

Rede der SdK anlässlich der HV der Bayer AG in Köln am 29.4.16

Großthemen.

1. **Wechsel von Herrn Dekkers zu Herrn Baumann**
2. **Schwierigkeiten nach Merck-Geschäfts-Übernahme (Consumer Health)**
3. **Bayer Nr. 13 im Pharma-Bereich**
4. **Pipeline für 2016 Phase 3 leer**
5. **Vorstandsvergütung krisenstabil**

1. Begrüßung und Vorstellung

Guten Tag, meine sehr verehrten Aktionärinnen und Aktionäre, Herr Wenning, Herr Dr. Dekkers, meine Damen und Herren in Aufsichtsrat und Vorstand.

Mein Name ist Joachim Kregel, ich bin Sprecher der SdK, der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger, einem von den zwei großen Verbänden, die auf möglichst jede HV einer deutschen Aktiengesellschaft gehen, über 500 sind wieder für dieses Jahr geplant.

Ich vertrete heute die SdK, alle Aktionärinnen und Aktionäre, alle Verbände, Institutionen und Banken, die der SdK das Vertrauen ausgesprochen haben.

Besitze selbst auch einige Bayer-Aktien, vertrete mich insofern selbst!

Bayer Im Umbruch:

Nach der Trennung von **Lanxess** und bald auch von **Covestro** ist bei Bayer eine starke Fokussierung auf das Geschäft mit renditestarker Forschung rund um die DNA (Mensch, Tier, Pflanze) unverkennbar.

Mit **Herrn Baumann** tritt ein neuer CEO in die Fußstapfen von Herrn Dekkers, den es nach äußerst erfolgreicher Tätigkeit bei uns in Deutschland wieder in die USA zieht. Herrn Baumann als Bayer-Urgestein zu bezeichnen, passt von seinem Lebenslauf schon, passt von seinem äußeren jugendlichen Erscheinungsbild eher weniger, Herr Wenning, in diesem Punkt sind Sie klar im Vorteil, ich meine beim Wort Urgestein.

Mit dem **Consumer-Health-Geschäft**, also mit all den Tinkturen, Salben, Tees etc., die nicht verschreibungspflichtig sind, also nicht zu verwechseln mit dem margenschwachen Generika-Geschäft, hat Bayer nach der Übernahme des weltweiten Teil des Geschäfts von Merck die Schuldenlast kräftig auf insgesamt 16 Mrd. € erhöht.

(Bald) Neuer CEO, seit kurzem auch neuer CFO, neues Geschäft, mehr Schulden und weniger Diversifizierung

Was haben wir als Aktionäre davon? ...

Nicht viel bisher.

Kursrückgang von 135 auf 108 €, die Rekord-Dividende von 2,50 € tröstet ein wenig, aber auch das Kalenderjahr 2015 war eher ein Null-Summen-Spiel.

Immerhin, Bayer ist weiterhin das wertvollste deutsche Unternehmen, mit 91,2 Mrd. €, aber nur ein Halbstarker im Pharmabereich verglichen mit Pfizer, Novartis, Roche, Sanofi, Johnson&Johnson, und und und..

1. Kurs- und Wertentwicklung

Bayer scheint immer noch zu klein zu sein, um kontinuierlich Blockbuster zu entwickeln und zur Marktreife (Zulassung) zu bringen, in 2016 scheint sich kein Medikament zum

Blockbuster zu entwickeln? Ist Bayer als wertvollstes Unternehmen in Deutschland trotzdem im Pharmabereich nur ein Nischenplayer, Nr. 14 oder Nr. 9 (inkl. Consumer Health) der Welt?

1. In welchen der Top-Märkte (USA, Japan, China; Deutschland, Frankreich) und Anwendungen (z.B. Augen, Herz- und Kreislauf, Frauengesundheit, Krebs) ist es Nr.1 oder Nr. 2?

Geld schießt keine Tore, so heißt es, Herr Wenning, im Fußball, Wolfsburg hat dran geglaubt, dann kam Ronaldo.

Umsatz allein hält die Pharma-Renditen nicht hoch, die Pipeline muss schon immer wieder gut gefüllt sein,
richtig,

hat aber Pharma-Forschung inzwischen nicht auch weniger mit genialen Erfindungen als mit einem konsequenten, von viel Geld unterfütterten Portfolio-Ansatz zu tun,

Divide et impera! – Teile und herrsche!

2. Verschuldung

Die Übernahme der Consumer-Health-Sparte von Merck konnte nur mit einem zweistelligen Mrd. \$-Kredit gestemmt werden. Als Bürde zu schultern sind einmal die Schulden, zum anderen auf Grund der hohen immateriellen Werte der Renditedruck, mehr als 1 Mrd. € jährlich zusätzlich als Ergebnis zu erwirtschaften.

- 2.1. Wann kann bzw. will Bayer bei Covestro aussteigen, 3,5- 5 Mrd. € zusätzlicher Cash bzw. Schuldenabbau könnte die Kursfantasie wieder anregen?
- 2.2. Welche Geschäfte bieten sich für eine „Teile et Herrsche“-Strategie an oder gilt grundsätzlich „Herrsche“, d.h. keine Teilung der Gewinne mit Minderheitsgesellschaftern?

3. Consumer-Integration ehemaliges Merck-Geschäft

- 3.1. Wann kommen die Sales-Synergien in USA und den anderen Länder?
- 3.2. Wieviel muss zusätzlich in eine verbesserte Consumer-Health-Pipeline investiert werden, um die CFROI von 2014 (ca. 13%) wieder zu erreichen?

Der gewählte Zinssatz mit 6 % nach Steuern für eine Impairment-Abschreibung scheint im Vergleich zu einer WACC von 8,4 % sehr niedrig gewählt zu sein. Selbst das IdW geht bei der Bewertung von ganzen Firmenübernahmen im Durchschnitt darüber hinaus (FAUB mit 7% v.St.), und Bayer ist beileibe kein Durchschnittsunternehmen.

- 3.3. Bei welchem Zinssatz würde Bayer auf der Merck- Geschäftswert ein Impairment-Abschreibung vornehmen müssen bzw. wie viel „Luft“ haben wir noch nach oben?

4. Crop Science

Die Rohstoffpreise liegen seit einigen Jahren danieder, das hat etwas mit dem geringeren Wachstum, vor allem in China und den eh. BRIC-Staaten zu tun.

Die Weltbevölkerung jedoch schrumpft nicht, sondern wächst. Also bräuchte man eigentlich mehr Saatgut und, damit die Ernte nicht zum Teufel (Insekten, Würmer, Pilze) geht, mehr Pflanzenschutz.

Ein kaufmännisch denkender Obstbauer muss mindestens 90% seiner gereiften Äpfel und Kirschen verkaufen, d.h. vorher in 1a-Qualität abliefern, um auf seine Kosten zu kommen. Würde er es wie ich ohne Pflanzenschutz versuchen, wären ca. 80% seiner CoxOrange wurmstichig und 1/3 seiner Herz-Kirschen von Maden befallen bzw. ein weiteres Drittel ein Opfer der Stare. Ich weiss, dass ich auf diesem Gebiet Laie bin, aber ich sehe, was ich in meinem Garten sehe.

Zurück zu Bayer CropScience.

4.1. Welche Marktposition hat Bayer mit seinen Produkten auf den entscheidenden Agrar-Märkten Brasilien, USA, Europa, Ukraine, Indien und China?

Um die Übernahmeveruche von Monsanto ist es nach dem missglückten Versuch bei Syngenta inzwischen auffallend ruhig geworden, man munkelte von Gesprächen mit BASF vor einigen Wochen.

4.2. Wie stark ist Bayer hier aufgestellt. In welchen Bereichen könnte Monsanto, Syngenta/ChemChina oder BASF- Agricultural Solutions/Monsanto Bayer Crop Science gefährlich werden?

5. Finanzen

Die Trennung von Finanzergebnis und operativem Ergebnis macht Sinn, wenn aus Konzernsicht in der Zusammenschau keine Verluste entstehen. Inflation, hohe Zinsen und dadurch verursachte Wechselkurs-Abwertungen in Emerging Markets können die Preiskalkulation ohne Preisgleitklausel in lokaler Währung zu einem Roulettespiel machen. Auch Koppelungen an den \$ machen nur Sinn, wenn die lokalen Kontrakte ebenfalls in dieser Währung abgeschlossen werden.

5.1. Wie will Bayer die FX-Abhängigkeit zukünftig in inflationären Emerging Markets wie Brasilien lösen, Änderung der Trennung in Finanz- und operatives Geschäft bzgl. Wechselkurs- und Zinsdifferenzen mit Inflation Accounting oder \$-Accounting im operativen Bereich?

5.2. Wie sieht die Währungskongruenz von Verschuldung und Geschäft in den wichtigsten Ländern USA, Europa, Asien aus?

5.3. Wann und wie werden die 130 Mio. € sprungfixe Kosten aus der Dekonsolidierung abgebaut?

5.4. Wann werden die Emerging Markets Geschäfte mit den adäquaten Verrechnungszinsen belastet, um die 250 Mio. negatives Zinsergebnis in der Holding Intercompany-mäßig zu eliminieren?

6. Forschungs- und Entwicklungs-Pipeline

Teile und herrsche, Großunternehmen fördern das Unternehmertum durch eigene innovative Projektstrukturen (siehe 3 M) oder Beteiligung an erfolversprechenden Start-ups (Deutsche Telekom), um mehr Dampf in den Kessel zu bekommen.

6. Wieviel % des Forschungsbudgets geht in
▪ eigene,

- kooperierende,
- beauftragte und
- in Start-up-Invest?

Die Milestone-Zahlungen scheinen in Anbetracht der Höhe des Budgets (über 4 Mrd. €) mit 5% (220 Mio. €) sehr überschaubar zu sein.

7. Vorstandsvergütung

Die Beispiele VW, RWE und Deutsche Bank zeigen, dass die Vorstandsvergütung und damit verbunden die Vergütung der Leitenden Mitarbeiter in einem Unternehmen krisenfest sein sollten. Das waren sie in diesen Firmen nachweislich nicht, sie mussten per Sonder-AR-Beschluss mit freiwilligem Verzicht reduziert werden.

Der § 87, 2 AktG nimmt genau hier den Aufsichtsrat in Haftung, nämlich die bestehende Vergütung an die *schlechtere wirtschaftliche Lage* des Unternehmens anzupassen;

Devise: Das Unternehmen hat Vorrang vor den Interessen des Managements

Geht es dem Unternehmen gut, seinen Kunden und Mitarbeitern gut, erhalten Aktionäre eine Dividende und profitieren von einer positiven Wertentwicklung ihrer Aktie, dann soll es auch dem Vorstand gut gehen.

Gehen Werte (Kurssturz) verloren, sollte aufgrund der Nachhaltigkeit der variablen Vergütung auch diese gekürzt oder ganz gestrichen werden.

Mehrjährigkeit heißt, Erfolge eines Jahres können durch Verluste späterer Jahre zunichte gemacht werden, die *mehrjährige Komponente* soll dies kompensieren, d.h. Auszahlung nur bei nachhaltigem Erfolg.

Weiter lehrt die Erfahrung aus der Dot.Com- und aus der Bankenkrise, dass gerade die *variablen Bestandteile* zu Übertreibungen und Manipulationen (Enron, WorldCom) geführt haben. Mit unter 20% findet die SdK den fixen Anteil als viel zu niedrig und mit 80 % den der variablen zu hoch.

Positiv sehen wir die stärkere Betonung des Unternehmertums durch die Rückführung der Altersversorgung und die begonnene Begrenzung von mehr als dem 8-fachen eines Fixum auf maximal eines gut 6-fachen.

Weiter positiv finden wir die GRI-Initiative von Bayer, den Stakeholder-Ansatz, also die Betonung der gesellschaftlichen Verantwortung von Bayer, im Geschäftsbericht, leider blieben die Fragen, die für die Einordnung der Vorstandsgehälter maßgeblich sind, nämlich nach der Relation zu der Entwicklung der Mitarbeitergehälter, unbeantwortet, ich stelle Sie deshalb heute in der HV:

- 7.1. Wie hoch war die prozentuale Entwicklung seit 2005 in der Gesamtvorstandsvergütung, der Personalkosten je MA-Entwicklung, der Dividendenentwicklung, der gezahlten Zinsen und der Steuerentwicklung, also den 5 wichtigsten Komponenten der Wertschöpfung, gemäß G4-55 GRI?
- 7.2. Wie hat der Aufsichtsrat sichergestellt, dass die Vorstandsvergütung angemessen und nicht unbillig ist, im horizontalen-externen wie auch im vertikalen-internen Vergleich?
- 7.3. Wie hoch ist MA-Multiple der Vorstandsvergütung in 2005, 2010 und in 2015 gewesen, gemäß G4-54 GRI?

8. Abstimmvorschlag der SdK

Wir stimmen mit Ausnahme des Tagesordnungspunktes 5 bei allen Punkten der Tagesordnung zu, möchten besonders betonen, dass der Wechsel des Abschlussprüfers, der

frühestens nach der EU-Verordnung von 2014 ab dem 14.6.2016 notwendig wäre, proaktiv schon heute vollzogen werden soll.

9. Schlusswort

Ich wünsche Herrn Dekkers in seinem neuen Lebensabschnitt viel Freude und Zufriedenheit, vor allem, dass er für sich neue Herausforderungen findet, Herrn Baumann, dass er evolutionär das Unternehmen mit eigener Handschrift verändert und weiter entwickelt, allen Mitarbeitern und dem gesamten Managementteam viel Glück bei ihren Entscheidungen und uns, liebe Aktionäre und Aktionärinnen wieder eine Wertsteigerung unserer Bayer-Aktie. Niedrigere Kurse sind nicht unbedingt schlecht, sie können auch Kaufkurse sein.

Anlagen

1. Vorlage des festgestellten Jahresabschlusses und des gebilligten Konzernabschlusses, des zusammengefassten Lageberichts, des Berichts des Aufsichtsrats und des Vorschlags des Vorstands für die **Verwendung des Bilanzgewinns**, jeweils für das Geschäftsjahr 2015, sowie Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzgewinns zur Ausschüttung einer Dividende von 2,50 € je dividendenberechtigter Aktie zu verwenden.

Zustimmung

Begründung:

Die Dividende wurde operativ verdient. Eine Schuldenrückführung konnte durch den IPO von Covestro in nennenswerter Höhe parallel geleistet werden. Notwendige Investitionen und Forschungsvorhaben werden in Angriff genommen.

2. Entlastung der Mitglieder des Vorstands

Zustimmung

Begründung:

Umsatz, Ergebnis und Dividende wurden erhöht. Die durch die Übernahme der Consumersparte von Merck&Co. stark gestiegene Verschuldung wurde in 2015 um 2 Mrd. € zurückgeführt. Notwendige Investitionen wurden getätigt, der Forschungsetat wurde aufgestockt.

3. Entlastung der Mitglieder des Aufsichtsrats

Zustimmung

Begründung:

Das Unternehmen ist strategisch hervorragend platziert, die Nachfolge von Herrn Dekkers wurde geräuschlos, schnell und kompetent geregelt. Größere Risiken sind zur Zeit nicht erkennbar.

4. Wahlen zum Aufsichtsrat

Zustimmung

Begründung:

Die SdK begrüßt den Vorschlag der Verwaltung zur Wahl von Frau Johanna Faber und Herrn Prof. Plischke grundsätzlich, erwartet jedoch zumindest von Frau Faber eine kurze persönliche Vorstellung auf der HV und Darlegung, welche besonderen Fähigkeiten Sie als Chief

Commercial Officer eines Handelskonzern in die Aufgabe bei Bayer einbringt und ob der erforderliche Zeitbedarf von ihrem jetzigen Arbeitgeber gewährt werden wird.

5. Billigung des Systems zur Vergütung der Vorstandsmitglieder

Ablehnung:

Begründung:

Wie schon in den Vorjahren angemerkt, hält die SdK die Maximalbeträge (Caps) der variablen Vergütung von insgesamt über 250% des Minimums für überzogen, obwohl die Anzahl der maximalen Festgehälter sich von 8-9 auf 6 reduzieren wird.

Ein Vertikalvergleich mit der Entwicklung der Mitarbeitergehälter wurde nicht offengelegt.

6. Wahl des Abschlussprüfers sowie des Prüfers für eine prüferische Durchsicht des Halbjahresfinanzberichts und des Zwischenfinanzberichts für das 3. Quartal des Geschäftsjahres 2016

Zustimmung

Begründung

Es ist zu begrüßen, dass sich die Bayer AG frühzeitig zu einem in den nächsten Jahren geforderten Wechsel der Abschlussprüfer von PWC auf Deloitte entschieden hat. Es wäre zu wünschen, dass mit der neuen Beauftragung auch die Beauftragung sonstiger bzw. Beratungsleistungen viel stärker als in der Vergangenheit eingeschränkt bleibt, um das unabhängige Urteil des Abschlussprüfers insofern zu gewährleisten

7. Wahl des Prüfers für eine prüferische Durchsicht des Zwischenfinanzberichts für das 1. Quartal des Geschäftsjahres 2017

Zustimmung

Begründung

s.o. Pkt.6.

Gegenanträge von Aktionären

1. CO-2-zur Polyol-Herstellung verwenden (Covestro)
2. Missbildungen nach Schwangerschaftstests
3. Bienensterben durch Neonikotinoide
4. Genmais
5. Pille Yaz/Yasmin
6. Beeinflussung von Kindern für Chemie

JKJKUGMBHKÖLNSDK20160426