

# Kritik der Aktionäre an Vergütungen fällt leise aus

**SCHWEIZ** Wenn Stimmrechtsberater die Ablehnung empfehlen, sagen Investoren trotzdem Ja.

CLAUDIA LANZ-CARL

Die Zahlungen an Management und Verwaltungsräte von Schweizer Gesellschaften gaben in den vergangenen Wochen im Vorfeld von Generalversammlungen vielfach zu reden. Stimmrechtsberater aus dem In- und Ausland hatten zahlreiche Traktanden zur Ablehnung empfohlen. Konsequenzen für die Unternehmensspitze gab es keine. Denn in den allermeisten Fällen nickten die Aktionäre die Pläne einfach ab.

In der laufenden Generalversammlungssaison lag die Zustimmung bisher bei durchschnittlich 93% für bindende Abstimmungen über die Vergütung des Verwaltungsrats

(vgl. Grafik 1), analog zum Vorjahr. Dies zeigt eine Auswertung des auf Vergütungsfragen spezialisierten Beratungsunternehmens HCM International, das Einladungen und Protokolle der Aktionärstreffen bis einschliesslich vergangenen Freitag analysiert hat. Im Fall der bindenden Voten über Zahlungen an das Management fällt die Zustimmung mit 91% kaum schwächer aus.

Seit Inkrafttreten der Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei kotierten Gesellschaften (VegüV) – ein Resultat der Minder-Initiative – im Jahr 2014 können Anleger in bindenden Abstimmungen über die Zahlungen an Verwaltungsrat und Management befinden.

## Angst vor einer Blockade

Gemäss HCM International kombinierten 59% der Gesellschaften in diesem Jahr bisher die bindende Abstimmung mit einem Konsultativvotum zum Vergütungsbericht für das Vorjahr. Hier fiel die Kritik im Durchschnitt kaum deutlicher aus, die Investoren votierten zu 87% mit Ja. Beim Verwaltungsrat unterschieden die Aktionäre stärker als beim Management: Wenn es um Verwaltungsratsgehälter ging, betrug die Differenz zwischen Konsultativ- und bindender Abstimmung bei 31% der Generalversammlungen mehr als 10 Prozentpunkte. Bei Managementsalären hingegen unterschieden die Aktionäre nur in 21% der Fälle so stark (vgl. Grafiken 2 und 3).

Die Aktionäre seien zu wenig kritisch, findet Vincent Kaufmann, Direktor der Anlagengestaltung Ethos. «Vor allem institutionelle Investoren aus Amerika, die einen

Grossteil des Kapitals vertreten, lehnen Traktanden eher in Konsultativabstimmungen ab, aus Angst, das Unternehmen sonst zu blockieren. Ethos teilt diese Ansicht nicht.» Bindende Abstimmungen betreffen oft Vergütungen, die erst in Zukunft gezahlt würden. Der Verwaltungsrat müsste im Fall einer Ablehnung einen neuen Vorschlag ausarbeiten.

## Fehlende Transparenz

Vergütungsexperte Stephan Hostettler, Managing Partner von HCM International, wertet die hohe Zustimmung hingegen als zunehmende Emanzipation der Aktionäre von den Stimmrechtsberatern.

Immer mehr grosse Investoren hätten eigene Abteilungen, die sich intensiv mit den Traktanden beschäftigen würden. Auch habe sich die Kommunikation der Verwaltungsräte mit Investoren intensiviert. «Ein Nein bei einer bindenden Abstimmung über die Vergütung hat für eine Gesellschaft weitreichende Folgen. Die meisten grossen Investoren haben kein Interesse daran, in dieser Form in die Unternehmensführung hineinzufunken», sagt Hostettler.

Würden die Aktionäre den Stimmrechtsberatern folgen, müssten viel mehr Traktanden abgelehnt werden. Bei Konsultativabstimmungen empfiehlt Ethos in diesem Jahr, etwa jeden zweiten Vergütungsbericht abzulehnen, bei bindenden Abstimmungen über die Vergütungen für Management und Verwaltungsrat etwa jede dritte Vorlage. «Bei kleinen und mittleren Unternehmen bemängelt Ethos eher die Strukturen der Vergütungsmodelle und die Transparenz, bei grossen Unternehmen eher die absolute Höhe», erklärt Direktor Kaufmann. Dem Aktionärsdienstleister zRating fielen 29% der Vergütungsberichte, 15% der Vergütungen für den Verwaltungsrat und 24% der Zahlungen an die Geschäftsleitung negativ auf.

Nur in zwei Fällen kassierte der Verwaltungsrat aber tatsächlich ein Nein. Das passierte beim Bauzulieferer Sika, wo die Fronten zwischen der Familie Burkard bzw. der Schenker-Winkler Holding als Grossaktionär und der Unternehmensführung wegen des geplanten Verkaufs an Saint-Gobain verhärtet sind. Die Generalversammlung lehnte die Vergütung für den Verwaltungsrat (bindend) sowie den Vergütungsbericht (konsultativ) ab.

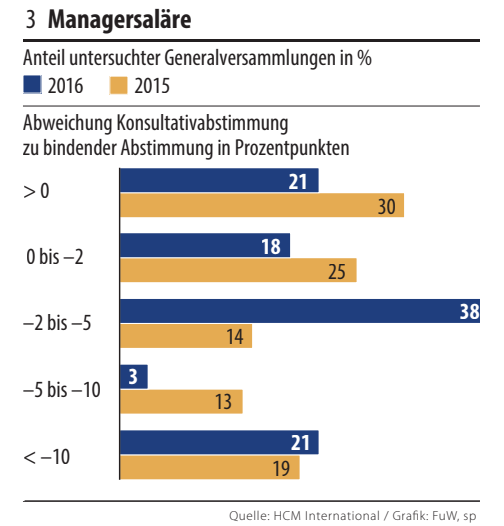
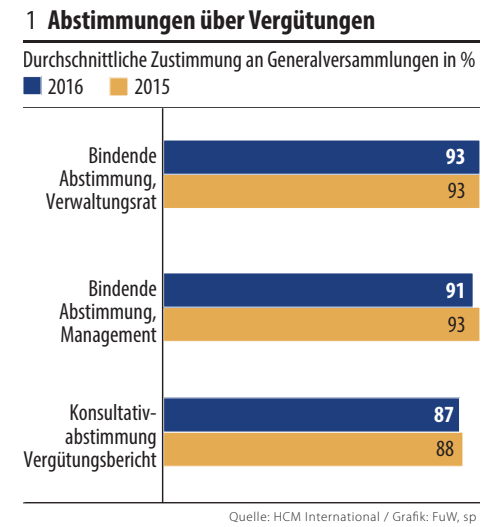
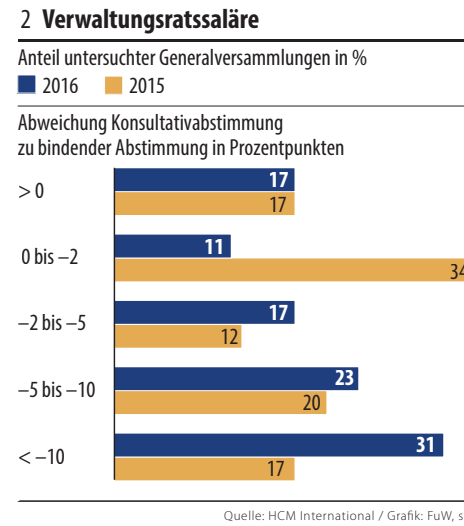
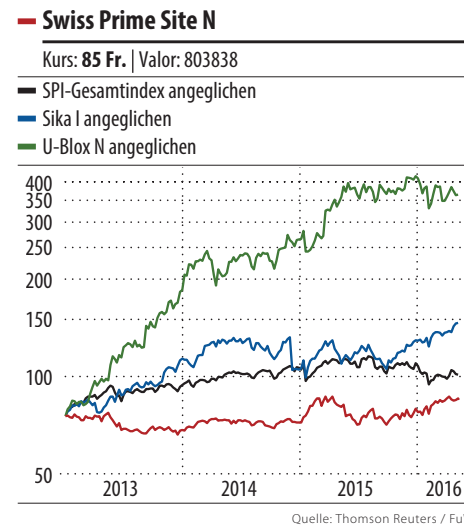
Im Fall der Immobiliengesellschaft SPS wurde der Vergütungsbericht in der Konsultativabstimmung abgelehnt. Direkte Konsequenzen hat das nicht. CEO René Zahnd betonte aber im Gespräch mit FuW, das Unternehmen nehme das Thema «sehr ernst». Die Kritik bezog sich auf die Definition der langfristigen Anreize der variablen Entschädigung, zudem wurde fehlende Transparenz bei der Auszahlung eines individuellen Bonus bemängelt. Beim Airline-Caterer Gategroup kam unter Investoren Unmut wegen der geplanten Entlohnung für das Management auf, doch kurz vor der Generalversammlung zog der Verwaltungsrat das Traktandum zurück. Das Übernahmeangebot der chinesischen HNA Group, das kurz vor dem Aktionärstreffen bekannt wurde, stand seinerzeit im Vordergrund.

Trotz hoher Zustimmung zu den Vorlagen der Verwaltungsräte sehen Experten einen disziplinierenden Effekt der Abstimmungsergebnisse. «Wenn Aktionäre Traktanden betreffend Vergütung mit weniger als 80% Ja-Voten absegnen, ist das bereits ein starkes Signal», sagt Christophe Volonté von zRating. Eine Zustimmung von unter 80% in Vergütungsfragen sei als deutliche Kritik zu interpretieren, meint auch Stephan Hostettler. «Dies, weil an Generalversammlungen im Mittel etwa 60 bis 70% des Aktienkapitals vertreten sind. Eigentlich haben also nur rund 50% der Aktionäre dem Traktandum zugestimmt.»

## Für U-Blox wurde es knapp

Unternehmen, die weniger als 80% Zustimmung bei Traktanden betreffend Vergütung (bindend oder konsultativ) erhielten, finden sich einige: ABB, Baloise, CS, EFG International, GAM, Gategroup, Georg Fischer, Inficon, LifeWatch, Meyer Burger, OC Oerlikon, U-Blox und Valora. Besonders knapp wurde es für den Chiphersteller U-Blox, der in der bindenden Abstimmung über die Managementvergütung nur 51% Zustimmung erhielt.

Nicht immer fällt die Einschätzung der Stimmrechtsberater jedoch gleich aus. Etwa im Fall der Grossbanken UBS und CS plädierten zRating und Ethos dafür, bestimmte Vergütungsfragen mit Nein zu beantworten. So monierte Ethos unter anderem die Höhe der UBS-Verwaltungsratsgehälter. Die angelsächsische ISS hingegen hatte nichts daran auszusetzen. Im Fall des Telekommunikationsanbieters Sunrise empfahl Ethos die Ablehnung des Vergütungsberichts. Die einmalige langfristige Prämie habe 2015 in Zusammenhang mit dem Börsengang zu exzessiven Vergütungszuteilungen geführt, lautete die Begründung. zRating hingegen empfahl, zuzustimmen.



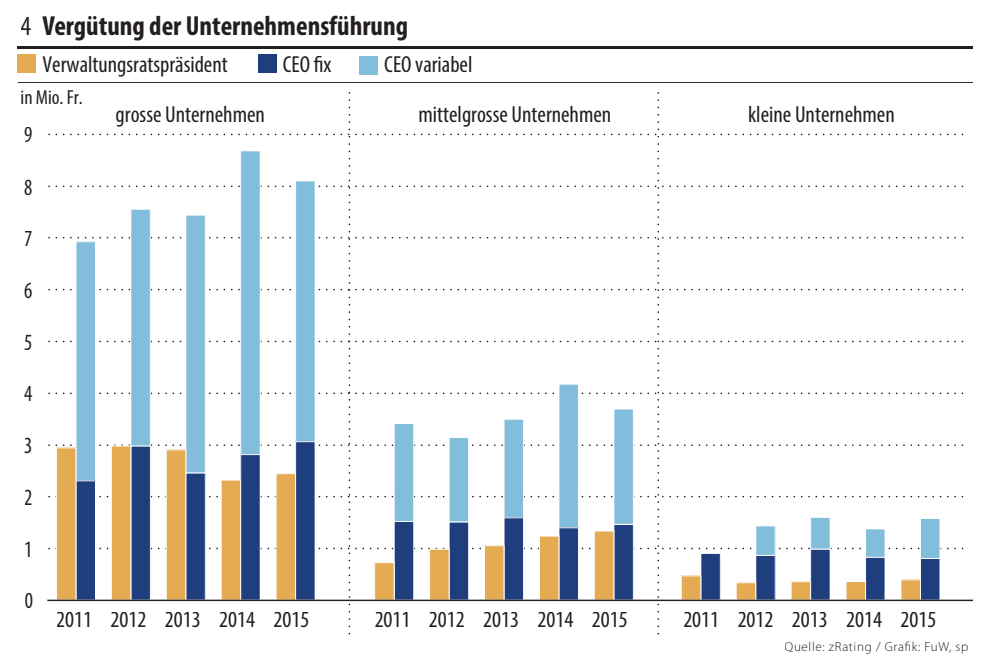
## Mehr Geld für Präsident und CEO

Die Zahlungen an Verwaltungsratspräsidenten für 2015 sind gegenüber dem Vorjahr gestiegen. Im Durchschnitt legte die Vergütung 11% auf rund 814.800 Fr. zu. Nach Kategorien erhielten die Präsidenten grosser wie auch mittelgrosser und kleiner Unternehmen mehr Geld (vgl. Grafik 4). «Tendenziell hat der Anteil an exekutiven oder vollamtlichen Verwaltungsratspräsidenten eher zugenommen», sagt Christophe Volonté vom Aktionärsdienstleister zRating. Dies habe in der Regel eine höhere Vergütung für den Präsidenten zur Folge, erklärt der Experte.

Demgegenüber erhielten die CEO von grossen und mittelgrossen Gesellschaften weniger Vergütung als noch 2014. Kleine

Unternehmen zahlten dem Chef im Schnitt mehr Lohn (+15%). Für alle bisher analysierten kotierten Unternehmen (150) stieg die CEO-Vergütung im Schnitt 2% auf 2,8 Mio. Fr.

Die Vergütungsmodelle seien im Grossen und Ganzen verständlicher geworden, sagt Volonté. Positiv sei zu werten, dass die Anreizsysteme nochmals langfristiger ausgerichtet wurden. Die Sperrfristen für Aktien betrügen in der Regel mindestens drei Jahre. Doch es gebe weiterhin Modelle, bei denen die variablen Vergütungen ohne Angaben nach Ermessen des Verwaltungsrats festgelegt würden. Qualitative Kriterien, die die variable Vergütung beeinflussten, seien für den Aktionär oft schwer nachvollziehbar.



Tauchen Sie mit uns ein.

Wer an der Börse erfolgreich sein will, braucht eine klare Marktmeinung. Strukturierte Produkte helfen Ihnen dabei, Ihre Anlageziele in die Tat umzusetzen – egal ob Sie gegen den Strom schwimmen, lieber die Defensive suchen oder bereit sind für Risiken. Als Börse bieten wir Ihnen dabei stets sicheres Gewässer für den Handel: durch maximale Transparenz, Effizienz und Verlässlichkeit.

[www.six-structured-products.com](http://www.six-structured-products.com)

STRUCTURED PRODUCTS