

Wenn der Chef kaum Aktien hält

SCHWEIZ Unternehmen setzen alles daran, ihre Manager zu eigenem Aktienbesitz anzuhalten – nicht immer erfolgreich. Was bedeutet das für Anleger?

YVONNE DEBRUNNER UND
BEATRICE BÖSIGER

Urs Niederer ist seit mehr als zwölf Jahren CEO von Emmi. Dennoch besitzt er keine einzige Aktie des Milchherstellers. „Ich will im Interesse des Geschäfts und nicht aus Eigeninteresse agieren“, sagt er külzlich zu «Finanz und Wirtschaft». Einzig die Betriebsrente ist in seinem Kapitalanteil enthalten.

Auch die Manager des IT-Liegekonzerns Also und des Spezialisten für Elektronikkomponenten Lem halten keine Beteiligungen an ihrem Arbeitgeber.

Die Unternehmensgrösse mag dafür unverantwortlich sein. Wie ein Blick in die Schweizer Unternehmenslandschaft zeigt, gibt es unter den grossen Gesellschaften nur wenige, die keinen einzigen Aktien des eigenen Konzerns halten (vgl. Tabelle). Um das herauszufinden, hat PwC die Geschäftsbücher der 30 meistgehandelten Schweizer Unternehmen (SLI) durchforstet und die Beteiligungen der Chefs und Finanzchefs am eigenen Unternehmen analysiert.

Geringe Beteiligung

Zu den Managern, die keine Aktien des eigenen Konzerns halten, zählen die Finanzchefs von Alcon, Tim Stoeniser, und Temenos, Panagiota Spiliopoulos. Allerdings ist davon auszugehen, dass sie ihre Aktienoptionen noch aufbauen werden. Beide Managerinhasen Sees erst im vergangenen Jahr angestellt.

Geringe Beteiligungen weist auch Richeamont aus. Jérôme Lambert, seit September 2018 CEO des Luxusgüterkonzerns, verfügt über die geringste prozentuale Aktienbeteiligung aller analysierten Unternehmen. Auf seine Frage hält der Konzern fest, dass im abgelaufenen Geschäftsjahr (bis Mai 2020) keine Aktienzuweisungen erfolgt sind. Richeamont ist insoforn ein Sonderfall, als Johann Rupert, der Präsident des Verwaltungsrats, den grössten Teil der Stimmrechte kontrolliert. Damit sind die Interessen der Aktionäre in der Unternehmensführung vertreten.

Interessen der Aktionäre

Das ist der zentrale Punkt: Wie können Manager dazu gebracht werden, im Interesse der Aktionäre zu handeln? Denn Interessen von Geschäftsführung und Aktionären müssen nicht unbedingt übereinstimmen. Eine Möglichkeit, die Geschäftsführung dazu zu bringen, im Sinne der Aktionäre zu handeln, ist daher, die Manager zu Aktionären zu machen. «Dahinter steht die Idee, dass sich Entscheidungen der Geschäftsführung früher oder später auf den Aktienkurs niederschlagen», sagt Christophe Voloné, Letter Corporate Governance bei Inrate.

«Die Entscheidungen des Managements schlagen sich im Aktienkurs nieder.»

CHRISTOPHE VOLONÉ
Leiter Corporate Governance bei Inrate

Um die Manager zu eigenem Aktienbesitz anzuhalten, haben die Unternehmen in den vergangenen Jahren unzählige Mittel und Wege gefunden. Komplexe Vergütungssysteme wurden entwickelt, um die Beteiligung an den Lohnbestandteilen. Aktien werden ganz verschieden eingesetzt: entweder direkt zugeteilt, oder sie werden mit einer Sperrfrist belegt. «Es nutzt ja nichts, wenn die Geschäftsführung eine gewisse Anzahl Aktien erhält und diese dann gleich wieder verkauft», sagt Rudiger Fahrbrach, Swiss Finance Professor an der ETH Zürich. Wenn ein Manager gesperte Aktien erhält, wirdan die Erreichung bestimmter Zielt oder an den Verbleib einer gewissen Anzahl Jahre im Betrieb geknüpft.

Zusätzlich werden immer häufiger Richtlinien eingeführt, welche besagen,



Emmi-Chef Urs Riedener ist seit mehr als zwölf Jahren im Amt, hält aber keine Aktie des Unternehmens. Er tut das bewusst und erklärt sich: «Andere Unternehmen, deren Manager nur kleine Beteiligungen halten, geben sich wortkarg.»

BILD: URS FUERELER/KEYSTONE

wie viele Aktien ein Manager halten muss. Solche Vorgaben sind hierzulande bislang unterschiedlich verbreitet. Eine Auswertung der diesjährigen Generalversammlungen durch den Corporate-Governance-Spezialisten Swipra zeigt, dass im Le-

index SMI drei Viertel aller Gesellschaften über solche Richtlinien verfügen. Bei den 100 grössten SUK-Unternehmen sind es gerade noch 34%.

Meist besagen diese Richtlinien, dass ein Mehrfaches des Basiswerts in Aktien

gehalten werden muss. Abhängig von der Grösse der Firma rangieren die Vorgaben zwischen 200 und 500% der Entlohnung. Um diese Positionen aufzubauen, haben die Manager meist um die finn Zeit.

Begrenzter Einfluss

Trotz all dieser Vorgaben und Anreizsysteme: Ob ein Manager über die Mindestbeteiligung hinaus am Markt noch Zukunft oder erworbene Aktien gleich wieder verkauft, kann ein Unternehmen kaum beeinflussen. Umso spannender ist die Analyse der Beteiligungen. Dabei gilt jedoch, die einzelnen Angaben in Relation zu setzen.

«Über eine Aktienbeteiligung des Managements wird Kurspflege erreicht.»

BEATE FLAMM

Senior Vice President Communication, Also

So hält mit 0,0024% der ausstehenden Aktien auch Novartis-CEO Von Nasarinen die geringste Beteiligung am Markt unter allen eigenen Unternehmen (vgl. Tabelle).

Ob Nestlé oder Roche ist Novartis aber der wertvollste Konzern der Schweiz. Dementsprechend beläuft sich der Wert der Beteiligung dennoch auf 4,50 Mio. Fr. Damit erfüllt Nasarinen im Moment die internen Richtlinien bezüglich Aktienbesitz jedoch nicht. Die Novartis-CEO muss diesen Wert innerhalb eines Jahres erhöhen. Das entspricht 8,5 Mio. Fr. Der CEO hat aber noch gut zwei Jahre Zeit zum Aufheben. Das muss das Ziel erst Jahre nach Amtszeitvertritt erreichen.

Unter den Managern mit wenigen Aktienbesitz finden sich auch der ehemalige CEO und der Finanzchef der Credit Suisse. Die Bank nahm die Anfrage über die Beteiligung des Chefs nicht auf. Insgesamt einen geringeren Aktienanteil hält, auf Anfragen eher wortkarg. Dagegen führen jene am Ende des Tablets gerne aus, wie wichtig hohe Beteiligungen sind. So schreibt ein Clariant-Sprecher, man sei überzeugt, «dass der Besitz von Unternehmensaktien dem Erfolg des Unternehmens entscheidend hinsichtlich des langfristigen Erfolgs von Clariant dienlich».

Logitech hält derzeit die höchste Beteiligung.

Mangelt es Managern mit wenig Aktien wirklich an Commitment und Vertrauen in das eigene Unternehmen? Die Frage sei nicht leicht zu beantworten, sagt Barbara Heller, Chefin von Swipra: «Hält die Geschäftsführung eines Unternehmens gar keine Aktien, muss man das zumindest hinterfragen. Studien hätten gezeigt, dass es sich dabei um einen der Faktoren handelt, die für den längerfristigen Erfolg eines Unternehmens durchaus relevant sein können.»

Es müssen nicht Aktien sein

Ein Patentrezept zur Ausgestaltung von Incentivierungsprogrammen gibt es freilich nicht. Zentral ist für Experten jedoch ihre Langfristigkeit. Den Top-Kader misst man auch nicht immer Aktien in Aussicht gestellt werden. Der Komponentenspezialist Lem zahlt alle variablen Lohnbestandteile in Cash aus. Logistiker Also zahlt ebenfalls in Cash aus. Der Kader soll gezielt gewordene Ziele während zweier aufeinanderfolgender Jahre erreicht werden. «Der so erzielte langfristige Unternehmenserfolg ist unseres Erfahrung nach für die Aktionäre ein deutlich starkeres Zeichen für das Commitment als Kurspflege, die über eine Aktienbeteiligung erreichbar ist.»

Ob Kurspflege oder nicht, für Aktionäre lohnt sich ein kritischer Blick auf die Beteiligungsstruktur und das Vergütungssystem eines Unternehmens. Fragen sollte man sich etwa, ob die Bedingungen, gemäss denen die Kader ihre Boni erhalten, nachvollziehbar sind. Um die Interessen von Aktionären und Geschäftsführung möglichst in Einklang zu bringen, sollte das Management laut Heller in einem bestimmten Rahmen eben auch Aktien halten.

«Hält die Geschäftsführung keine Aktien, sollte man das zumindest hinterfragen.»

BARBARA HELLER, Chefin von Swipra

Der sinnvolle Rahmen kann aber auch überschriften werden, wie Fahlenbrach in einer Studie gezeigt hat. Vereinen Top-Kader eines Betriebs zu viele Aktien auf sich, kann das die Motivation der Manager auf die Aktionsinteressen fokussieren, die Anliegen von Mindheitsaktionären aber aussen vor bleiben. Ist die Beteiligung von Managern am Unternehmen zu hoch, kann sich das schlussendlich sogar wertmindernd auswirken.

	Name von CEO/CFO (während 2019)	Anzahl Aktien	% Anteil an allen Aktien des Peers	Anteil des Betriebs an allen Aktien des Peers	Betriebswert in Mio. Fr.
Akzo	CFO Tim C. Stoeniser (seit April 2019)	0	0,0002	0,0002	277,10
Alcon	CFO Burkhardt Gründl (seit März 2019)	0	0,000	0,000	35,367
Artemis	CFO Jérôme Lambert	1148	0,0002	0,07	53,307
Avaya	CFO Michael Wackerbauer (seit August 2019)	630	0,0002	0,0002	30,909
Novartis	CFO Vas Narasimhan (seit Februar 2020)	59 983	0,0003	4,58	179,991
Credit Suisse	CFO Tidiane Thiam (bis Februar 2020)	66 422	0,0007	0,65	23,968
Alfa	CFO Christian Kälin	9771	0,0002	0,0002	21,968
Roche	CFO Alain Hippé	2000	0,0012	0,30	265,978
Starmann	CFO Marco Gadda (bis Dezember 2019)	520	0,0003	0,52	15,521
Swisscom	CFO Mario Rossi	1707	0,0003	0,81	24,969
UBS Group	CFO Stefan Schmidheiny	123 000	0,0001	0,0001	201,969
Credit Suisse	CFO David Mathews	94 369	0,0004	0,83	23,998
Givaudan	CFO Tom Hallam	328	0,0006	0,12	36,316
Lionet	CFO Albert M. Bahney Jr., L. (seit November 2019)	309 220	0,0004	0,78	36,316
Nestlé	CFO Arndt Kauschke	7649	0,0005	0,59	15,362
Starmann	CFO Peter Haeckel	720	0,0005	0,71	15,521
Logitech	CFO Nata Onstad	8549	0,0004	0,67	12,962
Adaco	CFO Stephan Schmid	251	0,0001	0,0001	4,311
Adaco	CFO Hans-Peter Amstutz (bis Juni 2020)	8483	0,0002	0,42	8,235
Laufgerätekönig	CFO Géraldine Picard	39 604	0,0004	1,67	24,401
Swiss Life	CFO Matthias Aepli (seit März 2019)	2054	0,0002	0,87	10,854
Swiss Re	CFO Ulrich Schärer	473	0,0001	0,0001	2,169
Swiss Re	CFO John R. Dacey	29 809	0,0009	2,00	19,948
Julius Bär	CFO Philipp Rickenbacher (seit September 2019)	22 753	0,0102	0,99	95,98
Neutile	CFO Stephan Schmid	200 000	0,0007	0,22	36,316
Sixt	CFO Arndt Kauschke	6749	0,0005	0,59	15,362
Partners Group	CFO David Layton (seit Januar 2019) [4]	2616	0,0109	2,48	22,641
SSK	CFO Urs Schädeler	12 167	0,0113	3,02	26,558
ABB	CFO Peter Voser (L., eit April 2019) [3]	258 175	0,0119	6,07	31 989
Kühne + Nagel	CFO Markus Bänke-Graf	15 436	0,0129	2,90	22 123
Swiss Life	CFO Hartwig Schneider	8034	0,0001	0,0001	19,262
Schindler	CFO Stephan Schmid	11 019	0,0148	6,54	43,262
Sika	CFO Adrian Widmer	21 280	0,0150	4,96	32,962
Swiss Re	CFO Christian Mumenthaler	73 305	0,0237	5,05	19,948
SSK	CFO Stephan Schmid	9701	0,0102	0,99	95,98
Roche	CFO Svenrin Schwahn	226 968	0,0263	67,71	265,978
Zürich	CFO George Quine	44 680	0,0267	14,01	46,654
Deutsche	CFO Alain Delhaize	49 353	0,0267	0,02	8258
Swiss Life	CFO Stephan Schmid	10 651	0,0267	16,50	10,716
Givaudan	CFO Gilles Andriat	3100	0,0338	12,08	36,316
Geberit	CFO Christian Bulli	12 772	0,0345	6,89	19,948
Schindler	CFO Detlef Oettli	37 191	0,0347	14,01	24,401
Laufgerätekönig	CFO Dietrich Oettli	47 712	0,0398	8,95	22,123
Zürich	CFO Mario Gecco	61 929	0,0412	19,41	46,654
Logitech	CFO Jan Jenisch	260 000	0,0422	10,87	264,011
Swisscom	CFO Christian Mumenthaler	133 200	0,0441	14,47	36,316
URS Group	CFO Sergio Errico (bis Oktober 2020)	2 150 003	0,0577	23,96	39 168
Sika	CFO Paul Schulz	79 448	0,0590	18,51	31,986
Swatch Group	CFO Peter Hayek	30 000	0,0601	31,95	19,948
Swiss Life	CFO Peter Voser	22 071	0,0699	1,35	19,948
Geberit	CFO Roland Iff	28 316	0,0764	15,28	19,952
Temenos	CFO Max Chuard	75 000	0,1011	7,83	80,873
Clariant	CFO Hans-Uwe Kottmann (bis März 2020)	41 019	0,1012	14,41	32,962
Clariant	CFO Harald Kottmann	43 790	0,1280	7,37	56,95
Partners Group	CFO André Feij (4)	49 383	0,1850	41,96	22,641
Logitech	CFO Bracken Darwen	673 000	0,3869	53,98	57,621
AMS	CFO Stephan Wanka	k.A.	0,0001	0,0001	578
AMS	CFO Michael Wucher-Markowitsch	k.A.	0,0001	0,0001	578

[1] Mindestbesitz ab CHF 10'000. Anstrengt auf gegenwärtige Werte, da vor der Reise die Beteiligungsfähigkeit und die tatsächliche Beteiligung an Aktien unterscheiden kann.

[2] Aktien und Wertpapiere werden als Aktienbeteiligung angesehen.

[3] Bis 2019 kein Bericht übergegangen

[4] Aktien ab 2019 nicht mehr angegeben

Quelle: Swisscom