

CEO-Vergütungen gehen zurück

SCHWEIZ Der Zusammenhang zwischen Chefgehältern und Unternehmensperformance lässt nach wie vor zu wünschen übrig.

MARTIN GOLLMER

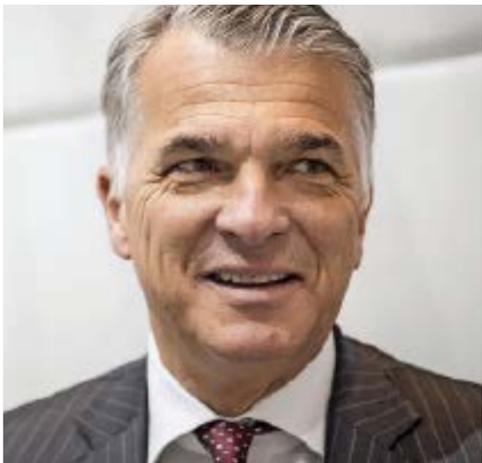
Die Vergütungen von CEO in grossen Schweizer Unternehmen sind 2017 im Vergleich zum Vorjahr durchschnittlich 3% auf 5,7 Mio. Fr. gesunken. Gleichzeitig hat der Betriebsgewinn (Ebit) derselben Gesellschaften 7% zugenommen. Das zeigt: Die Löhne der Chefs atmen nur bedingt mit der Leistung der Unternehmen. Zu diesem Ergebnis kommt eine Studie der Beratungsgesellschaft Willis Towers Watson. In die Analyse einbezogen wurden 21 der dreissig grössten im Swiss Leader Index (SLI) erfassten Schweizer Firmen. Nicht berücksichtigt werden konnten Unternehmen, die den Geschäftsbericht für 2017 noch nicht publiziert oder die 2017 einen Führungswechsel vorgenommen haben.

Wie schon 2016 lagen auch im vergangenen Jahr die CEO von UBS (Sergio Ermotti, 13,9 Mio. Fr.) und Novartis (Joseph Jimenez, 12,9 Mio. Fr.) an der Spitze der Vergütungsrankliste, gefolgt von Roche (Severin Schwan, 11 Mio. Fr.). Weiter in den Top fünf sind die Chefs von Credit Suisse (Tidjane Thiam, 9,7 Mio. Fr.) und Zurich Insurance (Mario Greco, 8 Mio. Fr.)

Grosse Unterschiede

Am Ende des Salärvergleichs stehen die CEO von Kühne + Nagel (Detlef Trefzger, 3,3 Mio. Fr.), Swiss Life (Patrick Frost, 3,1 Mio. Fr.), SGS (Frankie Ng, 2,5 Mio. Fr.), Geberit (Christian Buhl, 2,2 Mio. Fr.) und Swisscom (Urs Schaeppi, 1,6 Mio. Fr.). Der Vergleich von Ranglistenspitze und -ende zeigt, dass die Löhne der Unternehmenslenker selbst unter den grössten Schweizer Gesellschaften stark differieren. Der CEO von UBS verdient fast zehnmal so viel wie der Chef von Swisscom.

Die Höhe der Vergütungen der CEO korreliert stark mit der Marktkapitalisierung und dem Ebit der Unternehmen. Es gilt: je höher der Börsenwert und der Betriebsgewinn, desto höher auch die Vergütung. Auffallende Abweichungen von dieser Regel sind Swisscom und Dufry. Der staatsnahe Telecomkonzern belegt bei der Marktkapitalisierung Rang acht und beim Ebit Rang sieben der untersuchten Unternehmen, bei der Vergütung aber nur Rang 21. Beim Reisedetailhändler ist es genau umgekehrt: Einem kleinen Börsenwert (Rang 21) und einem niedrigen Betriebsgewinn (Rang 21) steht eine vergleichsweise hohe Vergütung (Rang sieben) gegenüber.



Sergio Ermotti (UBS), Joseph Jimenez (Novartis), Severin Schwan (Roche) und Tidjane Thiam (Credit Suisse) waren 2017 die Top-Verdiener in der Schweiz (von links oben nach rechts unten).

BILDER: BLOOMBERG (2), KEYSTONE (2)

rigen Betriebsgewinn (Rang 21) steht eine vergleichsweise hohe Vergütung (Rang sieben) gegenüber.

Der Zusammenhang der Vergütungen mit der Leistung der Gesellschaften ist nach wie vor schwach. Nur in etwas mehr als der Hälfte der Fälle ist es so, dass ein gutes Unternehmensergebnis mit einer höheren Entlohnung einhergeht und ein schlechtes Resultat mit einem geringeren Salär. Aufgrund des substanzialen Anteils der langfristig variablen Vergütung am Gesamtlohn schlagen sich kurzfristige Ergebnisveränderungen allerdings nicht in allen Fällen direkt nieder. Olaf Lang, Leiter des Bereichs Talent & Rewards bei Willis Towers Watson, sagt aber: «Der

Trend geht in die richtige Richtung.» Vor vier Jahren sei der Zusammenhang zwischen CEO-Entschädigung und Unternehmensleistung erst in einem Viertel der Fälle vorhanden gewesen.

Besonders problematisch sind Fälle, bei denen das Unternehmensergebnis sinkt, während die CEO-Vergütung steigt. Das zeigt sich bei Adecco deutlich sowie bei Givaudan und Swisscom schwach. Bei Roche bleibt der Cheflohn unverändert, obwohl der Betriebsgewinn abnimmt. Umgekehrt hätten die CEO von ABB, Credit Suisse, Dufry, Kühne + Nagel, Partners Group und Swiss Life mehr verdienen müssen, wenn das Unternehmensergebnis allein ausschlaggebend gewesen wäre

für die Berechnung der Vergütung. Der Betriebsgewinn sei nur eines von mehreren Kriterien zur Bewertung der Leistung einer Gesellschaft, sagt Lang dazu.

Auf die Höhe der Vergütungen habe die aus der Abzockerinitiative hervorgegangene Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei kotierten Aktiengesellschaften «praktisch keinen Einfluss», beobachtet Lang. Sie beeinflusse aber die Korrelation zwischen Chefgehältern und Unternehmensergebnissen positiv und verhindere Abfindungsentscheidungen, Vorauszahlungen sowie Transaktionsprämien.

Im Vergleich zu anderen Top-Unternehmen in Europa werden Schweizer CEO relativ stark über langfristig variable Löhne entschädigt. Mehr als ein Drittel des Gesamtpaketes wird in Form von sogenannten Long Term Incentives gewährt. Sie sind abhängig von der langfristigen Unternehmensleistung und werden erst nach einem Zeitraum von mindestens drei bis vier Jahren ausbezahlt. Auch die aufgeschobene Auszahlung von Boni trägt zur langfristigen Ausgestaltung der Vergütung bei. Zu den typischen Elementen der Entlohnung des CEO eines SLI-Unternehmens – der sogenannten Direktvergütung – gehören der fixe Grundlohn, der Bonus (direkt ausbezahlt oder aufgeschoben) sowie die langfristig variable Vergütung.

Anderswo gibt's mehr

CEO von grossen Schweizer Firmen verdienen viel, aber anderswo kann man auch viel verdienen, manchmal sogar sehr viel. Im DJ Stoxx Europe 50, dem Aktienindex der fünfzig grössten Gesellschaften Europas, beträgt die durchschnittliche CEO-Vergütung – die sechs Schweizer Gesellschaften nicht eingerechnet – 6,7 Mio. Fr., 5,7% mehr als im Vorjahr. Die Direktvergütung der CEO der im DJ Stoxx Europe 50 vertretenen SLI-Unternehmen beträgt im Mittel 10,6 Mio. Fr. und ist im Jahresvergleich stabil geblieben.

Noch höher sind die Saläre im Dow Jones Industrial 30 der USA. Dort beträgt die Direktvergütung 15,3 Mio. Fr. – 7% weniger als im Vorjahr. Zu beachten ist allerdings, dass US-Lohnpakete ein deutlich anderes Risikoprofil haben: Die feste Grundentschädigung liegt in ihrer Höhe auf ähnlichem Niveau, hat aber im Durchschnitt nur einen Anteil von 10%, während der Anteil der Long Term Incentives 70% beträgt. Auch herrschen in den USA andere Governancestrukturen, sodass die Position des CEO nur eingeschränkt mit der eines Unternehmenslenkers in der Schweiz vergleichbar ist.

Thiams Lohn sinkt unter Vorjahr

CS-CEO Tidjane Thiam erhält für 2017 eine Gesamtvergütung von 9,7 Mio. Fr. – gut eine halbe Million weniger als im Vorjahr.

Damals hatte das Vergütungspaket der Credit Suisse zu einem Aufschrei geführt: Die Bank hatte den zweiten Milliardenverlust in Folge geschrieben, der Geschäftsführung jedoch gleichzeitig ein grösseres Vergütungspaket offeriert – fast ein Drittel über Vorjahr. In einer Nacht-und-Nebel-Aktion verzichtete das Top-Management kurz vor der Generalversammlung 2017 «freiwillig» auf 40% dieses Bonustopfs. Tatsächlich war jedoch der Druck der Aktionäre zu hoch geworden. Nach der Reduktion hat die Generalversammlung das Paket abgeknickt – allerdings bloss mit einer Zustimmungsrate von miserablen 60%.

Die damalige Abstimmung wirkt sich auch auf Thiams Vergütung für das abgelaufene Jahr aus. Der 40%-Verzicht bezog sich nämlich auf beide Bonuselemente – das kurzfristige sowie das langfristige. Da die Aktionäre über das kurzfristige Bonusprogramm, das sich auf das jeweils abgelaufene Jahr bezieht, im Nachhinein abstimmen, wurde dieser Verzicht direkt für 2016 wirksam. Der Rahmen für das langfristige Bonusprogramm wird jedoch im Voraus gesetzt, womit die Abstimmung der letzten GV erst jetzt ersichtlich wird. Nun fällt der Langfristbonus 40% tiefer aus, was die gesamte Vergütung unter den Vorjahreswert drückt.

Der Effekt aus dem damaligen Verzicht drückt die Vergütung der zwölfköpfigen Führungsgremis insgesamt 4% unter Vorjahr auf 70 Mio. Fr. Der Bonuspool für die gesamte CS-Belegschaft steigt für 2017 derweil 3% auf 3,2 Mrd. Fr.

Darben muss das Management dennoch nicht. CS weist die langfristigen Vergütungskomponenten zum Fair Value aus, der notabene nach der Monte-Carlo-Methode berechnet wird.

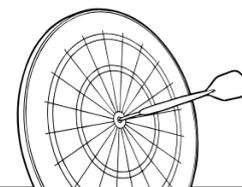
Konkret heisst dies, dass sich der jetzt ausgewiesene Bonus nahezu verdoppeln könnte, wenn die Ziele über die nächsten drei Jahre deutlich übertroffen werden. Er kann allerdings auch sinken oder ganz ausfallen.

Der letztjährige Widerstand der Aktionärsbasis gegen das alte Bonussystem hatte noch eine weitere Auswirkung. Es soll künftig deutlich vereinfacht daherkommen. Bereits für das laufende Jahr stützt sich die Bonusberechnung noch auf lediglich zwei quantitative Komponenten, die zwei Drittel der Höhe bestimmen: den bereinigten Vorsteuergewinn und das Kostenziel. Ein Drittel der Bonusberechnung basiert auf qualitativen Kriterien.

Deutliche Neuerungen stehen zudem für die Periode nach der Restrukturierung an. Ab dann soll bei der Berechnung des Langfristbonus ganz auf bereinigte Zahlen verzichtet werden. Bonusrelevant sind dann zu je einem Drittel und jeweils als Schnitt über drei Jahre: die Aktienkursentwicklung im Vergleich zu achtzehn Konkurrenten, die absolute Rendite auf dem materiellen Eigenkapital sowie die Entwicklung des Buchwerts ohne Goodwill.

Das neue System dürfte sicherstellen, dass bei künftigen Verlusten die Boni massiv sinken. Die nur schwer verständliche Tatsache, dass auch im dritten Jahr der Restrukturierung und mit dem dritten Milliardenverlust in Folge wieder Millionenboni fließen, löst es allerdings nicht mehr.

Hot Corner



Kiffer-Konzern

In immer mehr Teilen der Welt wird das Rauschmittel Cannabis legalisiert, wenn auch manchmal nur für medizinische Therapien oder zu Forschungszwecken. Ein Vorreiter ist dabei Kanada. Cannabis ist dort für medizinische Anwendungen schon seit 2001 legal. Noch in diesem Sommer soll es für Erwachsene auch zu Entspannungszwecken freigegeben werden. Noch laufen allerdings politische Rängeleien um den nicht unumstrittenen Gesetzesentwurf der liberalen Regierung unter Premierminister Justin Trudeau. Kanadische Medien erwarten die Verabschiedung des Gesetzesentwurfs durch das Parlament im Mai. Im Juni müsste der Legalisierungsentcheid dann nochmals bestätigt werden.

Seit der Teillegalisierung 2001 sind in Kanada zahlreiche Unternehmen entstanden, die Cannabis anbauen und vertreiben. Aktuell sind 88 Produzenten zugelassen, die die Substanz zum medizinischen Konsum anbieten. Die absehbare Entwicklung hin zur völligen Freigabe hat eine Konsolidierungswelle ausgelöst. Die Cannabisfirmen versuchen, durch Übernahmen die kritische Grösse zu erhalten, um im liberalisierten Markt die grosse Nachfrage stillen zu können.

Die kanadische Regierung erwartet, dass aufgrund der vollständigen Legalisierung 4,6 Mio. Einwohner jährlich 650 000 kg Cannabis konsumieren werden und dafür zwischen 4,2 und 6,2 Mrd. kan.\$ ausgeben. Die jährlichen Wachstumsraten sollen 10% und mehr betragen.

Zu den Konsolidierern unter den einschlägigen kanadischen Unternehmen gehört **Aurora Cannabis** (TSX: ACB, 9.63 kan.\$ am Freitag, 4,7 Mrd. kan.\$ Marktkapitalisierung). Der zweitgrösste Cannabisanbieter des Landes hat Ende Januar – reichlich teure – 1,2 Mrd. kan.\$ in bar und Aktien für den kleineren Konkurrenten CanniMed Therapeutics geboten. Damit soll der nach Marktkapitalisierung weltgrösste Cannabisproduzent entstehen.

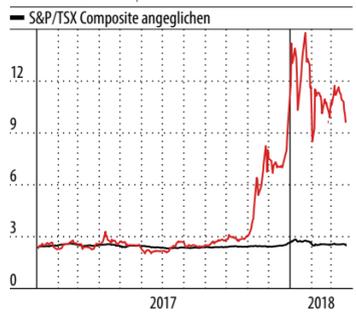
Zusammen verfügen die beiden Unternehmen über eine Produktionskapazität von 260 000 kg pro Jahr – und wenn sie alle geplanten Projekte realisieren, über 40 000 Patienten in medizinischen Programmen und eine starke internationale Präsenz. Über Tochterfirmen und Beteiligungen ist Aurora in Europa (vor allem Deutschland, Dänemark und Italien) und in Australien aktiv.

Konsolidierte Ertragszahlen liegen noch nicht vor. Aurora will im Geschäftsjahr 2018/19 erstmals Gewinn schreiben (bei einem geschätzten Umsatz von 250 Mio. kan.\$), CanniMed schon im laufenden Geschäftsjahr 2017/18 (bei einem Umsatz von 40 Mio. kan.\$).

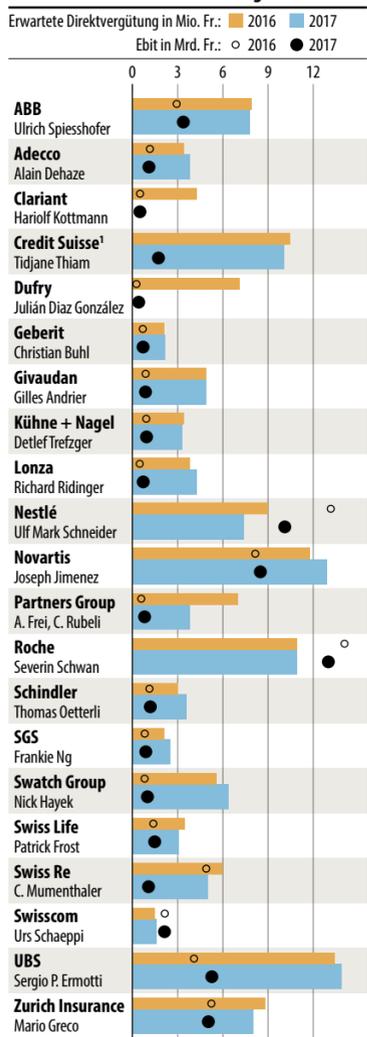
In Erwartung der vollständigen Freigabe von Cannabis haben die Aktien von Produzenten der Droge überaus kräftig zugelegt. Die Titel von Aurora stiegen vom Frühjahr 2017 bis Januar 2018 rund 350%. Danach stürzten sie innerhalb von Tagen 45% ab. Seither haben sie sich wieder etwas erholt. Fraglich, ob damit schon alle Luft aus der spekulativen Blase entwichen ist, die sich um Cannabisvaloren entwickelt hat. Interessierte Anleger, die Geduld haben, warten deshalb am besten eine weitere Schwächephase der Aurora-Papiere ab, bevor sie einsteigen. **MG**

Aurora Cannabis

Kurs: 9.63 kan. \$ | Valor: CA05156X1087



CEO-Löhne und Unternehmensergebnisse



1) Ebit 2016: -2,3 Mrd. Fr. Quelle: Willis Towers Watson / Grafik: FuW, br