

# Aktionäre laden den Verwaltungsrat vor

Anlagefonds verlangen von Firmen öfter Auskunft über Strategie, Risiken und Löhne. Sie wollen sich vor Generalversammlungen mehr Gehör verschaffen

Franziska Pfister

Das Gehalt von 1,1 Mio. Fr. für den Chef war zu viel: Hauchdünn fiel der Vergütungsbericht von Meyer Burger am Mittwoch an der Generalversammlung durch. Es war die erste Rückweisung dieses Jahr, der Solarzulieferer will nun mit Aktionären und Stimmrechtsberatern das Gespräch suchen. Das hätte der Verwaltungsrat lieber früher getan, idealerweise schon Ende Jahr, wenn Grossaktionäre ihre Positionen fassen.

Im Ausland ist es für Verwaltungsratspräsidenten üblich, die Grossaktionäre regelmässig zu treffen. Auf Roadshows geben sie Anlagefonds Auskunft über Strategie, Risiken, die Vergütungen und die Auswahl der Verwaltungsräte, sagt Barbara Heller, Geschäftsführerin der Beratungsfirma Swipra Services. Die frühere Bankerin und Finanzchefin bereitet Verwaltungsräte auf solche Gespräche vor. «Da geht es oft sehr ins Detail», sagt sie.

Anders liege der Fall bei Schweizer Verwaltungsräten: Hier sei die Bereitschaft zu Treffen mit wichtigen Aktionären eher gering, sagt Heller. Sogar für die Präsidenten der grössten Unternehmen seien die Gespräche mit den Investoren inhaltlich und zeitlich eine Herausforderung. Aber die Firmen willigen vermehrt in den Austausch ein, wie eine Umfrage der Swipra-Berater zeigt. Die Aktionäre könnten sich dank den Gesprächen mehr Gehör beim Management verschaffen.

### Knappe Mehrheiten

Dass die Vorstellungen von Investoren und Unternehmen abweichen, zeigte sich auch an den Generalversammlungen von Straumann, Clariant und ABB. Ohne starke Ankeraktionäre hätten die ersten beiden die Mehrheit für den Vergütungsbericht verfehlt, ABB hätte sie nur knapp erhalten.

Finanzanalysten gewichtiger US-Fondshäuser wie Blackrock, Vanguard oder State Street reisen um die Welt und befragen Manager. Jedes Jahr publizieren sie, wie viele Firmenbesuche sie absolviert haben. Nach den Gesprächen legen sie ihr Stimmverhalten fest, das besonders im Fall Blackrock ins Gewicht fällt. Das Fondshaus gehört zu den bedeutendsten institutionellen Aktionären, es hält Beteiligungen an einer ganzen Reihe von Schweizer Firmen - kleinen wie grossen.

Im angelsächsischen Raum sei gute Unternehmensführung längst Voraussetzung für den Kauf einer Aktie, sagt Heller. Passiv gemanagte Fonds würden versuchen, sich von der Konkurrenz abzuheben, indem sie sich als verantwortungsvolle Anleger positionierten. «Viele Schweizer Fonds sehen Abstimmungen an Aktionärsversammlungen leider als reine Pflichtübungen an», kritisiert Heller.

Statt mit den Eigentümern suchten Schweizer Firmen im Vorfeld der Generalversammlung lieber den Austausch mit den Stimmrechtsberatern, beobachtet Heller. Damit wollten sie sicherstellen, nicht anzuecken. Besonders gewichtig sind die US-Bera-

ter ISS und Glass Lewis, die mit ihren Empfehlungen 10 bis 30% der Stimmen an einer Aktionärsversammlung beeinflussen.

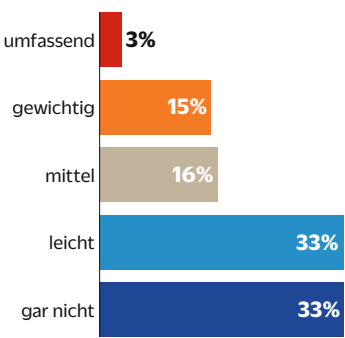
ISS gegen sich zu haben, kann ins Auge gehen. Das erlebte Georg Fischer das zweite Jahr in Folge. 2017 fiel der Vergütungsbericht an der GV durch, dieses Jahr war die Zustimmung mit 59% nicht gerade komfortabel. Dabei hat der Industriekonzern gemäss eigenen Angaben im Vorfeld Gespräche mit Stimmrechtsberatern geführt und gewisse Forderungen von ihnen erfüllt. Grösste Aktionärin ist die Fondsgesellschaft Blackrock mit mehr als 5%, dann folgen der norwegische Staatsfonds und JP Morgan Chase mit vergleichbaren Beteiligungen.

Stimmrechtsberater liessen sich kaum von ihren starren Linien abbringen, sagt Heller. «Wir empfehlen Firmen, lieber mit den Aktionären zu sprechen.» Immer mehr Investoren würden sich selbst eine Meinung bilden, wie sie stimmen wollen. «Manche Investoren folgen Beratern blind, aber das sind nicht die entscheidenden Geldgeber.»

In der Schweiz ist der Anteil der Nein-Stimmen bei konsultativen Lohnabstimmungen höher als in den USA und Grossbritan-

### Investoren nehmen Einfluss

Wie viele Firmen Führungsprinzipien nach Gesprächen mit Aktionären anpassen



Quelle: Umfrage bei 83 kotierten CH-Firmen, 2017

### Widerstand an der GV

Unternehmen mit schwacher Zustimmung zum Vergütungsbericht

Ja-Stimmen	
Meyer Burger	49%
Straumann	76%
ohne Grossaktionäre:	40%
Clariant	86%
ohne Grossaktionäre:	47%
ABB	62%
ohne Grossaktionäre:	51%
GAM	57%
Georg Fischer	59%
Implenia	66%

Quelle: Unternehmen, GV 2018



Nur 62% Zustimmung zum Vergütungsbericht: ABB-Chef Ulrich Spiesshofer an der GV. (Zürich, 29. 3. 2018)

nien, stellt Swipra fest. Die Beratungsfirma konstatiert zunehmende Opposition und hält es für denkbar, dass die verbreitete Unzufriedenheit der Investoren über die Lohnsysteme sich künftig in höheren Nein-Raten bei bindenden Voten niederschlägt.

Einen Vorgeschmack gaben die Aktionäre des Telemedizin-Anbieters SHL: Sie lehnten an der Generalversammlung die Änderung der Vergütungspolitik, die Eckwerte des Arbeitsvertrags vom Firmenchef und den Sonderbonus für den Ex-Chef ab.

Die Aktionäre stossen sich laut Swipra weniger an der Höhe der Löhne, was an der Urne zu einer überdurchschnittlichen

Annahme der Minder-Initiative geführt hatte. Vielmehr erachten Grossanleger die Offenlegung der Vergütungen im Geschäftsbericht als ungenügend.

### Trend zu strengen Regeln

Zunächst hätten die Schweizer Unternehmen die Minder-Regeln als streng wahrgenommen. Inzwischen hätten sich strengere Auflagen indes als globaler Trend herausgestellt, gewünscht - nicht zuletzt - von den Geldgebern selbst. Im angelsächsischen Raum sei eine Tendenz zu verantwortungsvollem Investieren festzustellen - und da gehöre Engagement für eine solide Governance dazu, betont Heller.

In der Schweiz ist die Nein-Quote bei Abstimmungen über Löhne höher als in den USA.

# Unternehmen investieren verstärkt in der Schweiz

Die Schweiz steigt unter die zehn attraktivsten Investitionsziele global tätiger Unternehmen auf. Die zunehmend protektionistischen Töne könnten den Aufschwung bremsen.

Ueli Kneubühler

Hohe Personal- und Produktionskosten: Die Schweiz ist für internationale Unternehmen ein teures Pflaster. Trotzdem wollen ausländische Unternehmen wieder vermehrt hier investieren. Das zeigt die jährlich durchgeführte Umfrage des Beratungsunternehmens A.T. Kearney bei 500 Führungskräften von weltweit führenden Unternehmen.

Demnach hat sich das Investitionsziel Schweiz von Rang 12 im Vorjahr auf Platz 9 vorgearbeitet. Die hervorragende Standortqualität bleibe die Stärke der Schweiz, sagt Markus Stricker, Partner und Managing Director von A.T. Kearney Schweiz. Faktoren wie politische und wirtschaftliche Stabilität, Rechtssicherheit, Innova-

tionskraft sowie Transparenz im regulatorischen Umfeld würden von den befragten Führungskräften als entscheidende Investitionsanreize genannt. «Zudem werden die konjunkturellen Aussichten der Schweiz positiver beurteilt als vor Jahresfrist», so Stricker weiter.

Doch nicht bloss die klassischen Stabilitätskriterien sprechen für die Schweiz. A.T. Kearney erklärt sich den Sprung in die Top Ten auch mit der «pionierhaften Offenheit» der Politik in Sachen Kryptowährungen. Das Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsunternehmen PwC bezeichnete die Schweiz unlängst als eines von drei Epizentren für die sogenannten Initial Coin Offerings (ICO), das Pendant zum klassischen Börsengang (IPO).

Dass die Schweiz einen Schritt nach vorne gemacht hat, erstaunt umso mehr, als Diskussionen um die Unternehmenssteuerreform virulent sind und die Beziehungen zur EU schon besser waren. Die institutionellen Verhandlungen mit Brüssel gehen nun in

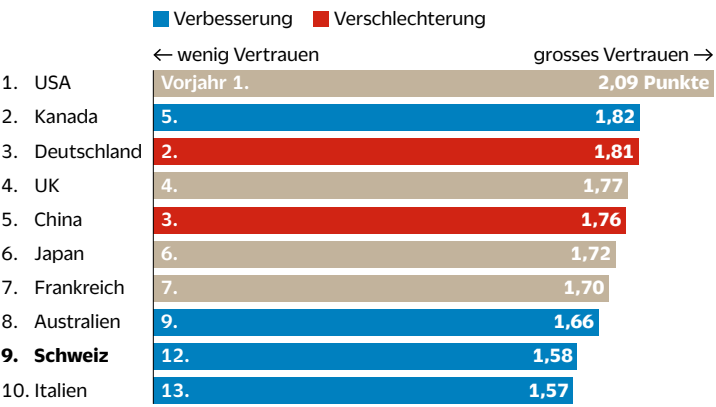
die entscheidende Phase. Ausenminister Ignazio Cassis sagte diese Woche, dass er bis im Sommer mit der EU eine grundsätzliche Einigung beim Rahmenabkommen erreichen will.

Nicht zuletzt der schwächere Franken dürfte für viele Unternehmen ein zentraler Faktor sein, dass sie die Schweiz als Investitionsland wieder verstärkt in den Fokus nehmen. Insbesondere zum Euro hat die Schweizer Währung wieder annähernd das Niveau erreicht von vor der Aufhebung des Mindestkurses. Mit fast 80% stammt der Löwenanteil der Direktinvestitionen aus Europa.

Laut der Schweizerischen Nationalbank (SNB) lag der Kapitalbestand der ausländischen Direktinvestitionen in der Schweiz per Ende 2016 bei 965 Mrd. Fr. Das entspricht beinahe dem Eineinhalbfachen des Bruttoinlandprodukts. Die Zahlen für das vergangene Jahr sind noch nicht vorhanden. Die Zuflüsse aus dem Ausland sind nicht zuletzt wichtig für den Arbeits-

### Schweiz steigt in die Top 10 auf

In welchen Ländern mehr als 500 Führungskräfte der global führenden Unternehmen bevorzugt investieren wollen



Quelle: ATKearney

markt. Sie stehen laut Staatssekretariat für Wirtschaft Seco für insgesamt rund 450 000 Arbeitsplätze.

Die Schweiz ist ein kleines Land mit begrenztem Wachstumspotenzial auf der einen Seite sowie zahlreichen international

tätigen Konzernen und starker Exportindustrie auf der anderen. Sie investiert mit 1215 Mrd. Fr. deshalb mehr im Ausland als ausländische Unternehmen in der Schweiz. Hiesige Firmen beschäftigen ennet der Grenze fast 2 Mio. Personen. Seit der Jahrtausend-

wende hat sich der Kapitalbestand Schweizer Investitionen im Ausland fast verdreifacht. Die Investitionen globaler Konzerne in der Schweiz haben sich im selben Zeitraum allerdings gar versiebenfacht. Wirtschaftspolitisch scheint die Schweiz die richtigen Knöpfe gedrückt zu haben.

Neben der Schweiz feiern die europäischen Industrieländer ein Comeback als Investitionsziel. Zwar bleiben laut A.T. Kearney die USA das mit Abstand beliebteste Land. Doch mit Deutschland, Grossbritannien, Frankreich, der Schweiz und Italien sind fünf europäische Staaten in den Top Ten vertreten.

Turbulenzen könnten protektionistische Töne und wachsende geopolitische Unsicherheiten verursachen. Die Schweiz als exportorientierte Volkswirtschaft würde unter Beschränkungen leiden. Laut der Studie zeige sich die Angst vor Protektionismus darin, dass neun von zehn Unternehmen vor Ort stärker präsent sein wollen und eine Lokalisierungsstrategie verfolgen.