

Unternehmen

Aktionäre nehmen Banker-Löhne ins Visier

INTERNATIONAL UBS-Verwaltungsrat wird bei Abstimmung über Vergütung heftig kritisiert – Investoren fühlen sich zudem gegenüber Mitarbeitern benachteiligt

CLIFFORD PADEVIT, London

Übertreibungen haben immer ein Ende. Niemand wüsste das besser als die grossen Banken, die ihre Bilanzen derart aufblähen, dass viele von ihnen die Finanzkrise nur dank Staatshilfe überlebt haben. Löhne und Anreize, die kurzfristigen Erfolg grosszügig belohnten, spielten dabei eine wichtige Rolle. Doch damit scheint nun Schluss zu sein: Die Entlohnung von Bankern wird von den Aktionären genauer unter die Lupe genommen. Waren es erst Kleinaktionäre, die an den Generalversammlungen (GV) ihrem Ärger über hohe Gehälter Luft machten, sind nun Institutionelle auf den Zug aufgesprungen, wie die Abstimmungsergebnisse bei den GV in den USA, Grossbritannien und in der Schweiz zeigen.

UBS war nur die letzte Bank, die den Ärger der Aktionäre zu spüren bekam. An der Generalversammlung am Donnerstag in Zürich war die Entlohnung erneut das grosse Thema, schon bevor überhaupt über den Vergütungsbericht abgestimmt wurde. Das Abstimmungsergebnis zeigte in aller Klarheit, dass bei weitem nicht nur Kleinaktionäre über die Lohnpolitik verärgert sind. Obwohl das Resultat nicht bindenden Charakter hat, stimmten 37% der Aktionäre gegen den Bericht, gut 3% enthielten sich der Stimme.

Die Pensionskassenstiftung Ethos (vgl. Textkasten) hatte erneut eine Ablehnung des Berichts gefordert. Unter Credit-Suisse-Aktionären war der Vergütungsbericht auch nicht gerade beliebt, die Ablehnungsquote betrug 31%. Im Vorjahr hatten noch 32% der UBS-Aktionäre dagegen gestimmt, 2010 waren es 39%. Die Unzufriedenheit zeigt, dass der Verwaltungsrat kritische Stimmen nicht genügend wahrgenommen hat. Nun bleibt ihm aber nichts anderes übrig, denn diesmal wurde auch die Kapitalerhöhung für die Schaffung von Mitarbeiteraktien abgelehnt.

UBS keine Ausnahme

«Wir haben den Vergütungsbericht bei UBS auch abgelehnt», sagt George Dallas, verantwortlich für Corporate Governance des Fondsmanagers F&C, gegenüber «Fi-

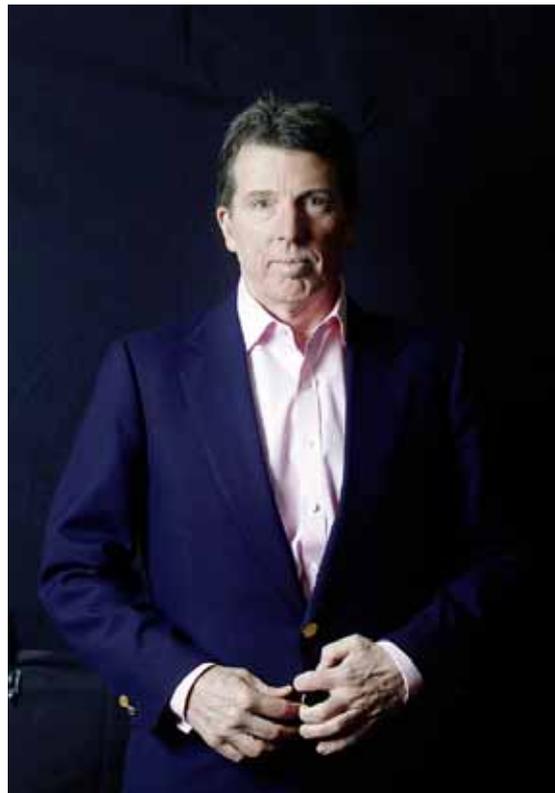
nanz und Wirtschaft». F&C ist ein britischer Fondsmanager, der im Auftrag der Investoren auf eine nachhaltige Geschäftspolitik hinarbeitet. «Der Bonuspool wurde zwar reduziert, aber nach unserer Auffassung nicht genügend», sagt Dallas.

UBS ist aber keine Ausnahme, auch bei der US-Bank Citigroup und dem britischen Institut Barclays rebellierten Aktionäre. Gerade der Fall Citigroup hat die Bankverwaltungen weltweit aufgeschreckt. Eine Mehrheit der Aktionäre sagte «No» oder enthielt sich der Stimme, als über das Gehalt der Führungsleute abgestimmt wurde. Cit-CEO Vikram Pandit hätte für das letzte Jahr 15 Mio. \$ erhalten sollen. Die Ohrfeige der Aktionäre kam nur kurze Zeit nachdem der Regulator eine Erhöhung der Dividende abgelehnt hatte. Ebenfalls durchgefallen ist der Vergütungsplan beim britischen Versicherer Aviva. Knapp die Hälfte der Aktionäre stimmte an der GV am Donnerstag gegen den Bericht, weitere 9% enthielten sich. Damit hatte der Verwaltungsrat nur vier von zehn Aktionären auf seiner Seite.

Im Fall von Barclays missfiel den Aktionären das Lohnpaket für CEO Bob Diamond, das ein Bonus umfasste sowie eine Abgeltung von Steuern. Der Vergütungsbericht wurde aber nicht abgelehnt, «nur» gut ein Viertel der Aktionäre wies ihn zurück. Allerdings war die Bank im Vorfeld der GV den Kritikern entgegengekommen und hatte den Bonus für Diamond um die Hälfte reduziert, solange die Ziel-Eigenkapitalrendite von 13% nicht erreicht wird.

Immerhin hatte sich Barclays im Vorfeld mit Investoren an den Tisch gesetzt. Das ist kein Zufall. In der Erfahrung von George Dallas gibt es Unterschiede, wie Unternehmen den Austausch mit Aktionären pflegen. «In Grossbritannien steht man als Investor in regelmässigem Kontakt mit dem Verwaltungsrat und dem Management», sagt er. Investoren würden mehr zusammenspannen und auch gemeinsam an Diskussionen mit Unternehmensvertretern teilnehmen. «Das ist eine Kultur, die wir gerne im Rest Europas auch entwickeln würden.»

Doch es sind nicht nur die Führungs-löhne, die zählen, es geht zunehmend um die finanziellen Anreize für alle Mitarbei-



Bob Diamond, dem CEO von Barclays, wurde auf Druck der Aktionäre der Bonus gekürzt.

ter, wie Dallas bestätigt: «Unser Fokus liegt vermehrt auf dem Bonuspool. Wir verlangen, dass die Messkriterien für kurzfristige Anreize transparenter gemacht werden, damit man sieht, welche Kennzahlen zählen und wie sie berechnet sind.» Kleine

Änderungen fallen da rasch ins Gewicht und können die Balance zwischen dem, was Aktionäre in Form der Dividende, und dem, was Mitarbeiter als Lohn erhalten, aus dem Gleichgewicht bringen. Im Fall von Barclays zum Beispiel hat sich das Ge-

wicht in den letzten zehn Jahren zugunsten der Mitarbeiter verändert. «Es muss eine Beziehung geben zwischen dem, was Aktionäre, und dem, was Mitarbeiter erhalten», sagt Dallas, «weniger hohe Gewinne der Banken werden daher zu tieferen Löhnen führen.» UBS, Credit Suisse und Barclays verzeichneten 2011 einen tieferen Gewinn als im Jahr zuvor.

Bessere Messgrössen

Für die Beurteilung der Leistung spielen Messkriterien eine grosse Rolle, und Aktionäre hinterfragen die herkömmlichen Kennzahlen zunehmend. Der Stimmberater Hermes Equity Ownership schreibt in einem Grundsatzpapier zu Managerlöhnen, das Streben nach hoher Eigenkapitalrendite (RoE) habe die Finanzkrise wohl verschärft, weil es für Banken den Anreiz geschaffen habe, «exzessiv» Fremdkapital einzusetzen. Dallas findet RoE bei Banken «gefährlich», denn er berücksichtigt nur einen kleinen Teil der Bilanz und ignoriert die Risiken komplett. Besser wären daher die Rendite auf risikogewichtete Aktiva oder die Rendite bezogen auf die Bilanzsumme. An breiter gefassten Messgrössen sollten auch Gläubiger interessiert sein. Ihre Forderung hängt schliesslich von der finanziellen Gesundheit der Bank ab.

Ganz überraschend ist die Rebellion der Bankaktionäre nicht. Im Vergleich zu Kursen von Anfang 2007 sitzen sie immer noch auf Verlusten, und die Kurserholung zu Beginn dieses Jahres ist auch abgeflacht (vgl. Kursgrafiken). Einleuchtend daher, dass sie gegen Lohnerhöhungen für Manager sind. Aktionären darf es aber nicht genügen, der Bankführung einmal eine Ohrfeige zu verpassen. Sie müssen auch in guten Zeiten kritisch bleiben.

Ob sich Banken in Sachen Vergütung nach dieser GV-Saison auf Aktionäre zubewegen, wird sich zeigen. Ganz ignorieren können die Verwaltungsräte die Resultate nicht, schliesslich steht ein Ruf auf dem Spiel. Die Kritik der Aktionäre dürfte weitere Banken treffen, nicht zuletzt Deutsche Bank, die Ende Mai zur GV lädt. Sie hatte zuletzt 2010 eine Abstimmung über die Vergütung angesetzt, damals stimmten 42% der Aktionäre dagegen.

Aus Aktionären «Unternehmer» machen

Abstimmen mit «den Füssen», also der Verkauf oder das Meiden von Aktien der als schlecht geführt beurteilten Unternehmen, geht sich immer weniger aus. In der zeitgemässen Vermögensverwaltung wird zumindest zu Teilen auf das kostengünstigste passive Investieren gesetzt. Wer für sein Aktienengagement eine Indexanlage wählt, ist an allen wesentlichen kotierten Unternehmen beteiligt. Aber selbst wer noch Aktienselektion betreibt, kommt in der Regel schwerlich an den grössten Unternehmen des Aktienmarktes vorbei. Die Mitbestimmung an der Generalversammlung wird so betrachtet immer wesentlicher.

Diese Haltung vertritt die Stiftung Ethos, die in der Schweiz wohl bekannteste Aktionärsrechtvertreterin. Ihr haben die «Unfallmeldungen» der Grossbank UBS an der Generalversammlung dieser Woche einen öffentlichkeitswirksamen Auftritt ermöglicht. Die Neinparolen zur Entlastung des Verwaltungsrats, zu den Managermillionen und zur Kapitalschaffung für die Mitarbeiterbeteiligung fanden in der Aktionärschaft weitläufige Unterstützung (vgl. obenstehenden Text).

Aktionäre werden zunehmend zu «Unternehmern», zu Eigentümern also, die etwas zu unternehmen bereit sind für den Schutz ihrer Investoreninteressen. Die Vergütungspolitik ist dabei lediglich das augenfälligste

und öffentlichste Element der Einflussversuche. Auf der Homepage der Ethos-Stiftung lässt sich anhand der dort aufgeführten Stimmempfehlungen zusammenzählen, dass von den bislang fast achtzig bewerteten grossen Schweizer Unternehmen knapp die Hälfte das Fixlohn- und Bonusmodell von Verwaltungsräten und Geschäftsleitung überhaupt an der Generalversammlung konsultativ zur Abstimmung bringt. 25 Mal entsprechend zwei Dritteln der traktandierten Unternehmen – hat die Ethos-Stiftung eine Ablehnung empfohlen (vgl. Grafik).

Nicht nur im Fall der UBS, sondern auch an der Aktionärsversammlung von u. a. CS

Traktandum Vergütungsbericht

Abstimmempfehlung der Stiftung Ethos für grösste Schweizer Unternehmen



Quelle: Stiftung Ethos / Grafik: FuW, vp

Group, Swiss Re, ABB, Nestlé und Roche wurde von Ethos sowie von jeweils nicht wenigen weiteren Investoren ein Nein zum Vergütungsbericht auf das elektronische Stimmgerät getippt.

Wer wie Ethos öffentlich auf Stimmengang geht – und überdies mit Abonnements für Stimmempfehlungen ein Geschäftsmodell betreibt –, muss sich selbst an «guter Führung» messen lassen. Das Abstimmverhalten fusse strikt auf den öffentlich einsehbareren Kriterien zur Bewertung von Versammlungstraktanden, wird beteuert.

Schwarz auf weiss werde dargelegt, unter welchen Umständen etwa gegen die Wahl bzw. Wiederwahl von Verwaltungsräten oder gegen die Schaffung von zusätzlichem Kapital entschieden wird – beides Themen mit ebenfalls häufigem Nein.

In der Beurteilung des Vergütungsberichts wird oft nicht nur die absolute Höhe der Managerlöhne bemängelt, sondern auch die in der Verantwortung des Verwaltungsrats liegende Ausgestaltung der Bonusprogramme. Dabei wird geprüft, ob variable Lohnbestandteile an die Erreichung messbarer mittelfristiger unternehmerischer Ziele gebunden sind, ob sie für gewisse Zeit gesperrt werden und im Falle ungenügender Ergebnisse in Folgejahren verfallen können – alles Dinge, die für unternehmerisch denkende Aktionäre von Belang sind. TH