

# Der Mythos vom «Abzocker» und die ökonomische Realität

Die Entwicklung der Managerlöhne in grossen Publikumsfirmen im vergangenen Jahrzehnt rechtfertigt keine Regulierung

Die Debatte über Managerlöhne und mögliche Regulierungen hält an. Der Autor schlägt im Folgenden vor, die Entlohnung relativ zu Gewinn oder Marktwert des Unternehmens zu messen.

Robert F. Göx

Die Manager und Verwaltungsräte der grossen börsenkotierten Schweizer Aktiengesellschaften sehen sich wegen der Höhe ihrer Löhne in der öffentlichen Debatte mit dem Generalvorwurf der «Abzockerei» konfrontiert. Folgt man den Argumenten der Minder-Initiative, bereichern sich die Manager durch den Bezug überhöhter Saläre systematisch auf Kosten der Aktionäre, weshalb diese durch rigide Regulierung vor dem Zugriff der Manager auf ihr Eigentum geschützt werden. Dabei gilt offenbar die simple Logik: je höher der Lohn eines Managers, desto offenkundiger der Missbrauch und der Schaden aufseiten der Aktionäre.

## Kein Hinweis auf «Abzockerei»

Selbst die Politik scheint dieser einseitigen Argumentationslinie inzwischen bis weit ins bürgerliche Lager zu folgen und will künftig Jahreslöhne über 3 Mio. Fr. nicht mehr als steuerlich abzugsfähige Betriebsausgabe zulassen, sondern als Gewinnentnahme behandeln. Eine von mir mitverfasste Studie zur Entwicklung der relativen Lohnhöhe der Firmen des Börsenindex SMI zwischen 2002 und 2009 weckt nun aber begründete Zweifel an der Berechtigung der «Abzockerei»-These. Untersucht wurde das Verhältnis zwischen der Lohnsumme von Geschäftsleitung und Verwaltungsrat und dem Bilanzgewinn sowie dem Börsenwert des Unternehmens. Die Grössen dienen als Indikatoren für die relative Höhe der Kosten des Managements aus Sicht der Aktionäre.

Während das Verhältnis zwischen Managerlöhnen und Gewinn Auskunft über die Aufteilung des erwirtschafteten Ergebnisses zwischen Management und Aktionären gibt, lässt sich das Verhältnis zwischen Managerlöhnen und Börsenwert in Analogie zu den Provisionsmodellen von Vermögensverwaltern und Investmentfonds als Vergü-

lung für die sorgsame Verwaltung des Aktionärsvermögens interpretieren. Würde die «Abzockerei»-These zutreffen, müssten beide Anteilswerte im Zeitablauf unaufhörlich steigen. Die Führungssequipe müsste also Jahr für Jahr ein grösseres Stück vom erwirtschafteten Kuchen erhalten und den Aktionären eine steigende Provision für die Verwaltung ihres Vermögens in Rechnung stellen. Die Studie zeigt jedoch genau das Gegenteil. Zwischen 2002 und 2009 sind die mittleren Anteile der Managerlöhne am Gewinn von 1,93% auf 1,64% und jene an der Marktkapitalisierung von 0,112% auf 0,109% gesunken.

Diese Zahlen sind auch im internationalen Vergleich keineswegs ungewöhnlich und liegen erheblich unter den für die USA bekannten Vergleichsgrössen. Unter dem Strich lassen sich folglich keine Anhaltspunkte für eine systematische Bereicherung des Managements auf Kosten der Aktionäre ausmachen. Von «Abzockerei» kann also keine Rede sein – im Gegenteil erscheint es eher so, als hätten die Aktionäre im zurückliegenden Jahrzehnt stärker profitiert als die Manager.

Die Studie offenbart jedoch erhebliche Unterschiede zwischen einzelnen Unternehmen und Branchen (vgl. Tabelle). Erwartungsgemäss liegen die relativen Kosten des Managements im Finanzdienstleistungssektor 80% (gemessen am Gewinnanteil) bzw. 179% (gemessen am Marktwertanteil) höher als bei den übrigen im Index vertretenen Unternehmen. Überraschende Unterschiede ergeben sich auch zwischen den sechs grössten Unternehmen des SMI. Sie repräsentieren nicht nur 75% der Marktkapitalisierung des Gesamtindex (Ende 2009), sondern stehen seit Jahren auch im Mittelpunkt der «Abzocker»-Debatte.

## Nestlé und Novartis günstig

Betrachtet man die Entwicklung im Detail, zeigt sich, dass die relativen Managementkosten der ABB dem Indexdurchschnitt entsprechen, während sich die beiden Grossbanken im Rahmen der für den Finanzdienstleistungssektor üblichen Grössenordnung bewegen. Die Unternehmen Nestlé, Novartis und Roche belasten ihre Aktionäre dagegen unabhängig vom zugrunde gelegten Mass mit weit unterdurchschnitt-

lichen Managementkosten. Im Gegensatz zur öffentlichen Wahrnehmung entpuppen sich damit vermeintliche «Abzocker» eher als massvolle Sachwalter der Aktionärsinteressen.

Dieser Befund führt aber nicht nur die ausschliesslich an der absoluten Lohnhöhe einzelner Manager orientierte Regulierungsdebatte ad absurdum, sondern er legt auch die Willkür staatlich verordneter Lohnobergrenzen offen. Dass gerade die wegen ihrer Lohnpolitik so oft kritisierte Novartis zu den Unternehmen mit den geringsten Managementkosten zählt, sollte die selbsternannten Aktionärsanwälte in Öffentlichkeit und Politik nachdenklich stimmen.

## Ein Schweizer Korsett?

Wenn es keine Anhaltspunkte für eine systematische Verletzung der Aktionärsinteressen gibt, stellt sich unweigerlich die Frage nach den Motiven einer verschärften Regulierung. Schliesslich wird zurzeit über Massnahmen diskutiert, die zum Teil deutlich über die international üblichen Regulierungsstandards hinausgehen. Dies gilt vor allem für die mit erheblichen Konstruktionsfehlern behaftete Minder-Initiative und das im Dezember vom Ständerat verabschiedete Bonussteuermodell. Werden diese Vorläge umgesetzt, entstehen vor allem den wenigen Schweizer «global players» erhebliche Zusatzkosten und Wettbewerbsnachteile gegenüber Unternehmen aus weniger regulierten Ländern. In jedem Fall müssen die wirtschaftlichen Nachteile der Regulierung letztlich von den Aktionären der betroffenen Gesell-

schaften getragen werden. Dieser Umstand steht nicht nur im Widerspruch zur vermeintlichen Zielsetzung der Regulierung, sondern er wirft auch die Frage auf, bis zu welchem Punkt ein international aufgestelltes Aktionariat bereit ist, derartige Einschränkungen hinzunehmen.

## Auf politische Chancen schielen

Auch wenn die geplanten Regulierungsmassnahmen aus ökonomischer Sicht kontraproduktiv erscheinen, haben sie gute Chancen, beim Stimmvolk auf Zustimmung zu stossen. Jüngere Forschungsergebnisse aus dem Gebiet der ökonomischen Psychologie zeigen nämlich, dass ökonomische Laien gesetzliche Lohnschränken und andere staatliche Marktengriffe mehrheitlich befürworten, während Ökonomen dieselben Beschränkungen nahezu einhellig ablehnen. Begründet werden diese Unterschiede in der Beurteilung wirtschaftspolitischer Massnahmen mit kognitiven Verzerrungen, wie etwa der «fixed pie»-Annahme, die bei der Beurteilung von Verteilungsfragen ausser acht lässt, dass die zur Problemlösung vorgeschlagenen Massnahmen sich in aller Regel auch auf die Grösse des zu verteilenden Kuchens auswirken.

Auch wenn die verantwortlichen Politiker in diesem Fall die Einschätzungen der Ökonomen teilen, müssen sie ihre Entscheidungen letztlich gegenüber der mehrheitlich aus Nichtökonomem bestehenden Wählerschaft vertreten. Dies mag erklären, warum die Politik trotz mehrheitlicher Ablehnung der Minder-Initiative im Kern an der Richtigkeit der

«Abzocker»-These festhält und versucht, ihr mit einer Kombination aus einem geringfügig abgeschwächten Massnahmen-Mix und zusätzlichen Steuern zu begegnen, statt ihr mit klaren Argumenten offen entgegenzutreten.

Um die dringend notwendige Versachlichung der emotional geführten Debatte um Managerlöhne und vermeintliche Bonusexzesse zu erreichen, müsste man den Fokus von der individuellen Höhe einzelner Löhne verstärkt auf die relativen Lohnkosten für die Aktionäre lenken. Die angemessene Höhe individueller Löhne lässt sich ohnehin nicht objektiv ermitteln und ist deshalb für die Aktionäre als solche kaum relevant. Viel wichtiger ist die Frage, welchen Anteil des Gewinns oder des Börsenwerts die Aktionäre maximal bereit sind für die Bezahlung des Managements aufzuwenden.

## Relative Kosten als Kriterium

Entsprechend sollten statt der individuellen Höhe einzelner Löhne künftig die relativen Kosten des Managements im Jahresbericht ausgewiesen werden. Diese Information erleichtert nicht nur Lohnvergleiche zwischen Unternehmen und im Zeitablauf, sondern eröffnet den Aktionären gleichzeitig die Möglichkeit, einen Rahmen zu definieren, innerhalb dessen der Verwaltungsrat frei über die Gestaltung der Managementvergütung entscheiden kann, ohne die Aktionäre um Genehmigung zu fragen.

Welchen Anteil des erwirtschafteten Kuchens die Aktionäre dem Management ohne weitere Prüfung zubilligen wollen, wäre allerdings von den Aktionären selbst und nicht vom Staat zu bestimmen und könnte in den Statuten geregelt werden. Selbst bei einer knapp definierten Schranke in Höhe von 1% des Bilanzgewinns für die Gesamtbezüge von Geschäftsleitung und Verwaltungsrat hätten die Aktionäre von Nestlé und Novartis seit 2002 nie über die Managerlöhne abstimmen müssen. Eine derart pragmatische und mit geringem Verwaltungsaufwand verbundene Regulierungsvariante würde nicht nur die Position der Aktionäre hinreichend stärken, sondern sollte auch dem Stimmvolk durchaus vermittelbar sein.

Robert F. Göx ist ordentlicher Professor für Betriebswirtschaftslehre an der Universität Freiburg i. U.

## Was die Führung kostet

Verhältnis zwischen Gesamtlohn, Marktkapitalisierung und Gewinn für die sechs grössten Unternehmen des SMI von 2002-2009

Unternehmen	Gesamtlohn/Bilanzgewinn		Gesamtlohn/Börsenwert	
	Mittel in %	Rang	Mittel in %	Rang
Nestlé	0,49	1	0,030	1
Novartis	0,62	2	0,034	2
Roche	0,64	3	0,037	3
ABB	1,57	7	0,099	5
UBS	2,34	9	0,106	7
Credit Suisse	2,58	10	0,263	15
SMI	1,58	-	0,111	-
ausgewählte Segmente				
Banken/Finanz.	2,53	-	0,203	-
Sonstige	1,41	-	0,074	-

Die Tabelle zeigt das mittlere Verhältnis zwischen der Gesamtvergütung von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung und dem Bilanzgewinn ohne Minderheitsanteile bzw. der Marktkapitalisierung am 31. 12. im Mittel (harmonisches Mittel der Anteilswerte) für die Totalperiode 2002-2009. Die Rangangaben ergeben sich aus der relativen Grösse der betrachteten Anteilswerte innerhalb des SMI. Quelle: Göx (2011)

# Besserer Schutz von Privatkunden durch einfache Streiterledigung

Vorschlag der Finma einer obligatorischen Ombudsstelle für Finanzdienstleistungsunternehmen

Die Finma stellt eine obligatorische Ombudsstelle für sämtliche Finanzdienstleister zur Debatte. Sie wirft die Frage auf, ob diese Stelle bei Streitigkeiten eine Entscheidbefugnis erhalten soll.

Von Monika Roth

Der Bankenombudsman ist Schlichtungsstelle und Vermittler bei Streitigkeiten zwischen Bankkunden und Banken. Damit sollen kostspielige und langwierige Prozesse vermieden werden. Die Einschätzungen und Empfehlungen der Bankenombudsstelle sind nicht bindend und werden zum Teil von den Finanzinstituten nicht befolgt. Dies ist umso betrüblicher, als ab 2008 die Zahl der Fälle, die dem Bankenombudsman zur Schlichtung vorgebracht wurden, rasant zugenommen hat. Einerseits wegen des Ausbruchs der Bankenkrise, andererseits als Folge eines immer komplexeren Angebots an Anlageprodukten. Auch 2009 standen die Anfragen grösstenteils im Zusammenhang mit den Geschehnissen um die Investmentbank Lehman Brothers; aber auch Anlagebetrug und Versäumnisse in der Vermögensverwaltung beschäftigten die Ombudsstelle. Die Zusammenarbeit mit den Banken gestaltete sich nicht immer einfach, weil sie Fehler unger-

eingestehen wollten. Die Forderung nach mehr Kompetenzen für den Bankenombudsman ist nachvollziehbar.

## Praxis im Ausland

In Deutschland kann der Ombudsman des Bankenverbandes bis zu einem Streitwert von 5000 € entscheiden, und diese Entscheidung ist für die betroffene Bank bindend, nicht jedoch für den Kunden. Diesem verbleibt die Möglichkeit, die Entscheidung abzulehnen. In Österreich ist die Situation ähnlich. Dort hat der Ombudsman die Kompetenz, über einen Streitwert von bis zu 4000 € zu befinden. Der Entscheid ist nicht bindend für den Kunden, aber für die Bank. Angesichts dieses Vergleiches stellt sich die Frage, ob der schweizerische Bankenombudsman nicht auch eine Entscheidungsbefugnis erhalten sollte, um den Anlegerschutz zu verbessern. Dies erst recht im Hinblick auf die neue Zivilprozessordnung (ZPO), die am 1. Januar 2011 in Kraft getreten ist.

Die neue ZPO ersetzt die 26 kantonalen Prozessordnungen durch eine einheitliche Regelung. Unter anderem gilt, dass das Gericht von der klagenden Partei einen Vorschuss bis zur Höhe der mutmasslichen Gerichtskosten verlangen kann. Obwohl es sich um eine sogenannte Kannvorschrift handelt, ist davon auszugehen, dass die Vorschusspflicht künftig die Regel sein dürfte.

Einige Kantone haben bereits ihren Gebührenkatalog überarbeitet. Auf Antrag der beklagten Partei hat der Kläger unter gewissen Voraussetzungen für eine mögliche Parteientschädigung in bar oder durch Bankgarantie Sicherheit zu leisten. Beim Abschluss des Verfahrens werden die Prozesskosten, die sich aus den Gerichtskosten und der Parteientschädigung zusammensetzen, der unterliegenden Partei auferlegt.

Den Gerichten wurde neu das Recht eingeräumt, die Gerichtskosten eines Verfahrens mit den geleisteten Vorschüssen zu verrechnen, die in der Regel vom Kläger stammen. Unterliegt der Beklagte, wird er verpflichtet, dem obsiegenden Kläger den von diesem geleisteten Vorschuss zu ersetzen. Der Kläger trägt dadurch nicht nur das volle Inkassorisiko, sondern ihm wird auch noch das Ausfallrisiko für die Gerichtskosten auferlegt, weil der Staat seine Gerichtskosten mit dem Vorschuss verrechnen kann. Somit ist ein Kläger unter Umständen während langer Zeit – selbst wenn er gewinnt – im finanziellen Risiko. Das muss man sich leisten können.

## Für ein Obligatorium

Die Finma plädiert für die Schaffung einer obligatorischen Streitschlichtungs- und Ombudsstelle für alle Finanzdienstleistungsunternehmen in der Schweiz. Durch die Einführung einer solchen

Ombudsstelle mit Kompetenz zur Entscheidung von Streitigkeiten kann eine Verbesserung des Kundenschutzes erreicht werden. Der Prozess der Streiterledigung soll dadurch vereinfacht und der Kunde soll bei der Durchsetzung seiner Rechte und Interessen unterstützt und geschützt werden. Eine weitere Möglichkeit ergäbe sich für kollektive Streiterledigungen gleichgelagerter Fälle; die Anleger könnten sich als betroffene Gruppe an den Ombudsman wenden. Der Weg der direkten Klage und die damit verbundene Kostenvorschusspflicht könnten in gewissen Fällen anhand eines vereinfachten Schlichtungsprozesses über eine obligatorischen Ombudsstelle umgangen werden. Dies allerdings nur innerhalb gewisser, noch festzulegender Grenzen.

Durch eine sinnvoll ausgestaltete Erweiterung der Kompetenzen des schweizerischen Bankenombudsmans ist eine Stärkung des derzeitigen Anlegerschutzes zweifellos möglich. Seine Zuständigkeit müsste auf alle Finanzdienstleistungsunternehmen ausgedehnt werden. Begrüssenswert ist weiter das von der Finma in die Debatte eingebrachte kollektive Streiterledigungsverfahren für gleichgelagerte Fälle. Dadurch könnten sich geschädigte Anleger zusammenschliessen, anstatt einzeln vorzugehen. Bezüglich der Festlegung eines Streitwertes, im Rahmen dessen der Ombudsman entscheiden

kann, erweist sich eine Anlehnung an die in Deutschland und Österreich geltenden Lösungen nicht als angebracht. Erfahrungen aus der Vergangenheit haben nämlich gezeigt, dass viele der geforderten Schadenersatzsummen über dem Streitbetrag von 5000 € lagen. Im Fall der Lehman-Brothers-Produkte beispielsweise wurde das Klumpenrisiko im Depot vieler Anleger schlagend, was besonders Kleinanleger in Existenznöte brachte. In diesen Fällen dürften die Streitsummen eher zwischen 4000 Fr. und 6000 Fr. betragen haben als 4000 Fr. bis 6000 Fr. Bei einem derart engen Entscheidungsspielraum kann der Ombudsman Probleme nicht lösen.

## Geringschätzung

Dazu kommt, dass es offenbar Institute gibt, die die Arbeit des Ombudsmans derart geringschätzen, dass sie die Zusammenarbeit mit ihm verweigern. An solche Grundhaltungen muss die Finma im Rahmen ihrer gegenwärtigen Bemühungen denken; sie sollte prüfen, ob in ausserordentlichen Situationen und im Fall von Verweigerungen dem Ombudsman nicht das Recht zur Information der Finma zugestanden werden müsste.

Monika Roth ist Rechtsanwältin in der Kanzlei roth schwarz roth und Studienleiterin des DAS Compliance Management am IFZ (Hochschule Luzern).