

VR-Ranking

- 16 Bucher-Präsident Broglie im Interview
- 16 Verwaltungsräte sollen sich weiterbilden
- 18 Umstrittener Nutzen guter Praktiken
- 19 Vielfalt in der Minder-Umsetzung

Bucher Industries schwingt obenaus

SCHWEIZ Der Landmaschinenbauer hat den fast perfekten Verwaltungsrat. Ein wichtiger Teil von dessen Arbeit war die Umsetzung der Minder-Initiative.

CLAUDIA CARL UND MARTIN GOLLMER

Bucher Industries hat den besten Verwaltungsrat unter 150 Publikumsgesellschaften in der Schweiz. Das ergab das Verwaltungsrats-Ranking 2014, das der Aktionärsdienstleister zRating exklusiv für «Finanz und Wirtschaft» erstellt hat. Bewertet wurden insgesamt 25 Kriterien der verwaltungsratsbezogenen Corporate Governance (vgl. Erläuterung rechts). Von 34 möglichen Punkten erreichte Bucher 32. Einzig wegen der Gesamtvergütung des Präsidenten und wegen eines alten, noch laufenden Optionsprogramms musste der diversifizierte Industriekonzern mit Schwerpunkt Landmaschinen Abstriche hinnehmen.

Die Plätze zwei und drei im FuW-Verwaltungsrats-Ranking belegen der Sanitärtechniker Geberit (31 Punkte) und die Immobiliengesellschaft Swiss Prime Site (30 Punkte; vgl. Tabelle Seite 16 und Porträts Seite 18). Den Schluss bilden die Brokerfirma CFT, die Anlagegesellschaft Pargesa (beide 13 Punkte) und der Luxusgüterkonzern Richemont (12 Punkte).

Obwohl die Kriterien angepasst werden mussten, zeigt das Ranking im Vorjahresvergleich viel Konsistenz. So ist die letztjährige Zweite Bucher in diesem Jahr Sieger. Geberit kam die Tatsache zugute, dass es künftig kein Doppelmandat von Verwaltungsratspräsident und CEO mehr gibt. Die Vorjahresdritte Emmi hingegen ist nicht zuletzt deswegen zurückgefallen, weil sie über die durch die Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei kotierten Gesellschaften (VegüV) bedingten Statutenanpassungen nicht wie die Mehrheit der Unternehmen schon an der diesjährigen Generalversammlung proaktiv abstimmen liess.

Was die Besten auszeichnet

«In den Spitzenrängen des Rankings weisen viele Unternehmen eine überdurchschnittliche Unabhängigkeit des Verwaltungsrats auf, positiv sind die hohe Frauenquote, eine adäquate Gestaltung der Führungskompetenz und angemessene Vergütungen. Es sind alles Gesellschaften, die ihre Corporate Governance in den vergangenen Jahren auch in anderen Bereichen verbessert haben», kommentiert Gregor Greber, Verwaltungsratspräsident von zRating, das Ergebnis. Top-Verwaltungsräte zeichnen sich zusätzlich noch durch eine reduzierte Anzahl Mitglieder aus (vgl. Grafik Seite 16).

Insgesamt sei «die Entwicklung positiv», sagt Greber: 71% der Gremien seien unabhängig, nach zuvor 64%. Das heisst, sie hätten mehrheitlich Mitglieder, die nicht anderweitig an die Gesellschaft gebunden seien. Neun SMI-Unternehmen hätten die Grösse des Verwaltungsrats reduziert, was Entscheidfähigkeit und Flexibilität erhöhe. Und nur in elf nach zuvor siebzehn der untersuchten 150 Gesellschaften sei der CEO gleichzeitig Präsident des Verwaltungsrats. Auch sind gemäss Greber punkto Vergütung unterschiedliche Modelle für Verwaltungsrat (VR) und Geschäftsleitung inzwischen zum Standard geworden.

Auch andere Experten stellen den Verwaltungsräten schweizerischer Publikumsgesellschaften ein gutes Zeugnis aus. Im vergangenen Jahr waren sie vor allem mit der Umsetzung der Minder-Initiative gefordert (vgl. Seite 19). «Diese Arbeit haben sie gut gemacht», urteilt Professor Peter V. Kunz, Direktor des Instituts für Wirtschaftsrecht an der Universität Bern und selbst Verwaltungsrat in mehreren Unternehmen. «Die meisten Verwaltungsratsgremien haben sich der neuen Herausforderung sehr unmittelbar angenommen und grundsätzlich gute Lösungen entwickelt», meint auch Silvan Felder, Inhaber und Geschäftsführer des Beratungsunternehmens VR Management in Luzern. Felder ist ebenfalls Verwaltungsrat.

Positiv vermerken die beiden Experten, dass die Verwaltungsräte den Spielraum, den ihnen die VegüV lässt, wahrgenommen haben. So gibt es etwa in der Frage, zu welchem Zeitpunkt die Aktionäre über die Vergütungen abstimmen können (vorausschauend oder rückwirkend), unterschiedliche Lösungen. Kritisch anzumerken sei dagegen, «dass die Beschränkung der Verwaltungsratsmandate mancherorts sehr grosszügig ausgefallen ist», wie Wirtschaftsrechtler Kunz erklärt.

Hat die Minder-Initiative ihre Ziele erreicht, auch wenn es teilweise (zu) grossen Spielraum gibt? Die Bilanz ist für Felder zweischneidig: «Ja, die Aktionäre können



VR-Ranking-Sieger Bucher ist ein diversifizierter Industriekonzern mit Schwerpunkt Landmaschinen.

BILDER: ZVG

mehr mitbestimmen. Nein, es gibt zusätzliche Regelungen, die die Verwaltungsratsarbeit behindern und weiter verrechtlichen.» Zudem bleibe ein Kernthema bestehen: «Wer ist am langfristigen guten Gedeihen eines Unternehmens wirklich interessiert?», fragt der VR-Berater. «Ist es der Verwaltungsrat, der die langfristige Strategie festlegt und über Jahre in der Verantwortung steht, oder sind es wirklich die Aktionäre, die Aktien oft nicht lang halten und meist am kurzfristigen Gewinn interessiert sind?»

Entscheide ohne Verantwortung

Eine kritische Bilanz der Minder-Umsetzung zieht auch Christoph Bühler, Rechtsanwalt in der Basler Kanzlei Böckli Bodmer und Privatdozent an den Universitäten Zürich und Basel: «Ein wesentliches Problem der Umsetzung scheint sich im Zusammenhang mit der Kompetenzverlagerung weg vom Verwaltungsrat hin zur Generalversammlung abzuzeichnen. Die Stärkung der Aktionärsrechte ist zwar grundsätzlich positiv zu werten. Künftig trifft die Generalversammlung aber Entscheide, für die sie keine Verantwortung übernehmen muss. Und

je stärker der Einfluss der nicht regulierten internationalen Stimmrechtsberater ist, desto schwerer fällt dieser dysfunktionale Effekt ins Gewicht.»

Ein wichtiges Kriterium ist nicht in die Berechnung des Verwaltungsrats-Ranking eingeflossen, da es nur schwer quantifizierbar ist: die Zusammensetzung des Gremiums. VR-Berater Felder nennt zwei Beurteilungskriterien: Diversität und Einheit. Im Verwaltungsrat müssten die für ein Unternehmen mehrwertbringenden Kompetenzen zusammenkommen. Und die Verwaltungsräte sollten eine gemeinsame Wertebasis haben, die im Einklang mit dem Unternehmen stehe. Für Wirtschaftsrechtler Kunz besteht ein guter Verwaltungsrat aus einem «Mix aus fachlichen und charakterlichen Eigenschaften». Ein Verwaltungsrat dürfe nicht nur aus Alpha-Tieren bestehen, da dies zu Rivalitäten führe. Und in einem Verwaltungsrat brauche es unter anderem auch Querdenker, Leute, die dumme Fragen stellen.

Wie alle 150 untersuchten Schweizer Unternehmen in diesem und im Vorjahr abgeschnitten haben: fuw.ch/310514-2



Die Methode

Die 150 Unternehmen, die im Verwaltungsrats-Ranking der «Finanz und Wirtschaft» und des Aktionärsdienstleisters zRating antraten, konnten in 25 Kategorien maximal 34 Punkte erzielen. Bewertet wurden die **Zusammensetzung der Gremien, die Informationspolitik, Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle sowie neu der Umgang mit den Vorschriften, die die Minder-Initiative mit sich bringt**. Einige Kriterien aus dem Vorjahr, wie die Amtsdauer, kamen wegen der neuen Rechtslage nicht mehr zum Tragen. Die Kriterien und die Gewichtung nach Punkten sind analog zu denen des zRating, das die Corporate Governance Schweizer Publikumsgesellschaften auf Basis der Geschäftsberichte 2013 und der Generalversammlungen 2014 untersucht (vgl. fuw.ch/310514-1).

Ein Unternehmen erhielt die volle Punktzahl, wenn es fünf bis neun Mitglieder im Verwaltungsrat (VR) hat (1 Punkt), nicht mehr als drei Ausschüsse (1), die **Gremiumsgrösse** auf bis zu neun Personen limitiert (1), zwei Drittel oder mehr **unabhängige Mitglieder** hat (3), einen unabhängigen Präsidenten des Vergütungsausschusses (1), der Präsident nur zwei oder weniger weitere wesentliche Mandate wahrnimmt (1) und die Mitglieder **keine Interessenkonflikte** haben (3). Für sechs oder mehr VR-Sitzungen pro Jahr (1), ein **regelmässiges internes Reporting** an den VR (1), eine unterschiedliche personellen Besetzung der Positionen von CEO und VRP (3), eine **sehr gute Informationspolitik** gegenüber Investoren (2) und für den Zugang zum Beschlussprotokoll der Generalversammlung auf der Website des Unternehmens (1) gab es im Weiteren volle Punkte.

Ebenso, wenn die **Gesamtvergütung des VRP** 300 000 Fr. nicht überschritt (2), wenn die Aktienbeteiligung pro Mitglied des VR bzw. der Geschäftsleitung (GL) grösser als 150 000 Fr. war (1), ein **langfristiges VR-Aktienprogramm** zusätzliches Anreiz für den langfristigen Erfolg des Unternehmens bietet (1), hingegen **kein Anreiz für den kurzfristigen Erfolg via Optionen** oder optionsähnliches Programm besteht (1) bzw. keine Optionen aus einem früheren Programm noch gültig und ausübbar sind (1) und auf exotische Vergütungskomponenten etwa für Steuerberatung (1) oder auf Zusatzzahlung für Dienstleistungen von VR-Mitgliedern (1) verzichtet wurde.

Separate Vergütungsmodelle für VR und GL (1), die Gesamtvergütung von VR und GL in Relation zum Ebitda (2) und **Transparenz** (1) sowie **Verständlichkeit** (1) des Modells wurden ferner bewertet. Gesellschaften, die die Vorgaben der Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei kotierten Gesellschaften (VegüV) schon an der Generalversammlung 2014 umgesetzt haben (1) und sich dafür entschieden haben, die Aktionäre prospektiv über den Fixlohn der Unternehmensspitze, aber rückwirkend über die variable Komponente abstimmen zu lassen (1), erhielten zusätzliche Punkte.

Bei gleichem Punktestand gab die Unabhängigkeit des Gremiums den Ausschlag, basierend auf dem prozentualen Anteil unabhängiger Mitglieder. **CC**

Auch Verwaltungsräte sollen sich weiterbilden

SCHWEIZ Besonders gefordert sind die Gremien der Banken.

RETO GYSI VON WARTBURG

Mitglieder eines Verwaltungsrats spielen eine zentrale Rolle: Sie nehmen die Oberleitung der Gesellschaft wahr und tragen damit, stellvertretend für die Eigentümer, die Verantwortung. Sie müssen unter anderem die Organisation festlegen, die Geschäftsleitung ernennen und gegebenenfalls abberufen, ein Budget erstellen und seine Einhaltung überwachen, die GV organisieren und die Einhaltung von Gesetzen überwachen. So umschreibt der Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance von Economisuisse die Funktion eines Verwaltungsrats.

Wer diesen Aufgaben gewachsen sein will, muss hervorragende Qualifikationen mitbringen. Economisuisse bleibt jedoch vage, was die Anforderungen an die Ausbildung angeht. «Dem Verwaltungsrat sollen Personen mit den erforderlichen Fähigkeiten angehören», heisst es im Swiss Code lediglich.

Mankos im Funktionalen

Silvan Felder, Inhaber und Geschäftsführer der Verwaltungsrat Management AG, eines Generalunternehmens für alle Verwaltungsratsfragen, stuft die VR-Mitglieder der Schweizer Publikums-gesellschaften als «gut qualifiziert» ein: «In der Regel bringen sie einen tollen Leistungs- ausweis aus der hauptberuflichen Tätig- keit mit.» Wichtig sei aber vor allem, dass sich Verwaltungsräte regelmässig weiter- bilden, um ihre Kenntnisse beizubehal- ten. «In diesem Bereich gibt es noch Luft nach oben», ist er überzeugt.

Nachholbedarf sieht Felder weniger auf der fachlichen oder branchenspezifi- schen Ebene, sondern bei den funktiona- len Kenntnissen: «Es ist augenfällig, dass viele Verwaltungsräte nicht genau wis- sen, was ihre Aufgabe eigentlich umfasst. Viele verlassen sich einfach darauf, dass der Präsident die relevanten Themen schon auf das Tapet bringt.» Wichtig wäre, so argumentiert Felder, dass die Mitglieder eines Verwaltungsrats den Präsidenten regelmässig hinterfragen

und herausfordern können. Dazu ist auch die Fähigkeit zum gesamtheitlichen Denken wichtig. Aus diesem Grund lädt Felder neben den Fachreferenten immer auch mehrere «Quer-Referenten» zu sei- nem jährlichen, zweitägigen Verwal- tungsratsseminar ein.

Strengere Finanzbranche

Eine spezielle Regelung in Bezug auf die Zusammensetzung des VR gilt für die Banken. Die Eidgenössische Finanz- marktaufsicht (Finma) verlangt unter an- derem, dass «die Mitglieder der Oberle- itung sowohl einzeln als auch als Gesamt- organ über Erfahrung im Bank- und Finanzbereich» verfügen. In der Durch- setzung dieses Grundsatzes ist die Auf- sichtsbehörde jedoch nicht streng, wie die Zusammensetzung vieler Bank- verwaltungsräte zeigt. Auch gegen die Neuwahl branchenfremder Verwaltungsräte wehrt sich die Aufsichtsbehörde nicht (vgl. fuw.ch/310514-4).

Wer im Verwaltungsrat einer Bank sitzt, muss sich aber spezielle Kenntnisse aneignen, findet Eugen Haltiner, ehema- liger Verwaltungsratspräsident der Finma und heute Co-Leiter der Expertengruppe Bank-VR-Wissen der Fachschule für Bankwirtschaft (FSB): «Wer nicht aus dem Bankensektor kommt, tut sich manchmal schwer mit dem Thema Ri- sikomanagement. Unternehmen versu- chen, Risiken zu vermeiden, Banken hin- gegen gehen sie bewusst ein.»

Hier setzt die FSB an: Den Verwal- tungsräten wird anhand von einfachen Tests aufgezeigt, wo sie Wissenslücken im Bereich der Risikobewirtschaftung ha- ben. Danach wird auf Basis der individu- ellen Bank aufgezeigt, wie Risikoman- agement und -reporting funktionieren. Haltiner empfiehlt jedem VR-Präsidenten, neben den ordentlichen Sitzungen jährlich einen bis zwei Halbtage für Wei- terbildung zu traktandieren. Die Schu- lung der FSB stösst in der Branche auf Interesse. Seit der Gründung vor zwei Jahren haben einige Dutzend Bankver- waltungsräte sie durchlaufen.

«Unsere Unternehmenswerte sind nichts Kurzfristiges»

Rolf Broglie, der Verwaltungsratspräsident von Bucher Industries, zu den Kräften, die sein Gremium antreibt, zum Einfluss der Gründerfamilien, zu den Folgen der Minder-Initiative und zu den zukünftigen Herausforderungen für seinen Konzern.

Bucher-Verwaltungsratspräsident Rolf Broglie streicht im Interview mit «Finanz und Wirtschaft» heraus, worum es seinem Gremium vor allem geht: um die Unternehmensentwicklung auf gesunder Basis und um die langfristige Ertragsbringung. Er wünscht sich deshalb Aktionäre, die dieselbe Orientierung haben. Anleger, die nur auf kurzfristige Kursgewinne aus seien, süssen bei Bucher auf dem falschen Ross, sagt er.

Herr Broglie, Gratulation! Bucher Industries hat den zurzeit besten Verwaltungsrat unter 150 Schweizer Publikums-gesellschaften. Was war Ihre Reaktion, als Sie vom Sieg im diesjährigen VR-Ranking der «Finanz und Wirtschaft» hörten?

Mich hat das sehr gefreut, als ich davon erfuhr. Das ist eine Ehre für den Verwal- tungsrat und die gesamte Firma Bucher Industries. Der Verwaltungsrat und sein Präsident sind in diesem Unternehmen allerdings nur ein Rädchen unter vielen.

«Der Bucher-Verwaltungs- rat ist eine gute Mischung von Kompetenzen, Charakteren und Alter.»

Was zeichnet den Verwaltungsrat aus, den Sie präsidieren?

Der Verwaltungsrat besteht aus sieben Persönlichkeiten, die über ganz unterschiedliches Wissen verfügen – seien es Leute, die von Finanzen etwas verstehen, Leute, die internationale CEO-Erfahrung haben, Leute, die spezifische Produkte kennen, die wir bei Bucher führen, aber auch junge Leute, die vom Kernaktio- nariat kommen und über eine sehr gute Ausbildung verfügen. Insgesamt handelt es sich um eine gute Mischung von Kompetenzen, Charakteren und Alter. Meine Rolle als Präsident ist die eines Moderators unter diesen verschiedenen Persönlichkeiten.

Sie streichen die Diversität des Verwal- tungsrats von Bucher heraus. Dazu gehö- ren auch Frauen. Bei Bucher sitzt nur eine Frau im Verwaltungsrat, bei insgesamt sieben Mitgliedern. Genügt Ihnen das?

Die Quotenfrage steht bei uns nicht im Vordergrund. Ich bin froh, dass wir eine Frau im Verwaltungsrat haben. Aber am Schluss ist es eine Frage der Qualität. Dazu muss man wissen, dass wir schwe- rigewichtig im Maschinenbau tätig sind. In diesem Sektor gibt es nicht allzu viele Frauen. Unsere Verwaltungsrätin bringt von ihrer Ausbildung her andere Quali- täten in den Verwaltungsrat, und das stimmt für uns so.

Diese Frau bei Ihnen im Verwaltungsrat ist Anita Hauser. Zusammen mit Michael Hauser ist sie Vertreterin des Ankerinvestors – der Gründerfamilien von Bucher. Welche Rolle spielen die beiden in Ihrem Verwaltungsrat?

Sie sorgen dafür, dass die DNA von Bucher, die über zweihundert Jahre alt ist, weitergeführt wird. Sie sind denn auch diejenigen, die eher auf der Bewahreseite stehen. Dadurch werden die übrigen Mit- glieder des Verwaltungsrats manchmal herausgefordert. Anita und Michael Hauser helfen auch, einen guten Dialog zu haben mit dem Ankerinvestor. Das bürgt auch für Kontinuität und Commitment.

Eine gemeinsame Wertebasis, die im Einklang steht mit dem Unternehmen, ist ein anderes Kriterium für einen gut funktionierenden Verwaltungsrat. Gibt es das im Fall von Bucher?

Das gibt es nicht nur im Verwaltungsrat. Es ist wichtig, dass auch CEO, Konzernlei- tung und Divisionsleitungen diese glei- chen Werte leben. Auch in diesem Zusam- menhang hilft der Ankerinvestor, denn Werte sind nicht etwas Kurzfristiges. Wir sind denn auch nicht ein Verwaltungsrat, der in erster Linie schaut, was unser Börsenkurs macht. Uns geht es um die Unter- nehmensentwicklung auf gesunder Basis, um die langfristige Ertragsbringung. Es ist ganz wichtig, dass man diesbezüglich nicht diametral auseinandergeht.



Rolf Broglie wünscht sich für die von ihm präsi- dierte Bucher Industries Aktio- näre, die sehen wollen, wie sich das Unternehmen über die Zeit entwickelt.

Was hat die Arbeit Ihres Verwaltungsrats im vergangenen Jahr geprägt?

Unser geografischer Fussabdruck war wichtig. Wenn etwa unsere Hydraulik morgen nicht in Amerika oder übermorgen nicht in Brasilien ist, laufen wir Gefahr, dass wir einen OEM wie John Deere als Kunden verlieren. Wir müssen deshalb unseren geografischen Fussabdruck aus- dehnen. Wichtig war auch die Integration der nächsten Generation des Anker- investors. Es ist das erste Mal, dass die Gründerfamilie mit Mitgliedern im Verwal- tungsrat vertreten ist, die nie operativ im Unternehmen tätig waren, dies im Gegensatz der Vorgängergeneration. Im vergangenen Jahr hat sich der Verwal- tungsrat im Zusammenhang mit der Minder-Initiative auch noch ein wenig mit der Statutenrevision beschäftigt, die von der Konzernleitung und dem Corporate Center ausgearbeitet wurde.

«Bei all unseren Über- legungen im Unternehmen steht die Langfristigkeit im Vordergrund.»

Sie sagen, die Umsetzung der Minder- Initiative habe Ihren Verwaltungsrat ein wenig beschäftigt. Es gibt aber Experten, die sagen, regulatorische Fragen bean- spruchten immer mehr Zeit im Verwal- tungsrat und drängten strategische The- men, deren Bearbeitung eigentlich Haupt- aufgabe des Gremiums sein sollte, zurück. Stimmt das bei Bucher also nicht? Sicher war auch bei uns ein Teil des Ver- waltungsrats durch die Statutenrevision beansprucht. Das war eine rechte Arbeit; um sie zu erledigen, brauchte es einige Sit- zungen. Aber sonst ist der Verwaltungsrat, zumindest bei uns, nicht damit konfron- tiert worden. Wir mussten etwa am Ver- gütungsreglement nichts ändern, weil wegen der Minder-Initiative neue Vorschrif- ten kamen. Wir hatten beispielsweise schon vor zehn Jahren keine Abgangs- schädigung und sind in Vergütungsfragen insgesamt einen vernünftigen Kurs gefah-

ren. Wir wurden deshalb nicht von unse- ren eigentlichen Aufgaben abgehalten.

Bei der Minder-Initiative ging es vor allem um Fragen der Vergütung für Verwaltungs- rats- und Geschäftsleitungsmitglieder. Wie haben Sie das bei Bucher gelöst?

Das ist in unserem Vergütungsbericht sauber und ausführlich dargestellt. Wir mes- sen den Verwaltungsrat, den CEO und die Konzernleitungsmitglieder an den Kon- zernzielen. Das ist schon seit über zehn Jahren so; wir haben nichts geändert an unserem Vergütungsreglement. Unsere Vergütungen bestehen aus fixen und va- riablen Saläranteilen. Wir richten keine Abgangsentschädigungen aus, bezahlen keine Goldenen Hallos und haben auch sonst keine goldenen Fallschirme. Mass- halten war auch diesbezüglich wichtig und ist darauf zurückzuführen, dass wir zumindest in den Werten noch eine Fami- lienfirma sind. Wenn auch andere Unter- nehmen so massgehalten hätten wie wir, dann hätte man gar nicht über eine Min- der-Initiative reden müssen. Sie wurde wegen Masslosigkeit gewisser Leute und Unternehmen angenommen.

Experten sagen, dass die Lösung der Frage, wie viele weitere VR-Mandate ein Verwal- tungsrat haben darf, manchmal sehr gross- zügig ausgefallen sei. Was gilt bei Bucher?

Bei uns gilt die Regelung 4+4: Verwal- tungsratsmandate in vier kotierten Fir- men und vier Mandate in nicht kotierten Unternehmen. Auch das ist eine Frage des Masshaltens und eine Frage des persön- lichen Engagements eines Verwaltungsrats. Damit sie bei Bucher ein Verwaltungsrats- mandat wahrnehmen können, müssen sie sich zeitlich engagieren. Es gibt viel zu lesen, damit sie vorbereitet an den Sit- zungen teilnehmen können. Aber wenn wir die Zahl der weiteren Mandate zu stark einschränken, finden wir keine Verwal- tungsräte. Ich bin angewiesen auf Leute, die diesbezüglich ein Wissen haben. Mit der Lösung 4+4 haben wir vielleicht den goldenen Mittelweg gefunden.

Die Umsetzung der Minder-Initiative gibt den Aktionären mehr Macht. Zu viel für Leute, die keine Verantwortung im Unter- nehmen tragen?

Vielleicht sind wir hier bei Bucher in einer speziellen Situation, indem wir vom Hauptaktionär zwei Leute im Verwal- tungsrat haben. Michael Hauser sitzt auch noch im Audit-Ausschuss, Anita Hauser im Vergütungsausschuss. So gesehen ha- ben wir eine gute Verbindung zum Anker- investor. Wenn wir als Verwaltungsrat zu einer Entscheidung kommen, sei es bei Vergütungen, sei es bei Akquisitionen, dann ist der Hauptaktionär durch seine Vertreter eingebunden.

Bucher werden Gewinner-Aktien bleiben

Die Aktien von Bucher Industries gehören zu den wenigen Schweizer Industriektien, die ihren Eigentümern auf lange Sicht substanzielle Wertvermehrung bescheren haben. **Bucher notieren heute rund zehnmal höher als zu Beginn der Neunzigerjahre – dazu kommen noch die Dividenden.** So bedeutende Schweizer Industrieunternehmen wie Sulzer oder ABB kommen in dieser Zeitperiode gerade einmal auf eine Verdreifachung ihres Werts. Inwieweit Buchers Erfolg auf korrekte Corporate Governance zurückgeführt werden kann, ist naturgemäss kaum zu eruieren. Buchers Wachstum gründet wesentlich im geschickten Vorgehen im Landmaschinen- geschäft, wo man sich in den letzten fünfzehn Jahren von einem mittelgrossen europä-



Zur Person

Rolf Broglie, Jahrgang 1947, ist Unterneh- mer. Er ist **Mehrheitseigentümer der Prografica und der Chromos**, deren Ver- waltungsrat er seit 2011 respektive 2009 präsi- diert. Die Prografica ist in der Druck- und Verpackungsindustrie mit Schwerk- gewicht im deutschsprachigen Raum Europas aktiv. Die Chromos ist ein Anbie- ter für systemübergreifende visuelle Kommunikation. In diesem Unterneh- men, das von seinem Vater gegründet wurde, begann Broglie 1972 nach einer **Ausbildung an der Handelsschule des Technikums Winterthur** seine berufliche

Der Verwaltungsrat müsse die langfristige Strategie des Unternehmens festlegen, Aktionäre hätten dagegen oft nur kurz- fristige Kursgewinne im Auge, sagen Experten. Ergibt sich daraus ein Interes- senkonflikt?

Solche Aktionäre sitzen bei Bucher auf dem falschen Ross. Es ist nicht Zielsetzung unseres Konzerns, kurzfristig an der Börse irgendwelche Performance zu erreichen. Aktionäre, die solches wollen, müssen auf andere Firmen ausweichen. Für gewisse Investoren ist Bucher mit ihren fünf Divi- sionen ein Konglomerat mit zu wenig Fokussierung. Schon davon kann man ableiten, dass es uns nicht um den kurz- fristigen Aktienkurs geht. Bei all unseren Überlegungen steht die Langfristigkeit im Vordergrund. Bucher-Aktionäre sollte man nicht am selben Tag kaufen und ver- kaufen, man sollte längerfristig dazuge- hören wollen. Das ist das Commitment, das wir von unseren Aktionären anstre- ben. Wir wünschen uns Aktionäre, die sehen wollen, wie sich das Unternehmen über die Zeit entwickelt, und keine kurz- fristigen Investoren.

Zum Schluss noch ein Blick voraus: Welche Herausforderungen stellen sich dem Bucher-Verwaltungsrat in näherer Zukunft?

Die FuW macht es uns nicht einfach, wenn sie uns als den besten Verwal- tungsrat hinstellt. Auch wenn ich unser Resultat für 2013 anschau, das ebenfalls sehr gut war – das sind die Herausforderungen:

Laufbahn. Von 1985 bis 2000 war er Geschäftsleiter der Chromos. **Seit 1996 ist Broglie Mitglied des Verwaltungsrats der Bucher Industries, seit 2010 präsidiert er diesen.** Weiter ist der Vater dreier Kinder Verwaltungsrat des Zürcher Zoos und Präsident der Stif- tung Schloss Regensberg, die sich Kin- dern und Jugendlichen mit Lernbehin- derungen und Schwierigkeiten in der sozialen und psychischen Entwicklung annimmt. Überdies ist der Bucher-VRP im Vorstand von Handel Schweiz und Beirat in der IG Imaging, Printing, Finishing. **MG**

Wie kann man das noch übertreffen? Eine Herausforderung ist auch, dass wir konti- nuierlich die Erwartungen der Aktionäre, der Mitarbeiter und anderer Stakeholder erfüllen können. Eine Herausforderung ist zudem der Wechsel bei unserer Division Kuhn Group, wo ein neuer Leiter zurzeit in Einarbeitung ist. Das löst einen ganze Reihe von weiteren Wechseln aus, denn

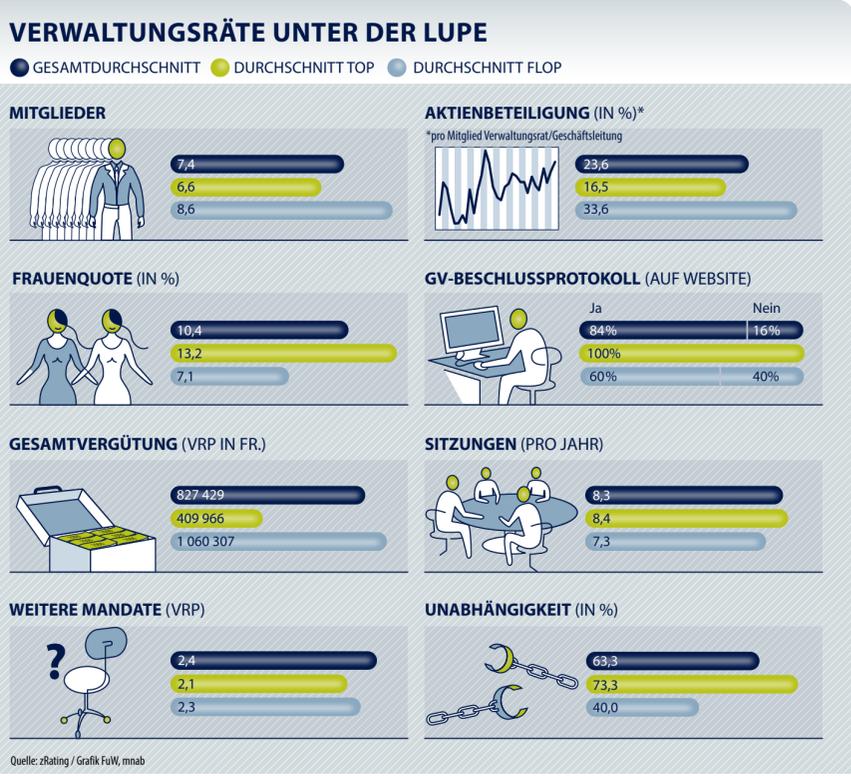
«Das Humankapital ist ganz wichtig für uns. Wir brauchen Leute, die den Konzern weiterbringen.»

der neue Divisionsleiter führte bisher das Geschäft in den USA und Kanada. Auch diese Nachfolge konnte intern besetzt werden. Wir müssen deshalb kontinuier- lich dafür sorgen, dass wir genügend Leute mit Potenzial haben, die gut aus- gebildet sind. Humankapital ist ganz wich- tig: Wir brauchen Leute, die uns weiter- bringen – auch das fordert heraus.

INTERVIEW: MARTIN GÖLLMER

Das vollständige Interview ist online zu finden unter: **fuw.ch/310514-7**
Das vollständige Ranking mit 150 Unternehmen: **fuw.ch/310514-2**

TOP	
Unternehmen	Pkt.
1. Bucher Industries	32
2. Geberit	31
3. Swiss Prime Site	30
4. Tecan	29
5. Implenla	29
6. Luzerner Kantonalbank	29
7. Givaudan	29
8. Phoenix Mecano	29
9. Valiant	29
10. Forbo	29
11. Swissscom	29
12. Belimo	29
13. Bossard	29
14. Kuoni Reisen	28
15. Georg Fischer	28
16. Straumann	28
17. Orior	28
18. Schweiter Technologies	28
19. PSP Swiss Property	28
20. OC Oerlikon	28
21. Bank Coop	28
22. Schaffner	27
23. Julius Bär	27
24. Lem	27
25. Gurit	27



FLOP	
Unternehmen	Pkt.
126. Feintool	20
127. Roche	20
128. Burkhalter	20
129. Calida	20
130. Schindler	20
131. Lindt & Sprüngli	20
132. Tormos	20
133. SGS	20
134. Cham Paper Group	20
135. DKSH	19
136. Swiss Finance & Property	19
137. Tamedia	19
138. Partners Group	19
139. Kudelski	18
140. EFG International	18
141. Aryzta	18
142. Advanced Digital Broadcast	18
143. GAM	17
144. Transocean	17
145. Dufry	16
146. Von Roll	15
147. Weatherford	14
148. CFT	13
149. Pargesa	13
150. Richemont	12

Die Bestplatzierten im Kurzporträt

Auf dem Podest des Verwaltungsrats-Ranking stehen drei mittelgrosse Unternehmen.

1. PLATZ: BUCHERS KORREKTE GOVERNANCE Hilft in der Strategieumsetzung



Rolf Broglie
VR-Präsident

Den wesentlichen Schritt zu einer modernen Corporate Governance hat Bucher vor über zehn Jahren gemacht, als mit Philip Mosimann ein CEO von aussen geholt und 2004 die Einheitsaktie eingeführt wurde. Seither hat die Gesellschaft stetig an unternehmerischem Profil und Statur gewonnen.

Es wird seit Jahren eine konsistente Strategie verfolgt, die ansehnliches Wachstum, steigende Marktanteile und vergleichsweise hohe Margen ermöglicht hat.

Buchers Verwaltungsrat (VR) und Geschäftsleitung sind vollständig getrennt. Es gibt keine ehemaligen operativen Führungsleute, die nun im VR einsitzen. Geführt wird das Gremium von Rolf Broglie, einem Unternehmer aus dem Zürcher Unterland, der in der Öffentlichkeit kaum bekannt ist und der auch sonst keine Mandate innehat, ausser in seinem eigenen Unternehmen (vgl. Seite 17). Durch Anita Hauser und Michael Hauser werden

zwei der sieben Verwaltungsratsitze von Vertretern des dominierenden Aktionärs, der Nachkommen der Gründerfamilien, gehalten. Die Familienaktionäre besitzen gut 35% der Titel und sichern so die Unabhängigkeit der Gesellschaft. Die beiden Hausers verkörpern die erste Generation, die im Unternehmen nicht mehr operativ tätig ist: Anita Hauser führt eine Marketingagentur, Michael Hauser war als ETH-Ingenieur für ABB, Alstom und Strabag tätig. Mit den Verwaltungsräten Ernst Bärtschi (ehem. Sika), Claude Cornaz (Vetro-pack), Heinrich Spoerry (SFS) und neu

Valentin Vogt (Burckhardt Compression) sitzt ein Who is Who an soliden Schweizer Unternehmensführern im Strategiegremium. Bezeichnend ist, dass alle diese Herren aus Unternehmen kommen, wo ebenfalls Familien oder Unternehmergruppen Grossaktionäre sind.

Bucher-CEO Philip Mosimann amtiert zudem als VR bei der Zürcher Konzetta, einem Familienkonglomerat mit viel Substanz, aber niedriger Rentabilität; diesen Frühling sind dort Veränderungen angeschoben worden, die denen bei Bucher vor über zwölf Jahren ähneln. **AM**



Quelle: Thomson Reuters / F+V

Verwaltungsratsmitglieder

- Rolf Broglie
- Anita Hauser
- Ernst Bärtschi
- Claude R. Cornaz
- Michael Hauser
- Heinrich Spoerry
- Valentin Vogt

Total Punkte: 32



2. PLATZ: DER VERWALTUNGSRAT VON GEBERIT IST FAST MAKELLO



Albert M. Baehny
VR-Präsident

Der Verwaltungsrat (VR) des Sanitärtechniklers hat noch einen Makel, der bald verschwindet: Das VR-Präsidium und die Konzernleitung werden in Personalunion von Albert M. Baehny wahrgenommen. Rang zwei hat trotzdem resultiert, weil für dieses Kriterium der Zustand ab 2015 betrachtet wurde.

Auf den Jahresbeginn zieht sich Baehny auf das VR-Präsidium zurück, die Funktion des CEO übernimmt Christian Buhl. Er ist derzeit Geschäftsführer der deutschen Vertriebsgesellschaft, der grössten innerhalb des Konzerns.

Als zu Jahresbeginn 2011 angekündigt wurde, dass Baehny das VR-Präsidium von Günter F. Kelm übernehmen werde, hatte dies einiges Staub aufgewirbelt. Ohne Not installierte Geberit ein eher verpöntes Doppelmantel. Im Blick zurück hat dies dem Unternehmen allerdings nicht geschadet, Baehny hat die zwei Funktionen

in der ihm eigenen Souveränität ohne Probleme wahrgenommen. Ein wesentlicher Erfolgsfaktor von Geberit ist die ausgeklügelte Marketingstrategie – verkörpert letztlich durch Baehny selbst, der innerhalb des Konzerns zuvor den Bereich Marketing und Vertrieb Europa geleitet hatte.

Der VR von Geberit ist wohl tuend klein, dennoch breit abgestützt und frei von Interessenkonflikten. Vizepräsident Robert F. Spoerry steht Baehny als Lead Director zur Seite und sorgt für die Einhaltung der Corporate Governance. Er ist VR-Mitglied seit 2009 und nimmt weitere industrielle

Mandate wahr (VR-Präsident von Sonova). Einen industriellen Hintergrund weist auch der Deutsche Hartmut Reuter auf, im VR seit 2008. Er fungierte bis 2009 als CEO von Rieter.

Seit dem Jahr 2012 sitzt der Däne Jørgen Tang-Jensen im VR. Er bringt als CEO des internationalen tätigen Bauprodukt-Herstellers Velux viel Know-how über die für Geberit wichtigen internationalen Baumärkte ein. Das juristische Gewissen schliesslich verkörpert Felix R. Ehrat (VR seit 2013). Er ist Chefjurist und Mitglied der Konzernleitung von Novartis. **PM**



Quelle: Thomson Reuters / F+V

Verwaltungsratsmitglieder

- Albert M. Baehny
- Robert F. Spoerry
- Felix R. Ehrat
- Hartmut Reuter
- Jørgen Tang-Jensen

Total Punkte: 31



3. PLATZ: SWISS PRIME SITE IST MIT GRÖSSE IN DIE SELBSTÄNDIGKEIT GEWACHSEN



Hans Peter Wehrli
VR-Präsident

Vor anderthalb Dekaden und Inhaber des Lehrstuhls für Marketing an der Universität Zürich ist, ein Gremium, das sich durch personelle Kontinuität auszeichnet. Vizepräsident des VR ist seit der Gründung der Zürcher Rechtsanwaltskanzlei Thomas Wetzler, Partner der Anwaltskanzlei Wenger Plattner. Seit 2002 dabei sind der einstige Batigroup-Präsident Bernhard Hammer und der ehemalige Geberit Konzernfinanzchef Rudolf Huber. Diese personelle Stabilität führte SPS durch stürmische Wachstumsphasen am Schweizer Immobilienmarkt und war Garant, die Unabhängigkeit von der Credit Suisse wahren zu können. Mario Seris steht der CS nahe. Per Januar 2013 hat SPS ihre Organisationsstruktur dem Wachstum angepasst. Die bisherige Managementleitung der CS wurde in eine eigene Geschäftsleitung unter CEO Markus Graf in den Konzern integriert. Eine «Mitgift» aus der Fusion mit Christoph der ehemalige Jelmoil-VRP Christianer Chambers und Investor Klaus Wecken. Mit rund 1 Mio. Titeln der grösste private SPS-Aktionär, macht Wecken seine VR-Arbeit ohne Honorar. **KK**

Ordinarium für Betriebswirtschaftslehre und Inhaber des Lehrstuhls für Marketing an der Universität Zürich ist, ein Gremium, das sich durch personelle Kontinuität auszeichnet. Vizepräsident des VR ist seit der Gründung der Zürcher Rechtsanwaltskanzlei Thomas Wetzler, Partner der Anwaltskanzlei Wenger Plattner. Seit 2002 dabei sind der einstige Batigroup-Präsident Bernhard Hammer und der ehemalige Geberit Konzernfinanzchef Rudolf Huber. Diese personelle Stabilität führte SPS durch stürmische Wachstumsphasen am Schweizer Immobilienmarkt und war Garant, die Unabhängigkeit von der Credit Suisse wahren zu können. Mario Seris steht der CS nahe. Per Januar 2013 hat SPS ihre Organisationsstruktur dem Wachstum angepasst. Die bisherige Managementleitung der CS wurde in eine eigene Geschäftsleitung unter CEO Markus Graf in den Konzern integriert. Eine «Mitgift» aus der Fusion mit Christoph der ehemalige Jelmoil-VRP Christianer Chambers und Investor Klaus Wecken. Mit rund 1 Mio. Titeln der grösste private SPS-Aktionär, macht Wecken seine VR-Arbeit ohne Honorar. **KK**



Quelle: Thomson Reuters / F+V

Verwaltungsratsmitglieder

- Hans Peter Wehrli
- Thomas Wetzler
- Christopher M. Chambers
- Bernhard Hammer
- Rudolf Huber
- Mario F. Seris
- Klaus R. Wecken

Total Punkte: 30



Was nutzen gute Praktiken?

INTERNATIONAL Die Wirkung von Corporate Governance auf die Performance beschäftigt auch die akademische Forschung.

FRANK HEINIGER

Es braucht keine aufwendigen Analysen, um den potenziellen Nutzen von guter Corporate Governance zu erkennen. Unklar ist aber, ob die Anwendung solcher Praktiken eine messbare Wirkung entfaltet – etwa in der Kursentwicklung, in der Aktienbewertung oder im operativen Wachstum. Mit dieser Frage beschäftigt sich seit geraumer Zeit auch die akademische Forschung. Und obschon die diversen Studien keine eindeutigen Resultate liefern, vermitteln sie doch nützliche Einblicke.

Zwei Betrachtungen stehen dabei meist im Vordergrund. Einerseits wird geprüft, ob tatsächlich ein Zusammenhang zwischen Corporate Governance und positiven Trends nachgewiesen werden kann. Andererseits wird untersucht, in welche Richtung die Kausalität wirkt. Denn grundsätzlich ist es auch möglich, dass der Unternehmenserfolg seinerseits zu besseren Praktiken führt.

Schwierige Erhebung

In der Theorie scheint durchaus plausibel, dass grössere Transparenz und höhere Verantwortlichkeit zu guten Resultaten führen: Manager sollten dadurch eigentlich verstärkt in wertmaximierende Projekte investieren. Verschwendung und Ineffizienz würden verringert. Auch müsste sich eine wirksame Corporate Governance günstig auf die Finanzierung auswirken, da die von den Geldgebern geforderte Risikoprämie sinkt.

Die empirische Überprüfung dieser Annahmen birgt aber Hindernisse. So ist es schwierig, die unternehmensspezifische Qualität der Corporate Governance objektiv zu bestimmen. In der Regel wird dazu eine Liste von Attributen erstellt, unterteilt nach Kategorien wie Transparenz und Fairness. Sie werden anschliessend prozentual gewichtet und zu einem Index zusammengefasst.

Zwar gibt es inzwischen zahlreiche Dienstleister, die sich auf die Erhebung von Daten zur Corporate Governance spezialisiert haben. Ihr Leistungsausweis ist jedoch dürftig. So kommt eine Studie zum Schluss, dass die Bewertungen stark voneinander abweichen. Das lässt darauf schliessen, dass selbst Spezialisten mit Erhebungsproblemen zu kämpfen haben und weiterhin ein hohes Mass an Subjektivität vorherrscht.



Das freut die Aktionäre: Gute Corporate Governance und Unternehmenserfolg hängen gemäss Studien oft zusammen.

BILDER: DOP IMAGES, ALESSANDRO DELLA BELLA, STEFFEN SCHMIDT, IBS, C. RIETER

Ein weiteres Hindernis sind die nationalen Diskrepanzen: Die unterschiedliche Ausgestaltung der Corporate Governance (vgl. Texte unten) macht es fast unmöglich, global gültige Schlussfolgerungen zu ziehen.

Positiver Zusammenhang

Doch was sagt nun die Forschung? Die Mehrheit der Studien belegt tatsächlich einen positiven Zusammenhang zwischen Corporate Governance und Performance – unabhängig vom betrachteten Land und von der Erhebungsmethode. Je nach Schwerpunkt liefern die Arbeiten dabei differenzierte Einblicke. Einige Analysen kommen etwa zum Schluss, dass die Wirkung vom Konkurrenzdruck abhängt. Ein starker Wettbewerb zwingt das Management per se zu diszipliniertem Handeln. Die Förderung

von guter Corporate Governance sei deshalb gerade in weniger kompetitiven Branchen sinnvoll.

Der Zusammenhang ist aber vor allem hinsichtlich Bewertung signifikant – gemessen etwa am Tobin's Q, das den Marktwert einer Gesellschaft durch die Wiederbeschaffungskosten aller Assets dividiert. Weniger deutlich ist hingegen der Einfluss auf die Kursentwicklung und das Gewinnwachstum.

Auch für Anleger kommt auch die Arbeit von Black, Jung und Kim. Entgegen der Theorie findet sie keine Wirkung von Corporate Governance auf den operativen Geschäftsgang. Hingegen belegt sie einen Effekt auf die Marktbewertung. Die Autoren gehen davon aus, dass Anleger – angesichts der als tiefer wahrgenommenen Risiken – solche Konzerne mit höheren Multiplikatoren versehen. Stärker umstritten ist derweil die Richtung der Kausalität. Das zeigt ein Paper der Weltbank, das den aktuellen Stand der akademischen Forschung zusammenfasst. Demnach finden die meisten Studien keine Beweise, wonach die positiven Effekte tatsächlich von einer guten Corporate Governance ausgehen. Damit entfällt – etwa für Regulatoren – ein wichtiges Argument, die Unternehmen für eine freiwillige Verbesserung der eigenen Praktiken zu gewinnen.

Auch für Anleger lassen sich aus der akademischen Forschung keine Investitionsempfehlungen ableiten. Verfügt ein Unternehmen über eine gute Corporate Governance, ist der Effekt bereits in der höheren Bewertung eingepreist. Man kann höchstens auf Gesellschaften spekulieren, die bald ihre Corporate Governance verbessern dürften – und dadurch von einer Neuanschätzung des Marktes profitieren würden.

Auch im Ausland sorgen

Internationale und nationale Behörden entwerfen neue Regeln,

Neuerungen in der Corporate Governance für Gesprächsstoff

meist mit Fokus auf die Gehälter der Topmanager. Aktionäre und ihre Vertreter üben zunehmend Einfluss auf Verwaltungsräte und ihre Entscheidungen aus.

DE/EU: KONFLIKT ÜBER DIE MITBESTIMMUNGSRECHTE DER AKTIONÄRE

Wie viel darf das Topmanagement kosten? In Deutschland ist dies nicht erst seit dem Ja zur Minder-Initiative ein Thema. Dieses Ereignis schlug zwar europaweit Wellen. Auch die grosse Koalition (Union/SPD) kündigte kurz danach – bisher folgenlos – mehr Mitspracherechte für Aktionäre an. Die Diskussion über Managergehälter ist aber ein alter Hut. Schon im Jahr 2003 woltigte Bundesjustizministerin Brigitte Zypries (SPD) eine Gehaltsobergrenze für Manager einführen und Transparenz über die Höhe der Gehälter herstellen.

Seither gibt es eine Parallelenwicklung. Im – freiwilligen – deutschen Corporate-Governance-Kodex werden die Vorschriften und Anregungen zur Gehaltsfestlegung immer zahlreicher. Der Kodexumfang ist auch darum 2012/13 von 96 auf 105 Empfehlungen gestiegen. Die Gesetzeslage bleibt aber vage. Die EU legte nur fest, dass im Banksektor ab 2014 Boni nicht höher als das Grundgehalt sein dürfen oder – wenn die Aktionäre zustimmen – maximal das Doppelte. In Deutschland ist hier die Deutsche Bank ins Rampenlicht geraten. Ihre Aktionäre genehmigten vorige Woche

auf der Hauptversammlung Boni bis zur doppelten Höhe des Fixgehalts. Kritisch gesehen wird aber, wie das in Deutschland geltende Prinzip umgesetzt wird, dass keine Boni im Fall eines Verlusts gezahlt werden dürfen. Gemäss dem Analysehaus Fairsearch zahlte die Deutsche Bank nämlich 2012 und 2013 im Investment Banking 4,4 Mrd. € Boni. Inklusiv der in eine Bad Bank ausgelagerten verlustträchtigen Aktivitäten erzielte die Sparte in diesem Zeitraum über 280 Mio. € Verlust vor Steuern.

Mit dem Hinweis auf die Bonigrenze mehren sich Stimmen, die eine EU-weite Gehaltsobergrenze für alle Branchen fordern. Nach den Wahlen ins Europäische Parlament dürfte das Thema bald auf die Agenda kommen. Es zeichnet sich ab, dass die Debatte weiter entlang willkürlich gewählter Obergrenzen geführt wird. Ein Exponent des CDU-Arbeitnehmerflügels will etwa die Begrenzung der Managergehälter auf das Fünftel des Durchschnittslohns im Unternehmen einführen. Anfang April hat die EU-Kommission ausserdem ihren Reformentwurf für die Aktionärsrichtlinie vorgelegt. So sollen Aktionäre alle

GB: ERSTE ABFUHR FÜR VERGÜTUNGSREGLEMENT

Governance ist zwar mehr als Vergütung. Aber das Thema des Lohns für Geschäftsleitung und Verwaltungsrat und der Mitsprache der Aktionäre bei der Festsetzung dominiert die Agenda auch in Grossbritannien. Seit Ende des letzten Jahres gilt für kotierte Unternehmen eine neue gesetzliche Vorschrift, die der schweizerischen ähnlich ist. Und bereits gibt es einen Fall, in dem Aktionäre das Entlohnungsreglement bachab geschickt haben.

In Grossbritannien wird neu unterschieden zwischen dem Vergütungsreglement und dem jährlichen Vergütungsbericht. Das Reglement (Remuneration Policy) muss den Aktionären mindestens alle drei Jahre vorgelegt werden, zum ersten Mal im laufenden Jahr, spätestens aber 2015. Die Abstimmung darüber ist verbindlich. Wird es abgelehnt, muss der Verwaltungsrat über die Bücher und nötigenfalls in einer separaten Generalversammlung (GV) die Zustimmung einholen. Das Reglement muss zeigen, welche Elemente es bei der Entscheidung der Gesellschafter gibt und wie sie dem langfristigen Erfolg des Unternehmens dienen. Zudem wird der Rahmen für Antrittsprämien und Abgangentschädigungen gesetzt. **DM**, Frankfurt

Unterschiedliche Varianten zeichnen Umsetzung der Minder-Initiative aus

SCHWEIZ Konsultativabstimmungen spielen an Generalversammlungen weiterhin eine Rolle.

MONICA HEGGLIN

Ausser Novartis, Holcim und Swatch haben die SMI-Unternehmen die Vorschriften der neuen Vergütungsverordnung bereits voll oder teilweise umgesetzt. Von den SPI-Firmen lässt sich mehr als ein Drittel dafür noch ein Jahr Zeit. Nach der Aufregung, die die Minder-Initiative ausgelöst hatte, provozierten die notwendigen Statutenänderungen an den Generalversammlungen (GV) bisher erstaunlich wenige Reaktionen der Aktionäre.

Bei den kotierten Unternehmen wurden die Anpassungen von der GV abgeknickt – mit Ausnahme von Sulzer und (teilweise) Kuoni. Bei diesen beiden Unternehmen lehnten die Aktionäre die vorgeschlagenen Statutenänderung zur Vergütungsgrundsätze ab. Bei Ascom regte sich bereits vor der GV Widerstand der grossen Aktionäre, weshalb die Statutenrevision auf nächstes Jahr verschoben wurde. Kотиerte Gesellschaften müssen ihre Statuten spätestens 2015 an die Verordnung gegen übermässige Vergütungen (VegüV) anpassen. Sie schreiben den Unternehmen unter anderem vor, Mandatsbeschränkungen für Verwaltungsräte und Geschäftsleitungsmitglieder festzusetzen (offenbar das in den VR am heissesten diskutierte Thema) und die Amtszeit der Verwaltungsräte auf ein Jahr zu beschränken.

Mehr Konstanz

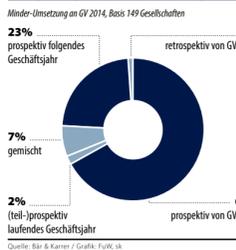
Der VR wird zudem verpflichtet, einen Vergütungsbericht zu erstellen. Die GV muss den Geldströme genehmigen, die an Verwaltungsrat, Geschäftsleitung und Beirat gehen. Die Abstimmung kann prospektiv (für im darauffolgenden Jahr auszurichtende Vergütungen), retrospektiv (für im vergangenen Jahr ausgerichtete Vergütungen) oder kombiniert retro-/prospektiv sein. Was im Detail die beste Art ist, darüber gehen die Meinungen auseinander, sowohl bei den Unternehmen wie auch bei den Beratern und den Experten.

Eine deutliche Mehrheit der Unternehmen bzw. der Verwaltungsräte (rund drei Viertel) hat sich das Recht geben lassen, prospektiv über die Vergütung abstimmen zu lassen, wobei dieses System vor allem für Verwaltungsräte zum Tragen kommt (über 90% der Firmen). Wie aus einer Analyse der Anwaltskanzlei Bär &

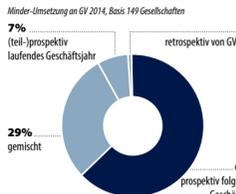
Karrer aber auch hervorgeht (vgl. Grafik), besteht eine beachtliche «Artenvielfalt». Die Zahlungen werden von GV zu GV, für das folgende Geschäftsjahr oder gar «teil-prospektiv» für das laufende Geschäftsjahr festgelegt, wobei für Verwaltungsräte meist andere Perioden definiert sind als für GL-Mitglieder.

Das prospektive System sei die bevorzugte Variante, weil sich daraus nur wenige Konflikte mit dem Arbeitsrecht ergeben würden, erklärte Anwalt Rolf Watter von Bär & Karrer kürzlich an einer Veranstaltung des EuropaInstituts der Universität Zürich. «Der Nachteil ist, dass Aktionäre über teilweise sehr hohe Maximalbeträge abstimmen.» Unter den Experten gilt es deshalb als offensichtlich, dass UBS prospektiv über feste Vergütungen abstimmen lässt, über die variablen Vergütungen hingegen erst nachträglich, weil sonst über 100 Mio. Fr. zur Abstimmung gekommen wären. «Nur wegen «Minder» werden die Saläre nicht sinken», ist Watter überzeugt, «aber die Beteiligungspläne werden sich zukünftig nicht mehr jedes Jahr ändern. Das war missbräuchlich.»

Vergütung an den Verwaltungsrat



Vergütung an die Geschäftsleitung



98% aller Gesellschaften sehen zudem einen Zusatzbeitrag für unterjährig ernannte GL-Mitglieder vor (im Durchschnitt, ca. 35% der genehmigten Vergütung)

Quelle: Bär & Karrer / Grafik: F+V, SA

Geschäftsgeheimnis wahren

Pay for Performance ist nicht kompromisslos umsetzbar. Ivo von Büren von Bär & Karrer: «Keine Gesellschaft stimmt über die Vergütung der GL-Mitglieder (rein) retrospektiv ab.» Das Pendant zur prospektiven Genehmigung der Lohnpakete ist die Konsultativabstimmung im Nachhinein über die tatsächliche Auszahlung. Diese Ansicht wird aber nicht von allen Unternehmen geteilt. Gemäss Rechtsanwalt Christoph Bühler von der Anwaltskanzlei Bodmer hat die Analyse vor allem im darauffolgenden Jahr auszurichtende Vergütungen), retrospektiv (für im vergangenen Jahr ausgerichtete Vergütungen) oder kombiniert retro-/prospektiv sein. Was im Detail die beste Art ist, darüber gehen die Meinungen auseinander, sowohl bei den Unternehmen wie auch bei den Beratern und den Experten.

Eine deutliche Mehrheit der Unternehmen bzw. der Verwaltungsräte (rund drei Viertel) hat sich das Recht geben lassen, prospektiv über die Vergütung abstimmen zu lassen, wobei dieses System vor allem für Verwaltungsräte zum Tragen kommt (über 90% der Firmen). Wie aus einer Analyse der Anwaltskanzlei Bär &

rechte wahrnehmen möchte, kommt trotzdem nicht umhin, sich eine eigene Meinung darüber zu bilden.» Offensichtlich ist das Bedürfnis nach Leitplanken in prospektiven Systemen höher, was Sulzer und Kuoni zum Verhängnis wurde.

Klar ist für Watter aber auch, dass der Vergütungsbericht die Ziele, die das Management erreichen soll, aus Konkurrenzgründen nicht bekanntgeben kann.

Die VegüV dürfte nur bis 2015 oder 2016 Bestand haben. Der Bundesrat sollte noch vor Ende 2011 die Vernehmlassung zu einer neuen Aktienrechtsrevision eröffnen. Im Rahmen dieser Gesetzesvorlage dürften auch die offenen Punkte noch geklärt werden. Bühler: «Dazu zählt zum Beispiel die Frage, ob der Vergütungsausschuss künftig mehr als nur eine vorbereitende Funktion für den Verwaltungsrat haben oder aber abschliessend Entscheide fällen kann.»

USA: AKTIONÄRSAKTIVISTEN SORGEN FÜR ACTION

In den Direktorenzimmern von Corporate America herrscht Aufregung. US-Unternehmen sehen sich immer öfter mit Aktionärsaktivisten konfrontiert. Ein prominentes Beispiel ist Apple. Der Hedge-Fund-Manager Carl Icahn übte massiven Druck auf den IT-Riesen aus, worauf der Verwaltungsrat im April schliesslich einlenkte und die Ausschüttung deutlich erhöhte. Ins Visier von Icahn geriet auch das Internetauktionshaus eBay. Seiner Forderung, den Online-Bezahlservice PayPal abzuspalten, gab es zwar nicht nach. Dafür gewährte es dem hartnäckigen Investor jedoch, einen seiner Vertreter für den Verwaltungsrat zu bestimmen.

«Versuche, über einen Sitz im Aufsichtsrat die Strategie eines Unternehmens zu beeinflussen, haben zugenommen», sagt Patrick McGurn vom Aktionärsberatungsdienst ISS. Der Investor Paul Singer etwa installierte zwei Abgeordnete im Vorsitz des Netzwerkausrüsters Juniper Networks. Gleich drei Vertreter entsandte Hedge-Fund-Tycoon Dan Loeb zum Auktionshaus Sotheby's. Insgesamt zählte ISS im Umfeld der diesjährigen GV-Saison 25 Fälle, in denen ein Aktivist für Action sorgte. **CG**, New York

Für Kontroversen sorgte auch die Vergütungsfrage. Die Finanzreform. Dodd-Frank schreibt US-Firmen vor, dass Aktionäre regelmässig über Managerlöhne abstimmen können. Votiert wird jeweils im Abstand von einem, zwei oder drei Jahren. Als Dodd-Frank 2011 in Kraft trat, entschieden sich viele Gesellschaften für letztere Variante. Entsprechend häuften sich die Vergütungsabstimmungen diese GV-Saison. Besonders peinlich war der Fall der Schnellimbisskette Chipotle. 75% der Aktionäre votierten gegen den Vergütungsplan des Managements. Allerdings sind diese Abstimmungen nicht bindend.

Wichtig mit Blick auf die Corporate Governance sind in den USA drei weitere Trends. Erstens werden Verwaltungsräte immer kompakter: «Setze sich ein typisches Aufsichtsgremium vor wenigen Jahren noch aus zwölf Mitgliedern zusammen, so sind es heute nur noch zehn», sagt Jim Drury, Chef des Headhunters James Drury Partners. Zweitens habe das Durchschnittsalter im Verwaltungsrat zugenommen, ergänzt Drury. Wachsende Bedeutung erhalte drittens, dass Frauen und Angehörige ethnischer Minderheiten im Verwaltungsrat vertreten sind. **CG**, New York