

Regulierung auf Kosten der Aktionäre

SCHWEIZ Im Rahmen der Aktienrechtsrevision sollen die Rechte der Investoren in Vergütungsfragen eingeschränkt werden. Das ist nicht in ihrem Sinn.

**BARBARA HELLER
UND CHRISTOPH WENK**

Eine gute Corporate Governance soll unter anderem Stakeholdern einen angemessenen Rahmen für ihre Investitionen garantieren. Bei kotierten Unternehmen ist es für Aktionäre entsprechend wichtig, wie ihre Rechte ausgestaltet sind. Die Verordnung gegen übermässige Vergütungen (VegüV) hat diese deutlich gestärkt. Eine breite Palette an Mitspracherechten erlaubt es den Aktionären, sich jährlich zu wesentlichen Punkten der Corporate Governance zu äussern und bindend abzustimmen.

Nach mehreren Jahren mit positiven Erfahrungen in der Praxis möchte die Rechtskommission des Ständerats die Rechte der Aktionäre nun deutlich einschränken: Deren Freiheit, die Corporate Governance unternehmensspezifisch auszustalten, soll beschnitten und durch einheitliche Bestimmungen ersetzt werden. So soll unter anderem nur noch eine dem Geschäftsjahr nachgelagerte Abstimmung (retrospektiv) zu den Vergütungsbeträgen erlaubt sein, und verschiedene Entschädigungen sollen verboten sowie die Inanspruchnahme der Dienstleistungen von Stimmrechtsberatern offengelegt werden (vgl. Kasten).

Weshalb braucht es diese «VegüV+»? Mit den bindenden Abstimmungen über Vergütungsbeträge (bislang durch die Aktionäre in den Statuten bestimmt, wahlweise vor- oder nachgelagert), den individuellen Wahlen des Verwaltungsratspräsidenten, der Verwaltungsräte und der Mitglieder des Vergütungsausschusses haben Aktionäre von Schweizer Unternehmen bereits weltweit einzigartige und effektive Instrumente, die es ihnen jährlich erlauben, die Corporate Governance «ihrer» Unternehmen wesentlich mitzubestimmen.

Funktionierende Praxis

Die Abschaffung der vorgelagerten (prospektiven) Abstimmung zu den Vergütungsbeträgen würde für die grosse Mehrheit der kotierten Unternehmen in der Schweiz eine neuerliche Anpassung der Statuten und eine Abwendung von einem gut funktionierenden System bedeuten. Bereits 2015 gaben 58,6% der Investoren in der jährlichen Corporate-Governance-Umfrage von Swipra an, dass sie gegen die Abschaffung prospektiver Abstimmungen sind. Zudem war in derselben Umfrage nur ein Fünftel der befragten Investoren der Meinung, dass die zukünftige Regulierung in ihrem Interesse sei. 2018 erklärten denn auch rund zwei Drittel der institutionellen Anleger aus dem In- und Ausland in der Umfrage, die Rechte von Minderheitsaktionären in der Schweiz seien ausreichend geschützt.



Das System der prospektiven Abstimmung an der Generalversammlung funktioniert.

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.

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.

Auf Seiten der Investoren ist kaum ein Bedürfnis nach zusätzlicher Regulierung vorhanden. Kritik wird nicht bei den VegüV-relevanten Punkten geübt, sondern dort, wo die Mitbestimmungsrechte der Aktionäre gegenwärtig eingeschränkt sind: bei Opting-up-/Opting-out-Regeln oder Stimmrechtsaktien. Mit den Vorschlägen der Rechtskommission des Ständerats würde der unternehmensspezifische Gestaltungsraum begrenzt und durch einheitliche, politisch festgelegte Regeln ersetzt.

Auch vor dem Hintergrund der funktionierenden Praxis ist dies nicht wünschenswert. Die Analyse der Generalversammlungen (GV) 2018 hat gezeigt, dass das System der prospektiven Abstimmungen funktioniert. Sind Investoren mit den Vergütungen in einem Unternehmen unzufrieden, lehnen sie zunächst den konsultativ zur Abstimmung gebrachten Vergütungsbericht ab. Reagiert das Unternehmen nicht auf die Kritik der Aktionäre, steigt an der nächsten GV nicht nur der Anteil Nein-Stimmen beim Ver-

gütungsbericht, sondern auch der Druck auf die bindenden Wahlen in den Vergütungsausschuss sowie die bindenden Abstimmungen zu den Vergütungsbeträgen. Beim kritischsten Viertel der Unternehmen ist der Anteil Nein-Stimmen zu den Vergütungsbeträgen gegenüber dem Vorjahr auf fast das Vierfache gestiegen, von 7,4% auf 28,3%.

Keine Exzesse mehr

Diese jährlich bindenden Abstimmungen zu den Vergütungsbeträgen sind mitunter auch ein Grund dafür, dass es seit Einführung der VegüV keine Exzesse mehr wie zu Zeiten der Initiierung der Abzocker-Initiative gab. Das Medianeinkommen der CEO in den hundert grössten kotierten Unternehmen in der Schweiz ist seit Einführung der VegüV praktisch unverändert geblieben. Gleichzeitig ist der leistungsabhängige, aktienbasierte Anteil an der Gesamtvergütung, also derjenige Anteil, der nicht «ausgezahlt» wird, wenn die Leistung nicht stimmt, um fast 10 Prozentpunkte auf 27% gestiegen. Die Interessen der Aktionäre und des Managements gleichen sich zunehmend an.

Dennoch sollen die prospektiven Abstimmungen per Gesetz ausgeschlossen und weitere Ausgestaltungen des Vergütungssystems eingeschränkt werden. Dabei wird argumentiert, nur bei der retro-

spektiven Abstimmung seien alle Informationen (in Form von Leistungskennzahlen und Vergütungshöhen) vorhanden, um entscheiden zu können, während bei der prospektiven Abstimmung lediglich ein maximales Kostendach für die Vergütung bestimmt werde. Dabei wird oft vergessen, dass sich der Verwaltungsrat auch bei prospektiven Abstimmungen jedes Jahr von Neuem ein maximaes Budget absegnen lassen und jedes Jahr einen Vergütungsbericht vorlegen muss, in dem er erläutert, wie die einmal genehmigten Beträge verwendet wurden. Können die Aktionäre die Höhe der Vergütung nicht mit der Leistung des Managements in Einklang bringen, wird dies der Verwaltungsrat spätestens bei der prospektiven Abstimmung an der nächsten GV zu spüren kriegen. So geschehen etwa beim Vermögensverwalter GAM.

Vor diesem Hintergrund ist es unklar, weshalb den Aktionären gewisse Rechte nach nur vier Jahren bereits entzogen werden sollen. Besonders paradox ist dabei, dass die Rechtskommission des Ständerats just derjenigen Gruppe, die von solchen Bestimmungen direkt betroffen ist und davon profitieren soll, nämlich den Aktionären, etwas vorschreiben will, was von ihr gar nicht gewünscht wird.

Barbara Heller ist Managing Partner, Christoph Wenk ist Partner beim Governance-Spezialisten und -Berater Swipra.

Vorgesehene Anpassungen

Die wichtigsten Änderungen der Rechtskommission des Ständerats im Bereich der Aktionärsrechte:

- Prospektive Abstimmungen zu Vergütungen sind nicht mehr erlaubt.
- Entschädigungen aufgrund eines Konkurrenzverbots sind nicht mehr erlaubt.
- Entschädigungen für den Fall eines Kontrollwechsels sind nicht mehr erlaubt.
- Vergütungen der Mitglieder der Geschäftsleitung sind individuell offenzulegen.
- Zuwendungen an politische Parteien oder Organisationen sind im Vergütungsbericht offenzulegen.
- Die Inanspruchnahme von Dienstleistungen eines Stimmrechtsberaters ist in der Einladung zur Generalversammlung offenzulegen.
- Der unabhängige Stimmrechtsvertreter darf den Verwaltungsrat nicht vorab über die Stimmverhältnisse der Generalversammlung informieren.
- Die Generalversammlung fasst ihre Beschlüsse mit Mehrheit der abgegebenen Stimmen. Enthaltungen zählen nicht als abgegebene Stimme. Eine alternative statutarische Lösung wie heute ist nicht mehr erlaubt.
- Ein Kapitalband (Ersatz für die genehmigte Kapitalerhöhung) soll nicht eingeführt werden.

Schaffner profitiert von dynamisch wachsenden Kernmärkten

SCHWEIZ Das Elektrotechnikunternehmen hat 2017/18 einen Rekordumsatz erzielt und die Profitabilität erhöht. 2018/19 soll es etwas langsamer weitergehen.

MARTIN GOLLMER

Umsatz auf Rekordniveau gesteigert, Betriebsgewinn und Betriebsgewinnmarge klar verbessert: Schaffner hat für das Geschäftsjahr 2017/18 (per Ende September) ein rundum erfreuliches Ergebnis vorlegt. Im Ausblick gibt sich das Elektrotechnikunternehmen verhalten zuverlässig. Das Margenziel wird präzisiert.

Schaffner steigerte im Geschäftsjahr 2017/18 den Auftragseingang 12% auf 223,5 Mio. Fr. Der Umsatz erreichte den höchsten Stand in der Unternehmensgeschichte. Er wuchs 13% auf 221,5 Mio. Fr. Wachstum ergab sich in allen Regionen und Divisionen. Die Kernmärkte Produkte für effiziente Antriebssysteme und Bahn-technik legten um die 30% zu.

Marktposition verbessert

Die Division EMC, die Produkte für die elektromagnetische Verträglichkeit und zur Sicherung der Stromqualität herstellt, konnte ihre marktführende Position

weiter ausbauen. Sie war für die Hälfte des Umsatzes von Schaffner verantwortlich und wuchs mit einem Plus von 18% am stärksten. Das Segmentergebnis nahm überproportional zu.

In der Division Power Magnetics, die kritische Komponenten für elektronische Anwendungen produziert und zuletzt Probleme hatte, hat der Turnaround laut CEO Marc Aeschlimann «grosses Fortschritte» gemacht. Bei einem Wachstum von 13% ergab sich wegen Restrukturierungskosten dennoch ein operativer Verlust. Die Gewinnschwelle soll in der zweiten Hälfte des laufenden Geschäftsjahres 2018/19 erreicht werden.

In der Division Automotive, die schwergewichtige Antennen für schlüssellose Zugangssysteme für Fahrzeuge fabriziert, stieg der Umsatz 4%, das Bereichsergebnis 20%. Dies «trotz den Herausforderungen, vor denen die Automobilindustrie steht», wie Aeschlimann sagte.

Auf Unternehmensebene legte das Betriebsergebnis auf Stufe Ebit rund die Hälfte auf 17,2 Mio. Fr. zu. Die Ebit-Marge

verbesserte sich 1,8 Prozentpunkte auf 7,7%. Allerdings verzerrten verschiedene Sonderfaktoren das Ergebnis per saldo positiv (+1,2 Mio. Fr.). Die für den Brand in der Fabrik in Thailand erhaltenen Versicherungsleistungen zogen den Betriebsgewinn nach oben, Kosten für die Restrukturierung der Division Power Magnetics dagegen nach unten.

Unveränderte Dividende

Der Gewinn kletterte 8% auf 9,4 Mio. Fr., wobei darin eine einmalige Belastung von 2,7 Mio. Fr. durch das Steuernenkungsprogramm in den USA enthalten ist. Den Aktionären soll eine im Vergleich zum Vorjahr unveränderte Dividende von 6,50 Fr. je Titel ausgezahlt werden.

Schaffner strebe im laufenden Geschäftsjahr 2018/19 dank einem guten Auftragsbestand «weiteres Wachstum» an, wie es im Ausblick relativ ungenau heisst. Dies, obwohl die Dynamik wegen einer zunehmenden Verunsicherung auf den globalen Märkten und wegen der Han-

delsstreitigkeiten zwischen den USA und China voraussichtlich geringer sein werde als im Geschäftsjahr 2017/18.

Das mittelfristige Ziel eines organischen Umsatzwachstums von 5% im mehrjährigen Durchschnitt bleibt denn auch bestehen. Mit dem Abschluss der Restrukturierung der Division Power Magnetics präzisiert Schaffner jedoch das mittelfristige Zielband für die Ebit-Marge auf 8 bis 10% und erwartet aus heutiger Sicht, diese Zielgröße bereits im laufen-

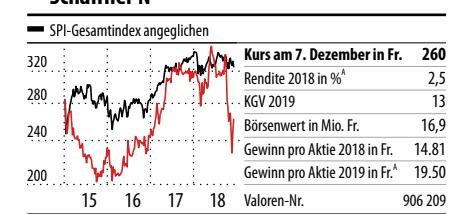
Unternehmenszahlen

Erfolgsrechnung in Mio. Fr.	2016/17	2017/18	+/- in %
Auftragseingang	199,5	223,5	+12,0
Umsatz	195,7	221,5	+13,2
– davon EMC	98,3	115,9	+17,9
– davon Power Magnetics	50,0	56,6	+13,2
– davon Automotive	47,4	49,0	+3,4
Operatives Ergebnis (Ebit)	11,5	17,2	+49,6
– in % des Umsatzes	5,9	7,7	–
Gewinn	8,7	9,4	+8,0
Bilanz	30,9	30,9	+0,0
Bilanzsumme	137,3	148,5	+8,2
Fremdkapital	82,9	89,5	+8,0
Eigenkapital	54,4	59,0	+8,5
– Eigenkapitalquote in %	39,6	39,7	–

den Geschäftsjahr zu erreichen. Bisher galt ein Ziel von «mindestens 8%».

Die Aktionen von Schaffner reagierten auf die Publikation des Jahresergebnisses am Donnerstag mit einem Minus von 0,4%. Seit Anfang Jahr haben sie knapp 15% verloren. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2019 von 13 sind sie günstig bewertet. Die Dividendenrendite beträgt 2,5%. Angesichts der Wachstumsdynamik, die das Unternehmen zurzeit auszeichnet, können Anleger ein Engagement wagen.

Schaffner N



Alle Finanzdaten zu Schaffner im Online-Aktienführer:
www.fuw.ch/SAHN

