

# Aktionäre laufen Sturm gegen Managerlöhne

JEFFREY HOCHEGGER

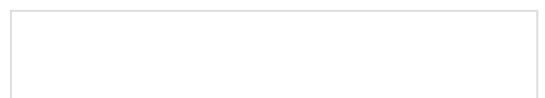


Die Aktionäre von Georg Fischer haben den Vergütungsbericht an der Generalversammlung abgelehnt. Stimmrechtsberater waren die treibende Kraft. (Bild: Nik Hunger)

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

Die Aktionäre des Industriekonzerns Georg Fischer ([FI-N 942 0.11%](#)) haben an der Generalversammlung vom Mittwoch den Vergütungsbericht abgelehnt. Damit setzen die Eigentümer ein klares Zeichen. Auch bei ABB ([ABBN 24.41 0.29%](#)) und Novartis ([NOVN 76.95 0.2%](#)) haben die Aktionäre ihren Unmut kundgetan. 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. Die durchschnittliche Zustimmung in konsultativen Vergütungsabstimmungen liegt bei 85% – ein tiefer Wert. In bindenden Abstimmungen sind die Anleger zurückhaltender, da die Folgen weitreichender wären.

**3 Zustimmungsraten von 80% und weniger in Vergütungsfragen<sup>1</sup>**

	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 Bergbahnen	79%	80%	-
Zehnder	78%	98%	93%

1) Zustimmungsraten von 80% und weniger gelten unter Vergütungsexperten als ernsthafte Missmutskundgebungen der Aktionäre. Stand: 20. April 2017  
Quelle: HCM International / Grafik: FuW, br

## 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 Derivat spezialisten Leonteq (**LEON** 46.15 5.49%) und empfahl ihn 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

### 1 Bindende Vergütungsabstimmungen 2017

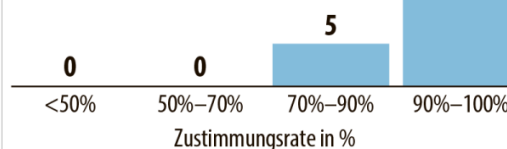
Anzahl der Unternehmen

#### Vergütung Verwaltungsrat

Durchschnittliche Zustimmungsraten

2016: **94%**

2017: **95%**

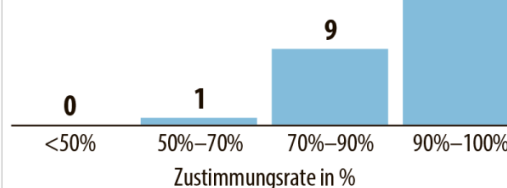


#### Vergütung Geschäftsleitung

Durchschnittliche Zustimmungsraten

2016: **93%**

2017: **92%**



### 2 Konsultative Vergütungsabstimmungen 2017

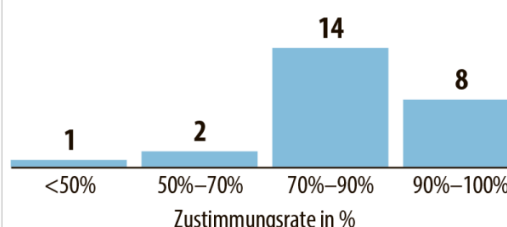
Anzahl der Unternehmen

#### Vergütungsbericht

Durchschnittliche Zustimmungsraten

2016: **87%**

2017: **85%**



Quelle: HCM / Grafik: FuW, br

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 (CSGN 15.44 0.98%) 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 hänge damit zusammen, dass verbindlich darüber abgestimmt werden könne, sagt Gabriel Alsina Olaizola, 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 Stimmentscheid beim Aktionär liegt.

Der Schweizer Stimmrechtsberater Ethos bezifferte den Einfluss der Stimmrechtsberater 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 36 104 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.

### **Vergütungen sind zu komplex und zu hoch**

Auch dieses Jahr beschweren sich wieder zahlreiche Aktionäre. Ist die VegüV deshalb nur ein Papiertiger? [Erfahren Sie im Bericht von FuW-Redaktor Martin Gollmer mehr dazu.](#)



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

Gerade deshalb erstaunt 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.

### **Schweizer Unternehmen in der Kritik:**

- » [ABB](#)
- » [Credit Suisse](#)
- » [GAM](#)
- » [Georg Fischer](#)
- » [Novartis](#)

### **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 ernsthafte Misstrauenskundgebung 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, welche 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 besänftigen 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 Bonussystem 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 (**GAM 12.95 1.57%**) 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 rechtfertigten 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 Erholung? 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 sich 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 Rädelsführern der Aktionäre zu viel. Auch die Saläre anderer Geschäftsleitungsmitglieder standen im Fokus. ISS bemängelt die Höhe der Basisvergütungen 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 Basissalär der restlichen Geschäftsleitungsmitglieder branchenüblich. (GRI)

## Vergütungen sind zu komplex und zu hoch

Auch dieses Jahr beschwerten sich wieder zahlreiche Aktionäre. Ist die VegüV deshalb nur ein Papiertiger? Erfahren Sie im Bericht von FuW-Redaktor Martin Gollmer mehr dazu.



## Mehr zum Thema

18.04.2017 PRAKTIKUS

[Der Praktikus vom 19. April 2017](#)

31.03.2017 MEINUNGEN

[Mässigung](#)

31.03.2017 SCHWEIZ

[Entkoppelte CEO-Saläre](#)

30.03.2017 SCHWEIZ

[Schweizer Top-CEO verdienen mehr](#)