

Martin Meier-Pfister, Partner IR Firm, über Managerlöhne, aktive Investoren, das IR-Niveau der Schweiz und die zunehmende Regulierung

«Die Lohndiskussion wird zu einseitig geführt»

Der Spezialist für Investor relations (IR) Martin Meier-Pfister bedauert, dass sich die Diskussion über Managerlöhne auf die absolute Gehaltshöhe reduziert. Den Aktionären wäre besser gedient, wenn ihnen die Ziele bekannt wären, an denen die Manager für die Lohnfestsetzung gemessen werden, ist er überzeugt. Er rechnet zudem damit, dass der Aktionärsaktivismus durch Institutionen wie die Ethos-Stiftung sowie angelsächsische Investoren weiter zunehmen wird.

— Herr Meier-Pfister, die Höhe der Managerlöhne dominiert seit Monaten die öffentliche Debatte. Handelt es sich für die Aktionäre um einen Nebenschauplatz, der in den Medien überbewertet wird?

Die Lohndiskussion wird zu Recht geführt. Der Wert eines Unternehmens hängt wesentlich von dessen Führung ab, die viel Wert vernichten, aber auch schaffen kann. Doch die Diskussion wird zu einseitig geführt, sie reduziert sich auf die absolute Gehaltshöhe. Es wird zu wenig erörtert, nach welchen Kriterien sich die Löhne zusammensetzen.

— Warum ist das so wichtig?

Für die Aktionäre ist entscheidend, dass die Manager den Unternehmenswert steigern. Ist das der Fall, haben sie einen guten Lohn verdient, sonst nicht. Die Gehälter sollten nicht nur nach oben, sondern auch nach unten flexibel sein. Derzeit ist zu beobachten, dass es mehr zu verdienen gibt, wenn es gut geht. Geht es abwärts, werden häufig die Regeln angepasst, was selbstverständlich fragwürdig ist.

— Sie haben die Ziele angesprochen, an denen die Manager für die Lohn- und Bonusberechnung gemessen werden. Worauf müssen die Aktionäre in der Ausgestaltung solcher Anreizsysteme achten?

Erstens muss das Gehaltsmodell eine Mehrjahresperspektive mit absoluten Zielwerten haben. Jährliche Wiederverhand-



Martin Meier-Pfister: «Die Lohnmodelle müssen Mehrjahresziele haben. Jährliche Wiederverhandlungen der Ziele sind nicht im Interesse der Aktionäre.»

BILDER: SANDRA MEIER

ren, diese Information einzufordern. Es ist zudem auch im Interesse der Unternehmen zu zeigen, dass ihre Manager ähnlich ticken wie die Aktionäre, indem sie einen Bonus oder auch einen Malus auf dem Aktienkurs erhalten.

— Raten Sie Ihren Kunden, diese Transparenz zu schaffen?

Ja.

— Folgen sie Ihrem Rat?

Teilweise. Zu den Bedenken gehört unter anderem, spätere Modifikationen des Programms erklären zu müssen – im Jargon spricht man von der «Moralfalle». Zudem ist nicht in allen Unternehmen der Blick genügend auf die Aktionäre gerichtet. Doch bei aller Berechtigung der Lohndiskussion darf nicht vergessen werden, dass das CEO-Gehalt für die Anleger nicht das wichtigste Investitionskriterium ist. Strategie, finanzielle Entwicklung und Marktposition spielen eine grössere Rolle.

— Wie lässt sich die Lohndiskussion versachlichen?

Weil die Debatte polemisch geführt wird, wagen es die wenigsten Manager, sich in der Öffentlichkeit zu äussern. So fehlt ein Gegenpunkt zum kollektiven Aufschrei. Zudem wird Wohltätigkeit in der Schweiz kaum thematisiert, anders als in den USA, wo erfolgreiche Unternehmer wie Warren Buffett und Bill Gates einen Grossteil ihres Vermögens wohltätigen Zwecken zukommen lassen. Informationen dazu würden der Lohnkritik etwas die Spitze brechen. Doch das ist eine Frage der Mentalität: Sowohl Reichtum wie auch Spenden werden hier viel diskreter behandelt als in den USA.

— Abgesehen von der Lohnthematik, was bewegt heute Investor relations?

In den letzten drei Jahren hat die Wiederbelebung des Kapitalmarkts mit Kapitalerhöhungen, Börsengängen und Übernahmen den IR-Markt stimuliert. Einfluss auf die tägliche IR-Arbeit hat zudem die wachsende Regulierung. Dazu kommt, dass die Vorschriften von der SWX auch strikter durchgesetzt und Vergehen strenger geahndet werden. Ein dritter Punkt ist der Aktionärsaktivismus. Beispiele in der Schweiz sind Ethos und Nestlé oder Laxey und Saurer.

— Ist das eine Neuentwicklung oder handelt es sich dabei um wenige, aber spektakuläre Fälle?

Neu ist dies nicht, wir haben Martin Ebner bereits in den Neunzigerjahren erlebt. Früher haben sich die Kämpfe auf Einzelfälle beschränkt. Heute ist der Aktivismus breiter. Er beschränkt sich nicht auf Raider, die einen Machtwechsel herbeiführen wollen, sondern umfasst Institutionen wie die Ethos-Stiftung, die die Unternehmensleitungen systematisch zu gewissen Themen herausfordern. Auch die zunehmende Präsenz angelsächsischer Investoren und vor allem der Hedge funds hat das Klima

verändert. Hedge funds versuchen meist herauszufinden, wann kursrelevante Informationen veröffentlicht werden. Sie stellen aggressivere Fragen als etwa eine Schweizer Pensionskasse.

— Die Informationsflut wegen neuer Transparenz- und Rechnungslegungsvorschriften trägt zuweilen mehr zur Verwirrung bei, als sie klärt. Was lässt sich dagegen tun?

Erstens ist es wichtig, die Informationsbedürfnisse der verschiedenen Anlegergruppen zu definieren. Sie lassen sich in Kategorien unterteilen, die, was die Investitionsentscheide angeht, ähnlich agieren. Privatanleger, Hedge funds, Schweizer Pensionskassen, Obligationäre und Journalisten haben unterschiedliche Informationsbedürfnisse.

— Das klingt nach viel Aufwand und demzufolge Mehraufträgen für IR-Berater!

Ich glaube nicht, dass es aufwendiger wäre. Warum nicht einen einfachen Geschäftsbericht für Privatanleger erstellen und tiefergehende Informationen etwa zu Marktumfeld und Strategie ins Internet stellen?

— Ab welcher Grösse ist es sinnvoll, eine separate IR-Stelle zu besetzen?

Einen Grenzwert dazu gibt es nicht. Für eine Biotech-Gesellschaft ist es wichtiger als für eine Immobilienfirma, einen IR-Verantwortlichen zu haben, weil die ganze Kapitalbeschaffung einen höheren Stellenwert hat. Dennoch kann ab einer gewissen Unternehmensgrösse die IR-Funktion nicht mehr ausgelagert, sondern muss intern wahrgenommen werden, vom Finanzchef oder von einer IR-Person.

— Investor relations ist Chefsache, heisst es oft. Hat der CEO da noch Zeit für seine eigentliche Aufgabe, das Unternehmen operativ zu führen?

Die Kapitalmarktcommunication ist eine wesentliche Aufgabe des Top-Managements. Wenn es einen gut informierten IR-Verantwortlichen gibt, kann er den CEO



entlasten. Die Voraussetzung dafür ist, dass die IR-Person gut in das Management eingebunden und bei Entscheidungsprozessen und Strategiefindung dabei ist. Sonst kann sie die Funktion nicht wahrnehmen.

— Wie ist das Niveau der Investor relations in der Schweiz im Vergleich zum Ausland?

Strukturell sind hierzulande grosse Fortschritte erzielt worden. Studien zur Corporate governance stellen den Schweizer Unternehmen im internationalen Vergleich ein gutes Zeugnis aus. Punkto IR-Massnahmen haben etwa Internet-Auftritte und Geschäftsberichte hierzulande im europäischen Vergleich ein hohes Niveau. Eine Vorreiterrolle spielten die multinationalen Konzerne, die sich seit Jahren auf dem internationalen und nicht nur dem lokalen Markt behaupten müssen. Davon hat der Schweizer Aktienmarkt profitiert. Das gilt auch für die SWX. Trotz meiner Angst vor einer Überregulierung haben die Vorschriften durchaus Vorteile gebracht.

— Aber?

Wovon seit langem geredet wird, was aber wenig passiert: Die Insiderstrafnorm sollte endlich erneuert werden. Ausserdem werden die einfachen, vergleichsweise harmlosen Fälle von der SWX Swiss Exchange zu hart bestraft und die komplizierten zu wenig.

— Zum Beispiel?

Die SWX hat den Unternehmen Nextrom und CI Com, die den Geschäftsbericht 2005 nicht fristgerecht eingereicht haben, gleich mit dem Vorschlaghammer Dekotierung gedroht, falls die Berichte innerhalb von drei bis vier Tagen nicht nachgereicht würden. Ein anderes Beispiel ist



SHL Telemedicine, die einen Verweis erhalten hat, weil im Semesterausweis 2005 die Segmentberichterstattung fehlte. Das ist ein Vergehen, doch von einem schweren Verstoß gegen das Kotierungsreglement zu sprechen, erachte ich als unverhältnismässig. Vor allem verglichen mit anderen Vorkommnissen: Die «Finanz und Wirtschaft» hat beispielsweise im Januar geschrieben, Unaxis habe während eines Investorentreffens in London vermutlich Informationen preisgegeben, die den Kurs sprunghaft hätten steigen lassen. Anfang September hat die SWX die Einleitung einer formellen Untersuchung angekündigt. Von deren Ausgang erwarte ich hingegen nicht viel. In solchen Fällen muss hart durchgegriffen werden, denn sie schaden dem Ruf des Finanzplatzes Schweiz.

— Ein ständiger Stein des Anstosses ist die Quiet period, eine Phase vor der Ergebnispublikation, während deren sich die Unternehmen eine Informationssperre auferlegen. Ist das mit dem Gebot einer offenen Kommunikation vereinbar?

Ich verstehe die Aufregung darüber nicht. Voraussetzung ist jedoch, dass die Quiet period nicht zu lange dauert und für alle gilt. Sie hilft zu verhindern, dass zum Zeitpunkt, in dem intern die Resultate bekannt sind, sie unbeabsichtigt nach aussen gelangen.

— Was zeichnet eine erfolgreiche Investor relations aus?

Erfolgreich ist die Kapitalmarktcommunication, wenn die Investoren über die Vorgänge im Unternehmen gut informiert und die richtige Anlegergruppe mit den geeigneten Instrumenten angesprochen wird.

— Wie lässt sich das messen?

Mit einfachen Wahrnehmungsstudien lässt sich ermitteln, wie gut die Investoren Bescheid wissen.

— Ist es nicht vielmehr so, dass, wenn die Investmentstory stimmt, die Botschaft ohne Probleme von den Investoren verstanden wird?

Nicht unbedingt, Modeströmungen spielen eine grosse Rolle. Der Waschmaschinenhersteller Schulthess hatte beispielsweise Mühe, im Anschluss an den Börsengang vor acht Jahren während des Internet-Hypes seine Geschichte zu verkaufen. Heute hat er es leichter, die Anle-

ger von der genau gleichen Strategie zu überzeugen.

— Was gilt es zu beachten in der Kommunikation um einen Börsengang?

Die zuletzt durchgeführten Börsengänge sind von grosser Bedeutung. Waren sie erfolgreich, ist dies ein Versprechen für Kandidaten aus ähnlichen Branchen. Das Gegenteil trifft im Fall eines Misserfolgs zu. Früher wurde zudem die Kommunikation als Marketinginstrument eingesetzt, um eine höhere Bewertung zu erreichen. Heute ist es wichtiger, den interessierten Investoren die Geschichte richtig zu erzählen, und die Kommunikation als Sicherheitsnetz im Fall einer Panne hat an Bedeutung gewonnen.

— Wie lassen sich Fälle wie Esmertec und Advanced Digital vermeiden?

Ich kann mich nur allgemein zu diesen Vorfällen äussern. Das Risiko, nach der Publikumsöffnung in die Kritik zu geraten, kann durch realistische Prognosen minimiert werden.

— Erschweren die beiden Fälle künftige Börsengänge?

Für Technologieunternehmen ist es gewiss nicht einfacher geworden. Erschwerend kommt dazu, dass es in der Schweiz an Erfolgsbeispielen aus dem Tech-Sektor weitgehend mangelt.

— Überträgt sich die Risikoaversion auch auf die Biotech-Branche?

Weniger, denn anders als im Tech-Bereich haben wir im Biotech-Sektor mehrere Schweizer Erfolgsgeschichten, wie Speedel und Actelion.

— Worauf achtet die IR Firm, bevor sie ein neues Beratungsmandat annimmt?

Bei Börsengängen spielt es eine Rolle, wer die übrigen Involvierten sind. Hat eine renommierte Bank die Federführung, gehen wir davon aus, dass sie das Unternehmen ausreichend geprüft hat, da rechtliche Risiken und potenzielle Reputationsschäden für eine CS oder eine UBS schwerer wiegen als für uns. Allgemein gilt, dass zwischen uns und den Unternehmens-

Das Risiko, nach der Publikumsöffnung in die Kritik zu geraten, kann durch realistische Prognosen minimiert werden.

verantwortlichen die Chemie stimmen muss und ein Grossteil unserer Empfehlungen berücksichtigt wird.

— In welchen Fällen beendet die IR Firm ein Mandat?

Wenn die Meinungsverschiedenheit zu gross wird. Aber wir beenden kein Mandat zu Unzeit, das heisst, wenn ein Unternehmen in Schwierigkeiten gerät. Selbst wenn es für uns dann schwierig wird und wir mit dem Krisenfall in Verbindung gebracht werden. Falls wir aber nicht mehr hinter den Praktiken des Managements stehen könnten, beispielsweise im Fall rechtlicher Verstösse, würden wir das Mandat sofort beenden.

— Wohin wird sich Investor relations in den nächsten zehn Jahren entwickeln?

Es wird keine abrupten Änderungen geben, aber bestehende Trends werden sich verstärken. Dazu gehört der zunehmende Aktivismus: Mehr Investoren werden ihre Gesellschaften öffentlich herausfordern. Zweitens wird sich der CEO-Typ wandeln. Während des Booms Ende der Neunzigerjahre war in dieser Funktion eine Art Superstar gefragt. Nach der Internet-Blase kam eher der nach innen gerichtete Buchhaltertyp in Mode. Das Pendel wird wieder etwas zurückschwingen. Der charismatische Machertyp wird kommen, der sich aber anders als in der Boomzeit nicht in Visionen verliert. Eine weitere Tendenz stelle ich in der zunehmenden Börsenbürokratie fest. Sie wird die Unternehmen auf den Prüfstand stellen, wie fit sie punkto Berichterstattung sind.

Interview: Corina Drack

Zur Person

Martin Meier-Pfister arbeitete von 1994 bis 2002 für das Kommunikationsunternehmen Wirz. Im Jahr 2002 löste er zusammen mit einer Geschäftspartnerin den Bereich Investor relations mit einem Management buyout aus der Wirz-Gruppe heraus. Heute ist er einer von drei Partnern der in IR Firm umbenannten Gesellschaft. Er begleitet Kapitalmarkttransaktionen und führt die Schweizer Medienstelle mehrerer internationaler Unternehmen. Meier-Pfister ist Co-Herausgeber des 2002 erschienenen Buches «Erfolgsfaktor Investor Relations? Finanzkommunikation in der Schweiz». Der 38-Jährige studierte Volkswirtschaft und Soziologie an der Universität St. Gallen. Er war bis 2005 drei Jahre Präsident der Gesellschaft der Investor Relations Agenturen der Schweiz (Giras). **CD**