

Turning point

ETHOS-NEWSLETTER ZU GOVERNANCE UND NACHHALTIGKEIT



EDITORIAL : Die Rückkehr exzessiver Vergütungen

19,5 Millionen Franken für den Novartis-CEO, 14,9 Millionen für jenen von UBS, 15,4 Millionen für den CEO von Sunrise (der von der erneuten Börsenkotierung Ende 2024 profitierte). Die Inflation in der Schweiz betrifft nicht nur Lebensmittel oder Immobilien. Auch die Vergütungen einiger Führungskräfte der grössten in der Schweiz börsenkotierten Unternehmen sind in den letzten Jahren in die Höhe geschneilt. Darauf deutete bereits unsere im September 2024 veröffentlichte [Studie](#) hin.

Der Kampf gegen exzessive Management-Vergütungen ist Teil der Geschichte der letzten zwei Jahrzehnte des nachhaltigen Investierens in der Schweiz. Auch wenn wir weit von den Beträgen der 2000er-Jahre entfernt sind (nachzuhören in [der ersten Episode](#) unserer Podcast-Serie), so ist die aktuelle Situation durchaus beunruhigend. Denn exzessive Vergütungen, insbesondere aufgrund überhöhter Boni, können zum Niedergang eines Unternehmens beitragen. Dies hat uns der Fall der Credit Suisse schmerzlich in Erinnerung gerufen.

Für Ethos ist der Kampf gegen hohe Löhne jedoch kein Ziel an sich. Unternehmen müssen über ein attraktives Vergütungssystem verfügen, wenn sie die besten Führungskräfte anziehen, motivieren und halten wollen. Ein solches System muss auch aber die Interessen der Begünstigten mit jenen der Aktionärinnen und Aktionäre in Einklang bringen: Es muss zur langfristigen Wertschöpfung beitragen.

Ein System, das exzessive Vergütungen ermöglicht, ist ein Kostenfaktor und belastet so das Unternehmensergebnis. Vor allem aber kann es das Risikoverhalten der Führungskräfte und indirekt die strategische Ausrichtung des Unternehmens beeinflussen. Schliesslich stellt ein unangemessenes Vergütungssystem ein erhebliches Reputationsrisiko dar, welches das Vertrauen der Aktionärinnen und Aktionäre und die Motivation der Mitarbeitenden gefährden kann.

Aus diesem Grund stellt Ethos in **ihren Richtlinien** zur Ausübung der Stimmrechte und Grundsätzen der Corporate Governance eine Liste von Kriterien auf, die zur Vermeidung exzessiver Vergütungen eingehalten werden müssen. Zunächst sollten Vergütungen gezahlt werden, die der Grösse, der Komplexität, der Leistung und den Perspektiven des Unternehmens entsprechen. Das Grundgehalt sollte nicht höher sein als der Median einer Gruppe vergleichbarer Unternehmen. Die variable Vergütung sollte nicht mehr als das Doppelte, im Falle des CEO nicht mehr als das Dreifache des Grundgehalts betragen. Dieses Maximum bezieht sich auf aussergewöhnlich gute Leistungen.

Ähnliche Limiten kennt übrigens die europäische Bankenregulierung. Sie verunmöglichen auch keine Rekordergebnisse, wie der Fall von BNP Paribas mit einem Gewinn von 11,7 Milliarden Euro für 2024 zeigt.

WICHTIGE NACHRICHTEN

Diversität, Rüstung und Öl. Diese drei Nachhaltigkeitsthemen waren im März in aller Munde. Sie lassen Unerfreuliches ahnen.

Zunächst einmal verwässern immer mehr in den USA tätige Unternehmen ihre Verpflichtungen zur Diversität. Sei es, um der Trump-Regierung zu gefallen oder aus Angst vor rechtlichen Konsequenzen. Dies ist insbesondere bei Roche und **UBS** der Fall. Unbestritten müssen Unternehmen die Gesetze der Länder einhalten, in denen sie tätig sind. Aber durchsichtig ist der Vorwand, wenn Unternehmen ihre Bemühungen zur Förderung der Vielfalt auf globaler Ebene aufgeben. Glücklicherweise sind nicht alle Investorinnen und Investoren damit einverstanden. **Eine Umfrage** ergab, dass neunzig Prozent von ihnen der Vielfalt eine hohe oder mindestens moderate Priorität in ihren Engagement- und Stewardship-Aktivitäten beimessen.

In Europa ist eine andere Debatte aufgeflammt: Sind Waffen und nachhaltiges Investieren miteinander vereinbar? Während viele Länder der Europäischen Union die Aufrüstung forcieren, beklagt sich die Industrie über Schwierigkeiten, Investorinnen und Investoren zu gewinnen. Denn viele nachhaltige Fonds wie jene von Ethos schliessen den Rüstungssektor aus. Nun werden Stimmen laut, die dies ändern wollen. Zu nennen sind diesbezüglich **die Stellungnahme** von PRI-Mitbegründer Stephen Davis oder **den Beitrag** des Mirova-Direktors Philippe Zaouati.

Ein anderes Thema sind sogenannte Stranded Assets: Gemäss **einer Studie** könnten Vermögenswerte in der fossilen Industrie im Umfang von 2280 Milliarden US-Dollar bis 2040 ihren Wert verlieren. Die Autorenschaft ist insbesondere darüber alarmiert, dass sich die Verluste allein bei den britischen Pensionskassen auf 19 Milliarden US-Dollar belaufen könnten, was 3279 US-Dollar pro versicherte Person in Grossbritannien ausmacht. Sie betonten, dass zu viele Öl- und Gasunternehmen von einer Nachfrage ausgingen, die sich in einer zunehmend dekarbonisierten Welt nicht materialisieren wird, und die Öffentlichkeit die Rechnung zu bezahlen habe.

Bezüglich nachhaltiger Unternehmensführung nahm in der Schweiz der Bundesrat die Ergebnisse der abgeschlossenen Vernehmlassung zur Nachhaltigkeitsberichterstattung zur Kenntnis. Daran hat im letzten Sommer auch Ethos teilgenommen. Der Bundesrat **beauftragte** nun das Justiz- und Polizeidepartement, «pragmatische» und «konkrete» Vorschläge für eine nachhaltige Unternehmensführung auszuarbeiten. Diese werden sowohl die Berichterstattung als auch die Sorgfaltspflichten betreffen. Der Bundesrat wird jedoch erst über das weitere Vorgehen entscheiden, wenn Klarheit über die Vereinfachungen der EU-Vorschriften (Omnibus) herrschen wird, spätestens aber im Frühjahr 2026.

Gleichzeitig lief auch noch ein Vernehmlassungsverfahren über eine Revision der Verordnung über die Klimaberichterstattung, insbesondere um die Anforderungen an die Unternehmen des Finanzsektors zu erhöhen. Ethos nahm an diesem Vernehmlassungsverfahren ebenfalls teil und veröffentlichte die Stellungnahme **auf der Website**.

Bezüglich der EU-Nachhaltigkeitsvorschriften sind immer mehr europäische Akteure besorgt, dass das

Vereinfachungs- und Rationalisierungsprojekt zu weit gehen und die globalen Klimaziele gefährden könnte, allen voran der ehemalige Präsident der Europäischen Zentralbank **Mario Draghi**, der selbst zum Ursprung des Rationalisierungsprojekts beigetragen hat.

Derweil untergräbt in den USA die Trump-Regierung weiter alles, was mit Nachhaltigkeit zu tun hat: **Ablehnung der globalen Nachhaltigkeitsziele** der Vereinten Nationen, **Rückzug aus dem Loss and Damage Fund**. Ein republikanischer Senator hat zudem **einen Gesetzesentwurf** vorgelegt, der verhindern soll, dass US-Unternehmen den «schädlichen extraterritorialen Regelungen der EU» unterworfen werden. Im Visier ist die sogenannte EU-Lieferkettenrichtlinie (CSDDD).



GENERALVERSAMMLUNGEN

Die Saison der Generalversammlungen ist in vollem Gange. Ethos hat bereits Stimmempfehlungen für 58 von insgesamt 264 Generalversammlungen von Schweizer Unternehmen verschickt. Bemerkenswert waren im März die Fälle Novartis und SGS. Ethos-CEO Vincent Kaufmann reiste nach Basel, um an der letzten GV des scheidenden Präsidenten von Novartis **zu sprechen**. Er würdigte seine Arbeit und seine Dialogbereitschaft, nutzte aber auch die Gelegenheit, um vor steigenden Vergütungen zu warnen. Er erinnerte daran, dass der Präsident nach jahrelangen exzessiven Vergütungen vor seinem Amtsantritt im Jahr 2013 und dem entsprechenden Reputationsschaden hart arbeiten musste, um das Vertrauen des Aktionariats zurückzugewinnen.

Bei SGS in Genf vermochten jene Aktionärinnen und Aktionäre, die an der historischen Verbindung - und den Arbeitsplätzen - zwischen der Stadt und SGS hängen, nicht das nötige Gegengewicht gegen die Grossaktionäre und der angelsächsischen Stimmrechtsagenturen aufzubringen: 88 Prozent der Stimmen unterstützten den Umzug des Unternehmenssitzes von Genf nach Zug. Ethos hatte empfohlen, sich diesem Umzug zu widersetzen. Sie legte ihre Argumente auch öffentlich in mehreren Medien ausführlich dar, so zum Beispiel in **L'Agefi** oder der **Tribune de Genève**.

Vor uns liegen nun die Generalversammlungen von UBS (10. April) und Nestlé (16. April). Wenig überraschend werden Vergütungsfragen im Zentrum des Interesses stehen. An der kommenden Generalversammlung von BP wird es aber um die

GOOD NEWS

Gute Nachrichten gab es im März zur Klimaberichterstattung von Zurich Insurance Group und Swiss RE. Beide Versicherer haben im Vergleich zum Vorjahr sowohl die Transparenz erhöht als auch die Qualität der Inhalte verbessert. Zurich veröffentlichte beispielsweise zum ersten Mal einen Teil ihrer Treibhausgasemissionen aus dem Versicherungsgeschäft und erfüllte damit eine Forderung von Ethos.

Obwohl noch weitere Fortschritte insbesondere bei der Festlegung von Klimazielen und deren Umsetzung nötig sind, ermöglichte diese Entwicklung Ethos, den Nachhaltigkeitsbericht von Zurich dieses Jahr im Gegensatz zum Vorjahr zur Annahme zu empfehlen. Ethos veröffentlicht übrigens alle Stimmempfehlungen fünf Tage vor den betreffenden Generalversammlungen **auf der Website**.

Positiv ist ausserdem, dass es die Hauptversammlung **von TUI** ablehnte, dass das Unternehmen in Zukunft rein virtuelle Hauptversammlungen abhalten kann. Dies ist nach Siemens seit Beginn der Saison bereits das zweite grosse in Deutschland kotierte Unternehmen, das sich in diesem Punkt gegen den Vorstand stellt. Zur Erinnerung: Eine Koalition von Investoren, darunter Ethos und die Mitglieder des Ethos Engagement Pools International, hatten Ende 2024 in Deutschland **eine Engagement-Kampagne** zu diesem Thema durchgeführt.

Nachhaltigkeit gehen: Der Ölkonzern hat seine Klimaziele nach unten korrigiert, ohne dazu die GV zu konsultieren. Dies forderte jedoch **eine Gruppe von institutionellen Investoren**, darunter Ethos und die Mitglieder des Ethos Engagement Pools International. Es wird sich zeigen, ob die mit diesem Rückschritt unzufriedenen Aktionärinnen und Aktionäre wie von **Follow This** empfohlen gegen die Wiederwahl des Verwaltungsratspräsidenten stimmen werden. Die Antwort gibt es am 17. April an der GV von BP.



AKTUELLES BEI ETHOS

Ethos veröffentlichte letzte Woche die Jahresberichte ihrer Engagement-Programme: Ethos Engagement Pool (EEP) Schweiz und International. Damit erstattet Ethos Bericht über den Aktionärsdialog mit kotierten Unternehmen zu Umwelt-, Sozial- oder Governance-Themen. Ethos veröffentlicht zusammenfassende Berichte **auf der Website**. Die Mitglieder der beiden Pools erhalten detailliertere Berichte.

Ethos hat auch eine Gruppe von 22 institutionellen Investoren mit einem Vermögen von 512 Milliarden Franken zusammengebracht, um **eine Investorenerklärung** zu veröffentlichen: Damit fordert die Gruppe den Bundesrat und das Schweizer Parlament auf, die Sorgfaltspflicht der Unternehmen im Bereich der Menschenrechte und der Umwelt zu verstärken. Die Unterzeichnenden betonten, dass die Schweizer Regeln mit denen der EU harmonisiert werden müssen, um die Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Unternehmen und ihre Attraktivität für internationale Investorinnen und Investoren zu sichern.

Die Analysen der ersten Unternehmen, die ihre Klimastrategie der Generalversammlung zur Abstimmung vorlegen („Say on Climate“), wurden auf **der FIR-Website** veröffentlicht. Ethos analysiert die in der Schweiz und in Europa kotierten Unternehmen, die nicht von WBA oder ADEME abgedeckt werden.

Pressespiegel :

- **Ethos, CPEG start new engagement campaign with largest asset managers**: Eine neue Engagement-Kampagne war Gegenstand mehrerer Artikel (IPE, 6. März 2025).
- **Ein Gehalt von 15 Millionen für den Chef der UBS, das ist zu viel?** Ethos-Direktor Vincent Kaufmann nahm nach der Veröffentlichung des Vergütungsberichts der UBS an einer Debatte in der Radiosendung Forum teil (RTS, Forum, 17. März 2025).
- **Sergio Ermotti könnte bis zu 28 Millionen Franken bekommen. Warum der Cheflohn der UBS politisch schaden könnte**. In diesem kostenpflichtigen Artikel berichtet die NZZ über die sehr hohen möglichen variablen Management-Vergütungen bei UBS (NZZ, 13. März 2025).
- **Eigenmittel, Eigenmittel, Eigenmittel – sie wären für die UBS nicht Hemmschuh, sondern ein Wettbewerbsvorteil**. Gastkommentar in der NZZ von Pirmin Hotz (NZZ, 12. März 2025).
- **Über 19 Millionen Franken: Die üppige Vergütung für den Novartis-Chef gibt an der Generalversammlung viel zu reden**. In diesem kostenpflichtigen Artikel berichtet die NZZ über das Votum von Vincent Kaufmann an der Generalversammlung von Novartis (NZZ, 7. März 2025).

Die **Ethos Stiftung** schliesst mehr als 250 schweizerische Pensionskassen und andere steuerbefreite Institutionen zusammen. Sie wurde 1997 zur Förderung einer nachhaltigen Anlagetätigkeit und eines stabilen und gesunden Wirtschaftsumfelds gegründet.



Das Unternehmen **Ethos Services** betreut Beratungsmandate für nachhaltige Anlagen. Ethos Services bietet nachhaltige Anlagefonds, Analysen von Generalversammlungen mit Stimmempfehlungen, Programme für den Aktionärsdialog mit Unternehmen sowie Nachhaltigkeits-Ratings und -Analysen von Unternehmen an. Ethos Services ist Eigentum der Ethos Stiftung und mehrerer Mitgliedsinstitutionen der Stiftung.

