

# Viel Geld für wenig VR-Sitzungen

**SCHWEIZ** Verwaltungsräte tragen grosse Verantwortung und werden gut bezahlt. Nicht alle widmen dem Amt genügend Zeit.

CHRISTOPHE VOLONTÉ

Die umfassenden Aufgaben der Schweizer Verwaltungsräte gemäss Obligationenrecht werden oft als Begründung angeführt, weshalb die Löhne weltweit zu den höchsten zählen. Die Verantwortung ist zweifelsohne gross. Gerade deshalb stellt sich die Frage, ob die Arbeitsweise der Verwaltungsräte dieser Verantwortung gerecht wird.

Ein Verwaltungsrat (VR) ist als Gesamtgremium verantwortlich und erfüllt seine Aufgaben grundsätzlich in Sitzungen. Dort sollte ein freier Meinungs-austausch stattfinden, der erlaubt, über die einzelnen Geschäfte und Traktanden zu befinden. Ohne diese Willensbildung ist das Organ handlungsunfähig.

Als grober Indikator für das Engagement des Verwaltungsrats lässt sich die Anzahl Sitzungen während eines Berichtsjahres heranziehen. Während das Gesetz keine Angaben über die Anzahl Sitzungen macht, empfiehlt der «Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance» mindestens vier Sitzungen pro Jahr – eine pro Quartal. Bei einem aktiven Verwaltungsrat dürften in der schnelllebigen Zeit vier Sitzungen jedoch nicht ausreichen, um die strategischen und operativen Herausforderungen ordnungsgemäss zu meistern. zRating achtet deshalb mindestens sechs Sitzungen als angemessen.

Um den Arbeitsaufwand besser abschätzen zu können, hat zRating die Angaben über die Anzahl Sitzungen des Gesamtverwaltungsrats auf ganze Tage umgerechnet. Somit ergeben vier halbtägige Sitzungen beispielsweise zwei ganztägige Sitzungen (à acht Stunden). Während Ausschusssitzungen nicht berücksichtigt sind, wurden Telefon-/Video-konferenzen sowie Geschäftsausflüge oder Strategietage miteinbezogen. Durch diese Berechnungsweise sinkt die Anzahl Sitzungen im Durchschnitt von 8,3 (Median 7,5) im Jahr 2015 auf 5,8 (Median 5) im Jahr 2016.

## Arbeit bei Ascom und CS

Die Verwaltungsräte scheinen die Wichtigkeit von Sitzungen unterschiedlich zu gewichten. Die Mehrheit aller Unternehmen (58%) hält weniger als sechs Sitzungen ab. 10% treffen sich sogar weniger als drei Mal (vgl. Grafik 1). Darunter sind auch SMI-Unternehmen wie Swatch Group und SGS (je 2,5 Sitzungen). Es stellt sich unweigerlich die Frage, wie der Verwaltungsrat seine Aufgaben bei derart wenigen Sitzungen erfüllen kann. Viel zu tun gab es hingegen bei Ascom und Credit Suisse, was sich auch in der Anzahl Sitzungen spiegelt (über 18 Sitzungen).

Der VR-Präsident ist für die Sitzungen verantwortlich, weshalb sein Lohn in diesem Zusammenhang interessant ist. Präsidenten von SMI-Unternehmen verdienen pro Sitzung durchschnittlich 462'327 Fr. resp. 57'791 Fr. pro Stunde. Diejenigen von SMI-Mid-Unternehmen immer noch 325'753 Fr., und mit 73'246 Fr. werden Präsidenten von den restlichen Unternehmen des SPI entschädigt (vgl. Grafik 2).

Spitzenverdiener ist der Verwaltungsratspräsident von Temenos, Andreas Andreades, mit 2,6 Mio. Fr. pro Sitzung (vgl. Tabelle), gefolgt von Swatch Groups

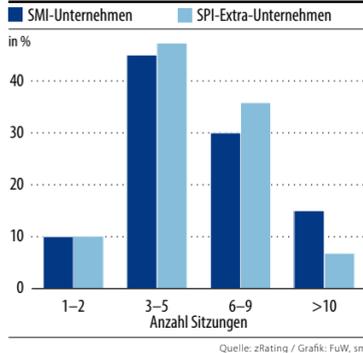
## Unternehmen mit den höchsten Vergütungen pro Sitzung

Vergütung in Fr.	Anzahl Sitzungen	Vergütung pro Sitzung in Fr.	Vergütung pro Sitzungsstd. in Fr.	Unternehmen	Name	Funktion
5 197 542 <sup>1</sup>	2,0	2 598 771	324 846	Temenos	Andreas Andreades	Exekutiver VRP
3 869 374	2,5	1 547 750	193 469	Swatch Group	Nayla Hayek	VRP mit exekut. Funktionen
6 438 264 <sup>2</sup>	4,5	1 430 725	178 841	UBS	Axel Weber	Vollzeit VRP
4 628 500	3,5	1 322 429	165 304	Dufry	Juan Carlos Torres Carretero	Exekutiver VRP
4 894 000	5,5	889 818	111 227	Swiss Re	Walter Kielholz	Vollzeit VRP
6 396 362 <sup>2,3</sup>	8,0	799 545	99 943	Roche	Christoph Franz	VRP
5 860 532 <sup>3</sup>	8,5	689 474	86 184	Nestlé	Peter Brabeck	Aktiver VRP
3 248 850	5,0	649 770	81 221	Richemont	Johann Rupert	Exekutiver VRP
4 161 000	6,5 <sup>4</sup>	640 154	80 019	Galenica	Etienne Jornod	Exekutiver VRP
1 420 076	2,5	568 030	71 004	Baloise	Andreas Burckhardt	Vollzeit VRP

1) Umrechnung von 5 2) inkl. Arbeitgeberbeiträge AHV 3) In Marktwerten 4) Annahme Sitzungsdauer 0,5 Tage

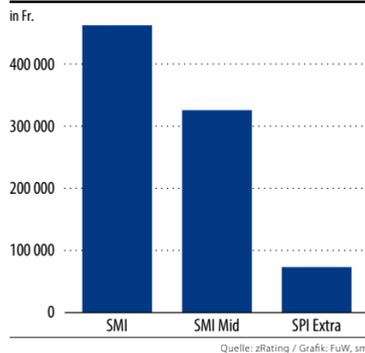
Quelle: zRating

## 1 Anzahl VR-Sitzungen pro Jahr



Quelle: zRating / Grafik: FuW, sm

## 2 Vergütung VR-Präsident pro Sitzung



Quelle: zRating / Grafik: FuW, sm

Nayla Hayek (1,5 Mio. Fr.) und Axel Weber von der UBS (1,4 Mio. Fr.). Zum Vergleich: Gemäss einer Studie des Wirtschaftsprüfers BDO erhalten VR-Präsidenten von KMU im Durchschnitt rund 31'000 Fr. für das ganze Jahr.

Bei der Interpretation der Zahlen ist jedoch Vorsicht geboten. Selbstverständlich ist die Vor- und Nachbereitung von Sitzungen mit viel Arbeitsaufwand verbunden. Er dürfte aber linear zur Anzahl Sitzungen steigen. Wichtig ist festzuhalten, dass nicht alle Präsidenten ihre Rolle gleich ausüben. Viele Präsidenten bei Grossunternehmen werden heute als Vollzeit tätig deklariert. Der Repräsentationsaufwand dürfte viel Zeit in Anspruch nehmen. Nichtsdestotrotz scheint in den

meisten Fällen genügend Zeit für weitere Mandate zu verbleiben. Auch der sogenannte exekutive Verwaltungsratspräsident ist seit ein paar Jahren weit verbreitet. Er fungiert als Bindeglied zwischen Management und Verwaltungsrat und dürfte eine Reaktion darauf sein, dass das Doppelmandat (die Personalunion von Präsident und CEO) in Verruf geraten ist.

Während beim Doppelmandat die Machtkonzentration offensichtlich war, ist beim exekutiven Verwaltungsratspräsidenten mit seiner hybriden Funktion die Rollenverteilung zwischen CEO und Präsident hingegen öfters unklar.

Die Beschlüsse in den Sitzungen werden in der Regel mit dem relativen Mehr, also mit der Mehrheit der gültig abgege-

benen Stimmen, gefasst, wobei der Präsident den Stichtscheid innehat. Die Pflicht eines einzelnen Verwaltungsrats ist es deshalb, an den Sitzungen teilzunehmen und seine Stimme abzugeben. Aufgrund dessen ist neben dem Sitzungsrythmus auch die Angabe über die individuelle Sitzungsteilnahme der VR-Mitglieder eine wichtige Information.

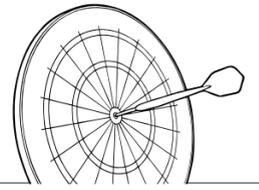
## Transparenzmängel

So nahm Patrik Gisel 2016 bei Leonteq nur an sieben von zwölf Sitzungen teil, was einer Teilnahmequote von 58% entspricht. Sein Rücktritt aus dem Leonteq-Verwaltungsrat scheint schon nur deshalb konsequent zu sein. Nur gerade 55% der SMI-Unternehmen und 19% der SPI Extra-Unternehmen legen jedoch die individuelle Sitzungsteilnahme offen. Diese Intransparenz verunmöglicht es, das individuelle VR-Engagement zu beurteilen und bei ungenügender Teilnahmequote dem Mitglied die Wiederwahl an der Generalversammlung zu verweigern.

Verwaltungsräte in der Schweiz haben eine grosse Verantwortung und weitreichende Aufgaben. Beschlüsse werden in den Sitzungen vom Gesamtverwaltungsrat gefällt. Sie werden von den Aktionären also dafür gewählt, dass regelmässige Sitzungen stattfinden. Weniger als sechs Tage sollten Verwaltungsräte nicht für Sitzungen aufwenden. Sonst stellt sich die Frage, wie die Aktionäre von den Kompetenzen der teils teuer bezahlten Verwaltungsräte überhaupt profitieren können. Sind Verwaltungsräte bei Sitzungen zudem oft abwesend, so nehmen sie ihre Aufgaben nur ungenügend wahr. Aktionäre sollten daher über die individuelle Sitzungsteilnahme informiert werden.

Christophe Volonté ist Head Corporate Governance von Inrate und verantwortlich für zRating. Er lehrt und forscht an den Universitäten Basel und Konstanz.

## Hot Corner



## Hört die Schallsignale

Wer beim Auflegen einer Schallplatte nichts fühlt, kann jetzt aufhören zu lesen. Alle anderen, die wissen, was es heisst, «The Dark Side of the Moon» nicht zu streamen, sondern aufzulegen, sollten dabei bleiben. «Vinyl is back», heisst es schon seit längerem, und die Nachfrage steigt (vgl. fuw.ch/230817-9). Investoren können sich das Thema «analoge Tonträger für Schallsignale» mit den Aktien von Edell (Frankfurt: EDL; Kurs: 2.50 €, Marktkapitalisierung: 57 Mio. €) auflegen.

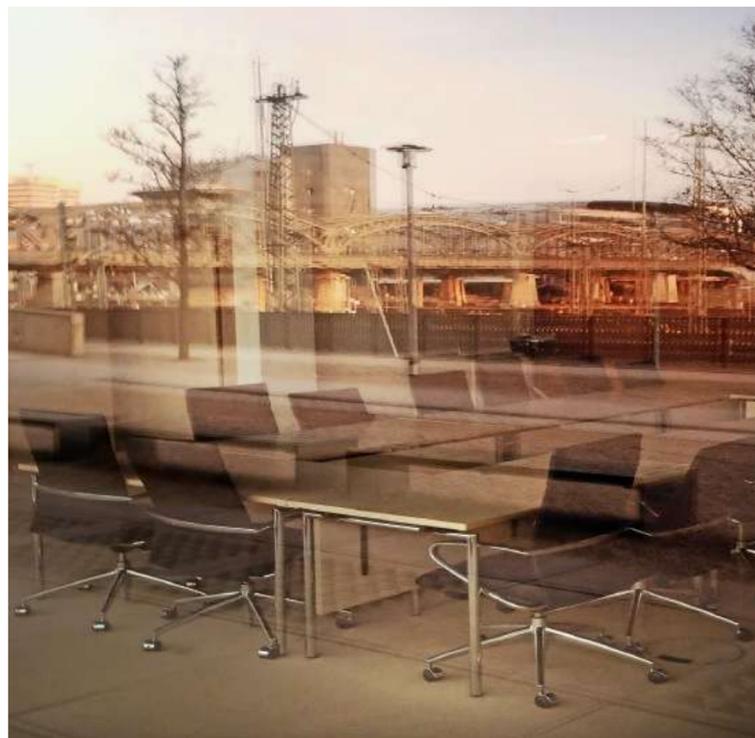
Das von Gründer und Mehrheitsaktionär Michael Haentjes geführte Unternehmen bezeichnet sich als einer der führenden unabhängigen Medienkonzerne Europas. Edell fährt das volle Programm und bietet der Musik-, Film- und Buchbranche ein Komplettangebot für Vermarktung, Fertigung, Distribution und Vertrieb ihrer Produkte an. Das zum Unternehmen gehörende Rock-Label earMusic zum Beispiel produzierte jüngst das Album «Paranormal» von Alice Cooper oder Deep Purples aktuelles Studioalbum «inFinite». Die Edell-Verlagsgruppe zählt ausserdem zu den grössten unabhängigen Buchanbietern Deutschlands. Das umfasst ausser digitalen Verlagen etwa auch innovative und aufwendig gestaltete Bücher aus den Bereichen Kunst und Lifestyle.

Derzeit entwickelt sich vor allem die Vinyltochter Optimal Media stark, Umsatz und Ergebnis legen deutlich zu. «Als einer der mittlerweile weltweit grössten Fertigungsbetriebe für Vinylschallplatten profitiert Optimal Media von dem anhaltenden Wachstum dieses Tonträgerformats», heisst es etwas unterkühlt in einer Pressemitteilung. Im Februar wurde eine Kooperation mit Universal Music Group ausgebaut. Seitdem verantwortet Optimal Media neben Teilen der Vinylfertigung nun auch die zentrale Lagerhaltung und weltweite Logistik aller Vinylprodukte der grössten Musikfirma der Welt.

Die Finanzen sind nicht luxuriös. Die Eigenkapitalquote erreicht nur 22,5%, die Nettoschulden sind gemessen am Eigenkapital und am Ebitda recht hoch. Doch seit 2010 hat Edell den Umsatz Jahr für Jahr gesteigert und die Ebitda-Marge zwischen 8 und 10% gehalten. Die Aktien notierten im weniger streng regulierten Segment Scale für kleine und mittlere Unternehmen (KMU), mit dem die Deutsche Börse den Zugang zu Wachstumskapital verbessern will.

Gemäss Schätzungen dürfte Edell im laufenden Geschäftsjahr per Ende September 2017 rund 187 Mio. € Umsatz und 16 Mio. € Ebitda erzielen. Für das kommende Jahr wird mit höheren Einnahmen und einer höheren Marge gerechnet. Die Bewertung ist mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis 2018 von 12 moderat. Darin spiegelt sich aber auch das Risiko. Denn die Konkurrenz rüstet auch im Bereich Vinyl auf, und um in der Digitalisierung mitzuhalten, braucht es Investitionen.

Wenig liquide, kleinkapitalisierte Werte sind mit grosser Vorsicht zu geniessen. Und Emotionen dürfen beim Kauf von Aktien keine Rolle spielen; doch keine Regel ohne Ausnahme. **BA**



Nicht alle Unternehmen machen Angaben über die individuelle Sitzungsteilnahme.

BILD: GERALD STAUFER/WESTENDIGS/UP/ANPICTURE

## Governance



Grundsätze der guten und verantwortungsvollen Unternehmensführung, subsumiert unter dem Begriff Corporate Governance, betreffen

jeden Aktionär. «Finanz und Wirtschaft» publiziert regelmässig Artikel zu Corporate Governance in Schweizer Unternehmen. Die Beiträge in dieser Rubrik stammen von mehreren Autoren. Ihre Meinung muss nicht mit derjenigen der Redaktion übereinstimmen.

## Kurz notiert

**MDax bald mit Neuzugängen:** Das Wohnungsunternehmen Grand City Properties könnte bei der routinemässigen Indexüberprüfung Ende August in den deutschen MidCap-Index MDax aufrücken. Gute Aufstiegschancen werden auch der neuen Metro zugesprochen, die im Juni durch die Aufspaltung des Düsseldorfer Handelsriesen Metro entstanden ist. Die alte Metro, die jetzt Ceconomy heisst und die Elektronikketten MediaMarkt und Saturn umfasst, dürfte indes im MDax bleiben. Für den Leitindex Dax werden keine Veränderungen erwartet. Die Deutsche Börse will die neue Zusammensetzung am 5. September verkünden. Die beschlossenen Änderungen werden dann am 18. September umgesetzt.

**Novartis startet Malaria-Studie:** Der Pharmakonzern lanciert in Afrika eine klinische Studie der Phase IIb mit einem neuen Wirkstoff gegen arzneimittelresistente Malariasträmme. Das Präparat soll zu rascher Parasitenfreiheit führen und gleichzeitig die Übertragung der Erreger blockieren.

**J&J muss 417 Mio. \$ Entschädigung zahlen:** Ein kalifornisches Gericht hat den US-Konzern Johnson & Johnson (J&J) verurteilt, einer Frau 417 Mio. \$ Entschädigung zu zahlen. Die Erkrankte soll Eierstockkrebs entwickelt haben, nachdem sie über Jahre J&J-Babypuder für die Hygiene verwendet hatte. Der Konzern ist derzeit mit 4800 solcher Ansprüche konfrontiert.

**BHP Billiton beugt sich Investorendruck:** Der Bergbaukonzern stellt einen Teil seines US-Geschäfts zum Verkauf. Der Bereich Schieferöl und -gas gehöre dort nicht mehr zu den Kernaktivitäten, teilte das Unternehmen am Dienstag mit. Deshalb bemühe man sich um einen Ausstieg. Der Entscheid ist auf Druck aktivistischer Aktionäre zurückzuführen. Vor allem die Hedge Funds Elliott Management und Tribeca fordern schon seit Längerem, die schwächelnde Sparte abzustossen und den Aktionären mehr Geld zukommen zu lassen. BHP stellte am Dienstag auch die Zahlen für das Geschäftsjahr 2016/17 vor. Danach stieg der Gewinn kräftig von 1,2 auf 6,7 Mrd. \$. Die Dividende wird deshalb auf 43 Cent pro Aktie verdreifacht.

**Personalrochade bei CS:** Die Grossbank organisiert den Bereich für institutionelle Kunden neu. Dominik Münchbach, bisheriger Leiter External Asset Managers Europa, übernimmt die Leitung des Bereichs in der Schweiz. Reto Hossli verantwortet das neu geschaffene Department Investment Advisory & Solutions.

**Bayer/Monsanto wird überprüft:** Die EU-Kommission will die Übernahme von Monsanto durch Bayer eingehender überprüfen. Die Kommission sei besorgt, der Wettbewerb könnte in einigen Geschäftsbereichen beeinträchtigt werden, teilte sie am Dienstag mit. Eine detaillierte Prüfung ist angesichts der Tragweite der Transaktion erwartet worden.