

Singapur setzt auf neue Modelle der Urbanität, um der Enge und der Stagnation zu entfliehen [SEITE 27](#)

Lateinamerika steht am Scheideweg – die kommenden Monate werden zeigen, wohin die Reise geht [SEITE 29](#)

# Karlsruhe billigt EZB-Krisenpolitik

Bundesverfassungsgericht beugt sich Europäischem Gerichtshof, macht der Bundesbank aber klare Auflagen

Die Deutsche Bundesbank darf sich unter gewissen Auflagen am OMT-Staatsanleihe-Kauf-Programm der EZB beteiligen. Sie unterliegt also kompetenzbeschränkenden Regeln, die Gerichte überwachen. Kritik gab es in Deutschland dennoch.

MICHAEL RASCH, FRANKFURT

Das deutsche Bundesverfassungsgericht (BVerfG) hat am Dienstag in Karlsruhe mehrere Verfassungsbeschwerden und ein Organstreitverfahren gegen das sogenannte OMT-Staatsanleihe-Kauf-Programm der Europäischen Zentralbank (EZB) für erfolglos erklärt und daher abgelehnt. Der Zweite Senat des höchsten deutschen Gerichts unter dem Vorsitzenden Richter Andreas Vosskuhle beugte sich der Auffassung des Europäischen Gerichtshofs (EuGH) und billigte die Krisenpolitik der EZB. Die Deutsche Bundesbank darf sich somit an der etwaigen Durchführung eines OMT-(Outright Monetary Transactions-)Programms beteiligen, allerdings nur wenn und soweit die vom EuGH aufgestellten Vorgaben erfüllt sind. Bisher ist das OMT-Programm nie zum Einsatz gekommen, da allein die Ankündigung gerecht hätte, um die Finanzmärkte zu beruhigen.

## Zweifel am Urteil des EuGH

Das BVerfG bekundete zwar Zweifel am Urteil des EuGH, kam jedoch zum Schluss, dass sich die EZB «nicht offensichtlich» ausserhalb ihrer Kompeten-



Mit ihrem Verdict haben die Richter eine mögliche Institutionenkrise in Deutschland und der EU vermieden.

## Das Fed übt sich in Populismus

US-Politiker wollen mehr Vielfalt

MARTIN LANZ, WASHINGTON

Wäre die US-Geldpolitik besser, wenn im Federal-Reserve-System mehr Minoritäten beschäftigt wären? Und kann die Zentralbank das Los benachteiligter Bevölkerungsschichten verbessern? In den halbjährlichen Rechenschaftsablage von Fed-Chefin Janet Yellen – der letzten vor den Wahlen – vor dem das Fed zuständigen Senatsausschuss haben solche politiktechnischen Fragen dominiert.

In Bezug auf den geldpolitischen Kurs rechtfertigte Yellen das vorsichtige Vorgehen des Fed und das Festhalten an den sehr niedrigen Leitzinsen zwischen 0,25% und 0,5%. Die US-Wirtschaft gebe derzeit gemischte Signale ab, aber insgesamt gehe es ihr gut, sagte sie. Yellen rechnet deshalb mit neuerlichen Verbesserungen am Arbeitsmarkt, wenn sich die im zweiten Quartal und darüber hinaus erwarte Wachstumsbeschleunigung einstelle. Eine Rezession sei unwahrscheinlich, obwohl ein Brexit durchaus auch für die USA negative Folgen haben könnte. Yellen erwähnte eine mögliche Flucht in den Dollar, die zu einer übermässigen Erstarkung der US-Währung führen könnte.

Yellen spielt die Wahlkampfmanöver insoffern mit, als sie erstmals in diesem Rahmen explizit auf die Arbeitsmarktsituation der Afroamerikaner und Hispanics einging. Zwar sei die Arbeitslosenquote für alle Gruppen zurückgegangen. Sie sei aber besorgt, dass die Arbeitslosigkeit unter Afroamerikanern und Hispanics höher ist als im nationalen Durchschnitt liege und dass das mittlere Jahreseinkommen afroamerikanischer Haushalte (40 000 \$) weit hinter dem US-Mittel bzw. jenem der weissen (67 000 \$) und asiatischen (85 000 \$) Haushalte zurückbleibt.

Interessanterweise sagte sie im Gegensatz zu früheren Auftritten nicht, dass Mandat und Instrumente des Fed zu grob seien, um auf einzelne Bevölkerungsgruppen Rücksicht zu nehmen. Vielmehr müsse das Fed diese Entwicklungen im Auge behalten, um sicherzustellen, dass die gesamtirtschaftlichen Fortschritte möglichst vielen zugutekommen. Yellen sicherte dem Senatsausschuss auch zu, sich besonders dafür einzusetzen, die Vielfalt in der Belegschaft und in Führungspositionen der Zentralbank zu erhöhen. Mitti Mai hatten 127 Kongressmitglieder in einem Brief vom Fed solche Anstrengungen gefordert. Gegenwärtig sind alle zehn stimmberechtigten Mitglieder des geldpolitischen Ausschusses des Fed weiss.

Notenbank im Auftrag der EZB) eine im Voraus festgelegte Mindestfrist liegen, die verhindert, dass die Emissionsbedingungen verfälscht werden. Verteilten dürfen nur Anleihen von Mitgliedsstaaten erworben werden, die noch Zugang zum Markt haben. Die erworbenen Wertpapiere dürfen fünfens nur ausnahmsweise bis zur Endfälligkeit gehalten werden. Und sechstens müssen die Ankäufe begrenzt oder eingestellt sowie erworbene Staatsanleihen wieder verkauft werden, wenn eine Fortsetzung der Intervention nicht nötig ist. Das BVerfG erachtet diese Vorgaben als rechtsverbindliche Kriterien.

Zudem verpflichtete das BVerfG die Bundesregierung und den Bundestag, eine etwaige Durchführung des OMT-Programms dauerhaft zu beobachten.

Diese Pflicht sei nicht nur darauf gerichtet, ob die formulierten Vorgaben eingehalten würden, sondern auch darauf, ob besonders aus dem Volumen und der Risikostruktur der erworbenen Anleihen ein konkretes Risiko für den Bun-

deshaushalt entsteht. Die EZB hatte auf dem Höhepunkt der Staatsschuldenkrise im September 2012 das Programm zum unbegrenzten Kauf von Staatsanleihen von Krisenländern der Euro-Zone beschlossen, solange gewisse Bedingungen erfüllt sind. In Deutschland waren daraufhin mehrere Verfassungsanklagen eingebracht worden. In einem ersten Entscheid hatte das BVerfG im Februar 2014 festgestellt, dass die EZB mit dem Programm ihre Kompetenzen überschritten und das Verbot der monetären Staatsfinanzierung verletzt habe. Das Verfassungsgericht wendete sich aber mit offenen Fragen an den EuGH. Dieser sollte prüfen, ob das OMT-Programm mit EU-Primärricht (EU-Verträge) vereinbar ist.

Der EuGH hatte schliesslich im Juli 2015 entschieden, dass dem so ist. Das OMT-Programm überschreite weder die geldpolitischen Befugnisse der EZB noch verstösse es gegen das Verbot der monetären Staatsfinanzierung. Der Gerichtshof verhängte aber die oben-

genannten Auflagen. Karlsruhe musste nun auf Basis dieses Entscheids aus Luxemburg endgültig über die Verfassungsanklagen urteilen. Dabei wagten die Richter, die zu einer EU-freundlichen Auslegung ihrer Kontrollvorbehalt verpflichtet sind, nicht den offenen Konflikt mit dem EuGH, was letztlich auch das Potenzial zu einer schwerwiegenden Institutionenkrise in Deutschland und der EU gehabt hätte.

## Zu schwache Schranken

In Deutschland erzeugte die Unterwerfung des BVerfG viel Kritik, nicht zuletzt unter liberalen Ökonomen. Clemens Fuest, Chef des Instituts für Wirtschaftsforschung (Ifo), meinte, die Schranken für eine Beteiligung der Bundesbank seien viel zu schwach und Karlsruhe hätte sie schärfen müssen. Die Risiken des OMT-Programms würden nun die deutschen Steuerzahler tragen, ohne dass der Bundestag dem vorher zugestimmt habe.

## Die EZB an die lange Leine gelegt

Kommentar auf Seite 11

zen bewege. In seinem Urteil vom 16. Juni 2015 hatte der EuGH verschiedene Massagaben aufgestellt, unter denen er das OMT-Programm für rechtlich zulässig hält. Danach dürfen erstens die Ankäufe von Staatsanleihen nicht angekündigt werden. Das Volumen der Käufe muss zweitens im Voraus begrenzt sein. Drittens muss zwischen der Emission eines Schuldtitels und seinem Kauf durch EZB (bzw. die nationale

(auf Weisung von Aktionären). Dies zeigt die am Dienstag publizierte Analyse über die GV-Saison 2016 durch die Zürcher Stimmrechtsberaterin Swipra.

## 10 Milliarden umgeschichtet

Erstaunlich ist die starke Zunahme der Stimmteilnahme. Diese wuchs laut der Erhebung seit 2010 von 52% auf 70%. Gemäss Swipra-Geschäftsführerin Barbara Heller ist dies vor allem auf die stärkere Teilnahme ausländischer institutioneller Anleger (wie Fonds, Beteiligungsgesellschaften oder Pensionskassen) zurückzuführen. Der mit der Umsetzung der «Abzocker»-Initiative eingeführte Stimmzwang für Schweizer Pensionskassen mag auch eine kleine Rolle gespielt haben. Doch laut Beobachtern hatten die grossen Pensionskassen oft schon vorher an den Abstimmungen

teilgenommen, und manche kleinere Kassen sind der Stimmplikt zum Teil ausgewichen. Hinweise auf das Ausmass der Ausweichmanöver liefern die neuere Pensionskassenstatistik des Bundes. Demnach lagen 2014 bereits 54% des in Schweizer Aktien deponierten Vermögens hisiger Pensionskassen in kollektiven Vehikeln wie Fonds; zwei Jahre zuvor waren es erst 42% gewesen. Die Differenz macht etwa 10 Mrd. Fr. aus.

Abgesehen vom Sonderfall des Machtkampfes bei Sika haben die Aktionäre in der GV-Saison 2016 laut Swipra nur bei einem Traktandum der untersuchten Firmen das Veto eingelegt. Der Vergütungsbericht der Immobiliengesellschaft Swiss Prime Site fiel durch. Das Bonusystem und der Mangel an Transparenz hatten Kritik ausgelöst.

Die Höhe der Chefbezüge sorgt in der breiten Bevölkerung oft für Kopf-

schütteln, doch die massgebenden Aktionäre an Schweizer Generalversammlungen kamen meist anders. Massgebend sind typischerweise Profi-Investoren – etwa amerikanische Hedge-Funds, britische Beteiligungsgesellschaften oder asiatische Staatsfonds. Diese wollen vor allem Rendite sehen sowie ein Vergütungssystem, das den Managern nicht offenkundig Fehlanreize setzt.

## Vergütung von 1,6 Millionen

Die Höhe der Chefbezüge ist seit der Umsetzung der Minder-Initiative je nach Betrachtungsweise noch weiter gestiegen (Konzerneleiter) oder unverändert geblieben (Konzernleitungsmitglieder). Gemäss Swipra erhielten Konzernleitungsmitglieder der untersuchten Firmen im Mittel (Median) für 2015 rund 1,6 Mio. Fr., was etwa auf Vorjahres-

niveau liegt. Der Bonusanteil an der Vergütung betrug im Mittel knapp 50%.

Die Swipra-Analyse gibt auch Hinweise auf den Einfluss der Stimmrechtsberater. Besonders einflussreich ist die US-Gruppe ISS. Traktanden, bei denen ISS eine Nein-Empfehlung abgegeben hatte, erhielten im Durchschnitt 20% bis 30% Nein-Stimmen solche Nein-Anteile, obwohl noch klar unter der Hälfte, inspirierte Verwaltungsräte in der Regel zum Nachdenken. Wo alle Stimmrechtsberater ein Ja empfahlen, lag der Nein-Anteil im Mittel unter 1%.

Der Zusammenhang zwischen Empfehlungen und Stimmabgaben ist nicht zwingend, doch in der Praxis dürften die Empfehlungen vielleicht sein. Breit investierte Pensionskassen und andere Investoren haben oft nicht die Zeit, sich bei allen Beteiligungen in die Details aller heiklen Traktanden zu vertiefen.

# Schweizer Pensionskassen weichen ihrer Stimmpflicht aus

Nach dem Volks-Ja zur «Abzocker»-Initiative reduzierten manche Vorsorgeeinrichtungen ihre Direktanlagen in Schweizer Aktien

Die Chefbezüge bleiben auf hohem Niveau. Und die Stimmrechtsberater können bis zu 30% der Stimmen beeinflussen. Das zeigten die Generalversammlungen 2016.

HANSUEL SCHÖCHLI

Wer redet, hat nicht viel zu sagen. Das ist die Realität vieler Generalversammlungen (GV) börsennotierter Firmen. Manche Kleinaktionäre mögen an einer GV hohe Chefbezüge oder schlechte Geschäftsergebnisse kritisieren, doch entscheidend sind meist die Abwesenden. Im Durchschnitt der 100 grössten börsennotierten Firmen in der Schweiz werden 63% der Stimmen vom unabhängigen Stimmrechtsvertreter abgegeben

## Aktionärsdemokratie

# Schweizer Pensionskassen weichen ihrer Stimmpflicht aus

*Die Cheflöhne bleiben auf hohem Niveau. Die Stimmrechtsberater können bis zu 30% der Stimmen beeinflussen. Das zeigten die Generalversammlungen 2016.*

*Abgesehen vom Machtkampf bei Sika haben die Aktionäre in der GV-Saison 2016 laut nur bei einem Traktandum der untersuchten Firmen das Veto eingelegt. (Bild: Urs Flüeler / EPA)*

Wer redet, hat nicht viel zu sagen. Das ist die Realität vieler Generalversammlungen (GV) börsenkotierter Firmen. Manche Kleinaktionäre mögen an einer GV hohe Chefbezüge oder schlechte Geschäftsergebnisse kritisieren, doch entscheidend sind meist die Abwesenden. Im Durchschnitt der 100 grössten börsenkotierten Firmen in der Schweiz werden 63% der Stimmen vom unabhängigen Stimmrechtsvertreter abgegeben (auf Weisung von Aktionären). Dies zeigt die am Dienstag publizierte Analyse über die GV-Saison 2016 durch die Zürcher Stimmrechtsberaterin [Swipra](#).

## 10 Milliarden umgeschichtet

Erstaunlich ist die starke Zunahme der Stimmbeteiligung. Diese wuchs laut der Erhebung seit 2010 von 52% auf 70%. Gemäss [Swipra](#)-Geschäftsführerin Barbara Heller ist dies vor allem auf die stärkere Teilnahme ausländischer institutioneller Anleger (wie Fonds, Beteiligungsgesellschaften oder Pensionskassen) zurückzuführen. Der mit der Umsetzung der «Abzocker»-Initiative eingeführte Stimmzwang für Schweizer Pensionskassen mag auch eine kleine Rolle gespielt haben. Doch laut Beobachtern hatten die grossen Pensionskassen oft schon vorher an den Abstimmungen teilgenommen, und manche kleinere Kassen sind der Stimmpflicht zum Teil ausgewichen. Hinweise auf das Ausmass der Ausweichmanöver liefert die neuste Pensionskassenstatistik des Bundes. Demnach lagen 2014 bereits 54% des in Schweizer Aktien deponierten Vermögens hiesiger Pensionskassen in kollektiven Vehikeln wie Fonds; zwei Jahre zuvor waren es erst 42% gewesen. Die Differenz macht etwa 10 Mrd. Fr. aus.

Abgesehen vom Sonderfall des Machtkampfs bei Sika haben die Aktionäre in der GV-Saison 2016 laut [Swipra](#) nur bei einem Traktandum der untersuchten Firmen das Veto eingelegt. Der Vergütungsbericht der Immobiliengesellschaft Swiss Prime Site fiel durch. Das Bonussystem und der Mangel an Transparenz hatten Kritik ausgelöst.

Die Höhe der Chefbezüge sorgt in der breiten Bevölkerung oft für Kopfschütteln, doch die massgebenden Aktionäre an Schweizer Generalversammlungen ticken meist anders. Massgebend sind typischerweise Profi-Investoren – etwa amerikanische Hedge-Funds, britische Beteiligungsgesellschaften oder asiatische Staatsfonds. Diese wollen vor allem Rendite sehen sowie ein Vergütungssystem, das den Managern nicht offenkundig Fehlanreize setzt.

## Vergütung von 1,6 Millionen

Die Höhe der Cheflöhne ist seit der Umsetzung der Minder-Initiative je nach Betrachtungsweise noch weiter gestiegen (Konzernleiter) oder unverändert geblieben (Konzernleitungsmitglieder). Gemäss [Swipra](#) erhielten Konzernleitungsmitglieder der untersuchten Firmen im Mittel (Median) für 2015 rund 1,6 Mio. Fr., was etwa auf Vorjahresniveau liegt. Der Bonusanteil an der Vergütung betrug im Mittel knapp 50%.

Die [Swipra](#)-Analyse gibt auch Hinweise auf den Einfluss der Stimmrechtsberater. Besonders einflussreich ist die US-Gruppe ISS. Traktanden, bei denen ISS eine Nein-Empfehlung abgegeben hatte, erhielten im Durchschnitt 20% bis 30% Nein-Stimmen; solche Nein-Anteile, obwohl noch klar unter der Hälfte, inspirieren Verwaltungsräte in der Regel zum Nachdenken. Wo alle Stimmrechtsberater ein Ja empfahlen, lag der Nein-Anteil im Mittel unter 1%.

Der Zusammenhang zwischen Empfehlungen und Stimmabgaben ist nicht zwingend, doch in der Praxis dürften die Empfehlungen vielbeachtet sein. Breit investierte Pensionskassen und andere Investoren haben oft nicht die Zeit, sich bei allen Beteiligungen in die Details aller heiklen Traktanden zu vertiefen.

von [Hansueli Schöchli](#)

# Mehr Transparenz wünschenswert

**SCHWEIZ** Die Abstimmungsmodalitäten und die Informationspolitik zu Generalversammlungen haben Verbesserungspotenzial.

## CHRISTOPHE VOLONTÉ

Generalversammlungen können Zündstoff bergen. In diesem Jahr gehörten die Aktionärtreffen der CS Group und (wieder einmal) von Sika zu den am meisten kommentierten. Allerdings gaben auch die Versammlungen von Calida, Gategroup und Komax mit strittigen Aktionärsanträgen zu reden. Zwar wird im Vorfeld tagelang über die Traktanden diskutiert, doch wird das Resultat dann zur Nebensächlichkeit, wenn die Anträge des Verwaltungsrates – im Gegensatz zu Aktionärsanträgen – mit hohen Raten angenommen werden.

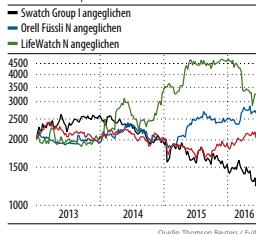
So wurden die Verwaltungsräte in der vergangenen Saison im Durchschnitt mit über 96,4% wiedergewählt und die Vergütungsberichte mit immerhin 88,5% gutgeheissen (vgl. Tabelle). So erstaunt es nicht, dass an der diesjährigen Generalversammlung des Warenpräfektions SGS Mitte März alle Verwaltungsräte für eine weitere Amtszeit bestätigt wurden.

Interessanteres geht aber aus dem Protokoll zur Generalversammlung hervor: Paul Desmarais jr., August von Finck und Gérard Lamarche hatten Zustimmungsquoten um die 70%. Dieses Abscheinen erstaunt, da SGS durch die beiden Hauptaktionäre, die Familie von Finck (15%) und die Groupe Bruxelles Lambert (15%) um Paul Desmarais und Albert Frère, eine stabile Kontrolle über die Generalversammlung hat. Die Zustimmungsquote unter den Minderheitsaktionären lag also mit 60% vergleichsweise tief.

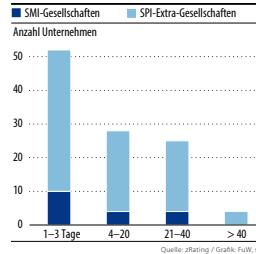
Nicht zu vergessen ist außerdem, dass nur 65,6 % des Aktienkapitals an der Generalversammlung vertreten war. Inklusive der Stimmen des Stimmrechtsvertreters versteht sich. Die Meinung der nicht-anwesenden Aktionäre ist unbekannt. Ähnliches liest man aus dem soeben erschienenen Protokoll des Transport- und Logistikkonzerns Kühne + Nagel, wonach Karl Gerhardt mit «nur» 82% Zustimmung in den Vergütungsausschuss ge-

## SGS N

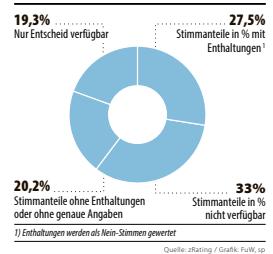
Kurs: 2134 Fr. | Valor: 249745



## 1 Zeit bis zur Publikation des Protokolls



## 2 Informationen über die Abstimmungen



wählt wurde, obwohl Klaus-Michael Kühne 53% der Stimmrechte hält. Die Wahlresultate für diese Verwaltungsräte sind also wenig glanzvoll und können klar als Misstrauensvotum der Minderheitsaktionäre, die aktiv abgestimmt haben, angesesehen werden.

## Protokolle fehlen teils

Aktionäre, die gut diversifiziert sind, wie etwa institutionelle Investoren, können in der Regel nicht persönlich an allen Generalversammlungen teilnehmen. Allein am 21. April standen elf Aktionärtreffen in der Schweiz an. Umso wichtiger ist es, im Nachgang wie an einem Wahlsonntag, über die Abstimmungsergebnisse informiert zu werden. Leider wird deren Publikation unterschiedlich gehandhabt.

Aus einer Analyse von 152 Generalversammlungen im Zeitraum von Januar bis Mai 2016 geht hervor, dass nur 70% aller Unternehmen ein Protokoll auf ihrer Webseite publiziert haben, und dies durchschnittlich elf Tage nach der Versammlung. Während fast die Hälfte der Dokumente innerhalb von drei Tagen publiziert wurden, benötigte ein Viertel der Unternehmen über drei Wochen. SMI-Gesellschaften waren schneller als Unternehmen aus dem breiten Markt (vgl. Grafik 1).

Doch nicht nur die Tatsache, dass nicht alle Unternehmen Protokolle publizieren, stört. Auch in Bezug auf die Informationsgehalt zeigen sich erhebliche Unterschiede (vgl. Grafik 2). In 20% aller untersuchten Protokolle wird lediglich erwähnt, dass Anträge «mit grossem Mehr» oder ähnlichen Begriffen angenommen wurden. Bei einem Drittel der Fälle waren die Resultate nicht in Prozentwerten ausgewiesen und nur in 28% wurde aus der Prozentangabe ersichtlich, dass Entnahmen als «Nein»-Stimmen gezählt wurden. Ohne anderslautende Statutenbestimmung fasst die Generalversammlung ihre Beschlüsse mit der absoluten Mehrheit der vertretenen Stimmen.

Verblüffend ist auch, dass die offene Abstimmung «per Hand», ähnlich einer Landsgemeinde, nach wie vor weit verbreitet ist. Beispiele sind Orell Füssli, Kühne + Nagel und die Swatch Group. Es erstaunt vor allem deshalb, weil nicht das Prinzip «one man, one vote» gilt. Die Stimmzählung erfolgt dann teilweise sogar durch Mitarbeiter des Unternehmens.

Interessant ist das Protokoll auch deswegen, weil die Generalversammlung teilweise andere Abstimmungen durchführt, als in der Einladung angegeben wurden. So kann es vorkommen, dass Anträge angepasst oder zurückgezogen werden.

GAM hat beispielsweise den Umfang des genehmigten Kapitals reduziert und Hochdorf die beantragte bedingte Kapitalerhöhung ganz zurückgezogen. Gategroup hat die Vergütungsabstimmung der Geschäftsführung – wohl in der Vorahnung einer Ablehnung – zurückgezogen. Ganz allgemein stellt sich bei Rückzügen immer die Frage, inwiefern Stimmenden schon vor der Generalversammlung bekannt wurden oder weshalb nicht vor dem Versenden der Einladung der Kontakt mit den Grossaktionären gesucht wurde.

## Neue Konstellationen

Bei Lifewatch und Altin haben sich im Vergleich zu Einladung aufgrund neuer Aktionärskonstellationen Verwaltungsräte zurückgezogen und neue wurden gewählt. Bei Lifewatch wurde die Vergütung des Verwaltungsrates abgelehnt. Bei Altin wurde hingegen die Vergütung für den Verwaltungsrat erhöht und als Revisor KPMG neu anstelle der beantragten PwC gewählt. Ohne die Protokole und die Ergebnisse der Generalversammlungen anzuschauen, wissen Aktionäre nicht immer, wofür sie genau abgestimmt haben. Die Weisungen für den Stimmrechtsvertreter bei Zusatz- und Änderungsanträgen sollten immer angegeben werden.

Grundsätzlich hat jeder Aktionär, unabhängig von seinem Stimmten- oder Kapitalanteil, an der Generalversammlung das Meinungsausserungs- und Antragsrecht. Während über unangekündigte Traktanden in der Regel nicht abgestimmt werden kann, kann er an der Generalversammlung spontan Zusatz- und Änderungsanträge zu bestehenden Traktanden stellen. Angekündigte Anträge von Minderheitsaktionären haben einen schweren Stand, wie die Beispiele Gategroup, Calida oder Komax zeigen. Grossaktionäre hingegen können je nach Disposition und Präsenz, durch eine Opting-out-Klausel auch ohne Übernahmangebot, und ohne Vorankündigung Zusatz- und Änderungsanträge an der Generalversammlung durchbringen. Dies, ohne dass die Minderheitsaktionäre darüber informiert wurden.

Da die Generalversammlung als oberstes Organ der Aktiengesellschaft ein wichtiges Element der Corporate Governance darstellt, sollten die Aktionäre eines Unternehmens transparent und mit verständlichen Protokollen zeitnah über den Ablauf und die Ergebnisse der Generalversammlung informiert werden.

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

## Governance



Grundsätze der guten und verantwortungsvollen Unternehmensführung, subsummiert unter dem Begriff Corporate Governance, referieren Governorate.

jeden Aktionär. «Finanz und Wirtschaft» publiziert regelmässig Artikel zu Corporate Governance in Schweizer Unternehmen. Die Meinung des Autors muss nicht mit derjenigen der Redaktion übereinstimmen.



Eine offene Abstimmung per Hand ist bei Generalversammlungen noch verbreitet.

BILD: ALESSANDRA DELLA VALLE/ANADOLU

## Abstimmungsresultate 2016

	Ja-Stimmen in %
Vergütungsbericht	88,5
Vergütungsabstimmung für den Verwaltungsrat	94,3
Vergütungsabstimmung für die Geschäftsführung	93,7
Wahlen in den Verwaltungsrat	96,4

Quelle: zRating

## Minderheitsaktionäre melden sich stärker zu Wort

Die Generalversammlungen des laufenden Jahres waren von einer stark steigenden Partizipation von Minderheitsaktionären gekennzeichnet, bilanziert der Schweizer Stimmrechtsberater Swipra in einer Studie.

So nahm die Stimmteilnahme von Investoren, die weniger als 20% der Stimmrechte an einem Unternehmen halten, seit 2013 um gut 20 Prozentpunkte auf mehr als 60% zu (vgl. Grafik rechts). Diese Aktionärsgruppe steht Verwaltungsrat und Management tendenziell kritischer gegenüber als die Grossinvestoren. Auch insgesamt erhöhte sich die Stimmteilnahme der Anleger gegenüber den Vorjahren wieder, auf 70% im laufenden Jahr.

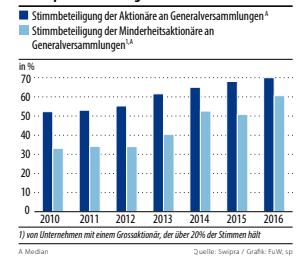
Die durchschnittliche Gesamtvergütung der Geschäftsführung sank bei den untersuchten Gesellschaften leicht gegenüber dem Vorjahr. **Unmut über Vergütungen drückten die Aktionäre vor allem so aus, dass es für das Unternehmen keine direkten Folgen hatte:** Die Anzahl Stimmen gegen die Vergütungsberichte betrug bei konsultativen, also nicht-bindenden Traktanden 10,5% im Median, während die Ablehnungsquote bei bindenden Abstimmungen über Vergütungsberichte 4,1% im Median ausmacht. Gesellschaften ohne kontrollierenden Aktionär hatten eine dreimal höhere Ablehnungsquote als solche mit Grossinvestor.

Performance und Ausschüttungspolitik der Gesellschaften spielten für Vergütungsfragen eine Rolle: Unternehmen mit einer negativen Gesamtrendite und steigenden Managementvergütungen sahen sich gemäss der Untersuchung mit einer grösseren Ablehnung seitens der Aktionäre (9,7%) konfrontiert als Gesellschaften, die eine positive Gesamtrendite und steigende Managementvergütungen aufwiesen (2,6%).

Die Untersuchung des Instituts für Banking and Finance der Universität Zürich für Swipra basiert auf einer Auswertung der Aktionärtreffen der hundert grössten Unternehmen aus dem breiten Markt, die im Swiss Performance Index (SPI) sind.

CC

## Partizipation der Anleger



## Puma gesteht Trikot-Gate ein

Der deutsche Sportartikelhersteller Puma führt die zerrissenen Trikots der Schweizer Nati an der Fussball-EM auf Fehler in der Produktion zurück. Puma teilte weiter mit, es handele sich um einen Einzelfall, der sich nicht wiederholen werde. In der Partie gegen Frankreich rissen gleich mehrere Trikots des Schweizer Teams, das von Puma ausgerüstet wird. Allein in der ersten Halbzeit mussten drei Spieler an die Seitenlinie und sich Ersatz besorgen. Puma erklärte dies mit einer fehlerhaften Teilleiferung, bei der Garne während der Produktion beschädigt worden seien. «Dies ist auf eine falsche Kontrolle der Hitze, des Drucks und der Produktionszeit im Herstellungsprozess zurückzuführen.» Das defekte Material sei ausschliesslich in einer kleinen Stückzahl der Schweizer Heimtrikots verwendet worden. Puma rüstet neben den Eidgenossen noch weitere Mannschaften an der Euro aus, unter anderem Italien und Österreich. Alle Trikots für das Turnier seien in der Türkei hergestellt worden. (Reuters)

## US-Fonds klagt gegen Volkswagen

Der Pensionsfonds für Angestellte der US-Stadt Boston hat nach Angaben einer Anwaltskanzlei eine Sammelklage gegen Volkswagen im Zusammenhang mit dem Abgasskandal eingereicht. Dem Autohersteller wird darin vorgeworfen, Anleihengläubiger getäuscht zu haben, wie die Kanzlei Labaton Sucharow mitteilte. Falsche und irreführende Erklärungen sowie Auslassungen des Unternehmens hätten dazu geführt, dass die Bonds zu künstlich aufgeblasenen Preisen gehandelt worden seien, nur um dann nachzugeben, nachdem der Abgasskandal publik gemacht worden sei. Für Anleihengläubiger, die zwischen dem 23. Mai 2014 und dem 22. September 2015 Bonds kauften, wende Schadenersatz gefordert. Die Klage wurde bei einem US-Berichtsgericht in Kalifornien eingereicht.

Der Wolfsburger Konzern hatte am 20. September auf Druck der US-Umweltbehörden zugegeben, Abgaswerte durch eine illegale Software manipuliert zu haben. (Reuters)

Aktuell auf [www.fuw.ch](http://www.fuw.ch)

## Noch kein neuer Banken-Präsident

Der Verwaltungsrat der Schweizerischen Bankiervereinigung hat sich an seiner ordentlichen Sitzung vom Montag nicht auf einen neuen Präsidentenstundeskandidaten geeinigt. Spätestens am Bankiertag, am 15. September, soll ein Nachfolger für den zurücktretenden Präsidenten Patrick Odier vorgeschlagen werden.

[www.fuw.ch/220616-4](http://www.fuw.ch/220616-4)

## Auf dem Weg zur Beraterbank

Die Basler Kantonalbank treibt den Umbau zur Beraterbank voran. Dazu werden die Bereiche «Handel und Institutionelle» und «Firmenkunden» neu zum Bereich «Firmenkunden» zusammengeführt. Die Geschäftsführung wird dadurch um eine Person reduziert. Ein weiterer Abbau von Arbeitsplätzen soll möglichst über Fluktuation erreicht werden.

[www.fuw.ch/220616-5](http://www.fuw.ch/220616-5)

## Gottex braucht neues Kapital

Der finanziell klammere Vermögensverwalter Gottex will bis zu 100 Millionen neue Aktien ausgeben. Bestehenden Aktionären wird ein Vorkaufsrecht eingeräumt. Die neuen Papiere des Hedge-Fund-Spezialisten sollen ab dem 6. Juli an der SIX Swiss Exchange gehandelt werden.

[www.fuw.ch/220616-6](http://www.fuw.ch/220616-6)

## Hand in Hand mit den Aktionären

Die Stimmabstimmung an den Generalversammlungen steigt, die Macht bleibt wo sie ist

Von Daniel Zulauf, Zürich

2015 lag der Mittelwert der Stimmabstimmung (Median) in den 100 grössten Börsenfirmen der Schweiz bei exakt 70 Prozent, wie eine aktuelle Analyse der Zürcher Stimmrechtsberatungsgesellschaft Swipra zeigt. Die Rate ist in den vergangenen zehn Jahren kontinuierlich von weit unter 50 Prozent gestiegen, und zwar auch dort, wo primär Grossaktionäre mit mindestens 20 Prozent der Stimmen das Sagen haben. Das ist immerhin in 35 der 100 untersuchten Firmen der Fall.

Swipra stellt fest, dass die Minderheitsaktionäre eine generell kritischere Einstellung gegenüber der Unternehmensführung haben. Das leuchtet spontan ein, stehen Minderheitsaktionäre dem Management doch naturgemäß weniger nahe als Grossaktionäre. Doch statistisch untermauert wird die Feststellung der kritischen Minderheitsaktionäre nur beim Thema Managementvergütung, wo Unternehmen ohne Grossaktionäre eine dreimal höhere Ablehnungsquote aufweisen als Unternehmen mit einem kontrollierenden Aktionär.

### Eigentümer halten still

Allerdings sind die Ablehnungsquoten auch bei den Minderheitsaktionären generell recht niedrig. Credit Suisse präsentierte ihren Aktionären im Frühjahr einen der umstrittensten Vergütungsberichte. Er wurde mit 79 Prozent der Stimmen durchgewählt, im Vorjahr waren es 67 Prozent gewesen. Auch an der voraussichtlich letzten Generalversammlung von Syngenta war von aufmüpfigen Minderheitsaktionären nichts zu sehen und beim neu formierten Zementriesen LafargeHolcim halten die kleinen Eigentümer still, obwohl die Fusion an der Börse bislang alles andere als ein Erfolg war.

Alles in allem scheinen die Generalversammlungen im Zug der steigenden Partizipation der Aktionäre letztlich nicht aufmüpfiger, sondern doch williger, will heißen, dem Verwaltungsrat und seinen Managern eher zugetan zu werden. Die Aufsichtsräte erhalten in den Wahlen Zustimmungsquoten zwischen 97 und 99 Prozent und diese bedanken sich mit Dividendenvorschlägen, die in vielen Fällen grosszügiger sind, als es die Leistung des Unternehmens.



Partizipation ausländischer Aktionäre nimmt zu. Stimmberechtigte warten an der Generalversammlung von Sika. Foto Key

mens vielleicht nahelegen würde. Das alles wird Thomas Minder, dem Vater der mit grosser Mehrheit angenommenen Abzocker-Initiative, kaum gefallen. Er muss feststellen, dass seine Vorstellung von Aktionärsdemokratie keinen Kulturwandel herbeigeführt hat. Die durchschnittliche Gesamtvergütung der Geschäftsleitung ist in den 100 untersuchten Unternehmen gegenüber dem Vorjahr zwar «erneut leicht gesunken», wie Swipra betont, dies aber auf einem sehr hohen Niveau.

Interessant ist die Beobachtung von Swipra, dass die Partizipation ausländischer Aktionäre an den Generalversammlungen im Verhältnis zu den inländischen Aktionären zunimmt. Viele dieser ausländischen Aktionäre nehmen die Dienste von hiesigen Stimmrechtsberatungsfirmen wie Swipra, Ethos oder Inrate, vor allem aber vom amerikanischen Weltmarktführer ISS in Anspruch. Deren Einfluss auf die Generalversammlungen

lungen ist schon vor einigen Jahren stark gestiegen und unverändert hoch. In Firmen ohne Grossaktionär können die Stimmrechtsberater gemäss den Erhebungen von Swipra bis zu 30 Prozent der Stimmen mobilisieren.

### Markantes Stimmopotenzial

Auffallend ist, dass unter den Stimmrechtsberatern zwei gegensätzliche Lager entstanden sind. Das eine Lager wird der Genfer Anlagestiftung Ethos repräsentiert, deren Präsident Dominique Biedermann mit seinen kämpferischen Voten gegen überzogene Managersaläre ein Stück Schweizer Aktionärsgeschichte mitgeschrieben hat. Auf der anderen Seite steht ISS, die kaum öffentlich in Erscheinung tritt und ihren Stimmempfehlungen einen schematischen, statt, wie Ethos, einen prinzipiellen Ansatz verfolgt. Konkret heisst das, dass ISS auch mit ganz hohen Managerlöhnen gut

leben kann, solange diese in das von ISS favorisierte Anreizschema passen. Bei Ethos ist dies bekanntermassen ganz anders. Dort stellt man die Frage nach der Verhältnismässigkeit von Managerlöhnen. Offensichtlich wird die Differenz zwischen den Beratern am Umstand, dass Ethos im Frühjahr in 41 Fällen ganz allein gegen Anträge des Verwaltungsrates stimmte, während dies bei ISS nur 9 Mal der Fall war.

Selbst im Fall Sika, wo Ethos für einmal mit aller Kraft für die Anliegen des Verwaltungsrates gegen die verkaufswilligen Mehrheitsaktionäre kämpft, ist die Differenz zu ISS und anderen Beratern unübersehbar. Mit einem Stimmopotenzial von bis zu knapp sieben Prozent ist Ethos in der Schweiz zwar die einflussreichste Beraterin. Das Potenzial von ISS aber liegt bei über 20 Prozent und dieses Kraftverhältnis dürfte vielen Verwaltungsräten ganz recht sein.

## Leistungsbilanz mit Überschuss

Starke Life-Sciences-Exporte

**Bern.** Die Schweiz ist auch im ersten Quartal 2016 reicher geworden, allerdings ist der Leistungsbilanzüberschuss nicht mehr so gross wie im Vorjahr. So hat die Schweiz zehn Milliarden Franken mehr Geld eingenommen als ausgegeben. Das sind aber drei Milliarden weniger als im Vorjahresquartal.

Die Abnahme war wegen des Warenhandels, bei dem der Einnahmeüberschuss mit acht Milliarden Franken um zwei Milliarden niedriger ausfiel als in den ersten drei Monaten 2015, wie die Schweizerische Nationalbank (SNB) gestern bekannt gab. Grund dafür ist, dass der Goldhandel weniger Einnahmen brachte als vor einem Jahr. Dafür fielen die Warenexporte leicht höher aus. So konnten die Pharma- und Chemieindustrie sowie die Präzisionsinstrumente-Hersteller mehr exportieren. Auch die Ausfuhren von Bijouterie und Juwelierwaren sowie Nahrungs- und Genussmittel liefen besser. Dagegen gingen die Exporte der Maschinen, Elektro- und Metallindustrie sowie der Uhrenproduzenten zurück.

### Warenimporte stabil

Bei den Warenimporten blieben die Ausgaben auf dem Stand des Vorjahrs. Obwohl die Konsumenten wegen des Ölpreisfalls weniger für Benzin, Diesel und Heizöl ausgeben mussten als 2015. Auch die Ausgaben für Bijouterie und Juwelierwaren sowie für Metalle gingen zurück. Dafür gab es höhere Einfuhren von Fahrzeugen, Nahrungs- und Genussmitteln sowie Kleidern und Schuhen. Bei den Dienstleistungen war der Einnahmeüberschuss mit fünf Milliarden Franken beinahe stabil. Die Primäreinkommen, die sich aus Arbeits- und Kapitaleinkommen zusammensetzen, legten leicht zu. Grund dafür seien höhere Erträge aus den Kapitaleinkommen im Ausland, insbesondere aus den Währungsreserven, schrieb die SNB.

In der Kapitalbilanz habe die Schweiz im ersten Quartal 2016 sowohl auf Aktiv- als auch auf Passivseite einen Nettoabbau ausgewiesen, hauptsächlich, weil die Geschäftsbanken Forderungen und Verpflichtungen im grenzüberschreitenden Interbankengeschäft reduziert hätten. Im Auslandvermögen ging der Bestand der Auslandseinkommen um 57 Milliarden auf 4203 Milliarden Franken zurück. Derweil stiegen die Währungsreserven der SNB von 601 auf 622 Milliarden Franken an. SDA

## Beifall für Umbau bei Basler KB

Kurs des Partizipationsscheins zieht kräftig an

**Basel.** Der geplante Umbau bei der Basler Kantonalbank (BKB) hat gestern den Partizipationsschein des Finanzinstituts Rückwind verliehen. Der am Montagabend angekündigte Umbau, der auch mit einem Stellenabbau einhergeht, führte beim gestrigen Handelsbeginn zu einem kurzen Kursprung von über fünf Prozent. Zum Handelschluss notierte das Papier noch knapp drei Prozent im Plus. Die Bank verspricht sich Synergien durch den Umbau.

Aus dem Umfeld der Bank war gestern zu hören, dass von dem Stellenabbau höchstens eine Anzahl Mitarbeiter im niedrigen zweistelligen Bereich betroffen sein dürfte, womöglich bewegt sich der Abbau auch im einsteligen Bereich.

Bei dem Umbau sollen die beiden Abteilungen «Handel» und «Institutionelle Kunden» mit 62 Mitarbeitern und die Abteilung für Firmenkunden mit 74 Angestellten zusammengefasst werden. Ob von einem Stellenabbau auch der Geschäftsbereich «Competence Center Services» betroffen ist, lässt sich laut BKB zumindest langfristig nicht ausschliessen. Ziel des am Montag ebenfalls angekündigten Umbaus in diesem Bereich sei es, die kundenorientierten Einheiten von vertriebsfernen Aufgaben zu entlasten. Alle vertriebsfernen Aufgaben werden künftig in diesem Kompetenzcenter gebündelt.

## Probleme beim Bezahlen mit Karte

Kunden und Geschäfte in der Schweiz und Österreich betroffen

Von Christoph Hirter

**Basel.** Wer gestern in der Schweiz und Österreich mit der EC-Karte einkaufte ging, hatte besser zusätzlich Bargeld dabei. Die Probleme beim Zahlen mit Maestro- oder anderen Karten hielten auch gestern den ganzen Tag an. Die Störungen beim Schweizer Zahlungsbewerber SIX Payment Services traten bereits am Montag auf und sorgen seither landauf, landab für Probleme. Ursache sei ein Problem mit den Netzwerken, sagte SIX-Sprecher Stephan Meier gestern der BaZ. Von einem Hackerangriff sei jedoch nicht auszugehen.

Die Störungen sind punktuell aufgetreten. «Es ist kein klares Muster erkennbar», sagte Meier. «Wenn Sie beispielsweise im Supermarkt an der Kasse stehen, kann es sein, dass die Person vor Ihnen mit Karte bezahlen kann und Sie nicht.» Dies erschwere die Ursachenfindung. Von den Störungen seien nur die Bezahlterminals betroffen gewesen, an den Bankautomaten seien in der Schweiz keine Probleme aufgetreten.

### Migros und Coop betroffen

Meier versicherte, dass die Techniker mit Hochdruck versuchten, das Problem zu lösen. Das bedeutet für Kunden, dass sie beim Einkauf auf Bargeld zurückgreifen müssen. SIX Payment Services ist für rund 60 Prozent der Schweizer Kartenleseräte verantwortlich.

Ärgerlich ist der Ausfall vor allem für die Kunden und die Geschäfte. Auch



Fehlermeldung. Viele Kartengeräte von SIX waren auch gestern von der Störung betroffen. Foto Keystone

der Detailhändler Migros war von den Ausfällen betroffen. In der ganzen Schweiz sei es in vielen Filialen zu Störungen gekommen, sagte Medienexperten Monika Weibel auf Anfrage der BaZ.

Immerhin wird bei Migros rund die Hälfte aller Einkäufe in bar bezahlt. Ärgerlich sei der Ausfall aber für einige Kunden gewesen, die kein Bargeld mit sich führten. Die Migros hielt die Einkäufe zurück, bis sie in bar bezahlt wurden. Ab und zu sei es vorgekommen,

dass Mitarbeiter diese Waren wieder in die Regale zurücklegen mussten. Damit Kunden nicht in die Kreditkarten-Falle tappen, machte die Migros in ihren Filialen Durchsagen.

Auch Coop spürte die technische Panne beim Zahlungsbewerber SIX. Viele Filialen waren vor allem über Mittag vom Ausfall der Bezahlterminals betroffen, wie Medienexperte Ramón Gander mitteilt. Auch bei Coop wird rund die Hälfte aller Einkäufe mit Bargeld bezahlt. Rund ein Drittel bezahlt mit Debitkarten. Mit der Postcard war eine Kartenzahlung gestern weiterhin möglich.

### Banken-Ärger in Österreich

Mit denselben Problemen hatten am Montag auch die Geschäfts- und Bankkunden in Österreich zu kämpfen, wo SIX ebenfalls tätig ist. Dort kam es zu einem grossflächigen Ausfall von Bankautomaten und Bezahlterminals, wie die Nachrichtenagentur APA schreibt. Während die Bankautomaten ab dem späten Montagnachmittag wieder funktionierten, bestanden laut APA die Probleme bei den Bezahlterminals gestern fort.

Auch die Internetseite von SIX konnte gestern nicht abgerufen werden. SIX betreibt die Infrastruktur des Schweizer Finanzplatzes und bietet weltweit Dienstleistungen in den Bereichen Wertschriftenhandel und -abwicklung sowie Finanzinformationen und Zahlungsverkehr an.

## BIP-Prognose unverändert

Kein Korrekturbedarf

**Zürich.** Schweizer Konjunkturexperten halten an ihren Prognosen vom März für die wirtschaftliche Entwicklung der Schweiz fest. Sie erwarten weiterhin ein Wirtschaftswachstum im laufenden Jahr von 1,1 Prozent. Auch die Prognose für 2017 bleibt unverändert. So erwarten die von der Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich (KOF) im Rahmen des KOF Consensus Forecast befragten 23 Ökonomen im nächsten Jahr nach wie vor ein Wachstum von 1,5 Prozent, wie die KOF mitteilt. Bei den Prognosen für 2020 sind sie leicht pessimistischer. Sie senken diese um 0,1 Prozentpunkte auf 1,6 Prozent.

Leichte Korrekturen haben die Ökonomen auch bei ihren Prognosen für die Teuerung, die Arbeitslosenquote und die Börsenentwicklung vorgenommen. So erwarten sie mit minus 0,5 Prozent eine leicht geringere Senkung des Preisniveaus als vor drei Monaten. Bei der Arbeitslosenquote (3,5 statt 3,6 Prozent) und bei der Börsenentwicklung (SPI in einem Jahr bei 8842 statt bei 8821 Punkten) sind sie leicht optimistischer. Die Prognose der Ausrüstungsinvestitionen liegt im Durchschnitt bei 1,8 Prozent für das laufende Jahr und 2,2 Prozent für 2017.

Der Bausektor dürfte dagegen mit einem Wachstum von 0,4 Prozent 2016 die Talsohle durchschritten haben. Schon im nächsten Jahr soll er gemäss den Experten wieder um 1,0 Prozent wachsen. SDA

## Le chef économiste a été recruté par Pictet

**ZKB.** Anastassios Frangulidis quittera son poste au sein de la banque cantonale le 30 septembre prochain

Pictet Asset Management, l'unité de gestion institutionnelle du groupe Pictet, a engagé au 1<sup>er</sup> octobre Anastassios Frangulidis, actuel chef économiste de la Banque Cantonale de Zurich (ZKB). Le stratégiste prendra la direction de l'équipe zurichoise spécialisée dans la gestion balancée, a indiqué l'établissement genevois dans un communiqué.

L'arrivée de M. Frangulidis permettra à Pictet d'étendre ses compétences en gestion balancée. L'objectif avoué du groupe consiste à développer la clientèle en Suisse alémanique, selon le communiqué. Le nouveau res-

ponsable est appelé à jouer «un rôle déterminant dans la définition et la mise en œuvre de la stratégie d'investissement appliquée aux portefeuilles institutionnels». Anastassios Frangulidis travaille à la ZKB depuis 1999, où il a dirigé l'unité Eco-monde internationale entre 2002 et 2010. Il est chef économiste et responsable de la stratégie d'investissement de la banque cantonale depuis 2010.

L'établissement zurichois a fait état lundi du départ de M. Frangulidis pour le 30 septembre, confirmant à AWP une information parue sur le blog *Inside Paradeplatz*.■

## Encore des suppressions de postes au Tessin

**UBS.** Trois employés seront licenciés alors que les 19 restant se sont vus proposer un transfert à Zurich ou à Genève.

Nouveau coup dur pour la place financière tessinoise: UBS va supprimer 22 postes sur son site de Manno, dans la périphérie de Lugano. Luca Pedrotti, responsable de la grande banque pour la région du Tessin a évoqué lundi soir sur les ondes de la *RSI*, une mesure difficile mais nécessaire pour atteindre les objectifs de réduction des coûts.

Trois employés seront licenciés, alors que les autres se sont vus proposer un transfert à Zurich ou à Genève. Les unités touchées sont essentiellement de type opérationnel, «elles s'occupent de l'élaboration de documents et la gestion de données clients», a précisé M. Pedrotti. La mesure s'inscrit dans une stratégie d'éco-

nomies de coûts à long terme, «un aspect fondamental pour garantir les emplois dans le futur» a-t-il ajouté, insistant sur le fait qu'un plan social a été mis en place pour les collaborateurs concernés.

Le mois dernier, Sergio Ermotti, directeur général (CEO) du numéro un bancaire helvétique, avait indiqué que seuls deux tiers du plan triennal d'économies, qui s'achevera fin 2017, avait été mis en œuvre. M. Pedrotti n'exclut pas de nouvelles suppressions de postes comme conséquence de la pression sur les coûts.

Les 22 postes supprimés à Manno viennent s'ajouter à la centaine déjà transférés récemment à Lugano.■

## Nouveau responsable de la communication

**CSS ASSURANCE.** Emanuel Kuhn reprendra, dès le 1<sup>er</sup> juillet 2016, la direction du service Corporate Communications. Emanuel Kuhn était, jusqu'à présent, Global Head of Engagement and Communication chez Roche Diabetes Care et il dispose de connaissances approfondies de la communication classique et numérique.

Au service de communication de l'entreprise Roche, il a été responsable, de 2010 à 2014, de la marque du groupe, des campagnes d'image internationales, de la globalité du site Internet et de la représentation de l'entreprise sur les réseaux sociaux. Par ailleurs, il dispose aussi d'une expérience dans le domaine du travail en agence.

### REALSTONE: la valeur du parc immobilier étoffée

Le fonds immobilier Realstone Swiss Property a étoffé de 30% la valeur de son parc immobilier sur l'exercice décalé 2015/16, clos fin mars, à 962,9 millions de francs. Les revenus de la société ont parallèlement progressé de 15% à 40,7 millions de francs, détaille un communiqué du fonds. Le groupe entend par ailleurs lancer en seconde moitié d'année une augmentation de capital d'environ 100 millions de francs. Les actionnaires se verront offrir un dividende stable de 3,80 francs par action. La direction n'émet pas d'objectifs concrets pour l'année en cours, mais assure disposer de perspectives prometteuses.

## Influence progressive en Suisse des actionnaires minoritaires

Le monitoring des assemblées générales de sociétés cotées met en relief des tendances bien en phase avec l'époque.

PHILIPPE REY

La saison 2016 des assemblées générales des entreprises cotées sur le marché suisse des actions (SIX Swiss Exchange) arrive presque à son terme, bien que celles d'Ems-Chemie, Richemont, Barry Callebaut et Aryza (dont l'exercice ne correspond pas à l'année civile) doivent encore se dérouler.

Plusieurs tendances significatives ressortent de ces assemblées, selon l'étude effectuée par la Foundation Swipra (Swiss Proxy Advisor) qui est spécialisée dans les conseils de vote aux caisses de pension et travaille en coopération avec le département de banque et finance de l'Université de Zurich. Au vrai, l'influence des actionnaires minoritaires augmente progressivement, ce qui est réjouissant.

Cette analyse de l'exercice des droits de votes des actionnaires couvre les 100 plus grandes sociétés du SPI qui ont tenu leur assemblée générale entre le 30 juin 2015 et le 31 mai 2016.

La participation des actionnaires aux assemblées générales s'accroît en comparaison de 2015. Elle est essentiellement induite par une croissance croissante des actionnaires minoritaires. Ceux-ci ont en général moins d'accès direct aux entreprises antérieurement à l'assemblée générale annuelle et, par consé-



BARBARA HELLER. Plusieurs tendances qui se vérifient.

quent, se basent davantage sur l'information divulguée par les sociétés.

Cette participation croissante des actionnaires minoritaires intensifie l'importance pour les entreprises de s'engager davantage et de leur fournir une communication compréhensible et transparente. La participation des minoritaires dans des sociétés, qui sont dominées par un grand actionnaire, c'est-à-dire posséder plus de 20% des actions existantes, a même augmenté considérablement au cours des dernières années.

La part des actions détenues par des actionnaires étrangers augmente. Les grands investisseurs étrangers, principalement des institutions, font toujours plus usage activement de leurs droits de vote. En conséquence, les sociétés deviennent, de manière croissante, dominées par des actionnaires étrangers. Par ailleurs, le représentant indépendant, qui

occupe la procuration des droits de vote, continue de revêtir un rôle crucial à l'assemblée générale et les investisseurs doivent veiller à ce que les différents objets de l'ordre du jour ad hoc soient traités conformément aux instructions données, selon Swipra qui est dirigée par Barbara A. Heller.

Une autre tendance à saluer sans doute est que les actionnaires se montrent généralement plus critiques dans les réélections d'administrateurs que dans les élections de nouveaux membres (ce qui peut se comprendre en cas de mauvaise performance d'une entreprise). Cependant, la contestation reste encore limitée en l'espèce. Elle découle davantage des petits actionnaires que des plus grands qui ne suivent pas aveuglément les recommandations de certains conseillers en droits de vote concernant l'élection des administrateurs.

Malgré les limites relatives à la durée du mandat et à l'âge prénoncé par certains conseillers en matière de vote et des investisseurs, les détenteurs d'actions, et particulièrement les plus grands actionnaires, ne semblent pas voter en fonction de ces plafonds. Quoique cela ne soit pas empiriquement évident.

Autre axe souvent délicat: la politique de rémunération des dirigeants. Or les actionnaires démontrent bien plus critiques sur le rapport de rémunération au moyen d'un vote consultatif que les montants engagent un vote effectif. L'accroissement des votes critiques concernant ces rétributions provient largement des actionnaires minoritaires.

La réaction négative à des rémunérations trop élevées, eu égard à un manque de performance, décrit un cercle de dissension plus marqué pour les montants proposés.

L'étude fait ressortir le fait que les rémunérations élevées sont grandement induites par une rétribution basée sur la performance et non par des augmentations des salaires fixes. Les actionnaires sont généralement favorables à des systèmes de rémunération qui récompensent des grandes performances avec une rétribution élevée.

Enfin, la distribution des bénéfices (payout) aux actionnaires s'est accrue au titre de 2015 par l'acquisition d'actions propres (share buybacks) pour des sociétés à l'actionnariat atomisé et des hausses du dividende pour des entreprises qui ont un actionnaire de contrôle. On observe au demeurant une hausse importante de la distribution pour des entreprises à l'actionnariat disséminé alors que leur performance n'a que modérément augmenté. En revanche, il y a une hausse pour les firmes contrôlées mais avec une baisse en moyenne de la performance.■

## Arrangements obscurs avec l'Etat islamique

**LAFARGE.** Un laissez-passer estampillé du tampon de l'EI et visé par le directeur régional atteste des accords passés.

Le cimentier Lafarge a tenté en 2013 et 2014 de faire fonctionner «coute que coute» son usine en Syrie au «prix d'arrangements troubles et inavouables avec les groupes armés environnants, dont l'organisation Etat islamique (EI)», a affirmé hier *Le Monde*.

Sans s'exprimer directement sur les allégations d'arrangements avec l'EI, Lafarge qui a depuis fusionné en 2015 avec le Suisse Holcim pour devenir un leader des matériaux de construction, a réagi en indiquant à l'AFP que «la priorité absolue de Lafarge a toujours été d'assurer la sécurité et la sûreté de son personnel».

En cause: la cimenterie de Jalabiya, située à 150 kilomètres au nord-est d'Alep, rachetée par Lafarge en 2007 et mise en route en 2011.

«Jusqu'en 2013, la production se maintient malgré l'instabilité croissante dans la région due à la guerre civile qui a débuté en 2011», relève le quotidien.

Mais «à partir du printemps 2013», l'EI «prend progressivement le contrôle des villes et des routes environnant l'usine de Lafarge», ajoute le journal.

«Des courriels envoyés par la direction de Lafarge en Syrie, publiés en partie par le site syrien proche de l'opposition Zaman Al-Wasl et que *Le Monde* a pu consulter, révèlent les arrangements de Lafarge avec le groupe djihadiste pour pouvoir poursuivre la production jusqu'au 19 septembre 2014, date à laquelle l'EI s'empare du site et Lafarge annonce l'arrêt de toute activité», explique *Le Monde*.

Lafarge, qui cherche à garantir l'accès à l'usine de ses ouvriers et des marchandises, missionne notamment un certain Ahmad Jalaoudi «pour obtenir des autorisations de l'Etat islamique pour laisser passer les employés aux checkpoints».

Des échanges de courriels «permettent de conclure que la direction de Lafarge à Paris était au courant de ces efforts», selon *Le Monde*.

Autre preuve du quotidien: «un laissez-passer estampillé du tampon de l'EI et visé par le directeur des finances de la wilaya (région) d'Alep, daté du 11 septembre 2014, atteste des accords passés avec l'EI pour permettre la libre circulation des matériaux».■

## Des ventes solides au premier semestre

**HUBER+SUHNER.** Le spécialiste des solutions de connexions électriques et optiques a enregistré une hausse des ventes de 5% sur un an au premier semestre 2016.

Le bénéfice net devrait atteindre également un montant «légèrement plus élevé», a précisé la société. La marge Ebit, attendue entre 6% et 9%, devrait légèrement dépasser cette fourchette, selon un bref communiqué.

Les résultats détaillés au premier semestre ainsi que les prévisions pour l'année complète seront présentés le 30 août à Pfäffikon. Les analystes de Vontobel se réjouissent de la progression du chiffre d'affaires, supérieure à leurs prévisions, eux qui l'attendaient à 4,4%. Le développement commercial a porté ses fruits, indiquent-ils.

La marge Ebit est attendue au-dessus de 9%, contre 6,5% au premier semestre 2015. Ce chiffre est à la fois au-dessus des objectifs de la société et des prévisions des analystes de Vontobel, qui tablent sur 8,5%. La recommandation «buy» est confirmée et l'objectif de cours est maintenu à 55 francs.

Même son de cloche chez Baader Helvetic, qui tablait sur une augmentation des ventes de 3 à 4% et une marge Ebit entre 8 et 8,5%. Pour la Banque Cantonale de Zurich (ZKB), les résultats préliminaires montrent qu'Huber+Suhrer a surmonté le choc du franc. Les analystes tablent sur une croissance de 4,1% du chiffre d'affaires et une marge Ebit à 7,9%. Ils ont désormais revu leurs prévisions à la hausse.■

### SIKA: renforcement en Amérique du Sud

Sika annonce la mise en exploitation d'une usine de mortier en Equateur, de même que la fondation d'une société nationale au Nicaragua. Les deux opérations doivent renforcer la présence du producteur zoulgois de colles et de produits chimiques pour le bâtiment en Amérique du Sud et constituent un jalon de la stratégie du groupe à moyen terme. Les installations équatoriennes constituent le second site de production de Sika dans le pays. Au Nicaragua, le chimiste écoule déjà depuis 1998 ses produits, par le biais de distributeurs. Dans les deux cas, la direction entend conquérir de nouvelles parts de marché.

## GV-Saison 2016 geprägt von Minderheitsaktionären und geringerer Vergütung

### (Ausführliche Fassung mit Ergänzungen zur Nachhaltigkeit der Dividendenpolitik)

Zürich (awp/sda) - Die bisher 2016 abgehaltenen Generalversammlungen (GVs) von Schweizer Unternehmen waren laut einer Untersuchung geprägt durch eine aktive Beteiligung von eher kritischen Minderheitsaktionären. Einerseits sinken zwar die Vergütungen leicht und werden vermehrt leistungsorientiert vergeben, andererseits werde jedoch keine nachhaltige Dividendenpolitik betrieben. Transparente Aktionärskommunikation gewinne deshalb weiterhin an Bedeutung.

Eine Auswertung zu den bislang abgehaltenen Generalversammlungen 2016 der 100 grössten Unternehmen des SPI zeigt, dass die Aktionärspartizipation an den GVs erneut angestiegen ist und durch eine breitere Vertretung von Minderheitsaktionären (Aktionäre mit weniger als 20% Stimmrechtsanteil) geprägt wurde. Generell ist das Vertrauen in die Schweizer Unternehmen aber gross, da sie im Allgemeinen hohe Zustimmungsraten vor allem bei Verwaltungsratswahlen erzielten, schreibt die Schweizer Stimmrechtsberaterorganisation **Swipra** in einer Mitteilung vom Dienstag.

Im Wesentlichen war der Einfluss von Minderheitsaktionären aber beschränkt, weil insbesondere institutionelle Investoren beispielsweise in Bezug auf fixe Alters- und Amtsdauerbeschränkungen von Verwaltungsräten den Empfehlungen der Stimmrechtsberater nur sehr begrenzt folgen würden.

### DIE SALÄRE SINKEN LEICHT UND SIND LEISTUNGSABHÄNGIGER

Ausserdem sei die durchschnittliche Gesamtvergütung der Geschäftsleitungen im Vergleich zum Vorjahr erneut leicht gesunken. Die **Swipra** empfiehlt den Unternehmen daher die Offenlegung der Saläre. Dies würde die öffentlich verbreitete Wahrnehmung stets steigender Entlohnungen relativieren, heisst es. Ausserdem attestiert **Swipra** den Aktionären einen hohen Reflexionsgrad bei ihrem Abstimmungsverhalten zu Vergütungsbeschlüssen. Der "Pay-for-Performance" Ansatz, sprich die leistungsorientierte Bezahlung, gewinne an Bedeutung.

Konkret kamen Unternehmen, die bei negativer Aktionärsrendite (Dividende und Kursentwicklung) ihre Manager besser entlönen wollten, bei der Abstimmung über die Saläre nur auf eine Ablehnungsquote von 9,7%. Bei positiver Aktionärsrendite fielen die höheren Managerlöhne noch bei 2,6% der stimmenden Aktionäre durch.

Dabei lehnten die Aktionäre die Vergütungsberichte mit 10,5% Nein-Stimmen im Median mehr als doppelt so oft ab wie die konkreten Lohnbeträge (4,6%). Zudem wiesen Unternehmen ohne einen Kontrollaktionär (mehr als 20% Stimmenanteil) bei den Managerlöhnen eine dreimal höhere Ablehnungsquote aus als solche mit Kontrollaktionär.

### NACHHALTIGKEIT DER DIVIDENDENPOLITIK BLEIBT FRAGLICH

Inwiefern sich die leistungsorientierte Bezahlung durchsetzt bleibt ungewiss, denn auch die Aktionäre selbst meinten es durchwegs gut, lautet ein weiterer Befund der Untersuchung. Die genehmigten Dividenden für das vergangene Jahr stiegen im Durchschnitt markant an, obwohl der wirtschaftliche Erfolg mässige war. Für **Swipra** ist darum unklar, ob die aktuelle Ausschüttungspraxis nachhaltig ist und fortgeführt werden kann.

Auch hier spielen die Mehrheitsaktionäre in Unternehmen eine zentrale Rolle. Firmen mit Grossaktionär gönnten sich nämlich eine durchschnittlich 7% höhere Dividende, obwohl eine negative Performance etwa bei der Kursentwicklung oder beim Reingewinn pro Aktie erzielt wurde. Unternehmen ohne Grossaktionär schütteten durchschnittlich sogar 20% mehr aus. Dabei gab es bei ihnen lediglich eine leicht positive Entwicklung der Performance. Die erhöhte Ausschüttung erfolgte laut **Swipra** hauptsächlich über Aktienrückkäufe.

Zusammenfassend hält die **Swipra** fest, dass nach vielen regulatorischen Neuerungen und Statutenänderungen die GV-Saison 2016 eine Konsolidierung brachte.

Die Auswertungen der GVs wurde durch das Institut für Banking und Finance der Universität Zürich durchgeführt.

sta/uh

(AWP)

## NACHRICHTEN

## Sika expandiert in Lateinamerika

**BAAR** sda. Der Bauchemie-Konzern Sika hat in Ecuador eine zweite Mörtelfabrik in Betrieb genommen und in Nicaragua eine neue Ländergesellschaft gegründet. Die neu in Betrieb genommene Mörtelfabrik in Durán bei Guayaquil umfasst neben den Produktionslinien einen Verpackungs- und Logistikbereich, teilte Sika gestern mit. Mit der Neugründung einer Ländergesellschaft in Nicaragua übernehme Sika den Vertrieb der eigenen Produkte und werde den Marktanteil weiter erhöhen.

## Arbeitgeber stützen Bundesrat

**ALTERSVORSORGE** sda. Auf seiner gestrigen Jahrestagung setzte sich der Schweizerische Arbeitgeberverband (SAV) im Beisein von Bundesrat Alain Berset für die uneingeschränkte Umsetzung der Reform «Altersvorsorge 2020» des Bundesrates ein. Die Altersvorsorge solle nicht noch ausgebaut, sondern vielmehr mittels einer Zusatzfinanzierung umgesetzt werden, damit das jetzige Leistungsniveau gehalten werden könnte, sagte der SAV-Präsident Valentin Vogt.

## Keine Flüge nach Scharm el Scheich

**BRITISH AIRWAYS** sda. Wegen Sicherheitsbedenken will die Fluggesellschaft British Airways den ägyptischen Badort Scharm el Scheich auch in der Wintersaison nicht anfliegen. Die Flüge seien auf unbestimmte Zeit ausgesetzt worden, teilte British Airways gestern mit. Nach dem Absturz einer russischen Maschine mit 224 Insassen über der Sinai-Halbinsel im vergangenen Oktober hatten die Regierungen in Moskau und auch in London alle Flüge nach Scharm el Scheich gestoppt. British Airways hat nun die Aussetzung der Flüge verlängert.

## Kaffee aus Kuba für die USA

**NESTLÉ** sda. Nach mehr als 50 Jahren können US-Amerikaner bald wieder kubanischen Kaffee trinken. Nestlé will dort ab Herbst Nespresso-Kapseln mit kubanischem Kaffee auf den Markt bringen. Das US-Aussenministerium hatte Kaffee erst im April auf die Liste der Güter gesetzt, die wieder aus Kuba importiert werden dürfen.

## Aktionäre sind aktiver geworden



An der Generalversammlung der Sika AG vom 12. April gab es eine rege Beteiligung der Aktionäre. Sie war geprägt vom Streit zwischen dem Verwaltungsrat und der Familienholding.

Keystone/Urs Flueeler

**AKTIEN** Die Stimmabstimmung an Generalversammlungen der grossen Schweizer Firmen steigt zwar. Aber der erwartete Kulturwandel nach der Abzockerinitiative blieb aus.

DANIEL ZULAUF  
daniel.zulauf@luzernerzeitung.ch

2016 lag der Mittelwert der Stimmabstimmung (Median) in den 100 grössten Börsenfirmen der Schweiz bei exakt 70 Prozent, wie eine aktuelle Analyse der Zürcher Stimmrechtsberatungsgesellschaft Swipra zeigt. Die Rate ist in den vergangen zehn Jahren kontinuierlich von weit unter 50 Prozent gestiegen und zwar auch dort, wo primär Grossaktionäre mit mindestens 20 Prozent der Stimmen das Sagen haben. Das ist immerhin in 35 der 100 untersuchten Firmen der Fall.

## Nur wenig Ablehnung

Swipra stellt fest, dass die Minderheitsaktionäre eine generell kritischere Einstellung gegenüber der Unternehmensführung haben. Das leuchtet spontan ein, stehen die Minderheitsaktionäre dem Management doch naturgemäß weniger nahe als die Grossaktionäre.

Doch statistisch konkret untermauert wird die Feststellung der kritischen Minderheitsaktionäre nur beim Thema Managementvergütung, wo Unternehmen ohne Grossaktionäre eine dreimal höhere Ablehnungsquote aufweisen als Unternehmen mit einem kontrollierenden Aktionär.

Allerdings sind die Ablehnungsquoten auch bei den Minderheitsaktionären recht niedrig. Credit Suisse präsentierte ihren Aktionären im Frühjahr einen der umstrittensten Vergütungsberichte. Er wurde mit 79 Prozent der Stimmen durchgewinkt, im Vorjahr waren es 67 Prozent gewesen. Auch an der voraussichtlich letzten Generalversammlung von Syngenta war von aufmüpfigen Minderheitsaktionären nichts zu sehen, und beim neu formierten Zementriesen Lafarge-Holcim halten die kleinen Eigentümer still, obwohl die Fusion an der Börse bislang alles andere als ein Erfolg war.

## Zustimmung gegen Dividende

Alles in allem scheinen die Generalversammlungen im Zug der steigenden Partizipation der Aktionäre letztlich nicht aufmüpfiger sondern doch williger, will heißen dem Verwaltungsrat und seinen Managern eher zugestanden zu werden. Die Aufsichtsräte erhalten in den Wahlen Zustimmungsquoten zwischen 97 und 99 Prozent, und diese bedanken sich mit Dividendenvorschlägen, die in vielen Fällen grosszügiger sind, als es

die Leistung des Unternehmens vielleicht nahelegen würde.

Das alles wird Thomas Minder, dem Vater der vom Volk 2013 mit grosser Mehrheit angenommenen Abzockerinitiative kaum gefallen. Er muss feststellen, dass seine Vorstellung von Aktiöndemokratie keinen Kulturwandel herbeigeführt hat. Die durchschnittliche Gesamtvergütung der Geschäftsführung ist in den 100 untersuchten Unternehmen gegenüber dem Vorjahr zwar «erneut leicht gesunken», wie Swipra betont, dies aber auf einem sehr hohen Niveau.

## Stimmrechtsberater sind gespalten

Interessant ist die Beobachtung von Swipra, dass die Partizipation ausländischer Aktionäre an den Generalversammlungen im Verhältnis zu den inländischen Aktionären zunimmt. Viel dieser ausländischen Aktionäre nehmen die Dienste von hiesigen Stimmrechtsberatungsgesellschaften wie Swipra, Ethos oder Inrate, vor allem aber vom weltweiten amerikanischen Marktführer ISS in Anspruch. Deren Einfluss auf die Generalversammlungen ist schon vor einigen Jahren stark gestiegen und unverändert hoch. In Firmen ohne Grossaktionäre können die Stimmrechtsberater gemäss den Erhebungen von Swipra bis zu 30 Prozent der Stimmen mobilisieren.

Auffallend ist, dass unter den Stimmrechtsberatern zwei gegensätzliche Lager entstanden sind. Das eine Lager wird von der Genfer Anlagestiftung Ethos repräsentiert, deren Präsident Dominique Biedermann mit seinen kämpferischen Voten gegen überzogene Managerlöhne ein Stück Schweizer Aktiöndeschichte mitgeschrieben hat. Auf der anderen Seite steht ISS, die kaum öffentlich in Erscheinung tritt und ihren Stimmempfehlungen einen schematischen statt, wie Ethos, einen prinzipiellen Ansatz verfolgt. Konkret heißt das, dass ISS auch mit ganz hohen Managerlöhnen gut leben kann, solange diese in das von ISS favorisierte Anreizschema passen.

## Ethos kritisiert lauter

Bei Ethos ist dies bekanntermassen ganz anders. Dort stellt man auch die Frage nach der Verhältnismässigkeit von Managerlöhnen. Offensichtlich wird die Differenz zwischen den Beratern am Umstand, dass Ethos im Frühjahr in 41 Fällen ganz allein gegen Anträge des Verwaltungsrates stimmte, während dies bei ISS nur 9 Mal der Fall war. Selbst im Fall Sika, wo Ethos für einmal für die Anliegen des Verwaltungsrates gegen die Mehrheitsaktionäre kämpft, ist die Differenz zu ISS unübersehbar.

Mit einem Stimmopotenzial von knapp 7 Prozent ist Ethos in der Schweiz zwar die einflussreichste Beraterin. Das Potenzial von ISS aber liegt bei über 20 Prozent, und dieses Kräfteverhältnis dürfte vielen Verwaltungsräten ganz recht sein.

## HEIZÖLPREISE

Richtpreise in Franken (inkl. Mehrwertsteuer) für die Stadt Luzern (übrige Gebiete je nach Transportkosten)

Preis 100 Liter	21. 6. 2016	Vortag
800 – 1500	<b>86.00</b>	85.60
1501 – 2000	<b>83.30</b>	82.90
2001 – 3500	<b>78.70</b>	78.40
3501 – 6000	<b>76.10</b>	75.80
6001 – 9000	<b>74.60</b>	74.30
9001 – 14 000	<b>71.60</b>	71.30

Quelle: Swiss Oil Zentralschweiz

## Bedenken an Rettungspolitik der EZB bleiben

**SCHULDENKRISSE** Euro-Staaten in grosser Not dürfen gestützt werden. Das oberste deutsche Gericht weist Klagen gegen die Käufe von Staatsanleihen durch die Europäische Zentralbank ab.

2012 an, die EZB sei notfalls dazu bereit, zur Rettung der Gemeinschaftswährung unbegrenzt Anleihen von in finanzielle Schieflage geratenen Eurostaaten zu kaufen.

um eine direkte Staatsfinanzierung durch die EZB handle.

## Volumen im Voraus begrenzen

Die obersten Richter billigten im Grundsatz also die damalige Praxis aus dem Jahr 2012, setzten den EU-Befugnissen aber auch Grenzen. Voraussetzung für OMT-Programme mit deutscher Hilfe ist gemäss dem gestrigen Urteil, dass das Volumen der Ankäufe im Voraus begrenzt werden muss. Bundesstag und Regierung müssen die Einhaltung der Regeln dauerhaft überwachen und notfalls eingreifen.

Auf die aktuellen Käufe von Staatsanleihen der EZB ist das Urteil nicht übertragbar. Um die Konjunktur anzukurbeln, steckt die Notenbank seit März 2015 viele Milliarden Euro in Staats- und Unternehmensanleihen. Auch dagegen gibt es bereits Klagen.

CHRISTOPH REICHMUTH, BERLIN  
christoph.reichmuth@luzernerzeitung.ch

## KORREKTUR

## Kein Bezug zu EMS-Chemie

**FALSCHER NAME** red. In der Nachricht «Immobilienmakler an die Börse» der gestrigen Ausgabe wurde einleitend verschriftlicht auf die EMS-Chemie Bezug genommen. Korrekt ist, dass die EMS-Chemie mit dem Inhalt des Artikels und der dort genannten Firma nichts zu tun hat.

Die deutsche Bundesbank darf sich an Hilfmaßnahmen der Europäischen Zentralbank (EZB) für kriselnde Euro-Staaten finanziell beteiligen. Das Bundesverfassungsgericht in Karlsruhe billigte gestern im Grundsatz, dass die EZB strauchelnde Mitgliedstaaten der Gemeinschaftswährung stützen darf, in dem sie Staatsanleihen im grossen Stil kauft. Damit wurden mehrere Klagen gegen das sogenannte OMT-Programm abgewiesen («Outright Monetary Transactions»), unter anderem von der Linkspartei und dem CSU-Politiker Peter Gauweiler.

Das Bundesverfassungsgericht hat sich damit in den Grundzügen einem Urteil

des Europäischen Gerichtshofs (EuGH) aus dem Jahr 2015 angeschlossen. Der Präsident des Bundesverfassungsgerichtes, Andreas Vosskuhle, betonte, die deutschen Verfassungshüter hätten zwar nicht sämtliche Bedenken gegen das Programm aus dem Weg räumen können, sahen sich an die Rechtsprechung des EuGH aber gebunden.

## Draghis Geldflut gegen die Krise

Mit dem umstrittenen OMT-Programm, das EZB-Präsident Mario Draghi im Jahr 2012 angekündigt hatte, hat die Zentralbank die Gemeinschaftswährung Euro stabilisiert. Draghi kündigte im Juli

an, die EZB sei notfalls dazu bereit, zur Rettung der Gemeinschaftswährung unbegrenzt Anleihen von in finanzielle Schieflage geratenen Eurostaaten zu kaufen. Die obersten Richter billigten im Grundsatz also die damalige Praxis aus dem Jahr 2012, setzten den EU-Befugnissen aber auch Grenzen. Voraussetzung für OMT-Programme mit deutscher Hilfe ist gemäss dem gestrigen Urteil, dass das Volumen der Ankäufe im Voraus begrenzt werden muss. Bundesstag und Regierung müssen die Einhaltung der Regeln dauerhaft überwachen und notfalls eingreifen.

Auf die aktuellen Käufe von Staatsanleihen der EZB ist das Urteil nicht übertragbar. Um die Konjunktur anzukurbeln, steckt die Notenbank seit März 2015 viele Milliarden Euro in Staats- und Unternehmensanleihen. Auch dagegen gibt es bereits Klagen.

CHRISTOPH REICHMUTH, BERLIN  
christoph.reichmuth@luzernerzeitung.ch

## GV-Saison 2016 geprägt von Minderheitsaktionären und geringerer Vergütung

**Zürich (awp) - Die bisher 2016 abgehaltenen Generalversammlungen (GVs) von Schweizer Unternehmen waren geprägt durch eine aktive Beteiligung der Minderheitsaktionäre. Diese hätten eine kritischere Haltung als Grossaktionäre. Transparente Aktionärskommunikation gewinne deshalb weiterhin an Bedeutung.**

Eine Auswertung zu den bislang abgehaltenen Generalversammlungen 2016 der 100 grössten Unternehmen des SPI zeigt, dass die Aktionärspartizipation an den GVs erneut angestiegen ist und durch eine breitere Vertretung von Minderheitsaktionären (Aktionäre mit weniger als 20% Stimmrechtsanteil) geprägt wurde. Generell ist das Vertrauen in die Schweizer Unternehmen aber gross, da sie im Allgemeinen hohe Zustimmungsraten vor allem bei Verwaltungsratswahlen erzielen, schreibt die Schweizer Stimmrechtsberaterorganisation Swipra in einer Mitteilung vom Dienstag.

Im Wesentlichen war der Einfluss von Minderheitsaktionären aber beschränkt, weil insbesondere institutionelle Investoren beispielsweise in Bezug auf fixe Alters - und Amts dauerbeschränkungen von Verwaltungsräten den Empfehlungen der Stimmrechtsberater nur sehr begrenzt folgen würden.

Ausserdem sei die durchschnittliche Gesamtvergütung der Geschäftsleitungen im Vergleich zum Vorjahr erneut leicht gesunken. Die Swipra empfiehlt den Unternehmen daher die Offenlegung der Saläre. Dies würde die öffentlich verbreitete Wahrnehmung stets steigender Entlohnungen relativieren, heisst es. Ausserdem attestiert Swipra den Aktionären einen hohen Reflexionsgrad bei ihrem Abstimmungsverhalten zu Vergütungsbeschlüssen. Der "Pay-for-Performance" Ansatz, sprich die leistungsorientierte Bezahlung, gewinne an Bedeutung.

Demgegenüber stiegen gemäss der Stimmrechtsberater im Durchschnitt die Dividenden im vergangenen Geschäftsjahr, obwohl der ökonomische Erfolg der Unternehmen bescheiden ausgefallen sei. Zusammenfassend hält die Swipra fest, dass nach vielen regulatorischen Neuerungen und Statutenänderungen die GV-Saison 2016 eine Konsolidierung brachte.

Die Auswertungen der GVs wurde durch das Institut für Banking und Finance der Universität Zürich durchgeführt.

sta/uh

(AWP)

## NACHRICHTEN

## Sika expandiert in Lateinamerika

**BAAR** sda. Der Bauchemiekonzern Sika hat in Ecuador eine zweite Mörtelfabrik in Betrieb genommen und in Nicaragua eine neue Ländergesellschaft gegründet. Die neu in Betrieb genommene Mörtelfabrik in Durán bei Guayaquil umfasst neben den Produktionslinien einen Verpackungs- und Logistikbereich, teilte Sika gestern mit. Mit der Neugründung einer Ländergesellschaft in Nicaragua übernehme Sika den Vertrieb der eigenen Produkte und werde den Marktanteil weiter erhöhen.

## Arbeitgeber stützen Bundesrat

**ALTERSVORSORGE** sda. Auf seiner gestrigen Jahrestagung setzte sich der Schweizerische Arbeitgeberverband (SAV) im Beisein von Bundesrat Alain Berset für die uneingeschränkte Umsetzung der Reform «Altersvorsorge 2020» des Bundesrates ein. Die Altersvorsorge solle nicht noch ausgebaut, sondern vielmehr mittels einer Zusatzfinanzierung umgesetzt werden, damit das jetzige Leistungsniveau gehalten werden könnte, sagte der SAV-Präsident Valentin Vogt.

## Keine Flüge nach Scharm el Scheich

**BRITISH AIRWAYS** sda. Wegen Sicherheitsbedenken will die Fluggesellschaft British Airways den ägyptischen Badeort Scharm el Scheich auch in der Wintersaison nicht anfliegen. Die Flüge seien auf unbestimmte Zeit ausgesetzt worden, teilte British Airways gestern mit. Nach dem Absturz einer russischen Maschine mit 224 Insassen über der Sinai-Halbinsel im vergangenen Oktober hatten die Regierungen in Moskau und auch in London alle Flüge nach Scharm el Scheich gestoppt. British Airways hat nun die Aussetzung der Flüge verlängert.

## Kaffee aus Kuba für die USA

**NESTLÉ** sda. Nach mehr als 50 Jahren können US-Amerikaner bald wieder kubanischen Kaffee trinken. Nestlé will dort ab Herbst Nespresso-Kapseln mit kubanischem Kaffee auf den Markt bringen. Das US-Aussenministerium hatte Kaffee erst im April auf die Liste der Güter gesetzt, die wieder aus Kuba importiert werden dürfen.

## Aktionäre sind aktiver geworden



An der Generalversammlung der Sika AG vom 12. April gab es eine rege Beteiligung der Aktionäre. Sie war geprägt vom Streit zwischen dem Verwaltungsrat und der Familienholding.

Keystone/Urs Flueeler

**AKTIEN** Die Stimmabteilung an Generalversammlungen der grossen Schweizer Firmen steigt zwar. Aber der erwartete Kulturwandel nach der Abzockerinitiative blieb aus.

DANIEL ZULAU  
daniel.zulau@luzernerzeitung.ch

2016 lag der Mittelwert der Stimmabteilung (Median) in den 100 grössten Börsenfirmen der Schweiz bei exakt 70 Prozent, wie eine aktuelle Analyse der Zürcher Stimmrechtsberatungsgesellschaft Swipra zeigt. Die Rate ist in den vergangen zehn Jahren kontinuierlich von weit unter 50 Prozent gestiegen und zwar auch dort, wo primär Grossaktionäre mit mindestens 20 Prozent der Stimmen das Sagen haben. Das ist immerhin in 35 der 100 untersuchten Firmen der Fall.

## Nur wenig Ablehnung

Swipra stellt fest, dass die Minderheitsaktionäre eine generell kritischere Einstellung gegenüber der Unternehmensführung haben. Das leuchtet spontan ein, stehen die Minderheitsaktionäre dem Management durch naturgemäß weniger nahe als die Grossaktionäre.

Doch statistisch konkret untermauert wird die Feststellung der kritischen Minderheitsaktionäre nur beim Thema Managementvergütung, wo Unternehmen ohne Grossaktionäre eine dreimal höhere Ablehnungsquote aufweisen als Unternehmen mit einem kontrollierenden Aktionär.

Allerdings sind die Ablehnungsquoten auch bei den Minderheitsaktionären recht niedrig. Credit Suisse präsentierte ihren Aktionären im Frühjahr einen der umstrittensten Vergütungsberichte. Er wurde mit 75 Prozent der Stimmen durchgewinkt, im Vorjahr waren es 67 Prozent gewesen. Auch an der voraussichtlich letzten Generalversammlung von Sygenta war von aufmüpfigen Minderheitsaktionären nichts zu sehen, und beim neu formierten Zementriesen Lafarge-Holcim halten die kleinen Eigentümer still, obschon die Fusion an der Börse bislang alles andere als ein Erfolg war.

## Zustimmung gegen Dividende

Alles in allem scheinen die Generalversammlungen im Zug der steigenden Partizipation der Aktionäre letztlich nicht aufmüpfiger sondern doch williger, will heißen dem Verwaltungsrat und seinen Managern eher zugestanden zu werden. Die Aufsichtsräte erhalten in den Wahlen Zustimmungsquoten zwischen 97 und 99 Prozent, und diese bedanken sich mit Dividendenvorschlägen, die in vielen Fällen grosszügiger sind, als es

die Leistung des Unternehmens vielleicht nahelegen würde.

Das alles wird Thomas Minder, dem Vater der vom Volk 2013 mit grosser Mehrheit angenommenen Abzockerinitiative kaum gefallen. Er muss feststellen, dass seine Vorstellung von Aktionsdemokratie keinen Kulturwandel herbeigeführt hat. Die durchschnittliche Gesamtvergütung der Geschäftsführung ist in den 100 untersuchten Unternehmen gegenüber dem Vorjahr zwar «erneut leicht gestiegen», wie Swipra betont, dies aber auf einem sehr hohen Niveau.

## Stimmrechtsberater sind gespalten

Interessant ist die Beobachtung von Swipra, dass die Partizipation ausländischer Aktionäre an den Generalversammlungen im Verhältnis zu den inländischen Aktionären zunimmt. Viele dieser ausländischen Aktionäre nehmen die Dienste von hiesigen Stimmrechtsberatungsfirmen wie Swipra, Ethos oder Irate, vor allem aber vom weltweiten amerikanischen Marktführer ISS in Anspruch. Deren Einfluss auf die Generalversammlungen ist schon vor einigen Jahren stark gestiegen und unverändert hoch. In Firmen ohne Grossaktionäre können die Stimmrechtsberater gemäss den Erhebungen von Swipra bis zu 30 Prozent der Stimmen mobilisieren.

Auffallend ist, dass unter den Stimmrechtsberatern zwei gegensätzliche Lager entstanden sind. Das eine Lager wird

von der Genfer Anlagestiftung Ethos repräsentiert, deren Präsident Dominique Biedermann mit seinen kämpferischen Voten gegen überzogene Managerlöhne ein Stück Schweizer Aktionsgeschichte mitgeschrieben hat. Auf der anderen Seite steht ISS, die kaum öffentlich in Erscheinung tritt und ihren Stimmempfehlungen einen schematischen statt, wie Ethos, einen prinzipiellen Ansatz verfolgt. Konkret heisst das, dass ISS auch mit ganz hohen Managerlöhnen gut leben kann, solange diese in das von ISS favorisierte Anreizschema passen.

## Ethos kritisiert lauter

Bei Ethos ist dies bekanntermassen ganz anders. Dort stellt man auch die Frage nach der Verhältnismässigkeit von Managerlöhnen. Offensichtlich wird die Differenz zwischen den Beratern um Umstand, dass Ethos im Frühjahr in 41 Fällen ganz allein gegen Anträge des Verwaltungsrates stimmte, während dies bei ISS nur 9 Mal der Fall war. Selbst im Fall Sika, wo Ethos für einmal für die Anliegen des Verwaltungsrates gegen die Mehrheitsaktionäre kämpft, ist die Differenz zu ISS unübersehbar.

Mit einem Stimmopotenzial von knapp 7 Prozent ist Ethos in der Schweiz zwar die einflussreichste Beraterin. Das Potenzial von ISS aber liegt bei über 20 Prozent, und dieses Kräfteverhältnis dürfte vielen Verwaltungsräten ganz reich sein.

Quelle: Swiss Oil Zentralschweiz

## HEIZÖLPREISE

Richtpreis in Franken (inkl. Mehrwertsteuer) für die Stadt Luzern (übrige Gebiete je nach Transportkosten)

Preis 100 Liter	21. 6. 2016	Vortag
800 – 1500	<b>86.00</b>	85.60
1501 – 2000	<b>83.30</b>	82.90
2001 – 3500	<b>78.70</b>	78.40
3501 – 6000	<b>76.10</b>	75.80
6001 – 9000	<b>74.60</b>	74.30
9001 – 14 000	<b>71.60</b>	71.30

Die Leistung des Unternehmens viel leicht nahelegen würde.

## Bedenken an Rettungspolitik der EZB bleiben

**SCHULDENKRISSE** Euro-Staaten in grosser Not dürfen gestützt werden. Das oberste deutsche Gericht weist Klagen gegen die Käufe von Staatsanleihen durch die Europäische Zentralbank ab.

2012 an, die EZB sei notfalls dazu bereit, zur Rettung der Gemeinschaftswährung unbegrenzt Anleihen von in finanzielle Schieflage geratenen Eurostaaten zu kaufen.

um eine direkte Staatsfinanzierung durch die EZB handle.

## Volumen im Voraus begrenzen

Die obersten Richter billigten im Grundsatz also die damalige Praxis aus dem Jahr 2012, setzten den EU-Befugnissen aber auch Grenzen. Voraussetzung für OMT-Programme mit deutscher Hilfe ist gemäss dem gestrigen Urteil, dass das Volumen der Ankäufe im Voraus begrenzt werden muss. Bundestag und Regierung müssen die Einhaltung der Regeln dauerhaft überwachen und notfalls eingreifen.

Auf die aktuellen Käufe von Staatsanleihen der EZB ist das Urteil nicht übertragbar. Um die Konjunktur anzukurbeln, steckt die Notenbank seit März 2015 viele Milliarden Euro in Staats- und Unternehmensanleihen. Auch dagegen gibt es bereits Klagen.

CHRISTOPH REICHMUTH, BERLIN  
christoph.reichmuth@luzernerzeitung.ch

## KORREKTUR

## Kein Bezug zu EMS-Chemie

**FÄLSCHER NAME** red. In der Nachricht «Immobilienmakler an die Börse» der gestrigen Ausgabe wurde einleitend versentlich auf die EMS-Chemie Bezug genommen. Korrekt ist, dass die EMS-Chemie mit dem Inhalt des Artikels und der dort genannten Firma nichts zu tun hat.

Die deutsche Bundesbank darf sich an Hilfsmassnahmen der Europäischen Zentralbank (EZB) für kriselnde Euro-Staaten finanziell beteiligen. Das Bundesverfassungsgericht in Karlsruhe billigte gestern im Grundsatz, dass die EZB strauchelnde Mitgliedstaaten der Gemeinschaftswährung stützen darf, in dem sie Staatsanleihen im grossen Stil kauft. Damit wurden mehrere Klagen gegen das sogenannte OMT-Programm abgewiesen («Outright Monetary Transactions»), unter anderem von der Linkspartei und dem CSU-Politiker Peter Gauweiler.

Das Bundesverfassungsgericht hat sich damit in den Grundzügen einem Urteil

des Europäischen Gerichtshofs (EuGH) aus dem Jahr 2015 angeschlossen. Der Präsident des Bundesverfassungsgerichtes, Andreas Vosskuhle, betonte, die deutschen Verfassungshüter hätten zwar nicht sämtliche Bedenken gegen das Programm aus dem Weg räumen können, sahen sich an die Rechtsprechung des EuGH aber gebunden.

## Draghis Geldflut gegen die Krise

Mit dem umstrittenen OMT-Programm, das EZB-Präsident Mario Draghi im Jahr 2012 angekündigt hatte, hat die Zentralbank die Gemeinschaftswährung Euro stabilisiert. Draghi kündigte im Juli

an, dass sich das kriselnde Land einem Retentionsprogramm unterwirft. Kritiker monierten, die EZB finanziere Krisenstaaten direkt mit den Notenpresse. Die EZB stellte sich aber auf den Standpunkt, dass sie marode Staatsanleihen notfalls auf Sekundärmarkten kaufe, es sich dabei also nicht

um eine direkte Staatsfinanzierung durch die EZB handle.