

# 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 Riedener ist seit mehr als zwölf Jahren CEO von Emmi. Dennoch besitzt er keine einzige Aktie des Milchverarbeiters. «Ich bin angestellt und nicht beteiligt. Ich will im Interesse des Geschäfts und nicht aus Eigeninteresse agieren», sagte er kürzlich zu «Finanz und Wirtschaft». Riedener ist kein Einzelfall. Auch die Manager des IT-Logistikers Also und des Spezialisten für Elektrikkomponenten, Len, halten keine Beteiligungen an ihrem Arbeitgeber.

Die Unternehmensgrösse mag dafür mitverantwortlich sein. Wie ein Blick in die Schweizer Unternehmenslandschaft zeigt, gibt es unter den grossen Gesellschaften nur einzelne Top-Kader, welche keine Aktien des eigenen Konzerns halten (vgl. Tabelle). Um das herauszufinden, hat FuW die Geschäftsberichte der 30 meist-behandelten 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, Tin Sonesier, und Temenos, Panagiotis Spiliopoulos. Allerdings ist davon auszugehen, dass sie ihre Aktienpositionen noch aufbauen werden. Beide haben ihre Stelle erst im vergangenen Jahr angetreten.

Geringe Beteiligungen weist auch Richemont aus. Jérôme Lambert, seit September 2018 CEO des Luxusgüterkonzerns, verfügt über die geringste prozentuale Aktienbeteiligung aller analysierten CEOs. Burkhard Grund, der Finanzchef des Konzerns, hält aktuell ebenfalls keine Richemont-Titel. Auf Anfrage hält der Konzern fest, dass im abgelaufenen Geschäftsjahr (bis Mai 2020) keine Aktienzuweisungen erfolgt sind. Richemont ist insofern 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? Den Interessen von Geschäftsführung und Aktionariat müssen nicht zwingend deckungsgleich sein. Eine Möglichkeit, die Geschäftsleitung 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 Geschäftsleitung früher oder später auf den Aktienkurs niederschlagen», sagt Christophe Volonté, Leiter Corporate Governance bei Inrate.

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

CHRISTOPHE VOLONTÉ  
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 mit Basisgehältern und variablen Lohnbestandteilen. Aktien werden ganz verschieden eingesetzt: entweder direkt zugesprochen, oder sie werden mit einer Sperrfrist belegt. «Es nützt ja nichts, wenn die Geschäftsleitung eine gewisse Anzahl Aktien erhält und diese dann so schnell wieder verkauft», sagt Rüdiger Falenbrach, Swiss Finance Professor an der ETH Lausanne. Ob und wann der Manager gesperrte Aktien erhält, wird an der Erreichung bestimmter Ziele oder an den Verbleib einer gewissen Anzahl Aktien 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. RUD. UND F. DEBRUNNER

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

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

Meist besagen diese Richtlinien, dass ein Mehrfaches des Basislöhns 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 fünf Jahre Zeit.

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 Geschäftsleitung 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-Kadern müssen auch nicht immer Aktien in Aussicht gestellt werden. Der Komponentenspezialist Lem zählt alle variablen Lohnbestandteile in Cash aus. IT-Logistiker Also zahlt eine einmalige Sonderprämie, wenn gewisse vordefinierte Ziele während zweier aufeinanderfolgender Jahre erreicht werden. «Der so erzielte langfristige Unternehmenserfolg ist unserer Erfahrung nach für die Aktionäre ein deutlich stärkeres Zeichen für das Commitment als Kurspflege, die über eine Aktienbeteiligung erreicht wird», schreibt Also.

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 den Interessen von Aktionären und Geschäftsleitung möglichst in Übereinstimmung zu bringen, sollte das Management laut Heller in einem bestimmten Rahmen eben auch Aktien halten.

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

BARBARA HELLER, Chefin von Swipra

Der sinnvolle Rahmen kann aber auch überschritten werden, wie Falenbrach in einer Studie gezeigt hat. Wenn ein Top-Kader eines Betriebs zu viele Aktien auf sich besteht die Gefahr, dass sich diese zwar auf die Aktionärsinteressen fokussieren, die Anliegen von Minderheitsaktionären aber ausser vor bleiben. Ist die Beteiligung von Managern an Unternehmen zu hoch, kann sich das schlussendlich sogar wertmindernd auswirken.

Name von CEO/CFO (beim 2019)	Anzahl Aktien in Prozent 31.12.2019	% Anteil an allen ausstehenden Aktien des Unternehmens	Wert der Aktien des CEO/CFO in Mio. Fr.	Einsetzen des CEO/CFO in Mio. Fr.
Alcon	CEO: Tim C. Sonesier (seit April 2019)	0	0,000	27.510
Richemont	CEO: Burkhard Grund	0	0,000	35.197
Temenos	CEO: Panagiotis Spiliopoulos (seit März 2019)	0	0,000	80.731
Richemont	CEO: Jérôme Lambert	1144	0,002	0,07
Nestlé	CEO: François-Xavier Roger	60.980	0,002	6,61
Novartis	CEO: Vito Nasimbin	26.981	0,004	4,58
Credit Suisse	CEO: Tidiane Thom (bis Februar 2020)	66.422	0,002	0,65
ABB	CEO: Timo Riemann	66.572	0,004	1,52
Roche	CEO: Alan Hopps	27.800	0,002	8,30
Struamann	CEO: Marco Gadolla (bis Dezember 2019)	520	0,003	0,52
Saint-Gobain	CEO: Mario Rossi	1707	0,003	0,81
UBS Group	CEO: Kurt Gardiner	129.807	0,004	1,45
Credit Suisse	CEO: David Mathers	84.900	0,004	0,83
Swisscom	CEO: Tom Holtem	528	0,005	1,27
Lonza	CEO: Albert M. Buehry (a. L. seit November 2019)	3087	0,001	1,78
Novartis	CEO: Harry Kirsch	118.195	0,004	8,25
Struamann	CEO: Peter Hochel	720	0,004	0,71
Logitech	CEO: Nate Ormstead	8540	0,009	0,67
Alcon	CEO: David J. Redford	23.146	0,005	1,43
Adco	CEO: Hans Ploos van Amstel (bis Juni 2020)	8483	0,002	0,42
Leifheit	CEO: Gérardine Picard	39.004	0,004	1,67
Swiss Life	CEO: Matthias Aellig (seit März 2019)	2023	0,002	0,87
Swisscom	CEO: Urs Schwegler	4752	0,002	2,25
Swiss Re	CEO: John R. Dacey	26.809	0,004	2,00
Julius Bär	CEO: Philipp Krenschmer (seit September 2019)	22.750	0,010	0,99
UBS Group	CEO: Ulf Mark Schneider	309.957	0,014	3,26
Saint-Gobain	CEO: André Kaldewey	6749	0,010	1,50
Partenium Group	CEO: David Layton (seit Januar 2019 (H))	2916	0,019	2,48
Schindler	CEO: Urs Scheidegger	12.167	0,013	3,02
SSS	CEO: Dominik de Daniel (seit Februar 2019)	855	0,013	2,08
ABB	CEO: Peter R. Voser (a. L. seit April 2019 (B))	258.175	0,019	6,07
Kühne + Nagel	CEO: Markus Brunk-Greif	15.436	0,019	2,90
Sonaca	CEO: Harung Gossens	8234	0,019	1,96
Lonza	CEO: Rodolfo J. Sawitzky	11.019	0,018	6,34
Sika	CEO: Adrian Widmer	21.280	0,019	4,96
Swiss Re	CEO: Christian Mumenthaler	71.105	0,023	5,09
SOS	CEO: Franko Ng	1980	0,026	4,69
Roche	CEO: Steven Schwam	228.968	0,026	6,77
Zürcher	CEO: George O'Brien	44.680	0,027	1,40
Adco	CEO: Alan Datzke	49.160	0,031	2,47
Swisscom	CEO: Thierry Baral	18051	0,037	1,53
Givaudan	CEO: Gilles Andrier	3100	0,036	1,28
Gabriel	CEO: Christian Buhl	12.772	0,045	8,99
Schindler	CEO: Thomas Dettl	37.914	0,052	9,47
Kühne + Nagel	CEO: Detlef Treibiger	47.712	0,058	8,95
Zürcher	CEO: Mario Greco	51.929	0,062	1,94
Leifheit	CEO: Jan Jesch	260.000	0,062	1,96
Julius Bär	CEO: Dieter Erkemann	103.273	0,061	4,47
UBS Group	CEO: Sergio Ermotti (bis Oktober 2020)	2.150.000	0,057	2,96
Sika	CEO: Paul Scher	79.445	0,056	18,51
Swisscom	CEO: Nick Hayek	30.538	0,054	31,45
Swiss Life	CEO: Peter Brägger	22.971	0,059	7,35
Gabriel	CEO: Roland Ifl	28.315	0,054	15,28
Temenos	CEO: Max Chuard	75.000	0,101	7,88
Swisscom	CEO: Peter Brägger (bis März 2020)	417.486	0,124	71,4
Clariant	CEO: Harriet Kottmann	49.380	0,128	7,37
Partenium Group	CEO: André Frei (H)	40.751	0,150	41,95
Logitech	CEO: Bracken Darvell	971.803	0,181	51,01
AMS	CEO: Alexander Ewerke	k.A.	k.A.	k.A.
AMS	CEO: Michael Wächter-Markwardt	k.A.	k.A.	57,03

Quellen: eigene Berechnungen auf Basis der Geschäftsberichte der Unternehmen, die in der Tabelle aufgeführt sind. Die Angaben sind in Mio. Fr. und basieren auf den Daten zum 31.12.2019. Die Angaben sind in Mio. Fr. und basieren auf den Daten zum 31.12.2019. Die Angaben sind in Mio. Fr. und basieren auf den Daten zum 31.12.2019.

Quelle: Swisscom, SMI