

Vergütungen sind «Dauerbrenner»

SCHWEIZ Das gute Aktienjahr 2017 könnte die Aktionäre an den Generalversammlungen 2018 gnädiger stimmen als früher.

MARTIN GOLLMER

Es haben die Schweizer Unternehmen begonnen, über den Geschäftsverlauf im Jahr 2017 zu berichten, bald treten sie an den Generalversammlungen vor die Aktionäre, um ihnen Rechenschaft abzulegen. Dabei dürften einmal mehr die Höhe der Saläre von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung, der Zusammenhang zwischen Leistung und Lohn sowie die Transparenz der Vergütungsberichte im Fokus der Anleger stehen. Zeigten sich diese in den vergangenen Jahren in Salärfragen zunehmend kritischer, könnte es diesmal auch anders herauskommen.

Die Höhe der Vergütungen sei unter Aktionären «ein Dauerbrenner», sagt Alexander Wagner, SFI Professor für Finance an der Universität Zürich und unabhängiger Berater für PwC. «Man kann den Zusammenhang mit Leistung so viel betonen, wie man will: Die absolute Höhe des Salärs wird von vielen Aktionären – und mittlerweile auch von grossen institutionellen Investoren – als Indikator für die Führungskultur und für mögliche Reputationsrisiken wahrgenommen.»

Christophe Volonté, Leiter Corporate Governance bei Inrate und dort verantwortlich für die Aktionärsdienstleistung

zRating, macht – noch – Unterschiede zwischen den Anlegern aus. Bisher hätten US-Investoren und -Stimmrechtsberater – im Unterschied zu ihren hiesigen, durch die Abzocker-Initiative sensibilisierten Gegenüber – die Höhe der CEO-Vergütungen eher weniger stark kritisiert. Doch das könnte sich ändern. Ab diesem Jahr nämlich müssen in den USA die «CEO pay ratios» (CEO-Vergütung im Vergleich zum Medianlohn der Mitarbeiter) offengelegt werden. Das könnte gemäss Volonté dazu führen, dass Vergütungshöhen von US-Investoren auch in der Schweiz mehr berücksichtigt werden.

Leichter Trend nach oben

Aufgrund der an den Generalversammlungen 2017 gebilligten Budgets erwartet Stephan Hostettler, Managing Partner des Vergütungs- und Corporate-Governance-Beraters HCM International, bei den Managementlöhnen «einen leichten Trend nach oben». Volonté sagt: «Während die Vergütungen von SMI-CEO auf hohem Niveau verharren dürften, wird sich zeigen, ob insbesondere die Löhne von Mid-Cap CEO – die weniger im medialen Fokus stehen – weiter steigen.»

Immer wichtiger wird für Aktionäre der Zusammenhang zwischen erbrachter

Leistung und ausbezahltem Lohn. Finance-Professor Wagner hat auf der Basis von Daten der vergangenen zehn Jahre für die grössten 100 Unternehmen herausgefunden, dass es eine positive Verbindung zwischen Pay und Performance gibt. Allerdings sei dieser Zusammenhang, «nicht sehr stark ausgeprägt». Liege ein CEO im oberen Drittel der branchenadjustierten Performance für die Aktionäre, steige seine variable Vergütung im Median um knapp 10% gegenüber dem Vorjahr; liege er im unteren Drittel, sinke sie um knapp 4%. Corporate-Governance-Spezialist Volonté postuliert: «Der variable Lohn sollte die Unternehmensleistung widerspiegeln.» Dieser Zusammenhang sei in der Praxis trotz eines hohen Anteils der variablen Vergütung aber «leider oft schwierig zu eruieren».

Damit sind die Vergütungsberichte angesprochen, in denen diese Verbindung einfach erklärt werden sollte. Wagner fordert: «Eine Veränderung der variablen Vergütung sollte knapp und verständlich mit einer Veränderung der Leistung in Zusammenhang gebracht werden.» Aktionäre möchten nicht in Details des Vergütungsberichts ertrinken. Dessen erste Seite sollte deshalb eine transparente Aufstellung über den Zusammenhang von variabler Vergütung und Leistung des Mana-

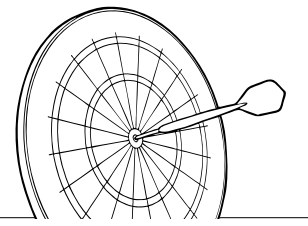
gements bieten. «Wenn es nicht möglich ist, die Funktionsweise und das Ergebnis eines Vergütungssystems in seinen Kernelementen auf einer Seite zusammenzufassen, gibt es ein Problem.»

Zuletzt zunehmende Härte

Volonté stellt fest: «In der Schweiz gibt es nach wie vor grosse Unterschiede in der Transparenz der Vergütungsberichte.» Während einige Firmen nicht einmal genaue Zielgrössen bekannt geben oder Zielerreichungsgrade angeben würden, zeigten andere vorausschauend, welche Leistungsziele angepeilt werden sollten.

Überrassene Saläre, mangelnder oder nicht nachvollziehbarer Zusammenhang zwischen Leistung und Lohn sowie unverständliche Vergütungsberichte haben Aktionäre in der Schweiz zunehmend kritischer werden lassen. Vergütungsspezialist Hostettler beobachtet denn auch «eine zunehmende Härte bei der konsultativen Abstimmung über den Vergütungsbericht». Wagner verweist darauf, dass 2017 ein gutes Börsenjahr gewesen sei. Nach einem solchen Jahr sei es leichter, die Aktionäre davon zu überzeugen, dass die variable Vergütung steigen soll. «Es mag daher sein, dass wir 2018 wieder höhere Zustimmungquoten sehen.»

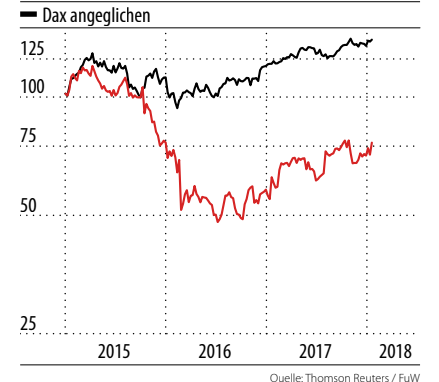
Hot Corner



Der Boss ist zurück

Hugo Boss

Kurs: 76.16 € | ISIN-Nr.: DE000A1PHF7



Mark Langer hat es geschafft. Als er im Mai 2016 CEO von **Hugo Boss** (Frankfurt: BOSS; 76.16€; Börsenwert 5,4 Mrd.€) wurde, steckte das Modeunternehmen in der Krise. Der Umsatz auf vergleichbarer Fläche schrumpfte Quartal für Quartal. Besserung war nicht in Sicht. Heute gibt das Traditionshaus ein anderes Bild ab: Im vierten Quartal steigerte Hugo Boss den Umsatz auf vergleichbarer Fläche 7%. So viel Schwung wies die Gesellschaft zuletzt vor fünf Jahren aus. Die Dynamik überraschte selbst die allzeit optimistischen Analysten. Sie hatten nur ein Plus von 3% erwartet.

Langer ist der Vater des Turnarounds. Ab 2010 amtierte er als Finanzchef von Hugo Boss und war für das Restrukturierungsprogramm mitverantwortlich, das Anfang 2016 in die Wege geleitet wurde. Das Unternehmen schloss zwanzig defizitäre Filialen, trennte sich in den USA von Partnern im Grosshandel, die mit Rabatten Umsatz bolzten, und senkte in China die Verkaufspreise auf ein europäisches Niveau.

Die entscheidende Strategieanpassung folgte dann im November 2016. Langer machte dem Markenwettbewerb ein Ende und strich Hugo Orange und Hugo Green aus dem Sortiment. Übrig blieben die Marke Boss im Hochpreissegment und die Marke Hugo, die modischer und günstiger ist. Vollzogen wird dieser Schritt mit der Frühlings- und Sommerkollektion 2018, die derzeit an die Kleiderständer hängt wird.

Zudem baute Langer das Onlinegeschäft aus und verknüpfte es mit den Ladenlokalen. Er wollte vor der Onlinekonkurrenz wie Zalando nicht kapitulieren. Mit Erfolg: Im Schlussquartal stieg der Umsatz in diesem Bereich 42%. Besonders beliebt ist das Konzept von online Bestellen und im Laden Abholen. Aber nicht nur im Netz wuchs das Modehaus zweistellig. Auch in den USA und in China konnte es im Einzelhandel beim Umsatz zweistellig zulegen.

Die Aktien nehmen den Turnaround noch nicht vorweg. Sie haben seit dem Mehrjahrestief vom Juli 2016 zwar 60% an Wert gewonnen, notieren aber immer noch 56% unter dem Höchst vom März 2015. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 20 für 2018 sind die Aktien zwar nicht mehr günstig bewertet. Die Aussichten sind aber wieder rosiger, und wenn sich die Erfolgsgeschichte von Hugo Boss unter Langer fortsetzt, dürfte das auch den Aktien Auftrieb geben. Dass sich das vermeintliche Übergangsjahr 2017 besser entwickelt hat als erwartet und die Ziele für das Jahr erfüllt wurden, stimmt zuversichtlich. **ML**

Korrigendum

«Wachstum über dem Branchenschnitt», **FuW Nr. 4 vom 17. Januar:** In der Printausgabe des Interviews mit Thomas Gottstein, CEO der CS-Schweiz, ist ein Zitat fehlerhaft hervorgehoben worden: 2018 stehen bei der Swiss Universal Bank nicht «rund 300 Kündigungen» bevor. Korrekt müsste es heissen, dass «ein Abbau von rund 300 Stellen» ansteht.

CEO-Löhne divergieren, Studien auch

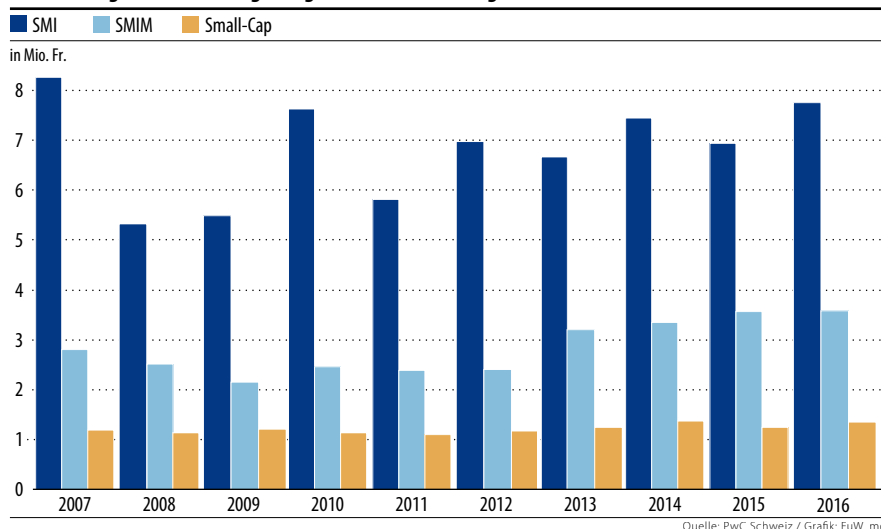
Das Gesamtsalär der CEO in den 100 grössten kotierten Schweizer Unternehmen ist in den vergangenen Jahren «rasant gestiegen». Zu diesem Ergebnis kommt die Studie «Executive Compensation & Corporate Governance: Insights 2017» des Unternehmensberaters PwC Schweiz. Danach nahm die Medianvergütung von Geschäftsleitern in den (grossen) SMI-Unternehmen von 2009, dem ersten Jahr nach der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise, bis 2016 um 41% zu (vgl. Grafik). Noch höher war der Zuwachs mit 67% bei den (mittelgrossen) SMIM-Gesellschaften. Bei den kleineren Unternehmen (Small Caps) hielt sich das Lohnwachstum dagegen mit 12% in Grenzen.

Der Anstieg der Saläre ist dabei gemäss PwC-Studie weniger auf die besonders im Fokus der Öffentlichkeit stehende Finanzbranche (Banken und Versicherungen), sondern mehr auf Industrieunternehmen zurückzuführen. Beispielsweise ist die Medianvergütung von CEO in SMI-Unter-

nehmen ausserhalb der Finanzbranche von 5,2 Mio. auf 7,7 Mio. Fr. (+50%) gestiegen. In Finanzunternehmen liegt der Cheflohn zwar nach wie vor höher (9,2 Mio. Fr. in 2016), er ist aber seit 2009 um 27% gefallen. Bei **SMIM-Gesellschaften und Small Caps gilt gar: CEO von Nicht-Finanzunternehmen verdienen aufgrund des schnelleren Wachstums der Vergütung mittlerweile gleich viel oder mehr als die Lenker von Finanzunternehmen ähnlicher Grösse.**

Eine Untersuchung des Vergütungs- und Corporate-Governance-Beraters HCM International über die Periode 2011 bis 2016 kommt zu einem anderen Resultat: Danach ist die Medianvergütung von CEO in den 100 grössten kotierten Schweizer Unternehmen von 1,9 Mio. auf 1,8 Mio. Fr. gefallen (-5%). Die Divergenz zur PwC-Studie könnte mit dem kürzeren Untersuchungszeitraum sowie mit einer anderen Lohnberechnung zusammenhängen. HCM erfasst etwa die Saläre unterjähriger CEO und Antrittspakete nicht.

Entwicklung der Medianvergütung von CEO in den 100 grössten kotierten Schweizer Unternehmen



Kurz notiert

Burkhalter verkauft Joint Venture: Der Elektroinstallateur verkauft seinen Anteil am Joint Venture mit Alpiq an die Partnerin Alpiq InTec. Das Joint Venture wurde zur Ausrüstung des Gotthard-Basistunnels gegründet. Durch den Verkaufserlös wird sich das Ergebnis von Burkhalter 2017 um 0,6 Mio. Fr. verbessern.

Elma macht Abschreiber: Das in der Elektrotechnik aktive Unternehmen schreibt 1 Mio. Fr. ab. Grund ist die Steuerreform in den USA. Wegen des geringeren Unternehmenssteuersatzes schrumpfen die aktivierten latenten Steuerguthaben um den genannten Betrag. Dadurch wird der Gewinn 2017 entsprechend reduziert. Er wird dennoch über Vorjahr liegen.

Galenica bestätigt Ausblick: Der Apothekenkonzern hat den Umsatz im Gesamtjahr 2017 im Rahmen der Erwartungen gesteigert und sieht sich nach dem Börsengang im April auf Kurs. Der Nettoumsatz 2017 stieg um 6,8% auf 3,21 Mrd. Fr. Der wichtige Treiber war das Segment Services. Das Management erwartet weiterhin, im März ein Betriebsgewinn- (Ebit-)Wachstum von 7 bis 12% für 2017 zu präsentieren.

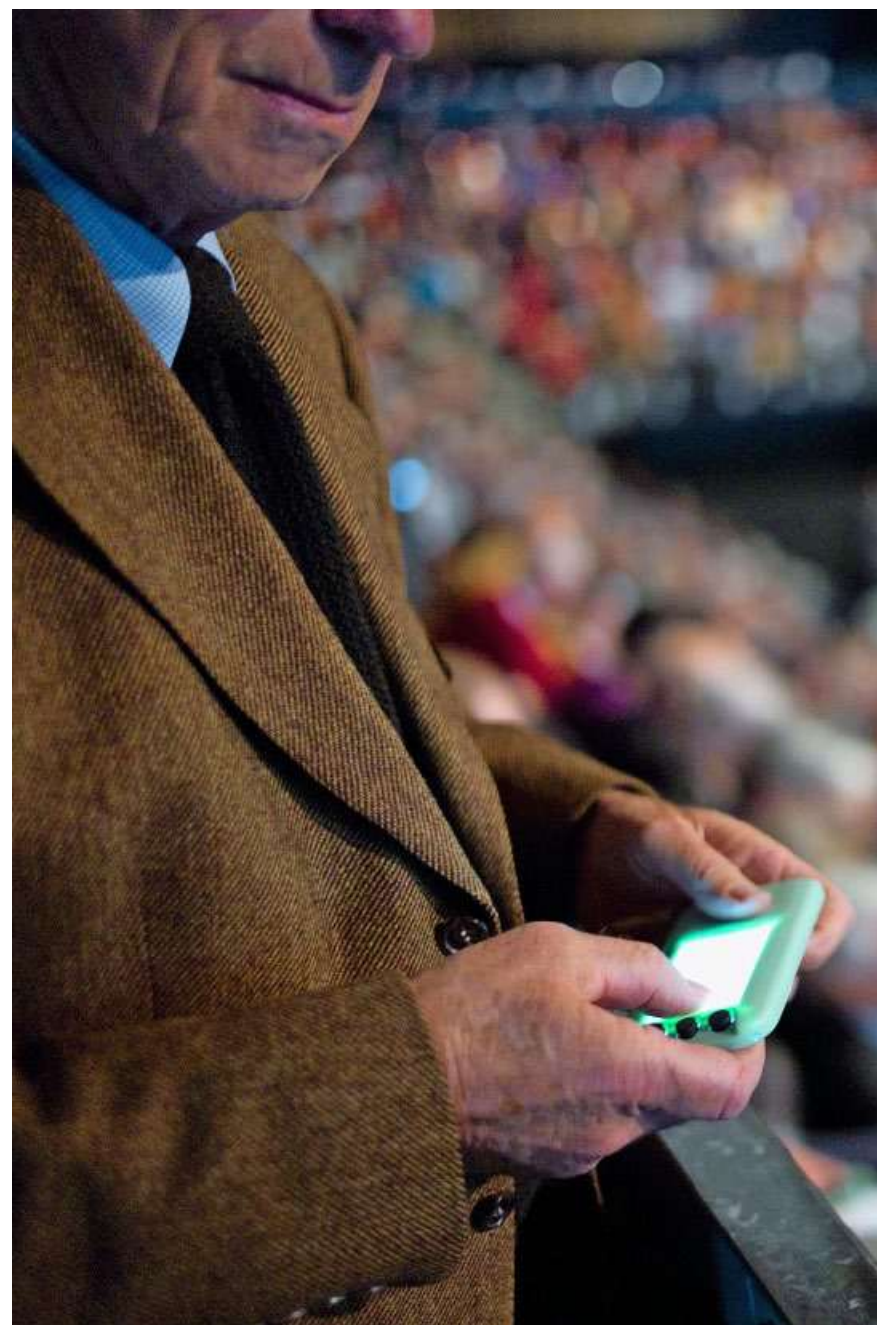
Ascorm gewinnt Auftrag in Finnland: Der ICT-Spezialist hat sich einen Wartungs- und Service-Vertrag über vier Jahre gesichert. Der Vertrag hat einen Umfang von rund 3,8 Mio.€ und beinhaltet die Wartung von insgesamt zehn Kliniken mit rund 1600 Patientenbetten in Helsinki.

Banque Profil de Gestion verdient mehr: Die Genfer Privatbank Banque Profil de Gestion erwartet ein positives viertes Quartal 2017. Sie wird daher für das Gesamtjahr einen Gewinn über dem Vorjahreswert von 0,3 Mio. Fr. erzielen. Der vollständige Jahresabschluss wird am 8. März veröffentlicht.

ASML übertrifft die Markterwartungen: Der Chip-Ausrüster profitiert weiter vom Chip-Boom und kann sowohl Umsatz wie Gewinn steigern. Der Umsatz vergrösserte sich 2017 um ein Drittel auf 9,1 Mrd.€. Der Gewinn legte 44% auf 2,1 Mrd.€ zu. Die Dividende soll um 17% auf 1.40€ je Aktie erhöht werden. Für 2018 sollen sich Profitabilität und Umsatz weiter verbessern.

BASF verzeichnet kräftigen Gewinn: Gemäss vorläufigen Zahlen steigerte der deutsche Chemiekonzern im Geschäftsjahr 2017 den bereinigten Betriebsgewinn (auf Stufe Ebit) 32% auf 8,3 Mrd.€. Der Umsatz stieg 12% auf 64,5 Mrd.€. BASF profitierte von besseren Margen und höheren Verkaufsmengen bei Basischemikalien. Auch im Öl- und Gasgeschäft legte der Konzern deutlich zu.

Implenia erhält Grossaufträge: Der Baukonzern hat in Deutschland zwei Aufträge im Hochbau erhalten. Implenia baut in Dortmund ein Wohnquartier und in Hamburg ein Kundendienstzentrum. Das Volumen der zwei Aufträge liegt im hohen zweistelligen Millionenbereich.



Unverständliche Vergütungsberichte liessen die Aktionäre oft die Nein-Taste drücken.

BILD: MARTIN RUETSCHKE/STONE