aber konkurrenzfähige Löhne zahlen, um die besten Talente anziehen zu können. Vergeblich.

In die Meinungsbildung der Aktionäre spielte aber noch herein, dass es im vergangenen Jahr in der südkoreanischen Niederlassung von ABB zu einem grossen Betrugs- und Veruntreuungsfall gekommen war. Das liess den Vorwurf laut werden, bei ABB seien die internen Kontrollen ungenügend. Entsprechend votierten auch nur 57% der Aktionäre für die Entlastung von Verwaltungsrat und GL. **MG**

Credit Suisse

Der Führung der Credit Suisse droht kommenden Freitag auf ihrer Generalversammlung eine schmachvolle Niederlage. **Auch im zweiten Jahr in Folge mit Milliardenverlust will die Grossbank dem Top-Management wieder Millionenboni gewähren.** CEO Tidjane Thiams Gesamtvergütung hatte ursprünglich 30% auf 11,9 Mio. Fr. hochgeschraubt werden sollen, wobei der kurzfristige Bonus für 2016 zu über 90% des maximal Möglichen hätte ausgeschöpft werden sollen.

Dagegen lehnten sich alle namhaften Stimmrechtsberater auf, womit bereits im Vorfeld der GV klar war, dass Credit Suisse beim Thema Vergütung bei ihren Aktionären auflaufen würde. In der Nacht auf den Karfreitag versandte die Bank zur Geisterstunde deshalb die Mitteilung, dass das Management seine variable leistungsbezogene Vergütung «freiwillig» (sic) um «40% reduzieren» werde. Sie glaubte offensichtlich, die Gemüter damit befähigen zu können.

Funktioniert hat es nicht: **Das Traktandum zu den Boni für 2016 lehnen alle einflussreichen Stimmrechtsberater weiterhin ab.** Moniert wird der mangelhafte Prozess der Bonusberechnung. Ebenso der nachträglich willkürliche Verzicht, der zusätzlich aufzeige, dass das Bonusystem der Credit Suisse zu viel Ermessensraum biete und zu wenig im Einklang mit den Interessen der Aktionäre stehe. **RK**

GAM

An der Generalversammlung von GAM steht am nächsten Donnerstag der Showdown zwischen Rebellenaktionär Rudolf Bohli und der Führung des Asset-Managers an. **Das Vergütungsthema steht im Fokus, zumindest als Mittel zum Zweck. Denn in diesem Punkt hat sich GAM angreifbar gemacht:** Trotz Einbruch des operativen Gewinns und entsprechendem Kurskollaps will sich CEO Alexander Friedman ein um ein Fünftel auf über 6 Mio. Fr. angeschwollenes Salär genehmigen.

Ziel der Attacke des Hedge-Fund-Managers Bohli ist, Einsitz im Verwaltungsrat nehmen zu können. ISS, Glass Lewis und zRating empfehlen zwei oppositionelle Kandidaten zur Zuwahl in den Verwaltungsrat: Rudolf Bohli und Kasia Robinski. Die unangemessene Vergütungspolitik von GAM und Zweifel an der Turnaround-Strategie rechtfertigen eine neue Aufsicht, begründen die Stimmrechtsberater ihre Unterstützung für Bohlis Anträge.

Rückendeckung bekommt GAM von Grossaktionär Silchester. Der UK-Fund will mit seinen 19% die offiziellen Kandidaten unterstützen. Normalerweise sollte diese Stimmkraft ausreichen, das Wahlergebnis kontrollieren zu können. **Angesichts der breit abgestützten Ablehnung durch mehrere einflussreiche Stimmrechtsberater hat Bohli dennoch eine Chance, mit seinen oppositionellen Anträgen zumindest teilweise erfolgreich zu sein.** **RK**

Georg Fischer

Wird ein Vergütungsbericht abgelehnt, macht das grundsätzlich keinen guten Eindruck. **Im Fall von Georg Fischer kam die Ablehnung allerdings nicht aus heiterem Himmel.** Schon im Vorfeld der GV hatten die Stimmrechtsberater Glass Lewis und ISS Kritik geäussert, nicht an der Höhe der Vergütung, sondern am Modell – was nicht ausschliesst, dass Aktionäre die Konsultativabstimmung nutzen, um Fundamentalopposition gegen Millionenzahlungen anzubringen. Besagte Stimmrechtsberater jedoch bemängeln, dass in der Festlegung der Boni die Kursentwicklung von Konkurrenten unberücksichtigt bleibt.

Der Einwand an sich ist berechtigt: Sind die Kurse der Konkurrenz noch mehr gestiegen, hat die fragliche Gesellschaft allenfalls doch nicht so gut gearbeitet. Allenfalls, weil für den Kursverlauf auch die Verfassung einer Firma wichtig ist – steht sie im Hoch oder vor einer Erlöschung? Vor allem aber: Mit wem soll sich Georg Fischer mit den Divisionen Piping Systems, Automotive und Machining Solutions vergleichen – mit Anbietern von Rohrleitungssystemen, Giessereien und Autozulieferern, Werkzeugmaschinenbauern?

Georg Fischer nimmt sich die Ablehnung des Vergütungsberichts zu Herzen und sucht nach einer Lösung. Eine solche könnte etwa in einem Vergleichskorb aus Aktien von Konkurrenten (im weiteren Sinne) der einzelnen Divisionen bestehen. Inwiefern sich ein solcher als Massstab eignet, ist eine andere Frage. **CB**

Novartis

Auslöser für eine hitzige Debatte an der GV von Novartis im Februar war ISS. Der Stimmrechtsberater sprach gegen einzelne Managersaläre aus. Und tatsächlich: **Nur gerade 60% der Aktionäre stimmten dem Vergütungsbericht zu. Besonders störend fand ISS den Lohn des Alcon-Chefs Michael Ball.** Er soll die kriselnde Augenheilsparte auf Vordermann bringen und kassierte dafür letztes Jahr 80% mehr als sein Vorgänger. Rund 8,7 Mio. \$ waren Novartis die Leistungen des Amerikaners 2016 wert. 3,9 Mio. \$ stammen aus Aktien, die erst bei gewissen Zielen gelöst werden können. Ball muss den Umsatz und den Gewinn bei Alcon steigern. Ausserdem muss er neue Produkte erfolgreich am Markt einführen und Probleme in der Lieferkette lösen.

Doch nicht nur Ball verdient gemäss den Rädelführern der Aktionäre zu viel. **Auch die Saläre anderer Geschäftsleitungsmitglieder standen im Fokus.** ISS bemängelt die Höhe der Basisvergütung sowie dass aus dem Vergütungsbericht nicht klar ersichtlich sei, wie diese zustande kämen. Weitere Stimmrechtsberater wie Ethos stören sich ebenfalls an Novartis' Vergütungspraxis. Der Konzern selbst ist sich keiner Schuld bewusst. Balls Lohn sei an Bedingungen geknüpft. Ausserdem würde er nur in diesem Jahr 80% mehr verdienen. Die 3,9 Mio. \$ seien nun schliesslich bezahlt. Auch sei das Basisarrärd der restlichen Geschäftsleitungsmitglieder branchenüblich. **GRI**

Anzeige

INNOMEDICA

PHARMACEUTICALS
EFFICIENTLY TARGETED

NANOTECH STARTUP BRINGT INNOVATIVE KREBSTHERAPIE IN SCHWEIZER SPITÄLER

Öffentliche Kapitalerhöhung bis 31. Mai 2017

INFORMATIONSVANSTALTUNGEN FÜR INTERESSIERTE INVESTOREN:

- BERN 25. APRIL & 10. MAI 2017**
18:15 Uhr Berner Generationen Haus, Bahnhofplatz 2
- GENÈ 26. APRIL 2017**
18:15 Uhr Hotel l'Angleterre, Quai du Mont-Blanc 17
- ZÜRICH 11. MAI 2017**
18:15 Uhr OBC, Europaaallee 41 (beim Hauptbahnhof)
- ZUG 16. MAI 2017**
18:15 Uhr City Garden Hotel, Metallstrasse 20
- PFÄFFIKON SZ 17. MAI 2017**
18:15 Uhr Hotel Seedamm Plaza, Seedammstrasse 3
- BASEL 18. MAI 2017**
18:15 Uhr bei PricewaterhouseCoopers, St. Jakobs-Strasse 25

Weitere Informationen auf www.innomedica.ch
Kontakt: Andrea Zurkirchen | info@innomedica.ch | Tel. 044 383 88 22