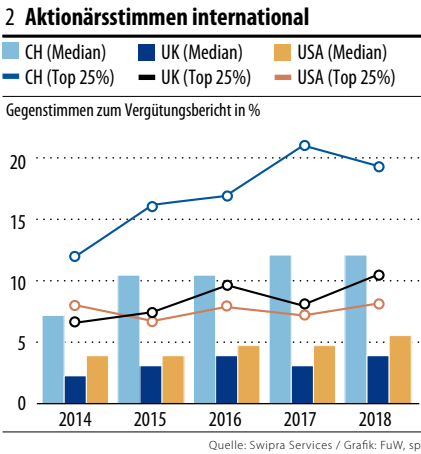
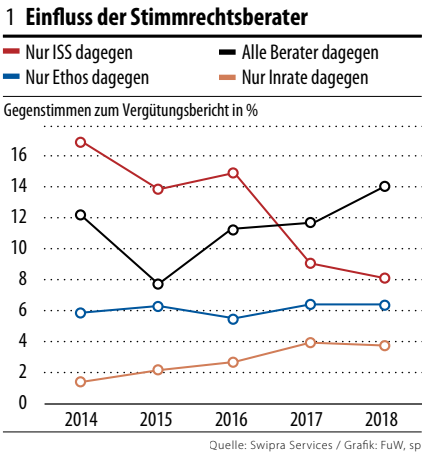


# Stimmrechtsberater verlieren an Einfluss

**SCHWEIZ** Kritische Aktionäre stützen sich vermehrt auf eigene Analysen. Vergütungsfragen werden an den Generalversammlungen kontrovers diskutiert.



Die GV-Saison im Fazit: Weniger kontrovers, aber kritischer und 70% Stimmrechtsquote.

**WOLFGANG GAMMA**

Der Einfluss der Stimmrechtsberater auf die Ergebnisse der Generalversammlungen nimmt ab. So lautet das Fazit der jährlichen Analyse des Corporate-Governance-Spezialisten Swipra. Die Abstimmungen seien aber nicht weniger kritisch ausgefallen als im Vorjahr, als mehr Aktionärstreffen kontrovers diskutiert wurden, urteilt Barbara Heller, Managing Partnerin von Swipra. Speziell hinterfragt werden Vergütungsthemen. Einflussreiche institutionelle Anleger stützen sich gemäss Swipra mehr auf eigene Governance- und Abstimmungsrichtlinien. Im Austausch mit den Unternehmen würden sie sich eine mehrjährige, dynamische Sichtweise erarbeiten, während die Sicht von Beratern wie ISS, Ethos oder Inrate in der Regel Momentaufnahmen gleichkomme, urteilt Swipra. Der Methodenwechsel führt zu einem abnehmenden Beratereinfluss (vgl. Grafik 1). In der Schweiz folgen gemäss Heller Pensionskassen öfter Beraterempfehlungen als Vermögensverwalter, die zudem oft gar nicht abstimmen. Eine aktive Rolle nimmt der US-Vermögensverwalter BlackRock für sich in Anspruch (vgl. Kasten).

**Mehr Nein als im Ausland**

«Im Median erhielten die konsultativen Abstimmungen zum Vergütungsbericht in der GV-Saison 2018 wie im Vorjahr 13% Gegenstimmen», sagte Heller an einer

Medienkonferenz. An den umstrittensten Treffen, denjenigen von Sika, Aryzta oder GAM, resultierte gar rund ein Drittel Nein zum Vergütungsbericht.

Im internationalen Vergleich ist die ablehnende Haltung in der Schweiz hoch. Britische Unternehmen erhielten nur 6% Neinvoten, US-Gesellschaften 9%. Weit deutlicher waren die Unterschiede für das kritischste Viertel der Unternehmen in jedem Land (vgl. Grafik 2). Heller führt die skeptischere Einstellung der Anleger zu Schweizer Vergütungsberichten darauf zurück, dass diese im internationalen Vergleich weniger einheitlich und weniger nachvollziehbar seien. Langfristziele und ihr Einfluss auf die Vergütungen etwa werden unterschiedlich dargestellt. Allerdings hat für Heller «die Qualität der Offenlegung in den letzten Jahren erheblich zugenommen». Swipra untersucht jeweils die hundert grössten SPI-Gesellschaften.

**Kritik mit Folgewirkung**

Die Auswertung der GV-Saison 2018 zeigt weiter, dass konsultative und verbindliche Vergütungsabstimmungen von Investoren als wirksame Instrumente eingesetzt werden. Unternehmen reagieren auf schlechte Noten mit Massnahmen. So gelang es 43% der Gesellschaften, die an der GV 2017 mehr als 20% ablehnende Stimmen zum Vergütungsbericht erhielten, den Anteil kritischer Voten 2018 merklich zu senken. Im Jahr zuvor hatte dies knapp ein Drittel der Unternehmen geschafft.

Swipra stellt zudem eine Folgeentwicklung fest, wenn Unternehmen auf Kritik nicht mit Verbesserungen reagieren. Aktionäre würden im Folgejahr oft nicht nur den Vergütungsbericht konsultativ ablehnen, sondern auch die Höhe der Vergütung und die Besetzung des Vergütungsausschusses. Neinstimmen bei den bindenden Traktanden stiegen bei den 25% der Unternehmen mit der grössten Kritik von 7 auf 28% (Vergütungsbeträge) und von 7 auf 16% (Wahlen Ausschuss).

**Steigender Frauenanteil**

Swipra ermittelte zudem erstmals das Abstimmungsverhalten an Aktionärstreffen von Gesellschaften mit einem Ankeraktionär (über 10% Anteil). Demnach stimmten dort die Minderheitsaktionäre kritischer ab als in Unternehmen ohne Ankerinvestor. Das gilt für den Vergütungsbericht (26 vs. 19%) wie für die Wahl des Verwaltungsratspräsidenten (12 vs. 7%).

In der GV-Saison 2018 wurde von Aktionären und Öffentlichkeit die Geschlechterquote in den Aufsichtsgremien erneut stark thematisiert. Das Wahlverhalten der Aktionäre sowie die Empfehlungen der Stimmrechtsberater weist gemäss Heller auf eine klare Präferenz für Frauen im Verwaltungsrat hin. Der Frauenanteil in den Aufsichtsgremien stieg erneut: 2018 ist jedes vierte VR-Mitglied (24,5%) in SMI-Unternehmen eine Frau. In den SPI-Gesellschaften sind es 18,5%. Vor Jahresfrist waren es 22 resp. 16,5%.

## BlackRock sieht Fortschritte in der Schweiz

Der grösste unabhängige Vermögensverwalter der Welt, BlackRock, widmet der Corporate Governance von Schweizer Unternehmen im jüngsten Investment-Stewardship-Bericht gleich mehrere Abschnitte.

**Unter anderem werden Diskussionen mit einem Schweizer Konsumgüterhersteller über dessen Strategie geschildert.** Es habe zahlreiche Herausforderungen angesichts sich wandelnder Gewohnheiten der Kunden, eines zunehmenden Gesundheitsbewusstseins und der wachsenden Bedeutung des Online-Handels. Gemeint sein dürfte Nestlé, an der BlackRock 4,7% hält.

**Die Ernennung einer zweiten Verwaltungsrätin bei einem Schweizer Immobilienunternehmen lobt BlackRock.** Bei Swiss Prime Site (SPS) – die wohl angesprochen ist – wurde Barbara Frei-Spreiter am Aktionärstreffen Ende März in den Verwaltungsrat gewählt. Allerdings schied Elisabeth Bourqui Ende April aus, weil sie eine

Managementtätigkeit bei der kalifornischen Pensionskasse Calpers übernommen hat, die SPS-Anteile hält. BlackRock ist mit über 10% an SPS beteiligt.

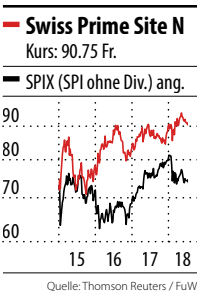
**Den Vergleich mit dem Ausland muss die Schweiz aus Sicht des Grossinvestors nicht scheuen.** «Die Qualität der Corporate Governance in der Schweiz entspricht dem Niveau in anderen westeuropäischen Märkten», sagt Amra Balic, die das Investment Stewardship für Europa, den Nahen Osten und Afrika leitet. Positive Unterschiede im Vergleich zu einer Reihe anderer Länder seien die jährliche Wahl der Verwaltungsräte sowie die Möglichkeit der Aktionäre, als Folge der Minder-Initiative bindend über Vergütungspakete abzustimmen. **«Wir sehen Fortschritte in der Schweiz, abhängig von der Grösse und der Eigentumsstruktur der Unternehmen»,** erklärt die Corporate-Governance-Expertin im Gespräch mit FuW.

Nur wenig habe sich in Sachen Frauenanteil in Verwaltungsräten und Management bewegt. «Das gilt vor allem für kleinere und mittelgrosse Unternehmen. In einigen davon haben die Verwaltungsräte offenbar noch nicht erkannt, warum Diversität den Investoren so wichtig ist», meint Balic.

**Als noch nicht ausreichend wertet sie die Offenlegung der Bezahlung der Unternehmensspitze.** «BlackRock sieht noch Verbesserungspotenzial in den Vergütungsberichten», sagt Amra Balic. **«Die Qualität und der Inhalt der Berichte und sonstiger Veröffentlichungen kleinerer kotierter Unternehmen sind noch nicht immer zufriedenstellend.»** Investoren wollten besonders die vergütungsrelevanten Ziele kennen, heisst es. Relevant sei auch, inwieweit diese Ziele erreicht worden seien und wie gross der Ermessensspielraum des Verwaltungsrats in der Ausgestaltung der Vergütung sei. **CC**

## SPS erweitert Portfolio

**SCHWEIZ** Die Immogesellschaft kauft in Zürich zu.



Swiss Prime Site (SPS) stärkt mit zwei Transaktionen in Zürich das Portfolio um mehr als 220 Mio. Fr. oder rund 2% des Portfoliowerts. Neu zu SPS gehören eine voll vermietete Büroliegenschaft in der Innenstadt mit 5500 m<sup>2</sup> Gesamtfläche sowie das Projekt West-Log in Zürich-Altstetten, das der Baukonzern Implenja verkauft hat. Implenja übernimmt als Totalunternehmerin die Realisierung des Projekts, dessen Vertragsvolumen im hohen zweistelligen Millionenbereich liegt. Die Inbetriebnahme der zu 85% vermieteten 17 500 m<sup>2</sup> Nutzfläche ist für 2020 geplant. Der jährliche Mietertrag der beiden neuen SPS-Liegenschaften wird auf 7,2 Mio. Fr. (1,5% aller Mieteinnahmen) geschätzt, woraus sich gemäss ZKB eine Rendite von knapp 3,3% errechnet. Die SPS-Aktien notierten am Dienstag nahezu unverändert. Implenja rückten leicht vor. **GA**

## Nestlé-Aktionär fordert raschen Umbau

**SCHWEIZ** Der aktivistische US-Investor Dan Loeb macht weiter Druck. Nestlé verweist auf die jüngsten Schritte.

Ein Jahr nachdem er durch seinen Hedge Fund Third Point mehr als 3 Mrd. \$ in Nestlé investiert hat, kritisiert Dan Loeb in einem im Internet aufgeschalteten Brief an das Management den «verworfenen strategischen Kurs» des Konzerns. Nestlé wollte den erneuten Vorstoss von Loeb nicht kommentieren und verwies auf die strategischen Änderungen des vergangenen Jahres.

Der Hauptvorwurf Loeb's gilt dem geringen Tempo, mit dem Nestlé das Unternehmen umbau. Die Abtrennung von nicht strategischen und wenig rentablen Bereichen wird für Loeb zu wenig konsequent durchgeführt und dauert zu lang. An dieser Einschätzung ändert auch die Tatsache nichts, dass Nestlé-Chef Mark Schneider den Ausbau des Kaffeegeschäfts forciert und ein Aktienrückkaufprogramm über 20 Mrd. Fr. lanciert hat.

**Zu bürokratisch**

Bisher hat Nestlé inklusive des Süsswarengeschäfts in den USA 2% des Umsatzes veräussert. Third Point sieht Bedarf für die Abtrennung von 15%. Die Mittel daraus sollen für Akquisitionen und weitere Aktienrückkäufe verwendet werden. Nestlé

habe «zu viele Gelegenheiten ausgelassen», um sich gut gerüstet für die aktuelle Marktsituation zu sehen. Hätte das Unternehmen entschlossener agile, kleine Marken zugekauft, hätte es schneller wachsen können, meint Loeb.

Zudem schlägt Third Point vor, Nestlé mit den drei Sparten Getränke, Nutrition und Nahrungsmittel weiterzuführen. Damit könnte die Organisation verschlankt werden, wird argumentiert. Der Konzern sei zu bürokratisch geordnet, zu komplex aufgestellt und lethargisch.

**Nestlé ohne L'Oréal**

Der Investor bekräftigt auch die Forderung, dass Nestlé den Anteil von rund 23% am französischen Kosmetikkonzern L'Oréal abtritt. Dessen CEO Jean-Paul Agon hat im Februar auch schon durchblicken lassen, dass das Unternehmen die Mittel für den Rückkauf des Nestlé-Anteils hätte, sofern er in Betracht käme.

Bisher machte Nestlé keine Anstalten, sich aus L'Oréal zu verabschieden. «Nestlé ist mit dem Engagement bei L'Oréal über mehr als vierzig Jahre ausgesprochen gut gefahren», sagte CEO Mark Schneider im vergangenen Juli.

Loeb, mit 1,3% Anteil gemäss Bloomberg der achtgrösste Nestlé-Aktionär, versteht seinen jüngsten Vorstoss als Weckruf. Eile sei geboten, damit Nestlé Opportunitäten und Innovation im Markt nutzen könne, bevor die Mitbewerber zugreifen. Bereits im Januar hatte er in einem Brief an die Investoren erwartet, dass Nestlé Veränderungen rascher durchführe und mit «grösserem Eifer» ans Werk gehe.

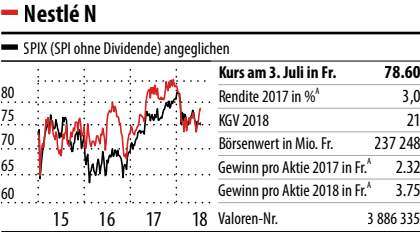
Nestlé verweist in einer Pressemitteilung auf «erfolgreich bewerkstelligte Änderungen». Der Konzern habe im vergangenen Jahr die Restrukturierung beschleunigt und die operative Effizienz verbessert. Nestlé nennt den Zukauf von Atrium International sowie von Blue Bottle Coffee und Chameleon Cold-Brew. Erwähnt wird auch die Partnerschaft mit Starbucks.

**Margenziel und neuer VR**

Ausserdem habe Nestlé ein Margenziel formuliert, wobei «die ersten Ergebnisse die Erwartungen bereits übertroffen» hätten. Die Zielvorgaben für 2020 sollten erfüllt werden, schreibt das Unternehmen. Als Dividende und aus dem laufenden Aktienrückkauf wurden 2017 über 10 Mrd. Fr. an die Aktionäre zurückgeführt. Als

Pluspunkt nennt der Konzern zudem die Zuwahl von drei unabhängigen Verwaltungsräten mit Erfahrung im hart umkämpften Markt für Konsumgüter.

Die Nestlé-Aktien drehten am Montag nach ersten Verlusten ins Plus, dies in einem schwachen Markt. Am Dienstag ging es wie bei andern Indexschwerewichten weiter aufwärts. Vor einem Jahr, als Loeb das Investment eröffnet und erste Forderungen formuliert hatte, lagen sie gut 8% höher. Loeb's Performancerechnung ist bisher nicht aufgegangen. **GA**



Alle Finanzdaten zu Nestlé im Online-Aktienführer: [www.fuw.ch/NESN](http://www.fuw.ch/NESN)



International

**Exhumiert.** Der spanische Diktator Francisco Franco soll nicht mehr neben Verteidigern der Republik im «Tal der Gefallenen» begraben sein. **Seite 6**

Wirtschaft

**Exklusiv.** Die Zentrale der Raiffeisen macht den Untersuchungsbericht der Bankenaufsicht nur einzelnen Banken zugänglich. **Seite 10**

Kultur

**Stressfrei.** US-Museen abseits des Mainstreams versprechen Musse statt Masse. Sie stossen damit auf grosse Anerkennung. **Seite 13**


Basel

**Beiz.** Der Claraturm kann endlich gebaut werden – die Häuserzeile mit dem legendären Restaurant Zum Alten Warteck verschwindet. **Seite 18**

**Villa.** In einem noblen Herrenhaus am Petersplatz hat sich die Krebshilfe eingerichtet. Gönner haben Kauf und Renovation ermöglicht. **Seite 19**

**Alphütte.** Der Sissacher Hafner, Äpler, Musikant und Landrat Stefan Zemp stellte den zehnten «Jazz uf em Strich» auf die Beine. **Seite 21**

Fussball-WM 2018



**Gestern spielten:**  
Schweden–Schweiz 1:0  
Kolumbien–England S. 31

**Am Freitag spielen:**  
Uruguay–Frankreich 16.00 Uhr  
Brasilien–Belgien 20.00 Uhr

Sport

**Stachowski erinnert sich.** Vor fünf Jahren schaffte Sergej Stachowski gegen Roger Federer in Wimbledon die grosse Überraschung. **Seite 28**

**Vaclik reist ab.** Der Torhüter des FC Basel steht kurz vor dem Wechsel zu Sevilla – auch Fransson wird Rotblau verlassen. **Seite 29**

Wetter

**Im Zwischenhoch.** Nach einem Morgen mit viel Sonne bilden sich am Nachmittag Quellwolken – die Gewitterneigung steigt. **Seite 22**



«Stimmen» kann nicht ohne Basel

Stadt und Region für Lörracher Festival immer wichtiger

**Lörrach.** Das «Stimmen»-Festival werde südlich des Rheins immer stärker wahrgenommen. Das sagt der kreative Leiter des Festivals, Markus Muffler, im Gespräch mit der BaZ. Basel habe «Stimmen» sozusagen vereinnahmt. «Auch kriegen wir von Gemeinden aus dem Baselbiet immer öfter Anfragen, ob wir nicht auch bei ihnen Konzerte veranstalten wollen», sagt Muffler. In Arlesheim mache man dies seit geraumer Zeit. Allerdings müsse «Stimmen» in Basel nicht unbedingt Konzerte veranstalten. «Das tun wir nur, wenn wir in der Stadt Locations haben, die unser bisheriges Programm sinnvoll ergänzen», sagte Muffler. Wegen der Fussball-WM beginnt «Stimmen» dieses Jahr leicht später. Die Grosskonzerte auf dem Lörracher Marktplatz finden vom 25. bis 29. Juli statt. **Seite 12**

Eine einzige Enttäuschung

Die Schweizer Fussballer scheitern im WM-Achtelfinal mit einem 0:1 an biederem Schweden



Niedergeschlagene Schweizer Nationalspieler. Johan Djourou, Manuel Akanji (am Boden), Ricardo Rodriguez und Goalie Yann Sommer (v.l.) nach der Niederlage. Foto Key

Von Marcel Rohrer

**Sankt Petersburg.** Vier Spiele, nur ein Sieg, zwei Unentschieden, eine Niederlage: Das ist die Ausbeute der Schweizer Fussballer an dieser Fussball-WM in Russland. Vor allem an der bitteren 0:1-Niederlage im Achtelfinal gegen Schweden werden die Schweizer noch lange zu nagen haben. Es war ein langweiliger Kick, die Mannschaft von Vladimir Petkovic enttäuschte auf der ganzen Linie.

Zum dritten Mal hintereinander standen die Schweizer an einem grossen Turnier im Achtelfinal. Diesmal sollte der grosse Wurf gelingen, zumal die Schweden keinen übermächtigen

Eindruck hinterliessen. Doch die Schweizer wirkten von Beginn an seltsam gehemmt und verkrampft. «Angsthasen-Fussball» nennt das BaZ-Kolumnist Karli Odermatt (75) trocken.

Forsberg trifft zum 1:0

Die Schweden verliessen sich auf ihre starke Abwehr und überliessen den Schweizern den Ball. In der 66. Minute schoss Emil Forsberg das goldene 1:0. Pech für die Rotweissen: Der Schuss wurde durch Manuel Akanji unglücklich abgefälscht.

Danach rannten die Schweizer ziemlich wild, aber eben auch konzeptlos an. Vor allem die Schlüsselspieler enttäuschten: Valon Behrami agierte als

Libero viel zu weit hinten. Granit Xhaka war ein Stratege ohne Einfluss, Xherdan Shaqiri blieb am rechten Flügel fast jedes Mal hängen. Der 33-jährige Valon Behrami überraschte nach dem Turnier-Aus immerhin mit der Bekanntgabe, dass er weiterhin für die Nationalelf zur Verfügung stehe. Viele Experten hatten mit seinem Rücktritt spekuliert.

Niedergeschlagen war auch der Nationaltrainer. «Wir hatten viel Ballbesitz, aber wir spielten zu langsam. In der zweiten Hälfte agierten wir schneller, aber der letzte Tick fehlte. Wir provozierten zu wenig Torgefahr», meinte Petkovic, «uns ging etwas die Leidenschaft ab, im Gegensatz zu den Schweden. Vielleicht hatten wir etwas Angst.»

Damit ist die WM für die Schweizer zu Ende, und der italienische Fan schreit nun: «Wir sehen uns am Strand!»


Die WM geht am Freitag mit den ersten Viertelfinals weiter: Uruguay–Frankreich und Brasilien–Belgien. Diese Spiele dürften technisch hochstehender und dramatischer werden als der lahme Schweizer Auftritt.

Das Schweizer WM-Out

Der Frust der Fans	<b>Seite 2</b>
Der Frust von Granit Xhaka	<b>Seite 2</b>
Der Kommentar zur Nati	<b>Seite 3</b>
Der Match in St. Petersburg	<b>Seite 32</b>
Das sagt Karli Odermatt	<b>Seite 32</b>
Die Benotungen der Spieler	<b>Seite 32</b>

Umstrittene Vergütungen

Konsultativabstimmungen besänftigen die Aktionäre

**Zürich.** Traktanden zur Vergütung der Unternehmensleitung wurden auch an den bisherigen Generalversammlungen in der Schweiz am kritischsten beurteilt. Doch scheint sich das Instrument der konsultativen Vergütungsabstimmung zu bewähren. Denn viele Unternehmen, die an den letztjährigen GV diesbezüglich noch hohe Nein-Stimmen erhielten, konnten den Anteil kritischer Aktionärsstimmen in diesem Jahr merklich senken. Die konsultativen Abstimmungen zum Vergütungsbericht erhielten wie im Vorjahr im Median 13 Prozent Gegenstimmen, wie Barbara Heller von der  Stimmrechtsberaterorganisation Swipra sagt. In den umstrittensten Generalversammlungen (Sika, Aryzta oder GAM) habe gar rund ein Drittel der Aktionäre gegen den Vergütungsbericht gestimmt. **SDA Seite 9**

Deutlich weniger Zuwanderung

Bericht über die Auswirkungen der Personenfreizügigkeit

**Bern.** Im Jahr 2016 haben 5,5 Prozent der via Freizügigkeitsabkommen zugewanderten Personen aus EU- und Efta-Ländern Arbeitslosentaggelder bezogen. Gesamtschweizerisch lag der Durchschnitt bei 3,3 Prozent, für Schweizerinnen und Schweizer bei 2,4 Prozent. Sozialhilfe bezogen haben zwei Prozent der Zuwanderer, während der gesamtschweizerische Durchschnitt bei 3,2 Prozent und jener der Schweizerinnen und Schweizer bei 2,6 Prozent lag. Dies geht aus dem 14. Bericht des Observatoriums zum Freizügigkeitsabkommen Schweiz–EU hervor, für den das Staatssekretariat für Wirtschaft verantwortlich ist. Die Wanderungsbilanz von EU und Efta-Staatsangehörigen lag 2017 bei 31 250 Personen und damit deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt. **bg Seite 5**

Politischer Glücksfall

Trump will Richter für Supreme Court am 9. Juli ernennen

**Washington.** Es ist noch nicht einmal eine Woche her, seit Bundesrichter Anthony Kennedy seinen Rückzug aus dem Supreme Court verkündet hat, und schon jetzt hat Donald Trump vier mögliche Kandidaten für den neunköpfigen Obersten Gerichtshof der USA interviewt. Mit der für ihn typischen Geschwindigkeit will Trump den Nachfolger nächsten Montag bekannt geben. Für die Demokraten kommt die Dynamik einer Katastrophe gleich. Sie können nur hoffen, dass im Herbst eine Mehrheit im Senat einem von Trump ausgewählten Richter die Bestätigung verweigert. Das ist aber leichter gesagt als getan. Trump orientiert sich an einer Liste von Anwärtern, die von der konservativen Federalist Society schon im Wahlkampf für ihn zusammengestellt wurde. **tgr Seite 7**

Probleme mit Personalverleih

IV-Bezüger beschuldigen Allschwiler Firma

**Allschwil.** Die Allschwiler Firma Simple&Perfect, die in der Unternehmensberatung und im Personalverleih tätig ist, ist in den Fokus des Kantonalen Amts für Industrie, Gewerbe und Arbeit (Kiga) geraten und steht bei ihren ehemaligen Mitarbeitern, unter anderem von der IV Baselland zugewiesenen IV-Bezügern, in der Kritik. Letztere werfen dem Personalverleiher vor, mangelhaft betreut worden zu sein und dass vieles in dieser Firma schieflaufe. Es ging offenbar so weit, dass Mitarbeiter der Firma Daten abzogen und Swisstaffing, dem Branchenverband der Personalverleiher, zuspielten. Eine Anzeige wegen Datenklau gegen unbekannt laufe, bestätigen die Geschäftsführer von Simple&Perfect. Es ist nicht das einzige Problem der Firma mit Mitarbeitenden. **wah Seite 17**

## Der Verwaltungsrat wird weiblicher

Analyse der Generalversammlungen zeigt, dass der Frauenanteil steigt

Von Christoph Hirter, Zürich

Die Gleichstellung zwischen Frau und Mann steht schon lange ganz oben auf der politischen Agenda. Erst in der Sommersession hat der Nationalrat entschieden, dass börsennotierte Unternehmen zwar keine Quoten, aber immerhin Richtwerte einhalten sollen. Soll heissen, dass in den Verwaltungsräten Frauen und Männer mit je mindestens 30 Prozent vertreten sein sollten, in den Geschäftsleitungen mit je 20 Prozent. Während in Bern über die Geschlechterfrage debattiert wurde, haben viele Firmen schon gehandelt.

Eine Analyse der Stimmrechtsberatungsfirma Swipra zeigt, dass ein Viertel der Verwaltungsräte in SMI-Unternehmen mittlerweile weiblich sind. Im Vorjahr waren es noch 22 Prozent. Der Anteil in den übrigen analysierten Firmen liegt leicht tiefer bei 18,5 Prozent (Vorjahr: 16,5 Prozent). Damit liegt der Frauenanteil zwar unter dem Richtwert, doch zeigt die Entwicklung, dass die grosse Mehrheit der Firmen das Thema offenbar nicht auf die leichte Schulter nimmt. Laut Barbara Heller, Managing Partnerin von Swipra, haben Aktionäre und die Öffentlichkeit die Diversität im Verwaltungsrat stark thematisiert.

### Frauen mit Rückenwind

Generell haben Frauen bei der Wahl in den Verwaltungsrat im Durchschnitt die besseren Ergebnisse erzielt: Männer erhielten laut Swipra doppelt so viele Gegenstimmen. Heller sagt, dass das Abstimmungsverhalten der Aktionäre sowie die Empfehlungen der Stimmrechtsberater dabei weiterhin auf eine klare Präferenz für weibliche Verwaltungsratsmitglieder hinweise. In der Auswertung wurden die vergangenen Generalversammlungen der 100 wertvollsten Schweizer Unternehmen unter die Lupe genommen.

Dennoch gibt es Firmen, bei denen von aussen bisher nur wenige oder noch gar keine Anstrengungen erkennbar sind. Von den aktuell 100 wertvollsten Firmen haben 13 einen reinen Männerklub als Verwaltungsrat. Dabei



**Jährliches Ritual.** Aktionäre wählen Verwaltungsräte und entscheiden über Manager-Boni und Dividenden. Foto Keystone

handle es sich um SGS, Barry Callebaut, Komax, Mobimo, Rieter, Conzetta, Interroll, Intershop, VZ Holding, OC Oerlikon, Autoneum, LEM und Ypsomed. Barbara Heller weist aber darauf hin, dass die Liste vor nicht allzu langer Zeit viel umfangreicher war: Im Jahr 2013 waren es noch 41 Unternehmen.

Doch die VR-Präsidenten, welche den Männerklubs vorstehen, bekamen erstmals etwas Unmut der Aktionäre zu spüren: Sie erzielten im Durchschnitt bei der Wiederwahl deutlich schlechtere Ergebnisse (7,4 Prozent Ablehnung nach 1,3 Prozent im Vorjahr). Der deutliche Anstieg zeige das Engagement der Aktionäre, die Diversität in den Unternehmen zu verbessern, schreibt Swipra.

Gegenüber einer Frauenquote oder einem Richtwert erteilt Swipra eine Absage. Dabei stützt man sich auf das Ergebnis einer Umfrage bei institutionellen Investoren und Firmen, die rund 80 Prozent der Marktkapitalisierung

des Swiss Performance Index vertreten. Demnach ermögliche eine freiwillige Erhöhung der Diversität den Firmen, den Verwaltungsrat mit den richtigen Kompetenzen zum richtigen Zeitpunkt zu ergänzen, heisst es.

### Kritik an Vergütungen

Die Analyse der Generalversammlungen hat auch aufgezeigt, dass die Vergütungsberichte erneut am kritischsten beurteilt wurden. Die konsultativen Abstimmungen zu den Löhnen und Boni stiessen im Median auf 13 Prozent Ablehnung, was im internationalen Vergleich hoch sei. Britische Unternehmen wiesen eine Ablehnung von sechs Prozent und US-Unternehmen von neun Prozent aus. An den umstrittensten Generalversammlungen, wie bei Sika, Aryszt oder GAM, habe gar rund ein Drittel der Aktionäre gegen den Vergütungsbericht gestimmt. Als Erklärung für das kritische Ver-

halten nennt Heller, dass die Berichte in der Schweiz weniger einheitlich seien, was den direkten Vergleich erschwere. Entsprechend führe dies zu mehr Kritik. Allerdings, so merkt Heller an, habe sich die Qualität der Offenlegung der Löhne und Boni in den letzten Jahren laufend verbessert.

Die Auswertung zeigt ausserdem, dass erstmals seit Annahme der Minder-Initiative der Einfluss der Stimmrechtsberater abgenommen hat. Institutionelle Investoren stützten sich zusätzlich zu Abstimmungsempfehlungen vermehrt auch auf eigene Governance- und Stimmrechtsrichtlinien. Dies habe für Unternehmen den Nachteil, dass deren Stimmverhalten weniger berechenbar sei. Während ISS und Ethos bei 42 Prozent und 58 Prozent aller Abstimmung eine Ablehnung empfahlen, blieben die negativen Stimmen der Aktionäre im Median unverändert zum Vorjahr bei 13 Prozent.

## Teure Wohnungsmieten

Preise für Einfamilienhäuser sind dagegen leicht gesunken

**Zürich.** Die Angebotsmieten für Wohnungen in der Schweiz sind im Juni angestiegen. Besonders in Zürich wurden die Mieten teurer, während das Espace Mittelland, die Ostschweiz und die Genferseeregion weitere Rückgänge verzeichneten. Schweizweit haben die Angebotsmieten im Juni nach dem Rückgang im Mai um zwei Prozent zugelegt, wie der gestern publizierte Swiss Real Estate Offer Index zeigt. Der Index wird monatlich von ImmoScout24 in Zusammenarbeit mit dem Immobilienunternehmen Iazi erhoben.

Damit halte der Aufwärtstrend bei den Mieten nach der kurzen Verschnaufpause im Mai an. Die Entwicklung sei zum Teil auch durch den Hauptumzugstermin Ende Juni begünstigt worden. Der Treiber des Mietanstiegs war das Plus von 1,8 Pro-

zent im hochpreisigen Zürich. Während für eine hundert Quadratmeter grosse Wohnung in der Schweiz im Juni durchschnittlich eine Miete von 2210 Franken verlangt wurde, lagen die Mieten in Zürich mit 2700 Franken an der Spitze. Vergleichbare Objekte in der Ostschweiz kosteten nur rund 1840 Franken Miete pro Monat.

Die Angebotspreise für Einfamilienhäuser sind in der Schweiz im Juni leicht gesunken. In der Jahresbetrachtung zeigt sich ein Rückgang von 3,1 Prozent. Derzeit kostet ein Quadratmeter Einfamilienhaus in der Schweiz durchschnittlich 6174 Franken. Das sind 200 Franken weniger als noch vor einem Jahr. Bei den Eigentumswohnungen sind die Quadratmeter-Preise mit 7000 Franken im letzten halben Jahr stabil geblieben. SDA

## Rekord an Firmengründungen

Die Kantone Zug, Genf und Tessin an der Spitze

**St. Gallen.** Der Boom bei Neugründungen von Unternehmen in der Schweiz hat im ersten Halbjahr 2018 angehalten. Es wurde gar eine neue Rekordmarke gesetzt. Regional zeigen sich aber Unterschiede. «Die Stimmung in der Schweizer Gründer- und Start-up-Szene ist ausgezeichnet», schreibt das St. Galler Institut für Jungunternehmen (IFJ) in einer Mitteilung. 22 247 Neueintragungen ins Handelsregister seien im ersten Halbjahr registriert worden. Das sind 1,8 Prozent mehr als im Vorjahr und stellt gemäss IFJ ein neues Allzeithoch dar.

Während dabei die Monate März (-7,5 Prozent) und Juni (-3,5 Prozent) unter dem Vorjahresniveau lagen, zeigten sich der Januar (+7 Prozent) und der April (+13 Prozent) als besonders gründungsintensiv.

Mit einem Anteil von knapp 39 Prozent ist die Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) nach wie vor die beliebteste Rechtsform für den Start mit einer eigenen Firma. Die GmbH hat sogar vier Prozent mehr Firmengründungen zu verzeichnen als im gründungsstarken Vorjahr.

Darauf folgen die Einzelfirma mit rund 33, die Aktiengesellschaft (AG) mit 20 und die Kollektivgesellschaft (KIG) mit drei Prozent. Zusammen machen diese vier Rechtsformen über 94 Prozent der neueingetragenen Rechtsformen in der Schweiz aus. Regional betrachtet zeigen sich grosse Unterschiede bei der Anzahl der Neugründungen. Eine deutliche Zunahme verzeichneten dabei die Kantone Zug (+25 Prozent), Genf (+7 Prozent) und Tessin (+5 Prozent). SDA

## Weniger Autos zugelassen

Allradfahrzeuge liegen im Trend

**Bern.** In den ersten sechs Monaten des Jahres wurden 157 910 Personenwagen neu zugelassen. Das entspricht einem Rückgang um 0,6 Prozent, wie Auto Schweiz gestern mitteilte. Der vergangene Juni alleine betrachtet verzeichnete gegenüber dem Vorjahresmonat einen Rückgang um 1,4 Prozent auf 31 476 Fahrzeuge.

Der Allradanteil stieg dabei im ersten Halbjahr auf 48,4 Prozent verglichen mit 46,3 Prozent im Vorjahreszeitraum. Weiter rückläufig war der Absatz von Diesel-Fahrzeugen. Deren Marktanteil sank auf rund 31 Prozent von 38 Prozent per Juni 2017.

### Solides erstes Halbjahr

Die alternativen Antriebe legten um rund 26 Prozent zu, und der Marktanteil wuchs auf 6,3 Prozent von 4,9 Prozent vor Jahresfrist. Hier haben Hybridmotorisierungen in Verbindung mit einem Benzinmotor (+25 Prozent) und elektrische Personenwagen (+19 Prozent) zugelegt. Die Schweizer Autobranche blicke auf ein solides erstes Halbjahr zurück. Das Vorjahresniveau konnte gehalten werden. Für das Ziel, im Jahr 2018 mindestens das Vorjahresergebnis von 314 000 Einlösungen zu erreichen, sei der Markt auf Kurs.

Das Wachstum bei den 4x4-Antrieben sei mit Blick auf die CO<sub>2</sub>-Bilanz kein erstrebenswertes Ziel. Auto Schweiz hatte sich unter dem Slogan «10/20» zum Ziel gesetzt, 2020 einen zehnprozentigen Marktanteil allein mit Elektroautos und Plug-in-Hybriden zu realisieren. «Wir können die politisch gewollten CO<sub>2</sub>-Ziele nicht alleine erreichen», betont der Verband. SDA

## China Mobile ohne Zugang

Für USA ein Sicherheitsrisiko

**Washington.** Die US-Regierung will dem weltgrössten Telekommunikationsanbieter China Mobile den Zugang zum US-Markt verwehren. Das staatliche Unternehmen stelle ein Sicherheitsrisiko dar, befand die Nationale Telekommunikations- und Informationsbehörde (NTIA). Die zuständige Aufsichtsbehörde Federal Communications Commission (FCC) sollte daher den Antrag von China Mobile aus dem Jahr 2011 ablehnen.

In ihrer Empfehlung gab die NTIA an, dass ihre Einschätzung «zu einem grossen Teil auf Chinas Aufzeichnungen von nachrichtendienstlichen Aktivitäten und Wirtschaftsspionage, die auf die USA abzielen, sowie auf der Grösse und den technischen und finanziellen Ressourcen von China Mobile beruht». Pekings Aussenamtssprecher Lu Kang warf den Vereinigten Staaten «ein überholtes Konzept der Mentalität wie im Kalten Krieg» vor. SDA

## Glencore vorgeladen

US-Justiz verlangt Dokumente

**Zug.** Beim Rohstoffkonzern Glencore reissen die Negativnachrichten um das Engagement in der Demokratischen Republik Kongo und anderen Ländern Afrikas und Südamerikas nicht ab. Die US-Tochter des Bergbaukonzerns wurde vom Justizministerium der Vereinigten Staaten vorgeladen. Das United States Department of Justice (DOJ) verlangt die Vorlage von Dokumenten und anderen Unterlagen. Die US-Justiz will wissen, ob Anti-Korruptions- und Geldwäsche-Gesetze eingehalten wurden. Die Nachricht liess den Kurs der an der London Stock Exchange gehandelten Aktie einbrechen. Wie Glencore mitteilt, beziehen sich die angeforderten Dokumente auf Geschäfte der Gruppe in Nigeria, der Demokratischen Republik Kongo und Venezuela von 2007 bis zum heutigen Datum. Man prüfe die Vorladung und werde zu gegebener Zeit weitere Informationen zur Verfügung stellen. SDA

## Postauto trickste auch im Ausland

Die Gewinne in Frankreich und Liechtenstein wurden über Jahre absichtlich tief gehalten

**Bern.** Postauto hat auch bei ihren Auslandsgesellschaften in Frankreich und Liechtenstein nicht sauber abgerechnet. Die Wirtschaftlichkeit des Ausland-Engagements von Postauto sei unvollständig dargestellt worden, räumte die Post ein. Vertiefte Abklärungen der Post hätten bestätigt, dass Postauto zwischen 2007 und 2012 dem damaligen Stammhaus verdeckt Gewinne ausgeschüttet habe.

Dies sei in Form von nicht zulässigen Lizenzgebühren für das Nutzen der Marke Postauto gemacht worden.

Insgesamt flossen so im besagten Zeitraum rund 67 Millionen Franken

von Postauto ins Stammhaus. Mit dieser Praxis seien die Gewinne der Postauto Schweiz AG tief gehalten worden. Das sei «inakzeptabel», hiess es.

### Verluste kaschiert

Der Untersuchungsbericht des Anwaltsbüros Kellerhals Carrard zeige zudem, dass im Zeitraum der verdeckten Gewinnausschüttungen in den Konzern Geld «in ähnlichem Umfang» in das Auslandsgeschäft von Postauto investiert worden seien. Dies lege den Verdacht nahe, dass mit den unrechtmässig erwirtschafteten Gewinnen das Auslandsgeschäft aufgebaut wurde.

Die verdeckten Gewinnausschüttungen in das Stammhaus hätten keine Auswirkungen auf die Ergebnissituation der beiden Auslandsgesellschaften gehabt. Es seien aber bei Car Postal France «gewisse Kosten» nicht belastet worden. Die damaligen «strategischen Entscheide» seien zwar rechtens, heute aber «kritisch zu beurteilen».

Wären die Kosten direkt zulasten der Auslandsgesellschaften gegangen, hätte in Frankreich erst zu einem späteren Zeitpunkt ein positives Betriebsergebnis (Ebit) erzielt werden können. Für Postauto Liechtenstein hätte es

unter diesen Umständen in den vergangenen Jahren überhaupt kein positives Ebit gegeben.

Angesichts dieser Erkenntnisse werde auch das künftige Engagement in Liechtenstein überprüft. Die Erneuerung der Konzession steht für 2021 an. Die Post werde ihre bereits angekündigte Überprüfung der Verantwortlichkeiten nun auf das Auslandsgeschäft ausdehnen und rechtliche Verantwortungen abklären. Die Postauto-Tochter Car Postal France hatte erst kürzlich einen Rechtsstreit um Subventionen in Frankreich mit einem Vergleich beenden können. SDA

Die Zuwanderung von Arbeitskräften aus dem EU-Raum in die Schweiz hat sich weiter abgeschwächt **SEITE 25**

Statt eines Fahrers sollen in den USA Kameras, GPS- und Radarsignale Trucks über den Highway navigieren **SEITE 27**

# Glencores Aktienkurs taumelt

Die US-Justizbehörde fordert vom Rohstoffkonzern Dokumente im Zusammenhang mit Korruptionsvorwürfen

GERALD HOSP

Aus den Vereinigten Staaten ist Montag dicke Post für den schweizerisch-britischen Rohstoffkonzern Glencore gekommen: US-Justizbehörden forderten das Unternehmen auf, Dokumente und andere Unterlagen im Zusammenhang mit allfälligen Verstössen gegen Antikorruptions- und Geldwäschereigesetze zu liefern. Das United States Department of Justice (DOJ) interessiert sich laut Glencore dabei für Aktivitäten des Konzerns in Nigeria, Kongo-Kinshasa und Venezuela ab dem Jahr 2007. Das in Baar (ZG) domizilierte Unternehmen sagte, es werde die Vorladung prüfen und zu gegebener Zeit weitere Angaben zu machen. An der Börse wollte man nicht so lange warten: Die in London kotierten Aktien verloren zu Handelsbeginn am Dienstag mehr als 10% an Wert, was ein Rückgang der Marktkapitalisierung um gut 5 Mrd. £ (6,5 Mrd. Fr.) bedeutet. Der Kursverlust ging später etwas zurück.

## Überzogene Börsenreaktion?

Die heftige Reaktion an der Börse hängt auch damit zusammen, dass Glencore seit geraumer Zeit nicht mehr aus den Negativschlagzeilen herauskommt, die zum grossen Teil auf die Tätigkeit des Konzerns in Kongo-Kinshasa zurückzuführen sind, wo Glencore zwei Kupfer- und Kobaltminen betreibt. Ende vergangenen Jahres war der Geschäftsmann Dan Gertler von den Vereinigten Staaten mit Sanktionen belegt worden. Gertler, der ein Freund des kongolesischen Präsidenten Joseph Kabila sein soll, werden von Washington Korruption und dunkle Geschäfte vorgeworfen. Der Israeli war ein langjähriger Geschäftspartner Glencores im afrikanischen Land. Dadurch geriet auch das in Baar (ZG) beheimatete Unternehmen in den Dunstkreis amerikanischer Untersuchungen. Zudem könnte in Grossbritannien gegen Glencore wegen der Gertler-Geschäfte eine Untersuchung eingeleitet werden. Die Schweiz gewährte den USA im Falle von Firmen, die Gertler zugeordnet werden, Rechtshilfe.

Bei der Anfrage der US-Justizbehörden handelt es sich zunächst um eine Vorladung, um Dokumente auszuliefern.



Die Tätigkeit von Glencore in Kongo-Kinshasa sorgt für viele Negativschlagzeilen.

SIMON DAWSON / BLOOMBERG

Ohne weitere Informationen kann nicht gesagt werden, welchen Status Glencore in diesen Ermittlungen hat. Sollte gegen den Rohstoffkonzern eine Untersuchung laufen, ist es zudem mehr als fraglich, ob sich daraus bei einer Verurteilung des Unternehmens eine Busse von 6,5 Mrd. Fr. ergäbe, wie die Reaktion an der Börse vermuten liesse. Eine Zahlung in Höhe von 10% der Marktkapitalisierung erscheint angesichts früherer von den USA geahндeter Korruptionsfälle ausländischer Konzerne als hoch. Analytiker der Credit Suisse bemerkten, dass solche Vorladungen häufig vorkämen und der Kurseinbruch deshalb wohl nicht gerechtfertigt sei.

Weil sich die US-Behörden auch für die Tätigkeit in Nigeria und Venezuela interessieren, kann argumentiert werden, dass umfassende Untersuchungen gegen

Glencore vor der Tür stehen, die nicht nur den Fall Gertler betreffen. Vor wenigen Monaten reichte beispielsweise der staatliche venezolanische Ölkonzern Petróleos de Venezuela SA (PDVSA) in den USA gegen eine Reihe von Erdölfirmen und Rohstoffhändlern, darunter auch Glencore, eine Klage ein. Den Unternehmen wird vorgeworfen, an Bestechungen beteiligt gewesen zu sein, um an vertrauliche Informationen des Staatskonzerns zu gelangen. Welche Fälle die US-Behörden mit der Vorladung anvisieren, ist derzeit unklar.

## Ausloten von Grenzen

Die Aufforderung der US-Behörden kommt auch wenige Wochen nach dem Versuch Glencores, die Grenzen von US-Sanktionen auszuloten. Der Konzern be-

fand sich im Dilemma, dass Geschäftspartner Gertler mit Sanktionen belegt ist und Glencore zugleich noch verpflichtet ist, Lizenzgebühren an ihn zu zahlen. Gertler hatte gegen Glencore geklagt und Schadenersatz von rund 3 Mrd. \$ gefordert, weil die Baarer die Zahlungen eingestellt hatten. Glencore einigte sich mit Gertler darauf, die Lizenzgebühren in Euro und nicht in Dollar zu überweisen und bei der Transaktion keine US-Personen zu involvieren. Der Konzern erwartet sich davon, die Sanktionen einzuhalten. Der Fall wurde offenbar mit Schweizer und US-Behörden besprochen. Es bleibt unklar, ob Washington dem Vorgehen zugestimmt hat und wie sehr sich die Behörden absprechen: Die Sanktionen wurden vom Finanzministerium verhängt, die Vorladung kommt vom Justizministerium.

Kommentar

## Glencore muss für saubere Geschäfte sorgen

GERALD HOSP

In Baar herrschte am Dienstagmorgen Weltuntergangsstimmung. Statt dass es hell wurde, zogen dunkle Gewitterwolken auf. Zu allem Überduss stürzte der Aktienkurs von Glencore, dem in der Zuger Gemeinde domizilierten Rohstoffkonzern, um mehr als 10 Prozent in die Tiefe. US-Justizbehörden hatten das Unternehmen vorgeladen, um Dokumente im Zusammenhang mit allfälligen Verstössen gegen Antikorruptions- und Geldwäschereigesetze bei Geschäften in Nigeria, Kongo-Kinshasa und Venezuela zu erhalten. Die genauen Umstände blieben unklar, eine Vorladung bedeutet noch keine Verurteilung. Doch das Verdikt der Börse war eindeutig, wobei sich der Aktienkurs im Tagesverlauf etwas erholte.

So übertrieben der Kurseinbruch am Anfang war, so wenig kann das Glencore-Management nun einfach wieder zur Tagesordnung übergehen. Dafür hängen zu viele dunkle Wolken über dem Unternehmen. Die Bergbaubranche und der Rohwarenhandel sind besonders korruptionsanfällig und intransparent. Der Wirtschaftszweig vereint wie kein anderer die Probleme der Globalisierung in sich: Menschenrechte, Umweltschutz, Steuerfragen, die Verteilung der Ressourceneinnahmen, Einflussnahme und Korruption werden im Geschäft mit Rohstoffen stets diskutiert. Gleichzeitig ist jeder auf die Versorgung mit Rohwaren als Grundlage der Wirtschaft angewiesen.

Glencore hat sich im Bergbau und im Handel den Ruf erarbeitet und preist sich dafür, auch in Ländern wie Kongo-Kinshasa präsent zu sein, die als «schwierig» gelten und von anderen Bergbaubetrieben gemieden werden. Konkurrenten wie BHP Billiton oder Rio Tinto versuchen teilweise ihre Geschäfte in «einfachen» Ländern anzusiedeln. Vorkommen sind aber nun einmal dort, wo sie sind. Und auch BHP Billiton und Rio Tinto kennen ihre eigenen Korruptionsfälle. Naiv wäre es, anzunehmen, dass Regierungen von Rohstoff-

Die Bergbaubranche und der Rohwarenhandel sind besonders korruptionsanfällig und intransparent.

# Schwindender Einfluss der Einflüsterer

Aktionäre von Schweizer Unternehmen kommen zunehmend auch ohne Stimmrechtsberater zurecht

SERGIO AIOLFI

Thomas Minder scheint mit seiner «Abzocker»-Initiative doch mehr bewirkt zu haben, als landläufig angenommen wird. Zwar hat die «Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften» (Vegüv), die seit 2014 in Kraft ist, nicht zur allgemeinen Senkung der Managersaläre geführt. Gleichwohl ist der Einfluss, den die Firmeneigentümer auf die Vergütung ihrer Manager haben, in den letzten Jahren gestiegen. Und das sollte eigentlich ganz im Sinne von Minder sein.

## Direkter Draht zur Firma

Dass die Investoren aktiver geworden sind, dokumentiert eine Studie der Zürcher Beratungsfirma Swipra, welche die 2017 und 2018 durchgeführten Generalversammlungen (GV) der 100 grössten börsenkotierten Schweizer Unternehmen unter die Lupe genommen hat. Der wachsende Einfluss der Aktionäre ist nach Darstellung der Studienverfasser

nicht zuletzt an der schwindenden Bedeutung der Stimmrechtsberater zu erkennen. Und messbar ist dies anhand der wachsenden Kluft zwischen dem, was Proxy-Firmen wie etwa ISS oder Ethos empfehlen, und dem, was an der GV tatsächlich beschlossen wird.

Während das Nein der Berater zu den Vergütungsberichten in der GV-Saison 2017/2018 deutlich zunahm, blieb die ablehnende Haltung der Aktionäre zum selben Traktandum auf konstant tiefem Niveau. Das hat nach Swipra unter anderem damit zu tun, dass sich die Anleger in zunehmendem Masse an eigenen Governance- und Stimmrechts-Richtlinien orientieren und immer weniger standardisierte Analysen der Beraterfirmen zu Rate ziehen. Ausserdem pflegen vorab grössere institutionelle Investoren direkte Kontakte zu den Gesellschaften, an denen sie beteiligt sind, was ihnen erlaubt, GV-Themen differenziert zu beurteilen.

Bemerkenswert ist auch, wie die Investoren mit den konsultativen und den bindenden Abstimmungen um-

gehen, die zur Billigung oder Ablehnung von Vergütungsberichten an der GV durchgeführt werden. Offenbar benutzen die Aktionäre «beratende» Voten nicht selten als Gelegenheit, um mit einem Nein Unzufriedenheit über die Salär-Gestaltung zu signalisieren – eine Art Warnung an die Adresse des Verwaltungsrats (VR). Bleibt eine annehmbare Reaktion aus, legen die Aktionäre ihre Zurückhaltung ab und votieren dann auch in der bindenden Abstimmung zum Vergütungsbericht mit Nein. Das Abstimmungsprozedere ist so zu einem wichtigen taktischen Instrument der Einflussnahme geworden.

In der Vergangenheit blieben die Opponenten zwar meist in der Minderheit; beim Viertel jener Firmen mit dem höchsten Widerstand Abstimmung zum Nein-Stimmen-Anteil aber immerhin von 7 auf 28% – ein Niveau, bei dem jeder VR wohl nervös wird. Interessanterweise ist die Tendenz, einen Vergütungsbericht abzulehnen, bei Unternehmen mit einem gewichtigen Ankeraktionär grösser als bei Gesellschaften im Streubesitz; die Ge-

wissheit, dass ein Blockholder die Firma dominiert, gibt den Minderheitsaktionären die Freiheit, Nein zu stimmen, ohne damit gleich die Rechtsverbindlichkeit der Managerverträge zu gefährden.

## Es geht auch ohne Zwang

Wie Swipra ebenfalls festgestellt hat, zeigen die Aktionäre eine steigende Präferenz für Diversität in den Verwaltungsräten. An einer GV können die zur Wahl stehenden Kandidatinnen mit wachsendem Zuspruch rechnen. Und Gremien, die ausschliesslich aus Männern bestehen, sind vermehrt Opposition ausgesetzt. Als Folge dieser Umorientierung hat die Zahl weiblicher VR-Mitglieder bei den 100 grössten börsenkotierten Gesellschaften 2018 auf 24,5 (i. V. 22,0)% zugenommen.

Eine Swipra-Umfrage von 2016 und 2017 hat ergeben, dass Anleger politisch motivierte Vorschriften bezüglich Geschlechtervertretung ablehnen. Und die unternehmerische Praxis zeigt, dass es tatsächlich auch ohne gesetzlichen Zwang geht.

ländern nur übertölpelt werden; oft genug sind sie die Akteure, wenn es um zweifelhafte Konstrukte und Zahlungen geht.

Korruptionsuntersuchungen und -prozesse sind ein gutes Zeichen dafür, dass Missstände in dieser risikoreichen Branche korrigiert werden – wobei sich fragen liesse, warum oft nur die USA den Anstoss dafür geben. Die strafrechtlichen Mittel dafür sind auch in der Schweiz vorhanden. Aber Glencore und die anderen Rohstoffunternehmen müssen selber noch mehr tun, um zu zeigen, dass anrüchiges Verhalten und Korruption nicht zum Geschäftsmodell im Bergbau gehören, sondern eine Begleiterscheinung sind, die es auszumerzen gilt. Selbst traditionell verschwiegene Rohwarenhändler unternehmen erste Schritte, um Zahlungen an staatliche Stellen offenzulegen. Dies ist begrüssenswert, aber es ist noch nicht genug.

## Glencore im Fokus der US-Justiz

**Korruption** Beim Rohstoffkonzern Glencore reissen die Negativnachrichten um das Engagement in der Demokratischen Republik Kongo und anderen Ländern Afrikas und Südamerikas nicht ab. Die US-Tochter des Bergbaukonzerns wurde vom Justizministerium der Vereinigten Staaten vorgeladen. Das United States Department of Justice (DOJ) verlangt die Vorlage von Dokumenten und anderen Unterlagen. Die US-Justiz will wissen, ob Anti-Korruptions- und Geldwäschegesetze eingehalten wurden. Die Nachricht liess den Kurs der an der London Stock Exchange gehandelten Aktie einbrechen. Um 11.00 Uhr verloren Glencore rund 10 Prozent auf 3.15 Britische Pfund.

Wie Glencore gestern mitteilte, beziehen sich die angeforderten Dokumente auf Geschäfte der Gruppe in Nigeria, der Demokratischen Republik Kongo (DRK) und Venezuela von 2007 bis zum heutigen Datum. Man prüfe die Vorladung und werde zu gegebener Zeit weitere Informationen zur Verfügung stellen, schreibt der Konzern weiter. Bereits in den vergangenen Monaten hatte zunächst ein Rechtsstreit in der DRK den Aktienkurs belastet. Im Mai hatten Medienberichte um die Eröffnung einer offiziellen Untersuchung der britischen Antikorruptionsbehörde Serious Fraud Office (SFO) den Kurs ebenfalls kurzfristig einbrechen lassen.

### Glencore immer wieder in der Kritik

Das Geschäftsgebaren von Glencore, insbesondere in der DRK, wurde in den vergangenen Jahren immer wieder von Nicht-Regierungs-Organisationen und Medien kritisiert.

Der Konzern hatte dort beim Abschluss der Bergbaulizenzen für die Kupfer- und Kobaltminen Mutanda und Katanga offenbar mit dem israelischen Geschäftsmann Dan Gertler zusammengearbeitet und Berichten zufolge dessen enge Kontakte zur politischen Führung des Landes genutzt. Kredite von Glencore an Gertler waren mit der Veröffentlichung der Paradise-Papers in den Fokus geraten. (sda)

## Streik bei Tamedia Romandie

**Medien** Die Redaktionen von Tamedia Romandie sind gestern um 16 Uhr in einen Streik getreten. Sie protestieren mit der Arbeitsniederlegung gegen die geplante Einstellung der gedruckten Ausgabe der Tageszeitung «Le Matin». Die Redaktionen aller Tamedia-Publikationen in der Westschweiz wollen bis Mittwoch um Mitternacht streiken, wie die Gewerkschaft Syndicom und der Journalistenverband Impressum mitteilten. Der Streik wurde von 88 Prozent des Redaktionspersonals beschlossen.

Die Streikenden verlangen vom Zürcher Medienkonzern, dass er auf die Kündigungen bei der Zeitung «Le Matin» verzichtet und sich dafür engagiert, dass die Medienvielfalt in der Westschweiz erhalten bleibt. Tamedia will aus wirtschaftlichen Gründen die gedruckte Ausgabe von «Le Matin» auf Ende Juli einstellen. 41 Mitarbeitenden droht der Verlust des Arbeitsplatzes. (sda)

# Hirslanden zeigt Marktwandel an

**Spitäler** Mediclinic hat den Wert ihrer Schweizer Privatklinik-Gruppe reduziert. Sie ist weniger rentabel als auch schon, aber immer noch überdurchschnittlich erfolgreich. Die Wertberichtigung sagt mehr über das Umfeld aus.

### Balz Bruder

Der neue Finanzchef der Privatklinikgruppe Hirslanden, Pierre-Antoine Binard, wird Anfang September ein Unternehmen antreffen, das zwar immer noch viel wert ist – aber viel weniger als auch schon. Grund dafür ist nicht die Tätigkeit seines Vorgängers Andreas Kappeler, sondern eine Abschreibung der an der Londoner Börse kotierten Muttergesellschaft Mediclinic.

Konkret: In der aktuellen Bilanz scheinen erstens die Immobilien mit einem Minus von 100 Millionen Franken gegenüber dem Vorjahr auf. Zweitens wurde der Goodwill um fast 400 Millionen Franken abgesenkt. Und drittens wurde der Markenwert um

340 Millionen Franken reduziert. Macht summa summarum 850 Millionen Franken, wie die «Handelszeitung» vorrechnet.

Hirslanden-CFO Kappeler kommentierte den Abschreiber so: «Wir erzielen weiterhin guten Cashflow, aber die Lage ist nicht mehr mit früher zu vergleichen.» In der Tat: Allein die Ebitda-Marge sank zwischen 2011 und 2017 von paradiesischen 23,4 auf 18,3 Prozent. Das im Vergleich mit der Konkurrenz zwar immer noch ein sehr gutes Ergebnis, aber die zuverlässig sprudelnden Gewinne in dreistelliger Millionenhöhe dürften keine Selbstverständlichkeit mehr darstellen. Entsprechend muss sich Hirslanden strecken: Effizienz heisst das Rezept, wie COO Daniel Liedtke dem

«Tages-Anzeiger» sagte. Das bedeutet mehr ambulante statt stationäre Medizin, straffe Behandlungspfade, Zentralisierung des Overheads und anderes mehr.

### Bedeutender Player nicht nur für Grundversicherte

Alle Effizienz wird allerdings nicht ausreichen, um die Auswirkungen der politischen Rahmenbedingungen auf das Geschäft aufzufangen. Zum einen beginnt der Trend zur ambulanten Behandlung durchzuschlagen. Zum andern hat der Bundesrat den Ärztetarif gesenkt. Zudem spitzt sich der Kampf um Patienten zu – nicht nur um Zusatzversicherte, sondern auch um Grundversicherte. Und diese sind für Häuser mit Leistungsaufträgen von Kan-

tonen vital. Auch für die Hirslanden-Gruppe, die sich mit ihren 17 Kliniken in 11 Kantonen als bedeutender Player in der Spitallandschaft etabliert hat. Und das bei sich veränderndem Marktumfeld auch bleiben will.

Wie ist die Bilanzkorrektur bei Hirslanden vor diesem Hintergrund zu bewerten? Guido Schommer, Generalsekretär Privatkliniken Schweiz (PKS), sagt es so: «Private Spitäler und Spitalgruppen, die börsenkotiert sind und Kapital auf den globalen Märkten beschaffen, sind sehr unmittelbar exponiert.» Das bedeutet, dass sie mögliche Entwicklungen rasch antizipierten. Konkret: «Betriebswirtschaftliche Entscheide müssen vorausschauend getroffen werden, viel früher als

bei Spitälern, die von der öffentlichen Hand getragen werden.»

Mehr als dies treibt Schommer das Folgende um: «Die Gesundheitspolitik reguliert zunehmend interventionistisch und unberechenbar», sagt er. Für den PKS-Generalsekretär steht fest, dass die Kantone ihr Governance-Problem als spitalpolitische Multitasker lösen und endlich Transparenz über die offenen und verdeckten Subventionen herstellen müssen, «die sie einseitig den öffentlichen Spitälern zuhalten». Das ist für Hirslanden ebenso wie für andere private Player ein Problem, das sich in den Zahlen niederschlägt. Und ein Krankheitssymptom für eine Branche ist, deren Wandel mitunter eine Wertberichtigung anzeigt.

## Stimmrechtsberater verlieren an Einfluss

**Aktionärsrechte** Die neue Harmonie zwischen Verwaltungsräten und Aktionären in der Schweiz ist zwiespältig. Stimmrechtsberatungsfirmen sind kritischer geworden – bewirken aber wenig.



Eine Generalversammlung des Nahrungsmittelkonzerns Nestlé.

Bild: Gaëtan Bally/Keystone (Lausanne, 7. April 2016)

Das Verhalten professioneller Stimmrechtsberatungsfirmen ist in den vergangenen Jahren generell kritischer geworden. Das zeigen die Auswertungen der Abstimmungsergebnisse der diesjährigen Generalversammlungen der 100 grössten Schweizer Publikumsgesellschaften, wie sie die auf Governance-Analysen spezialisierte Zürcher Beratungsfirma Swipra seit einigen Jahren durchführt.

Mehr als 14 Prozent der Verwaltungsratsanträge haben die vier in der Schweiz wichtigsten Anbieter dieser Dienstleistung (darunter auch der führende US-Berater ISS) im vergangenen Jahr kollektiv abgelehnt – so viele wie noch nie. Bewirkt haben die sogenannten Proxy Advisors damit allerdings wenig. Der effektive Nein-Stimmen-Anteil in den Generalversammlungen ist kaum gestiegen. Diese Feststellung untermauert Swipra anhand der Abstimmungsergebnisse zum umstrittensten Thema der Ma-

nagementvergütung. Im Mittel haben in diesem Frühjahr nur 13 Prozent der Aktionäre den Vergütungsbericht ihres Unternehmens zurückgewiesen – unwesentlich mehr als noch vor fünf Jahren, obschon die Ablehnungsrate von Ethos und ISS in dieser Zeit von rund 56 Prozent auf 58 Prozent beziehungsweise von unter 20 Prozent auf 42 Prozent gestiegen ist. «Institutionelle Investoren stützen sich zusätzlich zu Abstimmungsempfehlungen vermehrt auch auf eigene Governance- und Stimmrechtsrichtlinien», erklärt Swipra die erstaunliche Differenz.

### Blackrock hält sich zurück

Swipra versteht unter institutionellen Investoren insbesondere auch grosse Vermögensverwalter, die das Geld ihrer Kunden indennah beziehungsweise passiv anlegen. Die amerikanische Blackrock ist mit diesem Geschäftsmodell zum weltgrössten

Fondsmanager aufgestiegen. Die Anlagepolitik der Firma besteht nicht aus der Auswahl einzelner Aktien, sondern aus der Selektion ganzer Märkte. Blackrock ist auch in der Schweiz ein Schwerkewicht. Von den 40 Milliarden Franken an Dividenden, welche die 30 grössten Schweizer Publikumsgesellschaften in diesem Frühjahr an ihre Aktionäre abführten, gingen 1,3 Milliarden Franken oder mehr als 3 Prozent an die Blackrock-Kunden – sie sind damit die mit Abstand grössten Profiteure des helvetischen Dividendensegens.

Vor diesem Hintergrund ist es nicht erstaunlich, dass sich Blackrock bei Streitigkeiten zwischen einzelnen Aktionären und Unternehmen traditionell zurückhält und meistens die Position der Unternehmensführung unterstützt. Nur etwa in jedem fünften Fall hat sich Blackrock bisher auf die Seite einzelner oppositioneller Investoren geschlagen. Auf die fortgesetzte Treue von Black-

rock und anderen gleichgerichteten Investoren kann auch die Nestlé-Führung aufbauen, die vom aktivistischen US-Investor Daniel Loeb drangsaliert wird. Loeb fordert einen schnelleren und radikaleren Umbau des Lebensmittelkonzerns. Mit einem Aktienanteil von rund 1 Prozent ist er allerdings auch im Vergleich zu Blackrock (4,7 Prozent) ein Winzling. Doch Loeb spekuliert darauf, dass er künftig auch von passiven Grossinvestoren mehr Unterstützung erhalten könnte. Ob diese Spekulation aufgeht, ist allerdings fraglich.

### Zunahme von Konfrontationen möglich

Erst im Januar formulierte Blackrock-Chef Larry Fink in einem Brief an die Chefs der weltgrössten Firmen sein Glaubensbekenntnis als Weltkapitalist. Darin steht: «Für das langfristige Gedeihen jedes Unternehmens reicht das Erreichen finanzieller Ziele nicht aus. Eine Firma muss

auch zeigen können, wie sie positive Beiträge für die Gesellschaft leistet.» Fink verweist auf das Paradoxon der hohen Renditen an den Aktienmärkten bei einem gleichzeitig hohen Stand des Sorgenbarometers in der Bevölkerung. «Die Gesellschaft verlangt, dass Unternehmen, ob staatlich oder privat, soziale Zwecke erfüllen.» Daniel Loeb und sein Hedge-Fonds Third Point verfolgen indessen rein finanzielle und eher kurzfristige Ziele.

Swipra-Chefin Barbara Heller rechnet dennoch mit einer Zunahme von konfrontativen Situationen, wie sie Loeb und Nestlé derzeit vorexerzieren. Ein im Kapitalmarkt glaubwürdiger Shareholder-Aktivist habe das Potenzial, eine grosse Masse von gleichgesinnten Investoren zu mobilisieren. Eine solche Wolfsjagd könne jederzeit auch bei anderen Arten das Jagdfieber wecken, glaubt sie.

Daniel Zulauf

# Glencore gerät jetzt ins Visier der USA

Nach den Paradise Papers verlangen US-Staatsanwälte Dokumente vom Schweizer Konzern. Es geht um Korruption. Anleger fliehen in Scharen aus der Aktie.

Oliver Zihlmann

Bereits zum zweiten Mal innert weniger Wochen bricht der Börsenkurs der grössten Schweizer Firma ein. Beide Male geht es um Korruption in Afrika. Im Mai hiess es, die britischen Behörden stünden kurz davor, ein Korruptionsverfahren gegen Glencore zu eröffnen. Heute musste der Zuger Konzern selber verkünden, dass er eine gerichtliche Anordnung erhalten hat - und zwar vom US-Justizministerium. Die Ermittler verlangen darin die Herausgabe von spezifischen Dokumenten und Unterlagen. Laut Glencore geht es darum, nachzuprüfen, ob die Firma Antikorruptions- und -geldwäschegesetze in Afrika und Südamerika eingehalten hat.

Solche Anordnungen - im Juristen-englisch Subpoenas genannt - verschicken die US-Behörden oft, wenn die betreffende Firma auch in Ermittlungen auftaucht. Ob aber die USA ein Verfahren gegen Glencore selbst führen, das ist unklar. Wie der Konzern mitteilte, beziehen sich die angeforderten Dokumente auf Geschäfte der Gruppe in Venezuela, Nigeria und der Demokratischen Republik Kongo von 2007 bis heute. Man prüfe die Vorladung und werde zu gegebener Zeit weitere Informationen zur Verfügung stellen, schrieb Glencore.

### Milliarden vernichtet

An den Börsen kam diese Nachricht sehr schlecht an. Zeitweise brach der Kurs um 12 Prozent ein und stand auf dem tiefsten Punkt seit über elf Monaten. Börsenwerte von umgerechnet fünf Milliarden Franken wurden vernichtet. Dabei hatte sich das Gewitter, das nun über Glencore losbricht, seit vergangennem November angekündigt.

Damals berichtete der Recherche-desk von Tamedia im Verbund mit einem internationalen Journalistennetzwerk über die sogenannten Paradise Papers. Sie zeigen, wie Glencore den israelischen Financier Dan Gertler in der Demokratischen Republik Kongo für sich um Lizenzen verhandeln liess. Gertler ist ein enger Freund des Präsidenten des Kongo. Prompt erhielt die Minen-tochter von Glencore die Lizenzen Hunderte Millionen Dollar günstiger.

Kurz darauf schlugen die USA zum ersten Mal zu und setzten Gertler auf die Sanktionsliste - wegen korrupter Geschäfte im Kongo. Zudem wurde bekannt, dass die kanadischen Börsenbehörden gegen Glencores Tochterfirma ermitteln, weil diese Geschäfte mit Gertler nicht publik machte. Die NGO Public Eye reichte aufgrund der Paradise



Im Kongo fördert Glencore Kupfer und Kobalt: Kupfermine in der Provinz Katanga. Foto: Simon Dawson (Bloomberg, Getty Images)

## Die Rohstoffe Kupfer und Kobalt gehören zu den Bestandteilen für Batterien für Elektroautos.

Papers Strafanzeige ein gegen Glencore bei der Bundesanwaltschaft in Bern.

Im Januar machte diese Zeitung bekannt, dass das US-Justizministerium wegen der Kongo-Affäre bereits mehrere Rechtshilfegesuche beim Bundesamt für Justiz eingereicht hat. So kam erstmals ans Licht, dass die USA seit Jahren ein Verfahren gegen Gertler führen und seine Konten in der Schweiz im Auge haben. Die Ermittlungen der Amerikaner gegen den Israeli fanden also bereits statt, als Glencore dem Financier schon Hunderte Millionen Dollar geliehen hatte und tief mit ihm im Kongo verstrickt war.

Schliesslich wurde dem Rohstoffriesen die Sache zu heiss. Der Konzern verkündete, keine Zahlungen mehr an Gert-

ler zu leisten, weil dieser ja nun unter Sanktionen stünde. Doch der Financier wehrte sich und verklagte Glencore im Kongo. Dort hat Gertler immer noch beste Beziehungen. Der Rechtsstreit wurde für Glencore brandgefährlich.

Vor gut zwei Wochen brach der Rohstoffrieser schliesslich ein und verkündete, er werde Gertler nun doch weiter bezahlen und die US-Sanktionen also aktiv umgehen. Ansonsten würde Glencore womöglich wichtige Minen im Kongo verlieren. Dort fördert Glencore Kupfer und Kobalt. Diese Rohstoffe gehören zu den Bestandteilen für Batterien, die für Elektroautos gebraucht werden und Glencore riesige Gewinne bescheren können.

Um die US-Sanktionen zu umgehen, wolle man Gertler also einfach in Euro bezahlen, verkündete Glencore am 15. Juni. Einiges spricht dafür, dass die USA dies nicht sonderlich goutierten. Nur Stunden nach der Ankündigung von Glencore verhängten die USA nämlich eine zweite Welle von Sanktionen gegen Gertler - erneuert wegen korrupter Geschäfte. Besonders pikant: Glencore ver-

kündete am 15. Juni um acht Uhr morgens, sie werde Gertler über dessen Firma Ventora Development Sasu bezahlen. Stunden später verkündeten die USA ihre neue Sanktionsliste gegen Gertler. Dort findet sich auch eine Liste aller Firmen von Gertler, die neu sanktioniert sind. Darunter: Ventora Development Sasu. Die USA haben also die Firma, an die Glencore bezahlen will, innert Stunden sanktioniert.

Die Dokumente, die die USA jetzt einfordern, beziehen sich nebst dem Kongo auch auf Venezuela und Nigeria. In beiden Ländern ist der Konzern in Streitigkeiten verwickelt.

Die Erwähnung von verschiedenen Ländern in einem Subpoena erinnert an ein Verfahren des US-Justizministeriums von 2016. Damals musste der US-Hedgefonds Och Ziff sich vor Gericht schuldig bekennen für korrupte Geschäfte in mehreren Staaten Afrikas. Der Fonds zahlte damals über 400 Millionen Dollar. Der Hauptanklagepunkt war: Geschäfte im Kongo mit einem israelischen Geschäftsmann, der auch ein Freund des Präsidenten ist.

## Replay soll reguliert werden

Die Fernmeldekommission des Nationalrats will, dass Sender zeitversetztem TV zustimmen müssen.

Die Fernmeldekommission des Nationalrats KVF will das zeitversetzte Fernsehen nur mit Zustimmung der TV-Sender zulassen. Das hat die KVF bei den Beratungen zur Revision des Fernmeldegesetzes mit 17 zu 4 Stimmen bei 3 Enthaltungen beschlossen. Demnach sollen die Fernmeldediensteanbieterinnen künftig Programmsignale nur zeitgleich, unverändert und vollständig weiterverbreiten dürfen - es sei denn, der Sender stimmt etwas anderem zu. Die Kommission wolle damit erreichen, dass die schweizerischen TV-Sender die Bedingungen für die Übernahme ihrer Programme ins zeitversetzte Fernsehen mit den TV-Verbreitern selbst verhandeln dürften.

Die Stiftung für Konsumentenschutz (SKS) hatte entsprechende Pläne im Vorfeld kritisiert. Sie sieht den zeitversetzten TV-Konsum in Gefahr. Die Gegner des Replay-TV argumentieren, dass die schrumpfenden Werbeeinnahmen die Qualität und die Vielfalt des TV-Programms gefährden. Die SKS hält dagegen, dass das zeitversetzte Fernsehen den TV-Konsum insgesamt steigern.

### Gravierende Folgen befürchtet

Falls die Spulfunktion für Werbeblöcke nur noch mit der Zustimmung des Senders möglich wäre, sei mit weitreichenden Auswirkungen zu rechnen. So sei etwa zu befürchten, dass nur grosse Unternehmer die finanziellen Mittel aufbringen könnten, um sich von den Sendern die Rechte für Replay-Angebote zu erkaufen. Auch markante Preisanstiege seien zu erwarten. Ausserdem sei der Ansatz ein Rückschritt in die Steinzeit: «Wer sich eine Sendung zu einem späteren Zeitpunkt anschauen will, müsste diese - wie vor Jahrzehnten - wieder mit dem Videorekorder aufnehmen», schrieb die SKS. Paradoxerweise wäre damit das Überspulen von Werbung weiterhin problemlos möglich.

Die Fernmeldekommission sprach sich ferner dafür aus, dass die Diensteanbieter alle Daten im Internet gleichwertig behandeln müssen. Diese Bestimmung zur sogenannten Netzneutralität wurde mit 17 zu 8 Stimmen angenommen. Der Bundesrat möchte Fernmeldediensteanbieterinnen nicht verpflichten, alle Daten und Inhalte im Internet gleich zu behandeln. Er will lediglich Transparenz schaffen. Derzeit gebe es keine Anzeichen dafür, dass die Netzneutralität verletzt werde, sagte Bundesrätin Doris Leuthard bei der Präsentation des Gesetzes. (SDA)

**USA** Nicht nur wegen Trump ist die freie Marktwirtschaft bedroht. *Eine Analyse von Markus Diem Meier*

# Grund zur Angst um den Kapitalismus

Noch nicht lange ist es her, dass die USA das Musterbeispiel und die Schutzmacht des weltweiten Kapitalismus waren. Das grosse Versprechen dieses Systems ist, dass sich die besten und innovativsten Firmen und Produkte durchsetzen. Die wichtigste Aufgabe der Politik besteht darin, für Bedingungen zu sorgen, die dieses System ermöglichen: hier vor allem in der Verhinderung von zu viel Marktmacht und der Bereitstellung eines Regelsystems, das niemanden bevorzugt.

Das bekannteste Beispiel einer Verletzung dieses Prinzips ist der besondere Schutz, den die Finanzbranche durch den Staat geniesst. Obwohl die Banken die Weltwirtschaft durch ihr Verhalten in die Krise gestürzt haben, wurden sie - nicht nur in den USA - durch die Öffentlichkeit gerettet. Andererseits hätte eine noch grössere Katastrophe gedroht.

Es war daher nötig, die Banken dazu zu zwingen, sich so aufzustellen, dass sie für das Eingehen zu hoher Risiken selbst aufkommen können. Höhere Kapitalpolster sind hier das wichtigste Erfordernis. Wie ein brandaktuelles Beispiel aus den USA zeigt, hat sich an der Sonderstellung dieser mächtigen

Branche in den USA nicht viel geändert. Ein Stresstest der US-Notenbank Fed hat gezeigt, dass die zwei Grossbanken Goldman Sachs und Morgan Stanley für den Fall einer weiteren schweren Krise über ein ungenügendes Eigenkapitalpolster verfügen. Anders als in den Vorjahren zeigte sich die neue - von Donald Trump inthronisierte - Fed-Führung sehr entgegenkommend. Das Fed hat den beiden Banken in Abweichung zu ihrem früheren Vorgehen erlaubt, trotzdem 13 Milliarden Dollar an Dividenden an die Aktionäre (und damit auch das Management) auszubezahlen statt 8, wie angesichts des Abschneidens beim Test angesagt gewesen wäre.

**Nur ja Trump nicht verärgern**

Bei Donald Trump selbst sind auch gezielte Demütigungen und Drohungen an der Tagesordnung, wenn sich Unternehmen nicht wunschgemäss verhalten. Dem Motorradunternehmen Harley-Davidson hat er hohe Zölle angekündigt und das Ende prophezeit, nachdem es bekannt gegeben hatte, einen Teil seiner Produktion wegen des von Trump angezettelten Handelskriegs ins Ausland zu verlegen.

Doch die Ideale des amerikanischen Kapitalismus sind schon länger gefährdet, als Donald Trump an der Macht ist. Seine Wahl ist vielmehr selbst Folge einer sinkenden Legitimation des US-Systems, weil es den Idealen immer weniger entspricht.

Der US-Ökonom Jason Furman hat in einer kurzen Studie gezeigt, dass die wirtschaftliche Macht in den USA sich in immer weniger Unternehmen konzentriert. Der Anteil der Firmen, die aus wirtschaftlichen Gründen aufgeben müssen, ist in etwa gleich geblieben. Der Anteil neu entstehender Unternehmen hat dagegen seit den 1980er-Jahren deutlich abgenommen.

Furman vermutet, dass der geringere Wettbewerbsdruck ein Grund für das historisch tiefe Wachstum der Produktivität in den USA ist und ebenfalls für die gewachsene Ungleichheit in den USA. Die höheren Margen der grössten Unternehmen gingen Hand in Hand mit einem geringeren Lohnanteil am Ausstoss der Volkswirtschaft.

Den Einflussreichsten gelingt es besser noch als früher, die Regeln, die Regulierungen, die Ausgaben- und die Steuerpolitik zu ihren Gunsten zu gestalten. Laut Furman hat die Politik

in den USA immer weniger dafür getan, um den Wettbewerb zu gewährleisten.

Die grössere Machtkonzentration ist auch ein Ergebnis der technologischen Entwicklung. Wer Dienstleistungen übers Internet anbietet, hat für jeden weiteren Kunden geringere Kosten. Das heisst, seine Durchschnittskosten sinken, je grösser seine Marktmacht ist. Und weil seine Dienste umso mehr nachgefragt werden, je mehr sie genutzt werden, beherrscht jener Anbieter den Markt, der den grössten Marktanteil hat. Sind neue Anbieter ebenfalls erfolgreich, werden sie von den Grossen oft aufgekauft.

**Die Warnung von Karl Marx**

Im Februar vor 100 Jahren hat Karl Marx mit Friedrich Engels in London das «Kommunistische Manifest» veröffentlicht. Ein Teil des Textes beschreibt, was sich in den USA aktuell abspielt: Der Kapitalismus treibt einerseits über immer ausgefeiltere Innovationen die wirtschaftliche Dynamik voran, andererseits wendet sich diese Dynamik aber auch gegen ihn, weil sie zu einer Machtkonzentration führt. Und diese Machtkonzentration ist es, die seine innovative Kraft bedroht.

## Kritik an Cheflöhnen zeigt Wirkung

Traktanden zur Vergütung der Unternehmensleitung wurden auch an den bisherigen Generalversammlungen in diesem Jahr am kritischsten beurteilt. Doch scheint sich das Instrument der konsultativen Vergütungsabstimmung zu bewähren. Denn viele Unternehmen, die an den letztjährigen GV diesbezüglich noch hohe Gegenstimmen erhielten, konnten den Anteil kritischer Aktionärsstimmen 2018 merklich senken, wie Stimmrechtsberaterorganisation Swipra mitteilt. So konnten 43 Prozent der Unternehmen, die an der GV 2017 mehr als 20 Prozent Gegenstimmen zum Vergütungsbericht aufwiesen, den Anteil der Gegenvoten an der Generalversammlung in diesem Jahr deutlich senken. Im Vorjahr gelang lediglich 3 Prozent der Unternehmen eine Verbesserung.

Die konsultativen Abstimmungen zum Vergütungsbericht erhielten an den diesjährigen Generalversammlungen im Median 13 Prozent Gegenstimmen. Im internationalen Vergleich ist dies hoch: So weisen etwa britische Unternehmen nur 6 Prozent Gegenstimmen aus. Bei US-Gesellschaft sind es 9 Prozent. Grosses Thema bei den Aktionärstreffen war der Frauenanteil in den Verwaltungsräten. Er stieg in dieser GV-Saison auf 25 Prozent bei den Firmen des Schweizer Aktienindex SMI. (SDA)

© Handelszeitung online; 03.07.2018

swissdox.ch

## Kritische Aktionärsstimmen werden weniger

***Die konsultativen Abstimmungen zum Vergütungsbericht von Schweizer Unternehmen bewähren sich. Auch der Frauenanteil in Verwaltungsräten steigt.***

Veröffentlicht vor -102 Minute

Traktanden zur Vergütung der Unternehmensleitung wurden auch an den bisherigen Generalversammlungen (GV's) 2018 am kritischsten beurteilt. Doch scheint sich das Instrument der konsultativen Vergütungsabstimmung zu bewähren. Denn viele Unternehmen, die an den letztjährigen GV's diesbezüglich noch hohe Dagegen-Stimmen erhielten, konnten den Anteil kritischer Aktionärsstimmen 2018 merklich senken.

Die konsultativen Abstimmungen zum Vergütungsbericht erhielten an den diesjährigen Generalversammlungen im Median 13 Prozent Gegenstimmen, wie die Schweizer Stimmrechtsberaterorganisation Swipra in einer Mitteilung vom Dienstag berichtet. Im internationalen Vergleich ist dies hoch: So weisen etwa britische Unternehmen nur Dagegen-Stimmen von 6 Prozent und US-Gesellschaft von 9 Prozent aus.

**Aktionäre in der Schweiz kritischer als in USA und GB**

Besonders deutlich präsentieren sich die Unterschiede für das kritischste Viertel der Unternehmen in jedem Land: Während Gesellschaften in der Schweiz 19 Prozent Dagegen-Stimmen erhielten, waren dies 11 Prozent in Grossbritannien und nur 8 Prozent in den USA.

Die Auswertung der bisherigen GV's zeigt ausserdem, dass konsultative und verbindliche Vergütungsabstimmungen von Investoren als wirksame Instrumente eingesetzt werden. Dies schaffe Anreize für Unternehmen zu reagieren, schreibt Swipra. So konnten 43 Prozent der Unternehmen, welche an der GV 2017 mehr als 20 Prozent Dagegen-Stimmen zum Vergütungsbericht aufwiesen, den Anteil

**kritischer Aktionärsstimmen an der GV 2018 merklich senken. Im Vorjahr gelang lediglich 3 Prozent der Unternehmen eine solche Verbesserung.**

**Kritischen Punkten in der Vergütung werde zuerst mit Gegenstimmen zum Vergütungsbericht begegnet, schreibt Swipra. Ohne eine zufriedenstellende Reaktion des Unternehmens würden diese Aktionäre im Folgejahr nicht nur die konsultative Abstimmung zum Vergütungsbericht, sondern auch die bindenden Abstimmungen über die Vergütungsbeträge und die Wahlen in den Vergütungsausschuss ablehnen.**

**Die Auswertung zeigt ausserdem, dass zum ersten Mal seit der Einführung der Verordnung gegen übermässige Vergütungen der Einfluss der Stimmrechtsberater auf die Ergebnisse der GVs abgenommen hat. «Institutionelle Aktionäre folgen demnach weniger häufig nur den Empfehlungen der Stimmrechtsberater, sondern stützen sich vermehrt auch auf eigene Governance- und Abstimmungsrichtlinien», so Swipra weiter. Dies mache ihr Stimmverhalten für Unternehmen weniger berechenbar.**

**Geschlechterfrage bleibt aktuell**

**In der GV-Saison 2017/2018 wurde seitens Aktionären und Öffentlichkeit erneut die Geschlechterquote stark thematisiert. Das Abstimmungsverhalten der Aktionäre sowie die Empfehlungen der Stimmrechtsberater weise dabei weiterhin auf eine klare Präferenz für weibliche Verwaltungsratsmitglieder hin, schreibt Swipra.**

**Gleichzeitig erhöhte sich der Frauenanteil in ihren Verwaltungsräten erneut: Nach den GVs 2018 ist jedes vierte VR-Mitglied (24,5 Prozent) in SMI-Unternehmen eine Frau.**

**Swipra analysierte die Ergebnisse der Generalversammlungen der 100 grössten börsenkotierten Schweizer Unternehmen (SPI100) im Zeitraum vom 1. Juli 2017 bis 30. Juni 2018.**

# POLITIQUE

## La haute conjoncture européenne plombe le marché suisse du travail

**EMPLOI.** Il est plus difficile d’engager du personnel établi au sein de l’Union européenne, avec un risque de pénurie de main-d’œuvre.

MAUDE BONVIN

«Les chiffres de l’immigration des pays de l’Union européenne et de l’AELE sont tombés à un niveau plancher record», déclare Roland Müller, directeur de l’Union patronale suisse. L’an passé, 31.250 personnes en provenance de cette région du monde ont foulé le sol helvétique. Le nombre d’immigrants s’est ainsi replié de 11% par rapport à 2016 et de plus de 50% pour rapport à l’année record de 2013. «Cette faible valeur reflète la modeste croissance de l’emploi dans notre pays en 2017 et le redressement conjoncturel dont jouit l’UE», souligne le Secrétaire d’Etat à l’économie (SECO) qui a présenté hier un rapport sur le sujet.

Pour l’heure, rien n’indique que l’immigration va à nouveau progresser. Entre janvier et mai 2018, elle était inférieure de 4% à celle de l’an passé. Les sociétés helvétiques rencontrent d’ores et déjà des difficultés à recruter de la main-d’œuvre européenne. «Et cette tendance devrait se poursuivre pour autant que la conjoncture au sein de la zone euro reste à son niveau actuel. Nous avons déjà été confrontés à ce phénomène par le passé, avec les ressortissants allemands», précise Cristina Gaggini, directrice romande d’économiesuisse.

### Favoriser le télétravail et l’emploi des retraités

Notre pays connaît également une croissance soutenue, ce qui se traduit par une demande accrue de personnes actives. Or assouvir ce besoin en ressources humaines est mis à mal non seulement par le recul de l’immigration et la bonne santé économique de l’Europe mais aussi



KEYSTONE

**ROLAND MÜLLER.** Le manque de personnel qualifié pourrait atteindre jusqu’à un demi-million d’équivalents plein temps, selon le directeur de l’Union patronale suisse.

par la baisse du nombre d’actifs suisses du fait d’une population vieillissante. Pour l’Union patronale suisse, la vague imminente des baby-boomers qui vont arriver à la retraite va encore compliquer la situation. «Dans quelques années déjà, nous serons confrontés à un défaut de personnel qualifié pouvant atteindre jusqu’à un demi-million d’équivalents plein temps», chiffre l’organisation. A ses yeux, le relèvement progressif de l’âge de la retraite au-delà de 65 ans est non seulement indispensable pour assurer les rentes mais aussi pour résorber le manque de salariés spécialisés qui va en s’accroissant. Face à ce problème, l’association propose aussi de favoriser l’emploi auprès des retraités, en relevant le montant exonéré sur l’impôt acquis une fois l’âge de référence atteint. Et la suppression de l’obligation de cotiser à l’AVS sur les revenus correspondants représente une option que le Conseil fédéral au-

rait dû prendre en considération dans son projet de réforme de l’AVS. Pour Roland Müller, il faut donc miser sur les travailleurs âgés

mais aussi sur les jeunes et les femmes. Un point de vue partagé par Cristina Gaggini, selon laquelle il s’agit avant tout d’assurer une meilleure compatibilité entre vie familiale et professionnelle en accélérant la création de structures d’accueil extrafamilial. La directrice se prononce en faveur de la prolongation du soutien financier de la Confédération en la matière. Elle plaide aussi pour l’introduction de l’horaire continu dans toutes les écoles. «Côté employeurs, le télétravail et des horaires souples dans les métiers qui le permettent sont aussi à favoriser», poursuit la responsable.

### Pas de Suisses mis sur le carreau

«En même temps, la Suisse restera tributaire de l’immigration en provenance de l’UE/AELE et de pays tiers. Par conséquent, les accords bilatéraux, la libre circulation des personnes en particu-

lier, restent importants», ajoute Roland Müller. Selon lui, seule l’immigration peut satisfaire totalement le besoin en qualifications plus élevées. Et on n’observe pas à l’heure actuelle d’évictions de salariés indigènes, pas même au Tessin et en Suisse romande. «Au contraire, ces deux régions parviennent à épuiser de manière satisfaisante et de mieux en mieux le potentiel de main-d’œuvre disponible», indique le directeur.

Economiesuisse rappelle aussi l’importance des accords bilatéraux pour les entrepreneurs dans une étude publiée lundi. «Ces accords constituent la base des échanges. Parce que nous n’avons pas d’accord-cadre, nous ne pouvons pas les développer ni les compléter depuis des années. C’est dangereux», soulignait d’ailleurs, dans nos colonnes, Simon Michel, patron d’Ypsomed, groupe bernois actif dans les systèmes de gestion du diabète. ■

## Mesures d’accompagnement intouchables

L’assouplissement des mesures d’accompagnement à la libre circulation des personnes fait l’objet d’une polémique sur le plan politique. Pour les milieux économiques cependant, pas question d’y toucher. Pour Cristina Gaggini directrice romande d’économiesuisse, la protection des travailleurs dans notre pays doit être maintenue au niveau actuel. Aux yeux de l’Union patronale suisse, une réduction de ce niveau n’entre même pas en ligne de compte. «Le personnel est bien protégé contre le dumping par ces mesures», précise Roland Müller, directeur de l’association faîtière.

Le ministre des affaires étrangères Ignazio Cassis s’est déclaré, il y a quelques jours, prêt à faire des concessions sur cet instrument de lutte contre la sous-enchère salariale. Le président de la Confédération Alain Berset a rappelé, dans la foulée, que les lignes rouges à ne pas franchir en la matière restent valables. Une prise de position qui a soulagé les syndicats. Selon l’Union syndicale suisse, ce dispositif

doit, par ailleurs, être renforcé d’autant plus que les contrôles salariaux révèlent un nombre élevé de dumping auprès des travailleurs détachés et temporaires notamment. L’an dernier, des cas de sous-enchère salariale ont été découverts, lors d’un contrôle sur cinq. Environ 120.000 prestataires de services étrangers travaillent, chaque année, en Suisse, dont une grande partie dans le secteur de la construction.

Depuis le début des années 1990, la part de l’emploi temporaire par rapport au total des heures travaillées a plus que quadruplé. Et aucun pays d’Europe ne compte autant de travailleurs détachés qu’en Suisse par rapport à la population résidente. Des entreprises de l’Union européenne peuvent fournir leurs services sur sol helvétique sans autorisation pour une durée allant jusqu’à 90 jours. Et il existe des dérogations à l’obligation d’annonce pour les cas d’urgence, comme par exemple des retards pris sur un chantier. — (MB)

## La hausse d’impôts pour les privés passe mal

**IMMOBILIER.** La décision du Conseil d’Etat vaudois ne fait pas l’unanimité.

Le Conseil d’Etat vaudois a communiqué jeudi dernier sa décision de réduire sensiblement voire de supprimer dans certains cas la déduction forfaitaire des frais d’entretien des logements et immeubles mis en location par les propriétaires privés. Déposée hier, une interpellation PLR s’inquiète de cette mesure.

Cette modification de règlement a été prise sans consultation préalable, juste avant le début de la pause d’été. Cette manière de faire n’est pas acceptable, estime la Chambre vaudoise immobilière (CVI).

Il est prévu de faire passer la déduction forfaitaire des frais d’entretien des logements qui ont plus de vingt ans et qui sont occupés par leur propriétaire de 20% à 30% de la valeur locative. Mais aussi de diminuer de 50% la déduction forfaitaire des frais d’entretien des logements en location de moins de 20 ans. — (ats)

### IMMOBILIER: nouveau recul des loyers en Suisse romande

La tendance baissière au niveau des loyers s’est poursuivie au mois de juin en Suisse romande, estime Immoscout24. Après le repli enregistré en mai, les prix ont reculé dans la région lémanique (-0,3% sur un mois) et dans l’Espace Mittelland (-1,0%), selon l’indice Swiss Real Estate Offer du portail internet. Les données récoltées ont permis de constater une hausse des loyers de l’ordre de 2% pour l’ensemble du territoire suisse. — (ats)

### AUTOMOBILE: le ventes stagnent au 1<sup>er</sup> semestre

Les immatriculations de voitures neuves ont stagné (-0,6%) au premier semestre en Suisse à 157.910 véhicules de tourisme. L’association faîtière des importateurs automobiles auto suisse évoque d’ores et déjà un «bilan positif» pour l’année 2018, qui devrait se révéler aussi bonne que 2017. Sur le seul mois de juin, 31.476 voitures de tourisme neuves ont été mises en circulation, un repli de 1,4% sur un an. — (ats)

### ASSURANCES: les accidents de la route coûtent 710 millions par an

En 2017, plus de 830.000 accidents de personnes assurées à titre obligatoire en Suisse ont été recensés, soit une hausse de 2% par rapport à 2016. Les accidents de la route génèrent à eux seuls des coûts d’environ 710 millions de francs en moyenne par an. Le SSAA, géré par la Suva, a enregistré environ 270.000 accidents de travail. — (ats)

### ENTREPRISES: record d’entrées au registre du commerce au 1<sup>er</sup> T

La tendance de 2017, année record, se poursuit en matière de création d’entreprises en Suisse. Au premier semestre 2018, pas moins de 22.247 sociétés ont vu le jour, soit 1,8% de plus que douze mois auparavant. Il s’agit d’un niveau inédit, annonce mardi l’Institut IFJ pour les jeunes entreprises, à St-Gall. Les entrées au registre du commerce ont été particulièrement nombreuses en avril (+13%) et en janvier (+7%). Elles ont en revanche reculé de 7,5% en mars. Les sociétés à responsabilité limitée (Sàrl), avec 38,5% du total, restent la forme juridique la plus répandue. Les sociétés par actions (SA) représentent 20%. L’institut IFJ relève que le climat parmi les créateurs de sociétés et dans le secteur des start-up «est excellent». — (ats)

## La saison des AG confirme le bien-fondé des votes consultatifs

**GOVERNANCE.** Nombre d’entreprises affichant un taux élevé de refus ont vu la part d’actionnaires critiques diminuer.

Régulièrement décriés, les votes consultatifs sur la rémunération des dirigeants d’entreprises l’ont également été dans le cadre des assemblées générales tenues cette année. Pourtant, cet instrument commence à faire ses preuves, beaucoup d’entreprises qui affichaient un taux élevé de refus ayant vu la part d’actionnaires critiques diminuer. Les votes consultatifs sur les rapports de rémunération ont obtenu en moyenne 13% de voix contraires lors des assemblées générales cette année, indique

mardi l’organisation suisse de conseil aux actionnaires Swipra dans son analyse 2017/18, qui regroupe les 100 plus importantes cotations de la Bourse SIX (SPI 100). Dans les AG les plus chahutées, comme par exemple pour Sika, Aryzta ou GAM, les rapports de rémunération ont été rejetés par près d’un tiers des actionnaires, a précisé en conférence de presse Barbara Heller, partenaire gérante de Swipra. Le taux est élevé en comparaison internationale: les voix contraires représentent

6% dans les entreprises britanniques et 9% dans les américaines. Les différences s’accroissent si l’on considère seulement le quart le plus critique des entreprises dans chacun de ces pays. Alors que le taux de récalcitrants atteint 19% en Suisse, il est de 11% au Royaume-Uni et de seulement 8% aux Etats-Unis. Mme Heller explique la posture plus incisive des investisseurs par rapport aux entreprises suisses par le fait que les rapports de rémunération de ces dernières sont

moins homogènes et moins compréhensibles que leurs homologues à l’international. Elle reconnaît toutefois que la qualité de la divulgation des rémunérations s’est constamment améliorée ces dernières années. L’analyse des assemblées générales qui se sont tenues jusqu’ici démontre par ailleurs que les votes consultatifs et contraignants sur les rémunérations sont des instruments efficaces à disposition des investisseurs, dans la mesure où ils incitent les entreprises à réagir, écrit Swipra. — (ats)