

30.10.2020 – 07:02 UNTERNEHMEN / SCHWEIZ

Wenn der Chef kaum Aktien hält

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, Lem , 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. Um das herauszufinden, hat FuW die Geschäftsberichte der 30 meist- gehandelten Schweizer Unternehmen (SLI) durchforstet und die Beteiligungen der Chefs und Finanzchefs am eigenen Unternehmen analysiert.

Beteiligungen von CEO und CFO an den SLI-Unternehmen					
	Name von CEO/CFO (während 2019)	Anzahl Aktien in Privatbesitz per 31.12.2019 ¹	%-Anteil an allen ausstehenden Aktien des Unternehmens ²	Wert der Beteiligung in Mio. Fr.	Börsenwert des Unternehmens in Mio. Fr.
Alcon	CFO Tim C. Stonesifer (seit April 2019)	0	0	0.00	27 510
Richemont	CFO Burkhardt Grund	0	0	0.00	35 397
Temenos	CFO Panagiotis Spiliopoulos (seit März 2019)	0	0	0.00	8073
Richemont	CEO Jérôme Lambert	1148	0,0002	0,07	35 397
Nestlé	CFO François-Xavier Roger	62 080	0,0022	6,61	308 972
Novartis	CEO Vas Narasimhan	59 983	0,0024	4,58	179 891
Credit Suisse	CEO Tidjane Thiam (bis Februar 2020)	66 422	0,0027	0,65	23 968
ABB	CFO Timo Ihamuotila	64 572	0,0030	1,52	51 089
Roche	CFO Alan Hippe	27 800	0,0032	8,30	265 978
Straumann	CEO Marco Gadola (bis Dezember 2019)	520	0,0033	0,52	15 521
Swisscom	CFO Mario Rossi	1707	0,0033	0,81	24 989
UBS Group	CFO Kirt Gardner	129 807	0,0034	1,45	39 168
Credit Suisse	CFO David Mathers	84 360	0,0034	0,83	23 968
Givaudan	CFO Tom Hallam	328	0,0036	1,27	36 316
Lonza	CEO Albert M. Baehny (a. L. seit November 2019)	3087	0,0041	1,78	43 236
Novartis	CFO Harry Kirsch	108 193	0,0044	8,26	179 891
Straumann	CFO Peter Hackel	720	0,0045	0,71	15 521
Logitech	CFO Nate Omstead	8549	0,0049	0,67	12 362
Alcon	CEO David J. Endicott	25 346	0,0052	1,43	27 510
Adecco	CFO Hans Ploos van Amstel (bis Juni 2020)	8483	0,0052	0,42	8235
LafargeHolcim	CFO Géraldine Picaud	39 604	0,0064	1,67	26 401
Swiss Life	CFO Matthias Aellig (seit März 2019)	2623	0,0082	0,87	10 854
Swisscom	CEO Urs Schaeppi	4752	0,0092	2,25	24 989
Swiss Re	CFO John R. Darcey	29 809	0,0094	2,00	19 848
Julius Bär	CEO Philipp Rickenbacher (seit September 2019)	22 753	0,0102	0,99	9558
Nestlé	CEO Ulf Mark Schneider	300 957	0,0104	32,05	308 972
Sonova	CEO Arnd Kaldowski	6749	0,0105	1,59	15 282
Partners Group	CEO David Layton (seit Januar 2019) (4)	2916	0,0109	2,48	22 681
Schindler	CFO Urs Scheidegger	12 167	0,0113	3,02	26 558
SGS	CEO Dominik de Daniel (seit Februar 2019)	855	0,0113	2,03	18 162
ABB	CEO Peter R. Vosser (a. L. eilt April 2019) (3)	258 175	0,0119	6,07	51 089
Kühne + Nagel	CFO Markus Blanka-Graff	15 436	0,0129	2,90	22 123
Sonova	CFO Hartwig Grevenner	8324	0,0129	1,96	15 282
Lonza	CEO Rodolfo J. Savitzky	11 019	0,0148	6,34	43 236
Sika	CFO Adrian Widmer	21 280	0,0150	4,96	32 586
Swiss Re	CEO Christian Mumenthaler	75 305	0,0237	5,05	19 848
SGS	CEO Frankie Ng	1980	0,0262	4,69	18 162
Roche	CEO Severin Schwan	226 868	0,0263	67,71	265 978
Zurich	CFO George Quinn	44 680	0,0297	14,01	46 654
Adecco	CEO Alain Dehaze	49 360	0,0303	2,47	8235
Swatch Group	CFO Thierry Kenel	16051	0,0307	16,53	10 676
Givaudan	CEO Gilles Andrier	3100	0,0336	12,03	36 316
Geberit	CEO Christian Buhl	12 772	0,0345	6,89	19 502
Schindler	CEO Thomas Oetterli	37 914	0,0352	9,41	26 558
Kühne + Nagel	CEO Detlef Trefzger	47 712	0,0398	8,95	22 123
Zurich	CEO Mario Greco	61 929	0,0412	19,41	46 654
LafargeHolcim	CEO Jan Jenisch	260 000	0,0422	10,94	26 401
Julius Bär	CFO Dieter Enkelmann	103 273	0,0461	4,47	9558
UBS Group	CEO Sergio Ermotti (bis Oktober 2020)	2 150 003	0,0557	23,96	39 168
Sika	CEO Paul Schuler	79 443	0,0560	18,51	32 586
Swatch Group	CEO Nick Hayek	30 538	0,0584	31,45	10 676
Swiss Life	CEO Patrick Frost	22 071	0,0689	7,35	10 854
Geberit	CFO Roland Iff	28 316	0,0764	15,28	19 502
Temenos	CEO Max Chuard	75 000	0,1011	7,83	8073
Clariant	CFO Patrick Jany (bis März 2020)	417 686	0,1258	7,14	5805
Clariant	CEO Hariolf Kottmann	430 750	0,1298	7,37	5805
Partners Group	CEO André Frei (4)	49 383	0,1850	41,96	22 681
Logitech	CEO Bracken Darell	673 885	0,3893	53,01	12 362
AMS	CEO Alexander Everke	k.A.	k.A.	k.A.	5763
AMS	CFO Michael Wachsler-Markowitsch	k.A.	k.A.	k.A.	5763

1. Zusätzlich verfügen alle CEO und CFO über Anteile an gesperrten Aktien, die mit Erreichen bestimmter Erfolgskennzahlen oder nach Verbleiben einer gewissen Zeit im Unternehmen, zugutefallt werden.
Diese gesperrten Aktien wurden hier nicht mitgezählt.
2. Bei verschiedenen Aktienkategorien wurden diese nichtwertmäßig addiert.
3. Die 2000 Aktien der BDFHSA abgezogen.
4. kein CFO im 2019, dafür zwei Co-CEO

Quelle: Geschäftsberichte/FuW

Geringe Beteiligung

Zu den Managern, die keine Aktien des eigenen Konzerns halten, zählen die Finanzchefs von Alcon, Tim Stonesifer, 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 CEO. Burkhart 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 Aktienzuteilungen 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? Denn Interessen von Geschäftsleitung 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.

Um die Manager zu eigenem Aktienbesitz anzuhalten, haben die Unternehmen in den vergangenen Jahren unzählige Mittel und Wege gefunden. Komplexe Vergütungssysteme wurden entworfen mit Basisgehältern und variablen Lohnbestandteilen. Aktien werden ganz verschieden eingesetzt: entweder direkt zugeteilt, oder sie werden mit einer Sperrfrist belegt. «Es nützt ja nichts, wenn die Geschäftsleitung eine gewisse Anzahl Aktien erhält und diese dann sogleich wieder verkauft», sagt Rüdiger Fahlenbrach, Swiss Finance Professor an der ETH Lausanne. Ob und wann der Manager gesperrte Aktien erhält, wird an die Erreichung bestimmter Ziele oder an den Verbleib einer gewissen Anzahl Jahre im Betrieb geknüpft.

Zusätzlich werden immer häufiger Richtlinien eingeführt, welche besagen, 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 Leitindex 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 Basissalärs 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.

Begrenzter Einfluss

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

So hält mit 0,0024% der ausstehenden Aktien auch Novartis-CEO Vas Narasimhan einen vergleichsweise geringen Anteil am eigenen Unternehmen (vgl. Tabelle). Nach Nestlé und Roche ist Novartis aber der wertvollste Konzern der Schweiz. Dementsprechend beläuft sich der Wert der Beteiligung dennoch auf 4,58 Mio. Fr. Damit erfüllt Narasimhan im Moment die internen Richtlinien bezüglich Aktienbesitz jedoch nicht. Der Novartis-CEO muss das Fünffache des Basisgehalts in Aktien halten. Das entspricht 8,5 Mio. Fr. Der CEO hat aber noch gut zwei Jahre Zeit zum Aufbauen. Er muss das Ziel erst fünf Jahre nach Amtsantritt erreichen.

Unter den Managern mit wenig Aktienbesitz finden sich auch der ehemalige CEO und der Finanzchef der Credit Suisse. Die Bank nahm dazu auf Anfrage keine Stellung. Kein Einzelfall. Generell reagieren Gesellschaften, deren Management einen geringen Aktienanteil hält, auf Anfragen eher wortkarg. Dagegen führen jene am anderen Ende des Tableaus gerne aus, wie wichtig hohe Beteiligungen sind. So schreibt ein Clariant-Sprecher, man sei überzeugt, «dass der Besitz von Unternehmensaktien dem Commitment des oberen Managements hinsichtlich des langfristigen Erfolgs von Clariant dienlich sei». Logitech hält derweil fest, dass das «Vertrauen in das Unternehmen und seine Zukunft» der wichtigste Grund für die hohen Beteiligungen von CEO und CFO seien.

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

Der sinnvolle Rahmen kann aber auch überschritten werden, wie Fahlenbrach in einer Studie gezeigt hat. Vereinen 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 aussen vor bleiben. Ist die Beteiligung von Managern am Unternehmen zu hoch, kann sich das schlussendlich sogar wertmindernd auswirken.