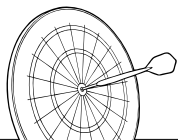


Hot Corner



Gefragter Lagerraum

Lageraumanbieter fristen an der Börse eher ein Mauerblümchendasein. Dabei haben die entsprechenden Titel in den USA innerhalb des Immobiliensektors über zehn Jahre am besten abgeschnitten. Kanada hinkt dieser Entwicklung hinterher. Dort gibt es noch viel Aufholpotenzial: Die Nachfrage nach Lagerungsmöglichkeiten ist zwar gross, aber es gibt zu wenig Kapazitäten dafür.

Der einzige kotierte Lageraumanbieter in Kanada ist **StorageVault Canada** (TSX Venture: SVI, Kurs: 2.01 kan. \$, Börsenwert 583 Mio. kan. \$ oder 425 Mio. Fr.). Das Unternehmen mit Hauptsitz in Scarborough, Provinz Ontario, befindet sich in einer günstigen Position, um von den Wachstumsmöglichkeiten in Kanada zu profitieren.

Starkes Wachstum

StorageVault Canada besitzt und verwaltet Lagerstätten an 21.000 Standorten in sieben kanadischen Provinzen, wie in Ontario und British Columbia. Akquisitionen haben zur Expansion beigetragen, allein von Januar bis November 2016 wurden Zukäufe im Wert von 115 Mio. kan. \$ durchgeführt.

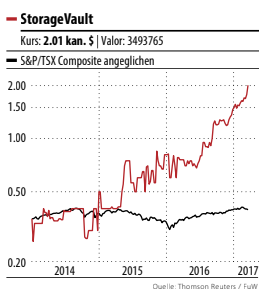
Das Unternehmen vermag aber auch aus eigener Kraft stark zu wachsen. Über die vergangenen drei Jahre stieg der Umsatz im Durchschnitt insgesamt rund 40% pro anno. Das liegt weit über dem Branchenwachstum von durchschnittlich 13% p.a. Mittelfristig erwarten Finanzanalysten allerdings einen Verdrängungskampf in diesem Teil des Immobiliensektors, wenn die Branche sich konsolidieren wird.

Ein Schutz vor Zinsanstieg

Das starke Wachstum hat Investoren angezogen. Die Aktien StorageVault Canada waren letztes Jahr die erfolgreichsten Immobiliertitel in Kanada, sie legten über drei Viertel zu. Marktbeobachter gehen davon aus, dass auch 2017 ein gutes Jahr für sie wird: Bis dato haben die Valoren, die an der kanadischen Risikobörse TSX Venture Exchange gehandelt werden, heuer fast 40% gewonnen.

Infolgedessen nimmt die Börsenkaptalisierung der kleinen Gesellschaft, die für die ersten neun Monate 2016 noch einen Verlust von 2,5 Mio. kan. \$ auswies, aber schon sehr viel Positives vorweg. Die drei Analysten, die sich gemäss Bloomberg damit befassen, empfehlen den Small Cap dennoch alle zum Kauf, teils als erste Wahl (Top Pick).

Das Risiko für den Anleger bleibt beträchtlich, zumal das Unternehmen infolge der Zukäufe Nettoschulden von 113 Mio. kan. \$ hat. Ein Vorteil ist, dass StorageVault Canada einen gewissen Schutz vor den Folgen eines Zinsanstiegs bietet. Die Angst vor steigenden Zinsen hat dem Immobiliensektor in den vergangenen Monaten hart zugesetzt. Viele der Aktien mussten empfindlich Kursabschläge hinnehmen. Aber Einlagerungsfirmen wie StorageVault sind viel weniger betroffen. Denn sie können die Zinsen alle vier Wochen anpassen und die Veränderungen an die Kunden weitergeben. **CAL, Vancouver**



Vergütungsmodelle besser erklären

SCHWEIZ Unternehmen sollten Mechanismen für die Entlohnung verständlicher machen. Doch auch Investoren sind gefordert.

BARBARA HELLER

Vergütungsbeträge für die Geschäftsleitung und den Verwaltungsrat mögen in Relation zu anderen Kostenfaktoren eines Unternehmens als nicht sehr relevant erscheinen, emotional gesehen sind sie es allemal. Das zeigt die öffentliche Aufmerksamkeit, die das Thema jedes Jahr in der Generalversammlungssaison hat.

Objektiv betrachtet sind sowohl finanzielle als auch nichtfinanzielle Anreize auf allen Stufen eines Unternehmens wichtig, besonders in Verbindung mit strategischer Zielsetzung, Unternehmenskultur und effektivem Erfolg in der langen Frist. Deshalb bilden Vergütungssysteme und Vergütungen zentrale Bausteine der Corporate Governance eines Unternehmens. Die verschiedenen Anspruchsgruppen wollen entsprechend verstehen, welche Zielsetzungen in welchem Ausmass die effektive Vergütung des Managements bestimmen (Pay-for-Performance) und welche Prozesse im Verwaltungsrat den vergütungsrelevanten Entscheidungen zugrunde liegen.

Bei der Aussagekraft der Offenlegung leistungsabhängiger Vergütungen gehen die Meinungen von Investoren und Unternehmen jedoch auseinander: In der Swipra Corporate-Governance-Umfrage 2016 (vgl. Grafik 1) waren mehr als die Hälfte der Investoren mit der Nachvollziehbarkeit der Pay-for-Performance klar unzufrieden, nur gerade knapp 10% waren zufrieden, und – dies ist bemerkenswert – keiner der internationalen institutionellen Anleger war mit der Offenlegung bei Schweizer Unternehmen zufrieden. Doch genau diese Gruppe von Aktionären beeinflusst die Entscheidungen an den Generalversammlungen von Schweizer Unternehmen erheblich.

Gleichzeitig signalisierte mehr als die Hälfte der institutionellen Investoren die Bereitschaft, die in bindenden Abstimmungen beantragten Vergütungsbeträge abzulehnen, sollten diese als unangemessen wahrgenommen werden (vgl. Grafik 2). Dies spiegelt einen markanten Stimmungswechsel bei den Anlegern im letzten Jahr mit potenziell weitreichenden Konsequenzen für die Unternehmen.

Eigenheiten berücksichtigen

Eine verbesserte Offenlegung der Unternehmen allein reicht nicht aus. Die Marktteilnehmer, Aktionäre, Stimmrechtsberater, Medien und die allgemeine Öffentlichkeit, müssen bemüht sein, verschiedenste Vergütungssysteme und Vergütungsbeträge zu verstehen. Verallgemeinerte Pay-for-Performance-Analysen, beispielsweise im relativen Vergleich zu anderen Unternehmen, oder sonstige Best-Practice-Ansätze für alle Unternehmen gleichermassen anzuwenden, ist zwar effizient, aber keinesfalls zielführend. Es gibt nicht «die» Strategie oder «die» Unternehmenskultur, entsprechend gibt es nicht «das» Vergütungssystem.

Auch sind in erster Linie nicht die Gesamtbeträge der Vergütung relevant, sondern ihre Zusammensetzung. So haben leistungsabhängige Vergütungselemente und Haltefristen an Bedeutung gewonnen. Konkret entspricht der in einem Vergütungsbericht offengelegte Betrag nicht dem effektiven Verdienst, sondern dem jeweiligen Fair Value einer möglichen Ver-



Die Offenlegung von Schweizer Unternehmen überzeugt internationale Investoren nicht.

gütung. Im Vergütungsbetrag enthaltene leistungsabhängige Vergütungselemente gelangen je nach Vergütungssystem und Leistung möglicherweise gar nicht zur Auszahlung. Umso wichtiger ist es, nachvollziehen zu können, wann leistungsabhängige Vergütungen erfolgen und wie sie sich über die Zeit entwickeln.

Vergütungsabstimmungen sind seit dem Inkrafttreten der Verordnung gegen

übermässige Vergütungen in der Schweiz (VegüV) im Jahr 2014 im Durchschnitt eher unproblematisch verlaufen. Man findet aber durchaus einzelne kritische Fälle, auch im Ausland. So lehnten an der Generalversammlung des britischen Energiekonzerns BP im vergangenen April rund 60% der Aktionäre den Vergütungsbericht in einer nichtbindenden Abstimmung ab. Trotz Rekordverlust war eine massiv ansteigende Managementvergütung vorgesehen. Solche Fälle mögen Ausnahmen darstellen, können aber aufgrund ihrer oft grossen öffentlichen Aufmerksamkeit zu weiteren Regulierungsbestrebungen führen, wie sich aktuell in Grossbritannien und der EU zeigt (vgl. Kasten).

Einfluss auf die Schweiz

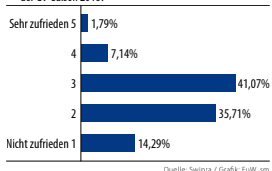
Jede regulatorische Entwicklung in Grossbritannien oder der EU hat einen Einfluss auf den Schweizer Markt. Viele gewichtige Aktionäre von Schweizer Unternehmen kommen aus dem angelsächsischen Raum und bestimmen die Corporate-Governance-Landschaft in der Schweiz aktiv mit. Wo noch nicht geschehen, sollten Unternehmen deshalb ihre Vergütungssysteme, die zugehörige Offenlegung und Kommunikation dahingehend verbessern, dass «Pay» und «Performance» im Rahmen der strategischen Zielsetzung zusammengeführt und der Zusammenhang zur langfristigen Entwicklung des Unternehmensberichts verdeutlicht werden.

Damit verbunden ist das Anliegen, ein breiteres Verständnis für vergütungsrelevante Themen zu erreichen. Eine weitere Regulierung oder Standardisierung im Bereich der Vergütungen, wie von einigen Marktteilnehmern gefordert, ist nicht zielführend und aus ökonomischer Sicht zu vermeiden.

Barbara Heller ist CEO des Schweizer Stimmrechtsberaters und Corporate-Governance-Spezialisten SWIPRA.

1 Beurteilung der Informationsqualität

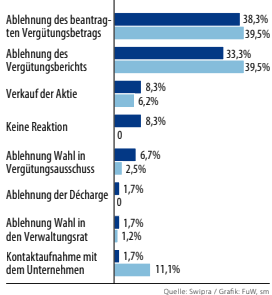
Institutionelle Investoren: Wie zufrieden waren Sie mit den Informationen zur Gegenüberstellung der erreichten Leistungsziele und der damit verbundenen Auszahlung variabler Lohnbestandteile (Pay for Performance) während der GV-Saison 2016?



2 Was Institutionelle Investoren und Unternehmen sagen

Institutionelle Investoren: Primäre Reaktion auf eine als ungerechtfertigt beurteilte Vergütung

Unternehmen: Primär erwartete Aktionärsreaktion auf eine als ungerechtfertigt beurteilte Vergütung



Kurz notiert

Vaudoise stärkt Vermögensverwaltung: Die Westschweizer Versicherungsgruppe Vaudoise Assurances erwirbt für einen ungenannten Preis die Unternehmen Berninvest und Dr. Meyer Asset Management. Übernommen wird damit auch die Leitung der Immobilienanlagengelder Immo Helvetic und Good Buildings mit einem Anlagevermögen von über 1,4 Mrd. Fr. Vaudoise erweitert mit der Akquisition die Ertragsquellen und stärkt die Präsenz in der Deutschschweiz. Das Management erwartet ausserdem Skaleneffekte beim Kauf grosser Immobilienprojekte. Der Versicherer betreut für eigene Rechnung bereits Immobilien und Hypothekendarlehen von zusammen knapp 2 Mrd. Fr.

Samsung plant Recycling: Vergangenen Herbst hat das Galaxy Note 7 dem südkoreanischen Samsung-Konzern schlechte Schlagzeilen beschert. Einige Geräte explodierten wegen fehlerhafter Akkus – die gesamte Serie wurde mit einem Milliardenaufwand vom Markt genommen. Nun will Samsung die Rohstoffe und Bauteile des Note 7 recyceln und einen Teil der 4 Mio. zurückgerufenen Geräte mit Zustimmung der jeweiligen Behörden sogar wieder in den Verkauf bringen. Umweltschützer begrüssen das. Seit dem Vorfall kämpft der Samsung-Konzern mit einer Imagekampagne um den angeschlagenen Ruf. An diesem Donnerstag stellt Samsung das neueste Flaggschiff vor, das Galaxy S8.

RWE setzt auf fossile Energie: Der deutsche Energiekonzern RWE setzt trotz des Ökostrombooms auch in den kommenden Jahren auf eine sichere Stromerzeugung durch Kohle- und Gaskraftwerke. Es sei sogar möglich, dass der Konzern sein Erzeugungsgeschäft auch durch Zukäufe stärken, sagte CEO Rolf Martin Schmitz an einer Investorenkonferenz in London. Erst vor zwei Wochen hatte er auf die Frage nach einer Übernahme des Konkurrenten Uniper gesagt: «Wir prüfen alle Optionen». Die frühere Eon-Tochter betreibt wie RWE Kohle- und Gaskraftwerke und den Energiehandel. Die 77%-Beteiligung an der Ökostromtochter Innogy sieht RWE indes als Finanzbeteiligung.

Governance



Grundsätze der guten und verantwortungsvollen Unternehmensführung, subsumiert unter dem Begriff Corporate Governance, betreffen

jeden Aktionär. «Finanz und Wirtschaft» publiziert regelmässig Artikel zu Corporate Governance in Schweizer Unternehmen. Die Beiträge in dieser Rubrik stammen vom Aktionärsdienstleister zRating sowie neu auch von der Anlagestiftung Ethos und vom Schweizer Stimmrechtsberater und Corporate-Governance-Spezialisten Swipra. Die Meinung des Autors muss nicht mit derjenigen der Redaktion übereinstimmen.

Pläne in EU und Grossbritannien

Im November 2016 hat die britische Regierung ein Konsultativverfahren gestartet. **Die «Greenpaper Corporate Governance Reform» fokussiert in erster Linie auf die Managementvergütung.** Befürworter argumentieren mit einem weitgehend fehlenden Zusammenhang von Vergütung und Leistung bei britischen Unternehmen, einer kurzfristigen, nicht am langfristigen Unternehmenswert orientierten Denkweise sowie der fehlenden Akzeptanz in der Öffentlichkeit. Auch könne ein Imageschaden für den Standort Grossbritannien entstehen, lautet die Befürchtung.

Offizielle Erkenntnisse aus der Konsultation liegen noch nicht vor. **Die britischen Vorschläge sehen unter anderem neue Anforderungen an die Mitglieder der Vergütungsausschüsse vor.** Auch sollen die Aktionärsrechte im Bereich der Vergütung erweitert werden. Unternehmen müssten künftig vergütungsrelevante Zielgrößen offenlegen. Letzteres erfolgte bisher auf freiwilliger Basis, sowohl in Grossbritannien als auch in der Schweiz. Das qualitativ unterschiedliche Niveau an Informationen führte aber zur Kritik von Investoren, die Nachvollziehbarkeit von performanceabhängiger Vergütung sei allgemein zu wenig gegeben.

In diesem Monat hat auch die EU-Kommission eine neue Richtlinie verabschiedet, mit ähnlichen Bestimmungen wie in Grossbritannien. **Die EU Shareholders' Rights Directive beinhaltet aber noch weitere Regulierungsvorschläge für institutionelle Anleger und Stimmrechtsberater.** Dazu zählen beispielsweise Offenlegungen über Investitionsstrategien, über das Engagement mit Unternehmen und das Abstimmungsverhalten institutioneller Investoren sowie das Recht der Unternehmen, ihre Aktionäre identifizieren zu können.

KTM Industries zahlt 3 Cents Dividende: Der an der SIX kotierte österreichische Motorradhersteller KTM Industries hatte bereits im Januar Rekordzahlen für 2016 publiziert und einen Ausblick abgegeben (vgl. fuw.ch/290317-12). Nun liegt auch der Dividendenvorschlag vor: Die 3 Cents je Aktie ergeben eine Rendite von 0,6%.

SPS plant Seniorenresidenz in Paradiso: Das Immobilienunternehmen Swiss Prime Site (SPS) hat in Paradiso am Luganersee fünf Landparzellen erworben. Die Tochtergesellschaft Tertianum will darauf die Seniorenresidenz «Du Lac – Lugano Paradiso» mit 60 Appartements und einer Pflegeabteilung mit 40 Betten errichten.