

**Petrobras-Skandal**  
Schweizer Banken  
in Bedrängnis **33**

**Internet der Dinge**  
Swisscom baut ein  
neues Mobilnetz **35**

**Credit Suisse**  
Tidjane Thiam weckt  
Hoffnungen **34**

# Wirtschaft



«Gerade institutionelle Anleger aus den USA nehmen keinen Anstoss an hohen Bezügen», sagt Ethos-Direktor Dominique Biedermann. (Zürich, 9. April 2014)

## «Bei den Spitzengehältern hat sich wenig bewegt»

Die Minder-Initiative ist 2013 mit grosser Mehrheit angenommen worden, aber die Managerlöhne sind nicht gesunken. Die Gehälter werden aber enger an Leistungen geknüpft und klarer ausgewiesen, sagt Ethos-Chef Dominique Biedermann

**NZZ am Sonntag:** Herr Biedermann, Sie gehören zu den schärfsten Kritikern der Bankerlöhne. Ist mit dem Rücktritt von Brady Dougan bei der Credit Suisse (CS) die Ära der überzogenen Saläre vorbei?

**Dominique Biedermann:** Die grössten Exzesse sind bei den Schweizer Banken vorüber, ja. Dougan erhielt vor fünf Jahren 90 Mio. Fr. ausbezahlt. Der frühere CS-Chef Oswald Grubel hätte in jener Zeit sogar 300 Mio. Fr. verdienen können, wenn er bei seinem Wechsel zur UBS nicht freiwillig auf das Paket verzichtet hätte. Solche Summen werden sich nicht wiederholen. Der Kursprung der CS-Aktie nach Dougans Rücktritt zeigt, dass die Aktionäre nun eine andere Ausrichtung erwarten: eine Bank, die weniger vom Investment Banking abhängig ist.

Viele Stimmbürger, die vor zwei Jahren die Initiative «gegen die Abzockerei» angenommen haben, taten dies, weil sie etwas gegen die hohen Managersaläre unternehmen wollten. Was hat die Initiative tatsächlich bewirkt?

Sie hat mehr Transparenz geschaffen. Die Verwaltungsräte wissen jetzt, dass sie den Aktionären Rechenschaft ablegen müssen. Die Vergütung wird nun vermehrt an die Leistung gebunden. Bei der Höhe der Spitzengehälter hat sich jedoch wenig bewegt,

bis jetzt sind nur erste kleine Korrekturen zu beobachten. So verzichten zum Beispiel die Chefs von Lindt & Sprüngli und Clariant auf einen Teil des Gehalts, auch der Novartis-Verwaltungsrat erhält weniger Honorar.

Bei den meisten der bisher veröffentlichten Firmenabschlüsse sind die Spitzenlöhne gleich geblieben oder gestiegen. So erhält der Chef von Holcim einen Bonus von 2 Mio. Fr.,

sechsmal so viel wie im Vorjahr. Wie erklären Sie sich das?

Das Geschäft lief bei vielen Firmen gut, theoretisch können sie die Managerlöhne heraufsetzen. Aber die Verwaltungsräte haben ein Problem: Oft sind die Spitzensaläre in der Schweiz heute schon zu hoch. Eine Korrektur braucht jedoch Zeit, das geht nicht von einem Jahr auf andere - vor allem, wenn die Leistung stimmt.

### Managerlöhne steigen teilweise substanzial

#### Wie viel die Chefs führender Schweizer Unternehmen 2014 verdient haben

Unternehmen	Konzernchef	Direktvergütung (Mio. Fr.)	Pensionsleistungen (Mio. Fr.)	Veränderung der Direktvergütung gegenüber 2013
Novartis	Joseph Jimenez	12,3	0,2	-5%
Roche	Severin Swann	11,4	0,6	+1%
UBS Group	Sergio Ermotti	10,9	0,2	+5%
Nestlé	Paul Bulcke	9,3	2,1	0
Zürich Insurance	Martin Senn	8,0	0,3	+11%
Swatch Group	Nick Hayek	6,8	k. A.	-1%
ABB	Ulrich Spiesshofer	6,7	0,3	neu im Amt
Aryzta	Owen Killian	5,9	0,2	+44%
Holcim	Bernard Fontana	4,7	0,5	+73%
Givaudan	Gilles Andrier	4,2	0,1	0
Sika	Jan Jenisch	3,0	0,3	0

Quelle: HKP Group

**«Die Minder-Initiative gibt den Aktionären mehr Rechte. Nicht nur Schweizer Aktionären, sondern auch ausländischen Grossaktionären.»**

Welche Entwicklung erwarten Sie nun?

Das ist schwer zu sagen. Die Mehrheit der Aktionäre von Schweizer Firmen sind heute Ausländer. Gerade institutionelle Anleger aus den USA nehmen keinen Anstoss an hohen Bezügen. Auch wenn es 20 oder 30 Mio. Fr. sind, stört sie das nicht. Die Minder-Initiative gibt den Aktionären mehr Rechte. Aber nicht nur den Schweizern Publikumsaktionären, die sich mitunter an hohen Bezügen stören, sondern auch grossen ausländischen Aktionären.

Die Hälfte der Schweizer Firmen führte letztes Jahr keine Abstimmung über die Löhne durch. Dieses Jahr sind sie dazu verpflichtet. Werden wir mehr Opposition der Eigentümer sehen?

Wir hoffen, dass die Aktionäre den Mut aufbringen werden, fragwürdige Lohnsummen abzulehnen. Zum Beispiel, wenn ein langfristiger Aktienplan im Voraus zum Zielwert statt zum Maximalwert den Aktionären vorgelegt wird. Der Zielwert kann manchmal 50% tiefer sein, wie im Fall des Duft- und Aromaherstellers Givaudan, wo die Differenz rund 9 Mio. Fr. beträgt. Das ist nicht korrekt gegenüber anderen Firmen, die über den effektiven Wert abstimmen lassen.

Vermehrt sieht man jüngst längere Kündigungsfristen, Antrittszahlungen oder goldene Fallschirme. Umgehen die Firmen damit die Bestimmungen der Minder-Initiative?

Natürlich, bei jedem neuen Gesetz sieht man Versuche, die Auflagen zu umgehen. Deshalb wird die anstehende Aktienrechtsrevision mindestens so wichtig wie die Minder-Abstimmung. Bei Neueinstellungen von Managern werden zum Beispiel oft Ersatzzahlungen für ein Bonusprogramm beim alten Arbeitgeber geleistet. Dafür reservieren viele Firmen bis zu 40% der Lohnsumme der gesamten Geschäftsleitung. Ethos wird im Parlament den Vorschlag einbringen, Ersatzzahlungen auf 120% der Bezüge des ausgeschiedenen Managers zu beschränken.

Drei von vier Firmen lassen die Generalversammlung zuvor über die Boni abstimmen. Das möchte der Bundesrat verbieten. Ist das realistisch?

Es ist im Sinn von Ethos. Ein Bonus ist abhängig von der Leistung, und die kennt man nicht im Voraus. Deshalb sollte auch erst nachträglich darüber abgestimmt werden. Für uns ist das der wichtigste Vorschlag der Aktienrechtsrevision.

Schafft die nachträgliche Abstimmung über Boni nicht eine Rechtsunsicherheit?

Nein. Wenn in den Statuten definiert ist, wie die Bonuspläne ausgestaltet sind, werden die Aktionäre diesen auch zustimmen. Sofern die vorgeschlagenen Beträge vernünftig sind.

Durch das neue Regelwerk sind Vergütungen und Generalversammlungen viel komplizierter geworden. Als Resultat gibt es vor allem Mehrarbeit für Juristen und Berater.

Und für die Aktionäre! Ethos hat viel mehr Arbeit seit der Annahme der Minder-Initiative. Jede Firma hat ein eigenes Lohnsystem. Diese Systeme alle zu durchdringen, ist aufwendig. Vielen Aktionären fehlt die Zeit dafür. Zudem melden sich die Unternehmen heute von sich aus bei uns und wollen ihre Lohnsysteme erklären, um sich abzusichern. Das kam früher sehr selten vor. Aber man darf nicht vergessen: Wir haben jetzt diese Regeln, weil die Selbstregulierung zuvor nicht funktioniert hat.

Verlagert sich Ihr Hauptaugenmerk vom Thema gute Unternehmensführung vermehrt auf Fragen der Aktienstruktur und der Ausnahme Klauseln für einzelne Aktionäre?

Corporate Governance ist ein sehr breites Feld. Natürlich sind die Vergütungen ein

Fortsetzung Seite 31

## «Bei den...»

## Fortsetzung von Seite 29

wichtiges Thema, aber eben nicht das einzige. Daneben sollten wir auch vermehrt über Zusammensetzung und Funktionen der Verwaltungsräte und über Fragen der Kapitalstruktur diskutieren.

*Beim Übernahmekampf um Sika werden Privilegien für die Familienaktionäre infrage gestellt. Sind Stimmrechtsaktien und Ausnahmeklauseln ein Auslaufmodell?*

Ganz verschwinden werden sie nicht. Wir sind der Ansicht, dass Massnahmen zum Schutz gegen feindliche Übernahmen manchmal durchaus berechtigt sein können. Heikler wird es, wenn gewisse Aktionäre mit einer «Opting out»-Klausel

finanziell bevorzugt werden wie bei Sika. Stimmrechtsaktien und Einschränkungen der Ausübung des Stimmrechts sind jedoch weit verbreitet, viele Schweizer Firmen kennen eines dieser Instrumente.

*Sie stören sich nicht generell an Stimmrechtsaktien als Schutz vor Übernahmen. Ist das Problem vielmehr die Kombination von Stimmrechtsaktien und Klauseln, dass bei einem Kontrollwechsel kein öffentliches Kaufangebot unterbreitet werden muss?*

Genau. Wir werden bei der Aktienrechtsrevision vorschlagen, dass sich das Verhältnis zwischen zwei verschiedenen Kategorien von Aktien im Nominalwert nicht mehr als eins zu zwei unterscheiden darf. Heute beläuft es sich bei manchen Firmen auf eins zu zehn. Riche mont ist so ein Fall, auch bei Roche und Sika ist es sehr hoch.

## Ethos-Stiftung

## Analysen für 200 Pensionskassen

Die Anlagestiftung Ethos gibt im Auftrag institutioneller Anleger Stimmempfehlungen für Generalversammlungen ab. Zu den Kunden gehören rund 200 Schweizer Pensionskassen. Im vergangenen Jahr konnte die Stiftung den Kundenstamm annähernd verdoppeln, die Zahl der Mitarbeiter blieb dagegen mit 20 gleich hoch wie 2013. (frp.)

Gleichzeitig sollte man im Börsengesetz die Ausnahmen von einem Pflichtangebot streichen.

*Ethos möchte also festschreiben, dass künftig alle Aktionäre ein Kaufangebot erhalten müssen, wenn eine Partei mehr als 33,3% der Aktien erwirbt?*

Bei einem Besitzerwechsel gibt es keinen Grund für eine Ausnahmeklausel. Diese ist zum Nachteil der Minderheitsaktionäre. Wir sind aber nicht generell für die Abschaffung der «Opting out»-Klausel: Wenn der Anteil eines Stammaktionärs zum Beispiel wegen einer Kapitalerhöhung verwässert worden ist und dieser seine Beteiligung wieder auf über ein Drittel erhöhen will, sollte er davon entbunden sein, allen Aktionären ein Übernahmeangebot zu unterbreiten.

*Der Fall Sika fördert auch kulturelle Unterschiede zutage.*

*Angelsächsische Aktionäre verfechten das Prinzip «eine Aktie, eine Stimme». Wird ihr verstärkter Einfluss zu einem Umdenken bei Schweizer Firmen führen?*

Das ist weniger eine Frage der Herkunft als der Zielsetzung. Manchmal argumentiert Ethos auf der gleichen Linie wie US-Investoren, manchmal sind wir anderer Meinung als andere Schweizer Anleger. Wichtiger ist die Zielsetzung, ob jemand am langfristigen Gedeihen einer Firma interessiert ist oder am raschen Kursgewinn. Wir

**«Massnahmen zum Schutz gegen feindliche Übernahmen können durchaus berechtigt sein.»**

werden regelmässig von Hedge-Funds angefragt, die gerne von uns Informationen zu Unternehmen hätten. Solche Anrufe beantworten wir grundsätzlich nicht.

*Der Grossteil Ihrer Kunden sind Pensionskassen. Neuerdings unterliegen sie auch den von der Nationalbank verfügten Negativzinsen, die doch vor allem ausländische Geldströme abhalten sollen. Was halten Sie davon?*

Ich war sehr erstaunt, dass die Nationalbank keine Ausnahme verfügt hat für die Sozialversicherungen. Schliesslich sind die Pensionskassen gezwungen, grosse Liquidität in Franken zu behalten. Es ist nicht in Ordnung, sie zu bestrafen, weil grosse ausländische Anleger ihre Liquidität in Franken parkieren wollen.

*Interview: Franziska Pfister, Daniel Hug*