

Aktuelle Entwicklungen in der Vergütungslandschaft des Finanzplatzes Schweiz

Vergütungen, Marktversagen und Regulierung

Von Prof. Dr. Hans Caspar von der Crone und M.A. HSG Valentin Jentsch, beide Universität Zürich*

For more than a decade compensation of directors and managers of public companies has been controversially debated in Switzerland. Several new regulations on remuneration have been introduced within the last ten years, including certain rules of the Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance and the Directive on Information relating to Corporate Governance of 2002 or the Transparency Act (Article 663b^{bis} of the Swiss Code of Obligations) of 2007. Recently, the subject of board and management compensation has significantly gained momentum due to the popular initiative “against abusive remunerations” of 2008, which, if it becomes law, will affect all public companies in Switzerland. At the same time, the latest financial crisis triggered a new wave of regulations, which mainly pertain to the financial services industry. Of particular importance in this context is the Circular on Remuneration Schemes of the Swiss Financial Market Supervisory Authority of 2009. After almost four and a half years of parliamentary debate, Switzerland will vote on the popular initiative “against abusive remunerations” on March 3, 2013. If this popular initiative should be refused by the voters, the indirect counterproposal

as drafted by the Swiss Parliament will automatically become law, unless a referendum against this counterproposal is called. In view of these developments, the compensation practices of the financial services industry shall be discussed in some more detail.

This article initially studies the size and the structure of the salaries rewarded in the largest Swiss financial institutions. In this regard, the compensation of the board of directors and the management team of five Swiss banks and insurance companies of the last five years has been empirically analyzed. The article further examines whether or not a market failure exists with regard to the said salaries. It is however argued by the authors that so far no such market failure could be established in the area of remuneration since the given compensation packages can be explained by numerous market theories. The article finally discusses the legal framework on remuneration schemes and salaries based on the current state of the law and according to the various revision proposals. Particular attention is thereby paid to the Circular on Remuneration Schemes of the Swiss Financial Market Supervisory Authority.

Inhaltsübersicht

I. Ausgangslage

II. Untersuchung der Vergütungssysteme der grossen Schweizer Finanzinstitute

1. Vergütungen des Verwaltungsrats

- 1.1 Präsidium des Verwaltungsrats
- 1.2 Übrige Verwaltungsratsmitglieder

2. Vergütungen der Geschäftsleitung

- 2.1 Vorsitz der Geschäftsleitung
- 2.2 Übrige Geschäftsleitungsmitglieder

3. Vergütungen auf Mitarbeiterstufe

- 3.1 Obere Führungsebenen
- 3.2 Gesamte Belegschaft

III. Analyse der Vergütungen der obersten Führungskräfte der Finanzbranche

1. Höhe der Vergütungen nach Zeit und Branche

- 1.1 Entwicklung während der Amtszeit
- 1.2 Vergleich mit anderen Branchen

2. Höhe der Vergütungen nach Person und Funktion

- 2.1 Personenbezogene Unterschiede
- 2.2 Funktionsspezifische Bandbreiten

3. Struktur der Vergütungen bezüglich Leistung und Risiko

- 3.1 Steuerung des Leistungsverhaltens
- 3.2 Beeinflussung der Risikopräferenzen

IV. Rechtliche Rahmenbedingungen von Vergütungssystemen und Vergütungen

1. Festlegung und Überprüfung von Vergütungen

- 1.1 Zuständigkeiten und Verfahren nach geltendem Recht
- 1.2 Revisionsvorschläge zur Stärkung der Aktionärsposition

2. Ausgestaltung von Vergütungen

- 2.1 Aufsichtsprinzipien und Gesetzesnormen nach geltendem Recht
- 2.2 Revisionsvorschläge zur Beschränkung der Gestaltungsmöglichkeiten

3. Transparenz von Vergütungen

- 3.1 Offenlegungspflichtige Angaben nach geltendem Recht
- 3.2 Revisionsvorschläge zur Erweiterung der Offenlegungspflicht

V. Zusammenfassung und Fazit

* Der vorliegende Beitrag ist im Internet verfügbar unter <http://www.rwi.uzh.ch/vdc>.

I. Ausgangslage

Bereits seit über einem Jahrzehnt wird auch in der Schweiz mehr oder weniger intensiv über die Vergütungen von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung bei Publikumsgesellschaften diskutiert.¹ Erste Regulierungsbestrebungen wurden im Jahr 2002 umgesetzt, weitere Regulierungsschübe folgten ab den Jahren 2004 und 2007.² Mit Einreichung der Volksinitiative «gegen die Abzockerei» durch eine Gruppe rund um *Thomas Minder* hat das Thema der Vergütungen im Jahr 2008 erneut den Weg auf das politische Parkett gefunden.³ Parallel dazu wurde durch die jüngste Finanzkrise im Jahr 2009 eine regelrechte Regulierungsflut ausgelöst, welche schergewichtig die

Finanzbranche betrifft.⁴ Am 3. März 2013 wird das Schweizer Stimmvolk zudem über wichtige aktienrechtliche Themen abstimmen, die sämtliche Publikumsgesellschaften betreffen.⁵ Vor dem Hintergrund dieser Entwicklungen stellt sich daher die Frage, wie es bei den Schweizer Finanzinstituten derzeit um die Vergütungen steht.

Im vorliegenden Aufsatz wird zunächst untersucht, welche Vergütungen den in der Finanzbranche tätigen Personen in der Schweiz ausgerichtet werden und wie sich diese zusammensetzen (II.). Anschließend werden Höhe und Struktur der Vergütungen jener Personen im Hinblick auf die Frage des Marktversagens analysiert (III.). In diesem Zusammenhang werden sodann die rechtlichen Rahmenbedingungen für die Vergütung jener Personen nach geltendem Recht sowie gemäss den aktuellen Revisionsvorschlägen besprochen (IV.). Eine kurze Schlussbetrachtung rundet diesen Aufsatz ab (V.).

II. Untersuchung der Vergütungssysteme der grossen Schweizer Finanzinstitute

Im Sinne einer aktuellen Bestandesaufnahme sollen Höhe und Struktur der Vergütungen der obersten Führungskräfte (Verwaltungsrat und Geschäftsleitung) von einigen Schweizer Finanzinstituten empirisch untersucht werden. Die zu diesem Zweck gebildete Stichprobe setzt sich aus den fünf Banken und Versicherungen zusammen, welche im Swiss

¹ Besonders für Aufsehen gesorgt haben die im Fall ABB Anfang 2002 publik gewordenen Vorsorgezahlungen über rund CHF 233 Mio. an *Percy Barnevik* und *Göran Lindahl* anlässlich ihres Austritts aus dem Konzern in den Jahren 1996 und 2000 (vgl. bspw. Corporate Governance bei ABB, NZZ vom 15. Februar 2002, Nr. 38, 19 sowie Einigung der ABB mit Barnevik und Lindahl, NZZ vom 11. März 2002, Nr. 58, 15).

² Der Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance (Swiss Code of Best Practice) des Wirtschaftsdachverbands *economiesuisse* vom 25. März 2002 und die Corporate Governance-Richtlinie (neu Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance, Corporate Governance Richtlinie) der SIX Swiss Exchange (neu SIX Swiss Exchange) vom 17. April 2002 gelten als die ersten beiden Selbstregulierungswerke, die sich in der Schweiz mit den Vergütungen von Publikumsgesellschaften befassen. Die Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts (Transparenz betreffend Vergütungen an Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung) vom 23. Juni 2004 (BBl 2004, 4471 ff.) hat zu Art. 663b^{bis} OR geführt, der seit dem 1. Januar 2007 in Kraft ist. Durch die Botschaft des Bundesrates zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht und Rechnungslegungsrecht sowie Anpassungen im Recht der Kollektiv- und der Kommanditgesellschaft, im GmbH-Recht, Genossenschafts-, Handelsregister- sowie Firmenrecht) vom 21. Dezember 2007 (BBl 2008, 1589 ff.) wurde die heute immer noch laufende grosse Aktienrechtsrevision eingeläutet.

³ Die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» (Minder-Initiative) wurde am 17. Oktober 2006 von der Bundeskanzlei vorgeprüft (BBl 2006, 8755 ff.), am 26. Februar 2008 vom Initiativkomitee eingereicht und am 2. April 2008 von der Bundeskanzlei als zustande gekommen erklärt (BBl 2008, 2577 ff.). Bezugnehmend auf die Botschaft zur grossen Aktienrechtsrevision vom 21. Dezember 2007 hat der Bundesrat in Reaktion auf die Minder-Initiative eine Zusatzbotschaft erlassen (Botschaft des Bundesrates zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei» und zur Änderung des Obligationenrechts [Aktienrecht] vom 5. Dezember 2008, BBl 2009, 299 ff.).

⁴ Von besonderem Interesse im vorliegenden Zusammenhang ist das Rundschreiben 2010/1 betreffend Mindeststandards für Vergütungssysteme bei Finanzinstituten der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) vom 21. Oktober 2009 (Vergütungsgrundschreiben). Zu nennen sind auch die Principles for Sound Compensation Practices des Financial Stability Board vom 2. April 2009 und die entsprechenden Implementation Standards vom 25. September 2009, an denen sich das Vergütungsgrundschreiben der FINMA stark orientiert hat.

⁵ Die eidgenössischen Räte haben der Minder-Initiative eine parlamentarische Initiative gegenübergestellt, den indirekten Gegenentwurf zur Volksinitiative «gegen die Abzockerei» (indirekter Gegenentwurf), die im Wesentlichen auf den Bericht der Kommission für Rechtsfragen des Ständerates vom 25. Oktober 2010 (BBl 2010, 8253 ff.) zurückgeht. Der an der Schlussabstimmung vom 16. März 2012 verabschiedete Gesetzestext des indirekten Gegenentwurfs wird im Bundesblatt publiziert, falls die Minder-Initiative von Volk oder Ständen abgelehnt wird, und untersteht dem fakultativen Referendum.

Market Index gelistet sind.⁶ Es handelt sich dabei um die beiden Grossbanken UBS und Credit Suisse, die Privatbank Julius Bär sowie die Versicherungsgesellschaften Swiss Re und Zurich.⁷ Die relevanten Informationen zur Vergütung der obersten Führungskräfte sind seit 2007 in den jeweiligen Geschäfts- und Vergütungsberichten zu finden.⁸ Die dort offengelegten Angaben müssen jedoch in mehrfacher Hinsicht angepasst werden, um einen aussagekräftigen Vergleich zu ermöglichen.⁹ Bei der Auswertung der Daten werden die beiden Dimensionen Vergütungshöhe und Vergütungsstruktur unterschieden, welche jeweils auf Stufe Verwaltungsrat und Geschäftsleitung sowie auf Mitarbeiterstufe separat analysiert werden.¹⁰

1. Vergütungen des Verwaltungsrats

Im Rahmen der vorliegenden Untersuchung macht es aus verschiedenen Überlegungen Sinn, das Präsidium des Verwaltungsrats, bestehend aus dem Präsidenten und allenfalls dem/den Vizepräsidenten des Verwaltungsrats, von den gewöhnlichen Verwaltungsratsmitgliedern mit oder ohne funktionale(n)

Aufgaben zu unterscheiden.¹¹ Diese organisationsbezogene Unterscheidung deckt sich jedoch nicht überall mit jener des betreffenden Vergütungssystems.¹²

1.1 Präsidium des Verwaltungsrats

Vorweg ist zu beachten, dass die Verwaltungsratspräsidenten von UBS, Credit Suisse, Julius Bär und Swiss Re ihr Mandat auf Vollzeitbasis ausüben, während der Präsident von Zurich nebenamtlich für die Gesellschaft tätig ist. Der im Rahmen des Anstellungsverhältnisses vereinbarte Beschäftigungsgrad wirkt sich – selbsterklärend – nicht unwesentlich auf die Vergütungshöhe aus. Den offengelegten Daten zufolge haben die vollamtlichen Verwaltungsratspräsidenten der untersuchten Finanzinstitute in den vergangenen fünf Jahren jeweils eine Gesamtvergütung in einer Bandbreite von CHF 1.5 Mio. und CHF 6.5 Mio. bezogen.¹³ Die Gesamtvergütung des (nebenamtlichen) Präsidenten von Zurich war über die letzten Jahre hinweg jeweils relativ konstant bei knapp CHF 1 Mio. Der Median der Vergütung des Präsidenten aller untersuchten Finanzinstitute über die betrachtete Zeitspanne beträgt gemäss unseren Berechnungen CHF 3.0 Mio. und der entsprechende Mittelwert CHF 3.5 Mio.

Die Struktur der Vergütung des Verwaltungsratspräsidenten setzt sich typischerweise zusammen aus einem fixen Grundgehalt und gewissen fixen Zusatzleistungen (Sachleistungen und/oder Vorsorgezahlungen) sowie in der Mehrheit der Fälle aus einem varia-

⁶ Grund für diese Einschränkung ist die mehrfach empirisch bestätigte Annahme, dass die Gesamtvergütung mit der Unternehmensgrösse positiv korreliert ist (vgl. dazu bspw. *Kevin J. Murphy*, Executive Compensation, in: Ashenfelter/Card (Hrsg.), *Handbook of Labor Economics*, Amsterdam 1999, 2485 ff., 2493).

⁷ Die damalige Julius Bär Holding wurde im Jahr 2009 in zwei unabhängige, kotierte Gesellschaften aufgeteilt, die Julius Bär Gruppe, die sich neu ausschliesslich auf das Private-Banking-Geschäft fokussiert, und die GAM Holding, welche sich auf den Bereich Asset Management konzentriert. Zurich Financial Services wurde im Anschluss an die Generalversammlung 2012 in Zurich Insurance Group umfirmiert.

⁸ Per 1. Januar 2007 wurde Art. 663b^{bis} OR in Kraft gesetzt, wonach börsenkotierte Gesellschaften unter anderem die von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung bezogenen Vergütungen im Anhang zur Bilanz anzugeben haben (im Einzelnen dazu hinten unter IV.3.1).

⁹ Als Berechnungsgrundlage berücksichtigt werden ausschliesslich Angaben auf jährlicher Basis, d.h., die Vergütung für unterjährige Tätigkeiten wird auf eine hypothetisch im gesamten Geschäftsjahr erzielte Vergütung hochgerechnet. Die Daten sind ferner um Zu- und Abgänge innerhalb der jeweiligen Gremien bereinigt.

¹⁰ Der Begriff Vergütungsstruktur umfasst den variablen Anteil der Gesamtvergütung, die Ausschüttungsform der Vergütung sowie den aufgeschobenen Teil der variablen Vergütung und der Gesamtvergütung.

¹¹ Wo eine geschlechtsneutrale Formulierung nicht möglich oder zu umständlich ist, wird der Übersichtlichkeit halber ausschliesslich die männliche Form verwendet, welche die weibliche Form stets miteinschliessen soll.

¹² So bspw. bei Credit Suisse, wo Verwaltungsratsmitglieder mit funktionalen (nicht operativen) und solche ohne funktionale Aufgaben unterschieden werden; ebenso beim nebenamtlichen Vizepräsidenten des Verwaltungsrats von UBS, Credit Suisse und Zurich, welcher nicht wie die übrigen Präsidiumsmitglieder, sondern nach denselben Grundsätzen wie die gewöhnlichen Verwaltungsratsmitglieder entschädigt wird.

¹³ Einzig die Gesamtvergütung des Verwaltungsratspräsidenten von Credit Suisse fiel im Jahr 2007 deutlich höher aus. Die Gesamtvergütung des Präsidenten von Credit Suisse lässt sich für das Jahr 2011 *nota bene* nur annäherungsweise bestimmen, da *Urs Rohner* bis zur Generalversammlung im April 2011 vollamtlicher Vizepräsident war und seine Vergütung im Geschäftsbericht nicht nach Funktion separat ausgewiesen wurde (Credit Suisse Geschäftsbericht 2011, 217).

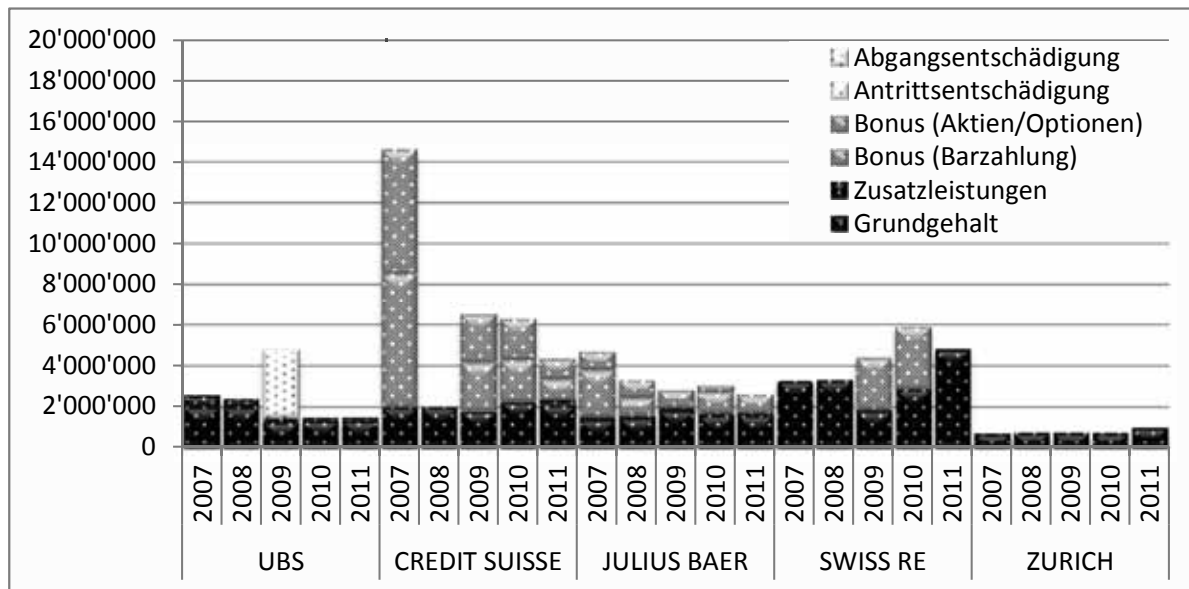


Abbildung 1: Höhe und Struktur der Vergütung für den Präsidenten des Verwaltungsrats.

blen Bonus (in bar, Aktien und/oder Optionen) und in einem Einzelfall aus einer variablen Prämie infolge Stellenwechsel (Abgangsentschädigung).¹⁴ Der variable Anteil der Gesamtvergütung schwankt sehr stark und lässt sich daher nicht allgemein umschreiben.¹⁵ Der Präsident erhält im Normalfall durchschnittlich ein Drittel seiner Gesamtvergütung in Aktien der

Gesellschaft ausgeschüttet.¹⁶ Der Aktienanteil entspricht gleichzeitig dem aufgeschobenen Teil der Gesamtvergütung und besteht aus während einer Dauer von drei oder vier Jahren gesperrten Aktien.¹⁷ Abbildung 1 veranschaulicht diese Zusammenhänge.¹⁸

Das Präsidium des Verwaltungsrats von UBS (2007 und 2008), Credit Suisse (2007 bis 2010), Julius Bär (2007) und Swiss Re (2007 bis 2011) sah in den genannten Jahren zudem die Funktion eines haupt- oder vollamtlichen Vizepräsidenten vor, welcher im Wesentlichen gleich entschädigt wurde wie der Präsident.¹⁹ Nach dem verfügbaren Datensatz

¹⁴ Antrittsentschädigungen wurden den Präsidenten in der betrachteten Zeitperiode keine bezahlt. UBS hat jedoch Axel A. Weber für seine Wahl an der Generalversammlung 2012 eine Antrittsentschädigung von CHF 2 Mio. sowie 200 000 für ein Jahr gesperrte UBS-Aktien gewährt (UBS Vergütungsbericht 2011, 34).

¹⁵ UBS teilte ihrem Präsidenten in den Jahren 2007 und 2008 keine variable Vergütung zu, obwohl das derzeit geltende Vergütungssystem eine solche vorsah. Ab 2009 wurde der UBS-Präsident ausschliesslich fix entschädigt, allerdings gewährte UBS ihrem 2009 abtretenden Präsidenten «einen einmaligen Beitrag über 3 332 000 Franken an die UBS-Pensionskasse zur Deckung des Defizits in seiner Pensionskasse» (UBS Vergütungsbericht 2009, 15), was nach unserem Verständnis als Abgangsentschädigung qualifiziert. Die Vergütungssysteme von Credit Suisse und Julius Bär sahen für den Präsidenten durchwegs variable Vergütungsbestandteile vor, welche in den vergangenen fünf Jahren kontinuierlich von 86% auf 46% (Credit Suisse) bzw. von 67% auf 35% (Julius Bär) reduziert worden sind. Das Vergütungssystem von Swiss Re sah in den Jahren 2008 und 2011 keine variablen Vergütungen vor. Zurich vergütete ihren Präsidenten stets auf fixer Basis.

¹⁶ Im Ausnahmefall, wo eine grundsätzlich vorgesehene variable Vergütung nicht zugeteilt wird, beträgt der Aktienanteil 0% (so geschehen bei UBS in den Jahren 2007 bis 2009 und bei Credit Suisse im Jahr 2008). Bei UBS und Zurich beträgt der Aktienanteil ziemlich genau ein Drittel, bei Credit Suisse und Swiss Re ist er tendenziell höher, bei Julius Bär deutlich tiefer.

¹⁷ Aktien mit Verfügungsbeschränkungen (Sperrfristen) werden auch als Restricted Stock bezeichnet.

¹⁸ Die x-Achse spezifiziert die Vergütung der untersuchten Finanzinstitute im Zeitverlauf, die y-Achse zeigt die Vergütungshöhe in Schweizer Franken. Eine Legende zur Vergütungsstruktur ist in der oberen rechten Ecke der Abbildung eingeblendet.

¹⁹ UBS, Credit Suisse und Julius Bär haben das Mandat des Vizepräsidenten als Vollamt ausgestaltet (UBS Geschäftsbericht 2007, Teil 3, 32; UBS Vergütungsbericht 2008, 4; Credit Suisse Geschäftsbericht 2009, 196; Credit Suisse

bewegte sich die Gesamtvergütung dieser Funktion in der untersuchten Zeitspanne von etwas unter CHF 1 Mio. bis gut CHF 6 Mio. pro Jahr. Median und Mittelwert der Vergütung betragen gemäss unseren Berechnungen jeweils knapp CHF 3 Mio. Die Vergütungsstruktur beim haupt- oder vollamtlichen Vizepräsidenten entspricht jener beim Präsidenten.²⁰

Schliesslich gehören auch die nebenamtlichen Vizepräsidenten von UBS (2008 bis 2011), Credit Suisse (2007 bis 2011) und Swiss Re (2007 bis 2011) zum Präsidium des Verwaltungsrats. Die jährliche Gesamtvergütung dieser Personen hat sich gemäss Datensatz jeweils innerhalb einer Bandbreite von CHF 250 000 und CHF 875 000 bewegt. Der Median der Vergütung liegt nach unseren Berechnungen bei CHF 450 000, der entsprechende Mittelwert bei CHF 514 000.²¹ Die Struktur der Vergütung eines nebenamtlichen Vizepräsidenten ist nahezu identisch mit jener der gewöhnlichen Verwaltungsratsmitglieder.

1.2 Übrige Verwaltungsratsmitglieder

Vom Präsidium zu unterscheiden sind die gewöhnlichen Verwaltungsratsmitglieder. Diese üben in den meisten Fällen keine funktionalen Aufgaben innerhalb des Finanzinstituts aus und gelten daher als unabhängig.²² Von den Verwaltungsratsmitgliedern

ohne funktionale Aufgaben sind jene mit funktionalen (nicht operativen) Aufgaben abzugrenzen.²³

Die gewöhnlichen Verwaltungsratsmitglieder ohne funktionale Aufgaben erhalten für ihre Dienste ein fixes Grundgehalt sowie eine fixe Zusatzentschädigung für ihr Engagement als Mitglied oder Vorsitzende(r) der Verwaltungsratsausschüsse.²⁴ Die Bandbreite der Gesamtvergütungen ist hier relativ eng: Ein durchschnittliches Verwaltungsratsmitglied verdient den offengelegten Daten zufolge zwischen rund CHF 250 000 und knapp CHF 700 000 pro Jahr.²⁵ Der Median der Vergütung beträgt nach unserer Berechnung CHF 369 000, der korrespondierende Mittelwert CHF 405 000. Die Vergütungssysteme sehen für solche Mitglieder des Verwaltungsrats keine variablen Vergütungskomponenten vor; der variable Anteil beträgt daher überall 0%. Der Aktienanteil und somit auch der aufgeschobene Teil der Gesamtvergütung liegt bei der Mehrheit der untersuchten Finanzinstitute jeweils zwischen 40% und 70%, nur bei Zurich liegt er etwas tiefer.²⁶

Die gewöhnlichen Verwaltungsratsmitglieder mit funktionalen Aufgaben von Credit Suisse haben durchschnittlich eine Gesamtvergütung von CHF 1.3 Mio.

Geschäftsbericht 2010, 224; Julius Bär Geschäftsbericht 2007, 114). Swiss Re beschäftigt den Vizepräsidenten im Hauptamt, d.h., er wendet während eines Jahres rund drei Viertel seiner Zeit für diese Aufgabe auf (Swiss Re Geschäftsbericht 2010, 108; Swiss Re Geschäftsbericht 2011, 105).

²⁰ Der variable Anteil der Gesamtvergütung lässt sich wiederum nicht abstrakt umschreiben (UBS zahlte 2007 und 2008 keine variable Vergütung aus, obwohl das Vergütungssystem eine solche vorsah). Der Aktienanteil und der aufgeschobene Teil betragen beim Vizepräsidenten eher die Hälfte als ein Drittel (Präsident).

²¹ Die Gesamtvergütung der nebenamtlichen Vizepräsidenten von UBS liegt deutlich über diesen Durchschnittswerten.

²² Der Unabhängigkeitsbegriff ist in diesem Zusammenhang nicht gesetzlich definiert (vgl. aber bspw. Art. 728 OR zur Unabhängigkeit der Revisionsstelle bei der ordentlichen Revision). Gemäss Ziff. 22 (i.V.m. Ziff. 12) des Swiss Code of Best Practice gelten Mitglieder des Verwaltungsrats dann als unabhängig, wenn sie im Unternehmen keine operativen Aufgaben erfüllen (d.h. nicht exekutive Mitglieder sind), der Geschäftsleitung nie oder vor mehr als drei Jahren angehört haben und mit der Gesellschaft in keinen oder nur verhältnismässig geringfügigen geschäftlichen Beziehungen stehen.

²³ Bankverwaltungsräte dürfen nach den aufsichtsrechtlichen Vorgaben (Art. 3 Abs. 2 lit. a BankG, Art. 8 Abs. 2 BankV) nicht der Geschäftsleitung der Bank angehören. Bankverwaltungsräten ist es daher nicht erlaubt, operative Aufgaben zu übernehmen. Für Versicherungsverwaltungsräte besteht keine solche Einschränkung.

²⁴ Bei UBS beträgt das Grundgehalt CHF 325 000 und die Zusatzentschädigung je nach Arbeitsaufwand zwischen CHF 100 000 und CHF 600 000 pro Mitgliedschaft bzw. Vorsitz in einem Verwaltungsratsausschuss (UBS Geschäftsbericht 2007, Teil 3, 33; UBS Vergütungsbericht 2011, 38). Bei Credit Suisse beläuft sich das Grundgehalt auf CHF 250 000 und die Zusatzentschädigung für die Mitgliedschaft in einem Ausschuss auf CHF 100 000 oder CHF 150 000 (Credit Suisse Geschäftsbericht 2011, 216). Das Grundgehalt bei Zurich ist aktuell CHF 240 000, Ausschussmitglieder erhalten eine Zusatzentschädigung von CHF 50 000 und der Ausschussvorsitzende eine weitere Zusatzentschädigung von CHF 30 000 oder CHF 40 000 (Zurich Geschäftsbericht 2011, 60).

²⁵ Das sind Durchschnittszahlen, berechnet als Summe der von den verschiedenen Verwaltungsratsmitgliedern bezogenen Beträge dividiert durch die Anzahl Verwaltungsratsmitglieder; im Einzelfall kann die Vergütung eines Verwaltungsratsmitglieds mehr oder weniger stark darüber bzw. darunter liegen.

²⁶ Der Aktienanteil der gewöhnlichen Verwaltungsratsmitglieder ohne funktionale Aufgaben von Zurich bemisst sich konstant auf 25% bis 27%.

erhalten.²⁷ Die Struktur der Vergütung dieser Verwaltungsratsmitglieder entspricht jener des Präsidiums der Bank.²⁸ Der variable Anteil dieser Vergütung beträgt immer ziemlich genau 70%, der Aktienanteil und der aufgeschobene Teil der Gesamtvergütung kreisen jeweils um die 30%.

2. Vergütungen der Geschäftsleitung

Im deutschsprachigen Raum gibt es mittlerweile eine Vielzahl empirischer Studien, welche sich mit der Analyse, Entwicklung und Transparenz der Vergütung der Geschäftsleitung befassen.²⁹ Für die vorliegenden Zwecke sind Vergütungshöhe und Vergütungsstruktur beim Vorsitzenden der Geschäftsleitung (Chief Executive Officer, CEO) von besonderer Bedeutung.

2.1 Vorsitz der Geschäftsleitung

Die Auswertung der offengelegten Daten macht deutlich, dass die Vergütungshöhe bei den CEO der fünf untersuchten Finanzinstitute in den Jahren 2007 bis 2011 zwischen CHF 1.8 Mio. (UBS 2008) und CHF 22.3 Mio. (Credit Suisse 2007) und damit re-

lativ stark schwankte.³⁰ Diese ausgeprägte Volatilität der Vergütung des CEO ist geradezu kennzeichnend für die Finanzbranche.³¹ Unseren Berechnungen zufolge beträgt der Median der Gesamtvergütung des CEO CHF 7.9 Mio. und der entsprechende Mittelwert CHF 9.3 Mio.

Die Vergütungsstruktur beim CEO setzt sich zusammen aus einem fixen Grundgehalt und fixen Zusatzleistungen (Sachleistungen und Vorsorgezahlungen) sowie in fast jedem Fall aus einem variablen Bonus (in bar, Aktien und/oder Optionen) und in einem Einzelfall aus einer variablen Prämie infolge Stellenwechsels (Antritts- und Abgangsentschädigung). Der variable Anteil der Gesamtvergütung bewegt sich (mit Ausnahme von UBS während der Jahre 2008 bis 2010) jeweils relativ konstant zwischen knapp 60% und gut 90%.³² Der Bonus wird zumeist in einer Kombination von Bargeld und Aktien ausgeschüttet, Optionen werden heutzutage nur noch selten ausgegeben.³³ Ein grosser Teil der variablen Vergütung (50% bis zu 100%) wird in aufgeschobener Form entrichtet, was ebenfalls einen beachtlichen Teil der Gesamtvergütung (40% bis 80% und mehr) ausmacht.³⁴ Die aktienbasierte Vergütung ist typischerweise während drei bis fünf Jahren aufgeschoben und deren definitive Zuteilung unterliegt

²⁷ Bemerkenswert ist, wie konstant sich die Gesamtvergütungen der Ausschussvorsitzenden in den letzten Jahren entwickelt haben (Credit Suisse Geschäftsbericht 2007, 164; Credit Suisse Geschäftsbericht 2008, 189; Credit Suisse Geschäftsbericht 2009, 196; Credit Suisse Geschäftsbericht 2010, 224; Credit Suisse Geschäftsbericht 2011, 217). Der Vorsitzende des Vergütungsausschusses hat in den Jahren 2007 bis 2011 jeweils immer genau CHF 750 000 zugeteilt erhalten. Der Vorsitzende des Risikoausschusses hat in den Jahren 2010 und 2011 CHF 1.4 Mio. pro Jahr bezogen. Der Vorsitzende des Prüfungsausschusses hat in den Jahren 2007 bis 2010 jeweils immer genau CHF 1 805 000 zugeteilt erhalten.

²⁸ Die Verwaltungsratsmitglieder mit funktionalen Aufgaben sind bei Credit Suisse (neben dem Verwaltungsratspräsident und dem vollamtlichen Vizepräsident des Verwaltungsrats) gleichzeitig Vorsitzende der Verwaltungsausschüsse. Diese erhalten zusätzlich zu den fixen Komponenten eine variable Vergütung ausbezahlt, welche bis 2009 «von der persönlichen Leistung und vom Zeitaufwand» abhängig war (Credit Suisse Geschäftsbericht 2009, 196) und seit 2010 «im Zusammenhang mit der grösseren Verantwortung und dem zusätzlichen Zeitaufwand für die Ausübung dieses Amtes» steht (Credit Suisse Geschäftsbericht 2010, 223).

²⁹ Vgl. dazu bspw. *Christoph Kuhner/Jörg-Markus Hitz/Ralf Sabiwalsky/Christian Dreßahl*, Studie Managergehälter 2011: Vorstandsvergütung deutscher börsennotierter Aktiengesellschaften, Köln 2011, 38 ff.

³⁰ Als Anschauungsbeispiel hierfür kann die Gesamtvergütung des CEO von Credit Suisse dienen, welche sich in den vergangenen fünf Jahren wie folgt entwickelt hat: CHF 22.3 Mio. (2007), CHF 2.9 Mio. (2008), CHF 19.2 Mio. (2009), CHF 12.8 Mio. (2010), CHF 5.8 Mio. (2011). Zur damit verbundenen Problematik hinten unter III.1.2.

³² UBS bezahlte 2009 keinen variablen Bonus, gewährte aber dem antretenden wie auch dem abtretenden CEO eine variable Prämie (Antrittsentschädigung in Form von UBS-Stock-Appreciation-Rights mit einem Marktwert von CHF 13 120 000, Abgangsentschädigung in Form einer einmaligen Zahlung in die UBS Pensionskasse im Betrag von CHF 1 200 000; UBS Vergütungsbericht 2009, 16, 27).

³³ Das Vergütungssystem von UBS sah in den Jahren 2007 und 2008 einen Optionsplan vor, der jedoch nicht zum Tragen kam (UBS Geschäftsbericht 2007, Teil 3, 32; UBS Vergütungsbericht 2008, 4). Zurich gab bis und mit 2010 noch Optionen heraus, stellte ihr Optionsprogramm aber ab 2011 ein, um Marktentwicklungen Rechnung zu tragen (Zurich Geschäftsbericht 2010, 46; Zurich Geschäftsbericht 2011, 51 f.).

³⁴ Auch hier entfällt die aufgeschobene Vergütung, wenn kein(e) variable(r) Bonus bzw. Prämie zugeteilt wird.

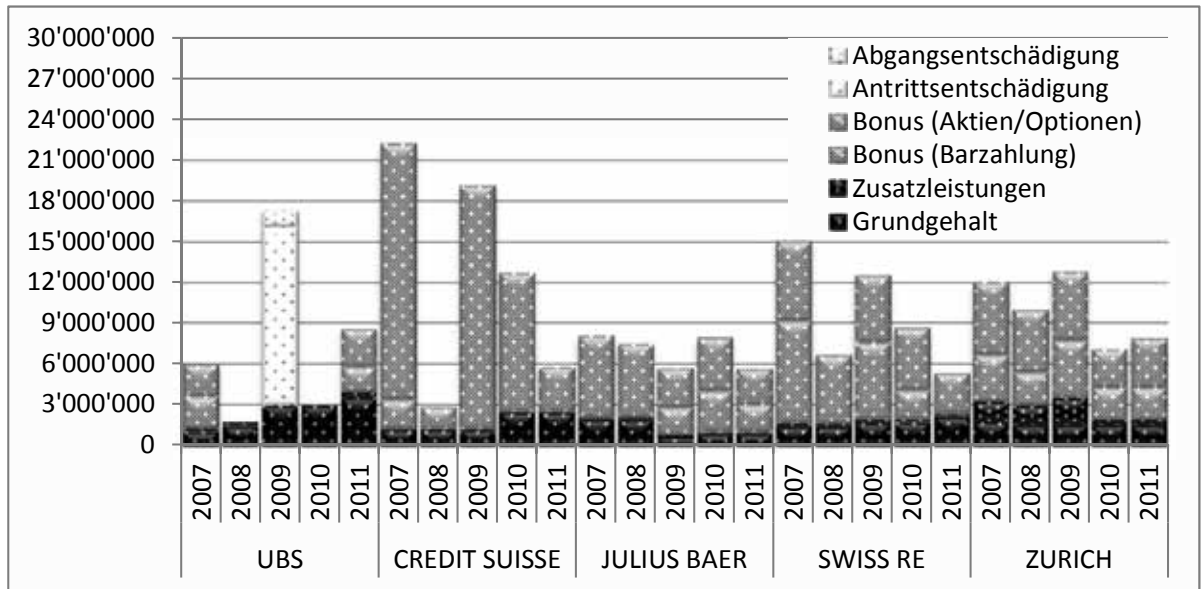


Abbildung 2: Höhe und Struktur der Vergütung für den Vorsitzenden der Geschäftsleitung.

typischerweise gewissen Leistungskriterien.³⁵ Abbildung 2 verdeutlicht diese Zusammenhänge.³⁶

Der CEO ist regelmässig das höchstbezahlte Mitglied der Geschäftsleitung.³⁷ In diesem Fall ergeben

sich keine Schwierigkeiten bei der Datenbeschaffung.³⁸ Es kann aber auch vorkommen, dass andere Geschäftsleitungsmitglieder eine höhere Gesamtvergütung erzielen als der CEO.³⁹ In solchen Fällen sind geeignete Approximationswerte heranzuziehen.⁴⁰

³⁵ Diese Form der aufgeschobenen, aktienbasierten Vergütung wird als Performance Shares bezeichnet. Dabei handelt es sich um suspensiv (oder resolutiv) bedingte Aktienzuteilungen, bei denen die Bedingung in der Erreichung eines bestimmten Leistungsziels liegt. Der definitive Rechtserwerb erfolgt erst, sobald die Bedingung eintritt (bzw. entfällt wieder, falls die Bedingung nicht erfüllt wird). Ein wichtiges Merkmal der Ausgestaltung solcher Vergütungen ist der sog. Hebel, wonach bei günstiger Entwicklung von bestimmten Kriterien (i.d.R. Aktienkurs) im Erwerbszeitpunkt nicht nur eine, sondern mehrere Aktien der Gesellschaft zugeteilt werden. Am innovativsten in diesem Bereich ist wohl Credit Suisse vorgegangen, insbesondere in Bezug auf den Performance Incentive Plan aus den Jahren 2004 und 2005 (PIP I und PIP II) sowie die Einführung der (Scaled) Incentive Share Unit in den Jahren 2006 und 2009, aber auch im Hinblick auf die Partner Asset Facility und den Cash Retention Award aus dem Jahr 2008 (ein Überblick über die Vergütungspläne früherer Jahre findet sich im Credit Suisse Geschäftsbericht 2010, 223 f. oder im Credit Suisse Geschäftsbericht 2011, 227 f.).

³⁶ Die x-Achse spezifiziert die Vergütung der untersuchten Finanzinstitute im Zeitverlauf, die y-Achse zeigt die Vergütungshöhe in Schweizer Franken. Eine Legende zur Vergütungsstruktur ist in der oberen rechten Ecke der Abbildung eingeblendet.

³⁷ So auch bei Julius Bär, Swiss Re (ausser im Jahr 2008, als einem anderen Geschäftsleitungsmitglied, welches neu in

das Gremium gestossen ist, eine Antrittsentschädigung von knapp CHF 7 Mio. gewährt wurde; Swiss Re Geschäftsbericht 2008, 205) und Zurich.

³⁸ Gemäss Art. 663b^{bis} Abs. 4 Ziff. 2 OR müssen die im Anhang zur Bilanz offengelegten Angaben betreffend Vergütungen auf Einzelbasis lediglich «den höchsten auf ein Mitglied entfallenden Betrag unter Nennung des Namens und der Funktion des betreffenden Mitglieds» umfassen.

³⁹ Dies trifft überwiegend auf die beiden Grossbanken zu. Der CEO von UBS war lediglich im Jahr 2008 das höchstbezahlte Geschäftsleitungsmitglied (die Position des CEO war infolge des Stellenwechsels auch im Jahr 2009 am teuersten, doch diese Vergütung wird hier zwischen zwei Personen aufgeteilt, während einem anderen Mitglied der Geschäftsleitung auf individueller Basis mehr zugeteilt wurde). Der CEO von Credit Suisse war nur in den Jahren 2007 und 2009 höchstbezahltes Geschäftsleitungsmitglied.

⁴⁰ UBS hat die Vergütung für den CEO in den Jahren 2007 und 2009 nicht separat ausgewiesen, gewisse Rückschlüsse lassen sich jedoch aus den entsprechenden Geschäfts- und Vergütungsberichten ziehen (UBS Geschäftsbericht 2007, Teil 3, 33; UBS Vergütungsbericht 2009, 16, 27; UBS Vergütungsbericht 2010, 25, 28). Seit 2010 weist UBS die Vergütung des CEO auch dann aus, wenn dieser nicht das höchstbezahlte Mitglied der Geschäftsleitung ist (UBS Vergütungsbericht 2010, 28; UBS Vergütungsbe-

2.2 Übrige Geschäftsleitungsmitglieder

Aufgrund der geltenden Transparenzvorschriften wird die Vergütung der Geschäftsleitung nur im Gremium und in Bezug auf das höchstbezahlte Mitglied ausgewiesen.⁴¹ Für den vorliegenden Zweck macht es daher Sinn, Höhe und Struktur der Vergütung des höchstbezahlten sowie eines (hypothetischen) durchschnittlichen Geschäftsleitungsmitglieds zu besprechen.

Während die Gesamtvergütung des höchstbezahlten Geschäftsleitungsmitglieds gemäss den offengelegten Daten im Rahmen der Untersuchung im Jahr 2007 noch innerhalb einer relativ weiten Bandbreite von CHF 8.1 Mio. (Julius Bär) und CHF 22.3 Mio. (Credit Suisse) lag, verringerte sich diese Bandbreite bis ins Jahr 2011 kontinuierlich auf CHF 5.4 Mio. (Swiss Re) bis CHF 9.2 Mio. (UBS). Der Median liegt mit CHF 9.3 Mio. erwartungsgemäss etwas höher als beim CEO, ebenso der Mittelwert von CHF 10.9 Mio. Die Vergütungsstruktur beim höchstbezahlten Mitglied der Geschäftsleitung ist weitestgehend dieselbe wie beim CEO. Der variable Anteil der Gesamtvergütung liegt – von zwei Ausnahmen abgesehen – immer zwischen 70% und 95%.⁴² Die variable Vergütung wurde auch hier meist in einer Kombination von Bargeld und Aktien (oder Optionen) ausgeschüttet.⁴³ Der aufgeschobene Teil der Vergütung ist beim höchstbezahlten Geschäftsleitungsmitglied etwas ausgeprägter (sofern sich diese Position nicht schon mit jener des CEO deckt).

Bei der Bestimmung der Vergütungshöhe bei einem durchschnittlichen Mitglied der Geschäftsleitung kann nur ein Approximationswert berechnet

richt 2011, 36). Credit Suisse hat die Vergütung des CEO immer auch dann ausgewiesen, wenn dieser nicht höchstbezahltes Geschäftsleitungsmitglied war (Credit Suisse Geschäftsbericht 2008, 194; Credit Suisse Geschäftsbericht 2010, 218; Credit Suisse Geschäftsbericht 2011, 211).

⁴¹ Vgl. dazu Art. 663b^{bis} OR und Fn. 38 sowie hinten unter IV.3.1.

⁴² Die beiden Ausnahmen betreffen UBS (2008) und Swiss Re (2011). UBS schüttete im Jahr 2008 keinen variablen Bonus an die Mitglieder der Geschäftsleitung aus und gewährte diesen auch keine variablen Prämien. Der variable Anteil der Gesamtvergütung des CEO als höchstbezahltes Geschäftsleitungsmitglied betrug bei Swiss Re im Jahr 2011 lediglich 56%.

⁴³ Insgesamt bestätigt sich das Bild, dass Credit Suisse stärker auf aktienbasierte Vergütungen setzt als die anderen vier Vergleichsunternehmen.

werden.⁴⁴ Die Gesamtvergütung von einem durchschnittlichen Geschäftsleitungsmitglied der fünf untersuchten Finanzinstitute hat sich über die letzten fünf Jahre zwischen knapp CHF 2 Mio. (UBS 2008) und CHF 13.5 Mio. (Credit Suisse 2007) bewegt. Nach unseren Berechnungen liegt der Median der Vergütung bei CHF 6.1 Mio. und der Mittelwert bei CHF 6.4 Mio. Die Vergütungsstrukturen der Geschäftsleitungsmitglieder entsprechen einander weitgehend. Der variable Anteil der Gesamtvergütung liegt zwischen 60% und 90%.⁴⁵ In Bezug auf die Ausschüttungsform der variablen Vergütung und auf den aufgeschobenen Teil der Vergütung ergeben sich keine bedeutenden Abweichungen zum CEO und zum höchstbezahlten Geschäftsleitungsmitglied.

3. Vergütungen auf Mitarbeiterstufe

Schliesslich ist es – in begrenztem Umfang – möglich, aufgrund der Angaben im Geschäfts- und Vergütungsbericht gewisse Rückschlüsse auf die Vergütungshöhe und die Vergütungsstruktur der gesamten Belegschaft zu ziehen.⁴⁶ Dabei kann die Gruppe der Risikoträger (obere Führungsebenen) separat betrachtet und analysiert werden.

⁴⁴ Die Vergütung des durchschnittlichen Geschäftsleitungsmitglieds wird berechnet als die Summe der Gesamtvergütungen der während des Jahres in der Geschäftsleitung tätigen Personen (einschliesslich bereits ausgetretene und während des Jahres eingetretene Mitglieder) dividiert durch die Anzahl der per 31. Dezember des jeweiligen Jahres amtierenden Geschäftsleitungsmitglieder. Es wird deshalb nicht bloss auf die Gesamtvergütung der sich per Ende Jahr im Amt befindenden Geschäftsleitungsmitglieder abgestellt, weil sonst wichtige Merkmale der Vergütungsstruktur keine Berücksichtigung finden würden. Diese Relativierung der Angaben zur Vergütungshöhe wird aus dem einfachen Grund in Kauf genommen, weil absolut präzise Angaben in diesem Bereich ohnehin nicht möglich sind.

⁴⁵ Einzige Ausnahme ist die UBS im Jahr 2008 mit einem variablen Anteil von schätzungsweise 50% (in diesem Jahr wurde kein variabler Bonus gewährt, es wurden jedoch variable Prämien an zwei neu eintretende Mitglieder der Geschäftsleitung gewährt, deren Umfang sich anhand der offengelegten Angaben im Vergütungsbericht nicht genau bestimmen lässt; UBS Vergütungsbericht 2008, 7).

⁴⁶ Haupteinwand gegen ein solches Vorgehen ist, dass diese Daten derart hochaggregiert sind, dass keine sinnvollen Rückschlüsse möglich sind. Es lassen sich jedoch anhand gewisser Kennzahlen sehr wohl gesicherte Aussagen zum Vergütungssystem eines Finanzinstituts und zu der von ihm verfolgten Vergütungspolitik machen.

3.1 Obere Führungsebenen

Die ab dem Geschäftsjahr 2010 erstellten Vergütungsberichte enthalten vereinzelt Angaben zur Höhe und Struktur der Vergütung von Risikoträgern (Key Risk Takers).⁴⁷ Als Risikoträger gelten Personen, die den Risikoappetit des Gesamtunternehmens wesentlich beeinflussen.⁴⁸ Diese Angaben werden hier – soweit möglich – ausgewertet.

Jedes Finanzinstitut hat aus dem Kreis der oberen Führungsebenen eine Reihe von Risikoträgern identifiziert.⁴⁹ Die Gesamtvergütung der Risikoträger von UBS, Credit Suisse und Julius Bär hat sich den vereinzelt verfügbaren Daten zufolge in den vergangenen beiden Jahren jeweils in einer Bandbreite von CHF 1.3 Mio. bis CHF 1.9 Mio. bewegt. Median und Mittelwert dieser Vergütungen liegen nach unseren Berechnungen jeweils bei CHF 1.6 Mio.

Die verfügbaren Daten lassen gewisse Aussagen zur Vergütungsstruktur von UBS, Credit Suisse und Swiss Re zu. Der variable Anteil der Gesamtvergütung dieser Personen war jeweils relativ hoch, um die 75% bei den Grossbanken (2011) und 64% (2010) sowie 54% (2011) bei Swiss Re. Das Verhältnis zwischen Barvergütung und aktienbasierter Vergütung war bei der Credit Suisse ausgeglichen, bei der Swiss Re überwiegt die Barvergütung, welche aber zu einem grossen Teil aufgeschoben ausgerichtet wird. Der aufgeschobene Teil der Vergütung der als Risikoträger eingestuft Personen beträgt 50% bis 80% der variablen Vergütung und 30% bis 60% der Gesamtvergütung.

3.2 Gesamte Belegschaft

Zunächst ist festzuhalten, dass die Anzahl Mitarbeiter (auf Vollzeitbasis), welche bei den fünf untersuchten Finanzinstituten beschäftigt sind, relativ

stark variiert, insbesondere bei den Banken.⁵⁰ Bei den drei untersuchten Banken ist es über die letzten fünf Jahre hinweg möglich, die in der Erfolgsrechnung ausgewiesene Position Personalaufwand zur Anzahl Mitarbeiter in Beziehung zu setzen.⁵¹ Daraus ergibt sich eine Kennzahl, welche die Gesamtvergütung eines hypothetischen Durchschnittsmitarbeiters ausdrückt. Die Bandbreite der so berechneten durchschnittlichen Vergütung pro Mitarbeiter bewegt sich bei den Banken zwischen etwas mehr als CHF 200 000 und knapp CHF 350 000. Der Median liegt bei CHF 254 000 pro Bankmitarbeiter, der Mittelwert bei CHF 243 000 pro Bankmitarbeiter. Seit dem Geschäftsjahr 2010 sind die beaufsichtigten Finanzinstitute verpflichtet, den gesamten Vergütungsaufwand sowie das Verhältnis zwischen fixer und variabler Vergütung in einer separaten Rubrik des Vergütungsberichts auszuweisen.⁵² Die Bandbreite der in den Jahren 2010 und 2011 ausgewiesenen Gesamtvergütungen der Versicherungen liegt nach unserer Berechnung zwischen knapp CHF 100 000 und etwas über CHF 180 000 pro Mitarbeiter. Median und Mittelwert belaufen sich auf CHF 133 000 und CHF 136 000 pro Versicherungsmitarbeiter.

In Bezug auf die Vergütungsstruktur lässt sich sagen, dass sowohl UBS als auch Credit Suisse in den letzten beiden Jahren ziemlich genau 40% ihres gesamten Personalaufwands für variable Vergütungspläne ausgegeben haben.⁵³ Dieser Wert liegt bei den

⁴⁷ Dieser Begriff ist wohl falsch gewählt, gehen diese Personen doch lediglich fremde und nicht eigene Risiken ein.

⁴⁸ Vgl. dazu Rz. 52 f. und 69 f. i.V.m. Rz. 81 f. des Vergütungsgrundschriftens sowie hinten unter IV.3.1.

⁴⁹ Bei UBS hat sich die Zahl der Risikoträger von rund 200 im Jahr 2010 (UBS Vergütungsbericht 2010, 13) auf 448 im Jahr 2011 mehr als verdoppelt (UBS Vergütungsbericht 2011, 17 f.). Credit Suisse beschäftigte im Jahr 2011 514 Risikonehmer (Credit Suisse Geschäftsbericht 2011, 221). Swiss Re hat in den Jahren 2010 und 2011 130 (Swiss Re Geschäftsbericht 2010, 100) bzw. 120 Positionen (Swiss Re Geschäftsbericht 2011, 99) als Risikoträger eingestuft.

⁵⁰ In den Jahren 2007 bis 2011 beschäftigte UBS 83 560 (2007), 77 783 (2008), 65 233 (2009), 64 617 (2010), und 64 840 (2011) Mitarbeiter. Credit Suisse beschäftigte in derselben Zeitspanne 48 100 (2007), 47 800 (2008), 47 600 (2009), 50 100 (2010) und 49 700 (2011) Mitarbeiter. Die Mitarbeiterzahlen von Julius Bär entwickelten sich von 4099 (2007) auf 4335 (2008) und von 3078 (2009) über 3578 (2010) auf 3643 (2011). Swiss Re beschäftigte 11 702 (2007), 11 560 (2008), 10 552 (2009), 10 362 (2010) und 10 788 (2011) Mitarbeiter, Zurich 58 220 (2007), 57 609 (2008), 56 668 (2009), 54 934 (2010) und 52 648 (2011) Mitarbeiter.

⁵¹ Dies ist bei den beiden untersuchten Versicherungsgesellschaften nicht möglich, weil ihre Erfolgsrechnungen anders aufgebaut sind.

⁵² Vgl. dazu Rz. 65 f. i.V.m. Rz. 82 des Vergütungsgrundschriftens, wonach der Vergütungsbericht ab dem Geschäftsjahr 2010 die Summe der vom Finanzinstitut bezahlten Gesamtvergütungen und die Summe der vom Finanzinstitut bezahlten variablen Vergütungen sowie die Anzahl der davon begünstigten Personen angeben muss.

⁵³ In den Jahren 2008 und 2009 waren es bei UBS noch weniger (25% bzw. 36%), im Jahr 2009 war es bei Credit Suisse etwas mehr (53%).

Versicherungsgesellschaften etwas tiefer.⁵⁴ Bei den Grossbanken wie auch bei den untersuchten Versicherungen wird jeweils ein überwiegender Teil des Vergütungsaufwands für Barvergütungspläne aufgewendet.⁵⁵ Der Rest (ungefähr ein Drittel, vereinzelt bis zu bloss 10%) wird für aktienbasierte Vergütungen aufgewendet, wobei der Betrag für Optionsprogramme sehr klein ist.⁵⁶ Der Teil der aufgeschobenen Vergütung liegt auf aggregierter Ebene zwischen 20% und 60% der variablen Vergütung und zwischen 5% und 25% der Gesamtvergütung.

III. Analyse der Vergütungen der obersten Führungskräfte der Finanzbranche

Seit rund zehn Jahren wird von verschiedener Seite (vorwiegend aus politischen, ökonomischen und juristischen Kreisen) vorgebracht, im Bereich der Höhe oder der Struktur der Vergütungen der obersten Führungskräfte der Finanzbranche bestehe ein Marktversagen.⁵⁷ Zum einen wird dies mit der Entwicklung der Vergütungen während der Amtszeit eines Managers und dem Niveau der Vergütungen in der Finanzindustrie im Vergleich zu anderen Branchen sowie der Verteilung der Vergütungen zwischen verschiedenen Führungspersonen und auf unterschiedlichen Funktionsstufen begründet. Zum anderen werden die Auswirkungen von Vergütungssystemen auf das Leistungsverhalten und die Risikopräferenzen der Angestellten kritisch beurteilt. Die Frage nach dem Marktversagen ist deshalb von zentraler Bedeutung, weil staatliche Regulierung nur dort gerechtfertigt ist, wo der Markt in der effizienten

Allokation der vorhandenen Ressourcen tatsächlich versagt.⁵⁸

1. Höhe der Vergütungen nach Zeit und Branche

In Bezug auf die Entwicklung der Vergütungen im Zeitablauf und das Niveau der Vergütungen im Branchenvergleich lassen sich vorwiegend zwei Beobachtungen machen. Eine erste Beobachtung ist, dass die Vergütungen der obersten Führungskräfte während ihrer Amtszeit überproportional ansteigen.⁵⁹ Aus einer (aggregierten) Analyse der Handelszeitung geht hervor, dass die Vergütungen der Mitglieder von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung während ihrer Zeit im Amt kontinuierlich zunehmen.⁶⁰ Eine zweite Beobachtung betrifft spezifisch die Finanzbranche. Es lässt sich über alle Anstellungsstufen hinweg deutlich feststellen, dass Mitarbeiter von Banken und Versicherungen substanziell besser bezahlt werden als ihre Kollegen in vergleichbaren Positionen in anderen Wirtschaftszweigen.⁶¹ Damit stellt sich

⁵⁴ Diese Werte betragen 25% (2010) bzw. 22% (2011) bei Swiss Re und 12% (2010) bzw. 11% (2011) bei Zurich.

⁵⁵ Bei UBS und Credit Suisse waren es in den vergangenen drei Jahren jeweils zwischen 70% und 85%, bei Swiss Re und Zurich sogar 80% bis 90%.

⁵⁶ UBS hat in den Jahren 2009 bis 2011 nur 1% bis 2% für Optionen aufgewendet, Zurich im Jahr 2010 noch 4% (wie in Fn. 33 bereits erwähnt, hat Zurich das Optionsprogramm auf das Jahr 2011 eingestellt).

⁵⁷ Unter einem Marktversagen versteht man eine Situation, in welcher die freie Marktwirtschaft keine optimale Ressourcenallokation sicherstellt (grundlegend dazu *Francis M. Bator*, *The Anatomy of Market Failure*, *Quarterly Journal of Economics* 72 [1958], 351 ff.). Mögliche Ursachen für ein Marktversagen sind öffentliche Güter, Externalitäten, Monopole und Kartelle sowie asymmetrische Informationen (umstritten).

⁵⁸ In der Literatur ist man sich weitgehend einig, dass die Schweizerische Bundesverfassung einen klaren Grundsatzentscheid für eine freie, wettbewerbsorientierte Marktwirtschaft trifft (vgl. dazu *Klaus A. Vallender*, *St. Galler Kommentar, Bundesverfassung*, Bd. 1, 2. Aufl., Zürich 2008, Art. 27 N 67 f., m.w.N.). Ein staatlicher Eingriff in die wirtschaftliche Tätigkeit mittels Regulierung bedarf daher grundsätzlich einer Rechtfertigung (Art. 27 i.V.m. Art. 36, Art. 95 Abs. 1 BV), häufig – wie auch hier – durch ökonomische Überlegungen.

⁵⁹ Von den untersuchten Finanzinstituten trifft dies bspw. auf den von 2005 bis 2011 amtierenden Verwaltungsratspräsidenten von Zurich, *Manfred Gentz*, zu (Daten sind nur für die fünf Jahre von 2007 bis 2011 verfügbar). Dieser verdiente in seiner Funktion als nebenamtlicher Präsident von Zurich im Jahr 2007 USD 580 000 (entsprechend CHF 703 000), in den Jahren 2008 bis 2010 jeweils USD 700 000 (zwischen CHF 745 000 und CHF 764 000, je nach USD/CHF-Wechselkurs) und CHF 1 Mio. im Jahr 2011.

⁶⁰ Im Jahr 2010 sind die Vergütungen der obersten Führungskräfte in der Schweiz durchschnittlich um 10% gestiegen (*Thomas Pfister*, *Spitzenlöhne für Spitzenkräfte, Handelszeitung* vom 28. Juli 2011, verfügbar unter <http://www.handelszeitung.ch/toploehne>).

⁶¹ Gemäss Schweizerischer Lohnstrukturerhebung des Jahres 2010 belief sich der monatliche Bruttomedianlohn in der Finanzbranche auf CHF 9357, während der entsprechende Medianlohn aller Branchen CHF 5979 betrug (Bundesamt für Statistik, Schweizerische Lohnstrukturerhebung 2010, verfügbar unter <http://www.lse.bfs.admin.ch>); s. auch die Medienmitteilung des Bundesamtes für Statistik betreffend Ergebnisse der Schweizerischen Lohn-

die Frage, ob aus diesen beiden Beobachtungen ein Marktversagen abgeleitet werden kann.

1.1 Entwicklung während der Amtszeit

Die Vergütung der obersten Führungskräfte, insbesondere jene des CEO und der übrigen Geschäftsleitungsmitglieder (Management), wird im Rahmen von Verhandlungen festgelegt.⁶² In der Literatur wird teilweise argumentiert, dass das Management solche Gehaltsverhandlungen massgeblich beeinflussen kann.⁶³ Pointiert ausgedrückt – so wird argumentiert – können Manager ihre eigenen Vergütungen weitgehend mitbestimmen.⁶⁴ In erster Linie wird dafür die Macht des Managements und das Rent-Seeking-Verhalten der Manager verantwortlich gemacht.⁶⁵ Im Ergebnis würde dies eine mangelhafte Überwachung des CEO und der übrigen Geschäftsleitungsmitglieder durch den Verwaltungsrat bedeuten. Wie sogleich zu zeigen ist, lässt sich diese These aber weder ökonomisch noch rechtlich abstützen.⁶⁶

Versteht man die Salärbildung als Verhandlungsprozess, lässt sich der überproportionale Anstieg der Vergütung von wichtigen Managementfunktionen insbesondere mit Überlegungen zur Beseitigung von Informationsasymmetrien und zur Personalbindung erklären.⁶⁷ Der Begriff der Informationsasymmetrie

umfasst Situationen, in denen die Parteien entweder vor Vertragsschluss (*ex ante*) oder im Rahmen der Vertragserfüllung (*ex post*) nicht über dieselben Informationen verfügen.⁶⁸ Auch bei der Rekrutierung eines neuen CEO bestehen verschiedenen Formen asymmetrischer Information.⁶⁹ Vor seinem Amtsantritt können die Eigenschaften und Fähigkeiten des CEO nicht vollständig beurteilt und seine Absichten nicht genau abgeschätzt werden, aber auch während der Auftragsausführung besteht oft Unklarheit über die Anstrengungen des CEO und die Wirkung zufallsbedingter Einflussfaktoren. Es ist somit nicht absehbar, ob sich der neue CEO in seiner Funktion bewährt. Die Neubesetzung ist daher für alle Beteiligten mit einem grossen Risiko verbunden.

Mit einfachen spieltheoretischen Überlegungen kann die Verhandlungsposition von CEO und Finanzinstitut vor und nach Amtsantritt des CEO analysiert werden.⁷⁰ Für diese Simulation ist von einem ursprünglichen Unternehmenswert des Finanzinstituts von 100 auszugehen. Dieser Wert hängt unter anderem von den Fähigkeiten und der Eignung des CEO ab. Als weitere Modellannahme kann ein Wert des Finanzinstituts nach einjähriger Amtszeit von 110, 100 und 90 zugrunde gelegt werden, je nachdem ob der CEO sehr erfolgreich, erfolgreich oder eher weniger erfolgreich war.⁷¹ Die Fähigkeiten und die Eignung des neuen CEO können vor Amtsantritt nicht abschliessend abgeschätzt werden. Der heutige Erwartungswert beträgt daher 100.⁷² Für den weiteren Verlauf der Simulation ist von der Annahme auszugehen, dass der Führungswechsel aufgrund der im ers-

strukturerhebung 2010 vom 28. November 2011, verfügbar unter <http://www.bfs.admin.ch/bfs/portal/de/index/news/medienmitteilungen.Document.150434.pdf?>

⁶² Vgl. dazu und zur funktionalen Differenzierung im Markt für Führungskräfte Hans Caspar von der Crone/Benedict Burg, Salärgovernance und Markt für Führungskräfte, in: Sethe et al. (Hrsg.), Kommunikation, Festschrift für Rolf H. Weber, Bern 2011, 331 ff., 332 ff. und 335 f.

⁶³ S. hierzu Lucian A. Bebchuk/Jesse M. Fried/David I. Walker, Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive Compensation, University of Chicago Law Review 69 (2002), 751 ff., 783 ff.

⁶⁴ Abzugrenzen davon ist die Problematik bei der Festlegung der Vergütung des Verwaltungsrats (struktureller Interessenkonflikt), die nicht hier, sondern hinten unter IV.1.1 behandelt wird. Das Recht sieht in diesem Bereich mehrere griffige Kontrollmechanismen vor. Im vorliegenden Zusammenhang wird hingegen geprüft, ob im Bereich der Managementvergütung ein Marktversagen vorliegt.

⁶⁵ Vgl. dazu Lucian A. Bebchuk/Jesse M. Fried, Executive Compensation as an Agency Problem, Journal of Economic Perspectives 17 (2003), 71 ff., 75 ff.

⁶⁶ Schon nach geltendem Recht besteht eine klare Kompetenzordnung mit griffigen Kontrollmechanismen, die im Rahmen der anstehenden Aktienrechtsrevision noch weiter ausgebaut werden sollen (vgl. hinten unter IV.1).

⁶⁷ Zum Ganzen von der Crone/Burg (Fn. 62), 347 ff.

⁶⁸ Vgl. dazu Klaus Spremann, Asymmetrische Information, Zeitschrift für Betriebswirtschaft 60 (1990), 561 ff. In der Literatur werden drei Grundtypen asymmetrischer Information unterschieden: Verborgene Eigenschaften (Hidden Characteristics), verborgene Handlungen und Informationen (Hidden Action, Hidden Information) sowie verborgene Absichten (Hidden Intention).

⁶⁹ Dasselbe gilt für die Anstellung der übrigen Mitglieder der Geschäftsleitung sowie wichtiger Führungskräfte auf den darunterliegenden Managementebenen. Stellvertretend wird hier das Beispiel des CEO genannt.

⁷⁰ Vgl. dazu auch das formale Modell von Benjamin E. Hermalin/Michael S. Weisbach, Endogenously Chosen Boards of Directors and Their Monitoring of the CEO, American Economic Review 88 (1998), 96 ff., 99 ff.

⁷¹ S. hierzu auch die graphische(n) Darstellung(en) bei von der Crone/Burg (Fn. 62), 349.

⁷² Der heutige Erwartungswert entspricht dem Wert des Finanzinstituts nach einjähriger Tätigkeit des neuen CEO im Zeitpunkt 0 (heute).

ten Amtsjahr erzielten guten Jahresergebnisse kein Misserfolg war und der CEO damit entweder sehr erfolgreich oder erfolgreich war.⁷³ In dieser veränderten Ausgangslage haben sich die ursprünglichen Informationsasymmetrien und Risiken verkleinert, was dem Finanzinstitut einen Mehrwert schafft.⁷⁴ Im konkreten Beispiel beträgt der neue Erwartungswert 105 (Summe von 110 und 100 dividiert durch zwei).⁷⁵

Auf der einen Seite hat sich die Stellung des CEO konsolidiert, da er in seiner neuen Funktion einen gewissen Leistungsausweis erbracht hat.⁷⁶ Der CEO verfügt damit über eine bessere Verhandlungsposition bei der Aushandlung seiner Vergütung für das zweite Amtsjahr. Ein CEO, der sich bewährt hat, wird konsequenterweise einen Teil des geschaffenen Mehrwerts (*in casu* 5) für sich beanspruchen. Auf der anderen Seite wird auch das Finanzinstitut seine Alternativen evaluieren. Falls das Institut nicht auf die Mehrwertbeteiligung eingehen will, muss es einen Wechsel des CEO in Kauf nehmen und wird dadurch in die gleiche Lage wie vor einem Jahr versetzt. Das Finanzinstitut befindet sich folglich in einer klassischen Hold-Up-Situation und wird sich verhältnismässig leicht dazu bewegen lassen, den CEO durch Beteiligung am geschaffenen Mehrwert von einem Wechsel abzuhalten.⁷⁷ Der substanzielle Anstieg der Vergütung von erfolgreichen Führungskräften während ihrer Amtszeit lässt sich folglich auch damit erklären lässt, dass es ihnen gelingt, sich einen Teil des besagten Mehrwerts in Form einer höheren

Vergütung zusprechen zu lassen.⁷⁸ Aufgrund einer steigenden Gehaltsentwicklung kann aber noch kein Marktversagen hergeleitet werden.

1.2 Vergleich mit anderen Branchen

Nach der Effizienzlohntheorie der Makroökonomik kann es aus Arbeitgeberperspektive lohnenswert sein, ein über dem Marktpreis liegendes Gehalt zu bezahlen, weil dadurch (potenziell) die Produktivität der Mitarbeiter gesteigert wird.⁷⁹ Ein Grund für die Produktivitätssteigerung wird im Theorem der adversen Selektion (Adverse Selection) gesehen.⁸⁰ Die Überlegung dabei ist, dass sich die durchschnittliche Qualität des Bewerberpools verbessert, wenn höhere Saläre bezahlt werden.⁸¹ Eine Erklärung für das überdurchschnittliche Entschädigungsniveau lautet daher,

⁷³ Aufgrund der bestehenden *Ex-post*-Informationsasymmetrien lässt sich wohl nicht eindeutig bestimmen, welcher der beiden verbleibenden Fälle (sehr erfolgreiche oder bloss erfolgreiche Tätigkeit des CEO) vorliegt.

⁷⁴ In der ökonomischen Literatur werden vorwiegend zwei Ansätze zur Beseitigung von Informationsasymmetrien unterschieden. Durch entsprechende Signalisierung auf dem Markt (Signaling) kann der Agent seine Eigenschaften offenlegen (dazu *Michael Spence*, *Job Market Signaling*, *Quarterly Journal of Economics* 87 [1973], 355 ff.). Mittels Überprüfungs- und Selektionsverfahren (Screening) kann der Prinzipal den Agenten dazu bringen, verdeckte Informationen zugänglich zu machen (dazu *Joseph E. Stiglitz*, *The Theory of «Screening», Education, and the Distribution of Income*, *American Economic Review* 65 [1975], 283 ff.).

⁷⁵ Mit dem neuen Erwartungswert gemeint ist der Wert des Finanzinstituts nach zweijähriger Tätigkeit des neuen CEO im Zeitpunkt 1 (in einem Jahr).

⁷⁶ So auch *Hermalin/Weisbach* (Fn. 70), 101 ff.

⁷⁷ Der Hold-Up-Begriff wurde wesentlich durch *Victor P. Goldberg*, *Regulation and Administered Contracts*, *Bell Journal of Economics* 7 (1976), 426 ff., 439 geprägt.

⁷⁸ Diese Schlussfolgerung wird auch durch Anecdotal Evidence gestützt. Ein neuer CEO kann aber nicht direkt bei der letzten bezogenen Entschädigung des langjährig gedienten alten CEO anknüpfen; er muss einen gewissen Abschlag in Kauf nehmen, bevor seine Vergütung kontinuierlich ansteigen kann. So auch für den neuen CEO von Zurich: *James J. Schiro* erhielt in den Jahren 2007, 2008 und 2009 CHF 12.1 Mio., CHF 10 Mio. und CHF 12.85 Mio. zugeteilt; *Martin Senn* musst 2010 bei CHF 7.1 Mio. einsteigen, hat aber 2011 schon CHF 7.9 Mio. zugeteilt bekommen. Diese Überlegungen sind auch auf andere Branchen anwendbar.

⁷⁹ Die Effizienzlohntheorie wurde erstmals in Kontext mit Entwicklungsländern getestet, wobei der Zusammenhang zwischen Vergütung, Nahrung und Krankheit herausgearbeitet wurde (grundlegend *Harvey Leibenstein*, *Economic Backwardness and Economic Growth*, New York 1957, 62 ff.). Mit dieser Theorie wird die auf dem Arbeitsmarkt bestehende unfreiwillige Arbeitslosigkeit zu erklären versucht, die deshalb entsteht, weil keine markträumenden Preise bzw. Saläre bezahlt werden und damit ein Angebotsüberschusses besteht.

⁸⁰ Grundlegend dazu *George A. Akerlof*, *The Market for «Lemons»: Quality Uncertainty and the Market Mechanism*, *Quarterly Journal of Economics* 84 (1970), 488 ff. Weitere Mikrofundierungen der Effizienzlohntheorie, die hier nicht weiter behandelt werden, sind das Shirking-Modell (dazu *Carl Shapiro/Joseph E. Stiglitz*, *Equilibrium Unemployment as a Worker Discipline Device*, *American Economic Review* 74 [1984], 433 ff.), das Labor-Turnover-Modell (dazu *Steven Salop*, *A Model of the Natural Rate of Unemployment*, *American Economic Review* 69 [1979], 117 ff.) oder weitere soziologische Modelle (bspw. das Gift-Exchange-Modell von *George Akerlof*, *Labor Contracts as Partial Gift Exchange*, *Quarterly Journal of Economics* 97 [1982], 543 ff.).

⁸¹ Etwas technischer argumentiert *Andrew Weiss*, *Job Queues and Layoffs in Labor Markets with Flexible Wages*, *Journal of Political Economy* 88 (1980), 526 ff.

dass die gesamte Finanzbranche solche «Effizienzlöhne» bezahlt.⁸² Damit ist aber noch nicht gesagt, dass die bezahlten Saläre auch gerechtfertigt sind.

Aus Arbeitnehmerperspektive ist das Konzept der Risikoprämie heranzuziehen.⁸³ Bei der Bewertung des eigenen Entschädigungspakets vergleichen Manager die (unsicheren) variablen Vergütungskomponenten mit einer (sicheren) Fixalternative.⁸⁴ Von besonderer Bedeutung für das überdurchschnittliche Entschädigungsniveau der Finanzbranche sind dabei die beiden Faktoren Arbeitsplatzsicherheit und Vergütungssystem. Der Finanzbranche werden auf Arbeitnehmerseite ein Trend zum geldgetriebenen Söldnertum sowie schwindende Loyalitäten nachgesagt, welche auf Arbeitgeberseite mit grossen Entlassungsrunden und einer eigentlichen Hire-and-Fire-Kultur einhergehen.⁸⁵ Folge davon ist eine geringere Arbeitsplatzsicherheit, welche in vergütungstechnischer Hinsicht mit einem entsprechenden Risikoaufschlag wettgeschlagen werden muss.⁸⁶ Zudem können Vergütungssysteme mit hohem variablen Anteil und aufgeschobenem Teil der Vergütung für die Höhe

der Vergütung mitverantwortlich gemacht werden.⁸⁷ Diese Risikoprämien sind beträchtlich, weil sämtliche Mitarbeiter ihr gesamtes Humankapital sowie einen grossen Teil ihres Realkapitals undiversifiziert und undiversifizierbar bei einem einzigen Finanzinstitut investiert haben.⁸⁸

Zwei weitere Faktoren, die in der Vergangenheit mutmasslich zu den hohen Renditen und damit auch zu den hohen Vergütungen im Schweizer Bankgeschäft beigetragen haben, sind die faktische Staatsgarantie und die Schwarzgeldproblematik. In diesen Bereichen ist es zu einem Marktversagen gekommen, weil negative externe Effekte (die Kosten der Staatsgarantie) nicht internalisiert worden sind sowie aufgrund von ungebührenden Wettbewerbsvorteilen und Windfall Profits (höhere Margen bei der Verwaltung von un versteuerten Vermögenswerten).⁸⁹ Mit der Umsetzung der Too-Big-to-Fail-Vorlage sollte die faktische Staatsgarantie mittelfristig weitgehend eliminiert werden.⁹⁰ Die vom Bundesrat propagierte

⁸² Dies unter anderem deshalb, um im Kampf um Talente bzw. im War for Talent zu bestehen (vgl. dazu McKinsey Quarterly 3/1998, The war for Talent, verfügbar unter <http://www.mckinseyquarterly.com/The_war_for_talent_305>).

⁸³ Im Allgemeinen wird die Differenz zwischen dem Erwartungswert eines sicheren Vermögens und dem individuellen Sicherheitsequivalent (Certainty Equivalent) dieses Vermögens als Risikoprämie bezeichnet.

⁸⁴ Vgl. dazu den richtungweisenden Aufsatz von Richard A. Lambert/David F. Larcker/Robert E. Verrecchia, Portfolio Considerations in Valuing Executive Compensation, Journal of Accounting Research 29 (1991), 129 ff., 143; s. auch Rick Antle/Abbie Smith, Measuring Executive Compensation: Methods and an Application, Journal of Accounting Research 23 (1985), 296 ff.

⁸⁵ Zoë Baches, Das Ende der Loyalitäten: Die Mentalität des «Hire and fire» durchdringt die Grossbanken, NZZ Online vom 1. November 2011, verfügbar unter <http://www.nzz.ch/nachrichten/wirtschaft/aktuell/das_ende_der_loyalitaeten-1.13181296>. Ein Investmentbanker lässt sich in diesem Beitrag auf die Frage, wie er mit der sehr hohen Arbeitsplatzunsicherheit umgeht, wie folgt zitieren: «Nimm so viel Du kannst, und das so rasch als möglich, denn deine Zeit hier ist begrenzt.»

⁸⁶ Zur Risikoprämie im Zusammenhang mit einem Arbeitsplatzverlust des CEO Florian S. Peters/Alexander F. Wagner, The Executive Turnover Risk Premium, Diskussionspapier vom 17. Februar 2012, verfügbar unter <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1140713>.

⁸⁷ Vgl. Florian S. Peters, Risk Premia in Executive Compensation: A Life-Cycle Perspective, Diskussionspapier vom 15. März 2011, 20, 25, verfügbar unter <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1787424>.

⁸⁸ Gemäss Peters (Fn. 87), 21 lassen sich in etwa 20% der Variation der Vergütung des CEO mit Risikoprämien (aktienbasierte Vergütungen sowie leistungs-, entlassungs- und aktienkursbezogene Kennzahlen) erklären.

⁸⁹ Als negative externe Effekte werden jene Kosten bezeichnet, die nicht vom Verursacher getragen werden. Eine solche Situation liegt vor, wenn systemrelevante Banken den Bund für die von ihm abgegebene Garantie nicht entschädigen. Urs Müller von der Konjunkturforschungsstelle BAKBASEL schätzt den Wert der Staatsgarantie auf rund CHF 5 bis 6 Mrd. (Milliardensegen für Grübel, Handelszeitung vom 23. Juni 2010, verfügbar unter <<http://www.handelszeitung.ch/invest/milliardensegen-fuer-gruebel>>). Das Schweizer Bankgeheimnis hat während langer Zeit dazu beigetragen, dass ausländische Vermögen in die Schweiz geflossen sind, die ohne dieses Institut wohl nicht den Weg dahin gefunden hätten. Es ist unbestritten, dass die Schweizer Finanzbranche von diesem (unberechtigten) Wettbewerbsvorteil stark profitiert hat.

⁹⁰ Die Hauptpfeiler der Vorlage beruhen auf einer Stärkung der Eigenmittel, einer Verschärfung der Liquiditätsvorschriften sowie weiteren organisatorischen Massnahmen, welche stufenweise bis 2018 zu erfüllen sind (vgl. dazu die Botschaft zur Änderung des Bankengesetzes [Stärkung der Stabilität im Finanzsektor; too big to fail] vom 20. April 2011, BBl 2011, 4717 ff. sowie den vom Parlament am 30. September 2011 verabschiedeten Gesetzestext, der vom Bundesrat auf den 1. März 2012 in Kraft gesetzt wurde). Art. 10a BankG sieht – abweichend vom Expertenbericht vom 30. September 2010 – weitere Massnahmen im Bereich der Vergütungen vor. Gemäss dieser

und von der Finanzwirtschaft mitgetragene Weissgeldstrategie wird erwartungsgemäss zusätzlichen Druck auf die Renditen ausüben.⁹¹ Wie hoch die ökonomischen Renten in diesem Bereich derzeit noch sind (falls überhaupt noch vorhanden), kann hier offengelassen werden.⁹²

Die überdurchschnittlich hohen Vergütungen der Finanzbranche im Vergleich zu anderen Wirtschaftszweigen können nur bedingt ökonomisch erklärt werden. Aus den erläuterten Umständen besteht Grund zur Annahme, dass viele Bankmitarbeiter in der Vergangenheit überbezahlt waren. Ob dem heute noch so ist, ist nicht eindeutig feststellbar. Erstellt ist hingegen, dass die im Schweizer Bankenwesen bezahlten Monatsgehälter der oberen Kader (10% Quantil) zwischen 2008 und 2010 von CHF 58 792 auf CHF 42 063 und damit um 28.5% zurückgegangen sind.⁹³ Worauf dies zurückzuführen ist, kann aber nicht genau bestimmt werden.

2. Höhe der Vergütungen nach Person und Funktion

Oft zu Diskussionen Anlass gibt auch die Tatsache, dass die einzelnen Vergütungen ungleich verteilt sind. Zum einen lässt sich vielfach feststellen, dass eine bestimmte Führungskraft deutlich mehr verdient

als ihre Berufskollegen, die in einer ähnlichen Position bei einem vergleichbaren Finanzinstitut beschäftigt sind.⁹⁴ Basierend auf solchen Feststellungen wird teilweise argumentiert, der Preisbildungsmechanismus und damit auch der Markt funktioniere nicht richtig. Zum anderen sind bei den verschiedenen Hierarchiestufen innerhalb der Finanzinstitute deutliche Gehaltsunterschiede auszumachen.⁹⁵ Dieses oft als Lohnschere bezeichnete Phänomen wird von einer breiten Öffentlichkeit regelmässig als ungerecht und die entsprechend hohen Gehälter als unverdient empfunden.

2.1 Personenbezogene Unterschiede

Auf dem Markt für Führungskräfte gibt es einige wenige Personen mit sehr hohen Vergütungen und eine grosse Mehrheit mit deutlich darunterliegenden Vergütungen.⁹⁶ Diese Beobachtung ist auch in anderen Branchen (Sport, Kunst, Literatur) anzutreffen, wobei sich im Wesentlichen zwei konkurrierende ökonomische Erklärungsansätze gegenüberstehen.⁹⁷ Einmal wird argumentiert, dass bloss ein klein wenig mehr Talent zu deutlich höheren Vergütungen führen kann.⁹⁸ Daneben wird auch die Meinung vertreten, dass gewisse Personen nicht wegen ihres Talents, sondern eher zufällig zu Spitzenverdienern werden.⁹⁹

Bestimmung kann der Bundesrat in das Vergütungssystem von systemrelevanten Banken, die staatliche Unterstützung beanspruchen, eingreifen und insbesondere die Auszahlung variabler Vergütungen ganz oder zum Teil verbieten und/oder Anpassungen des Vergütungssystems anordnen (s. dazu die Kritik bei *Hans Caspar von der Crone/Lukas Beeler*, Regelung systemrelevanter Banken aus wirtschaftsrechtlicher Sicht – Lösungsansätze zur Too-big-to-fail-Problematik in der Schweiz, ZSR 130 [2011], Bd. I, 177 ff., 199 ff.).

⁹¹ Vgl. dazu Eidgenössisches Finanzdepartement, Neue Strategie der Finanzmarktpolitik, verfügbar unter <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00579/00607/00616/index.html?lang=de>.

⁹² Eine aktuelle empirische Studie argumentiert, dass 30% bis 50% der seit Ende der 1990er-Jahr bestehenden Salär-differenzen der US-amerikanischen Finanzbranche reine Renten sind, und schliesst daraus, dass Bankmitarbeiter in diesem Umfang überbezahlt sind (*Thomas Philippon/Ariell Reshef*, Wages and Human Capital in the U.S. Finance Industry: 1909–2006, *Quarterly Journal of Economics* 127 [2012], 1551 ff.).

⁹³ Medienmitteilung des Bundesamtes für Statistik betreffend Ergebnisse der Schweizerischen Lohnstrukturerhebung 2010 vom 28. November 2011, verfügbar unter <http://www.bfs.admin.ch/bfs/portal/de/index/news/medienmitteilungen.Document.150434.pdf>.

⁹⁴ So bspw. der Verwaltungspräsident von Credit Suisse im Jahr 2007 oder der CEO von Credit Suisse in den Jahren 2007 und 2009.

⁹⁵ Dies äussert sich vor allem bei den fixen Vergütungen, welche an die Hierarchiestufe gekoppelt sind.

⁹⁶ In der Statistik wird eine solche Verteilung mit positiver Skewness als rechtsschief bezeichnet. Das kann auch aus unserer empirischen Analyse herausgelesen werden, denn bei der Vergütung des Präsidiums bzw. des Vorsitzes und der Mitglieder von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung war der Mittelwert immer grösser als der entsprechende Median, was auf eine rechtsschiefe Verteilung hindeutet (s. vorne unter II.).

⁹⁷ Übersichtshalber *Egon Franck/Stephan Nüesch*, Talent and/or Popularity: What Does It Take to Be a Superstar?, *Economic Inquiry* 50 (2012), 202 ff.

⁹⁸ Gemäss *Sherwin Rosen*, *The Economics of Superstars*, *American Economic Review* 71 (1981), 845 ff. lässt sich dieser Zusammenhang damit erklären, dass weniger Talent ein schlechtes Substitut für mehr Talent ist und eine konstant niedrige oder nur unterproportional steigende Produktionskostenfunktion besteht.

⁹⁹ Grundlage der Überlegungen von *Moshe Adler*, *Stardom and Talent*, *American Economic Review* 75 (1985), 208 ff. sind Netzwerkeexternalitäten und gewisse Lernprozesse, was insbesondere dann zutrifft, wenn der Konsum eines Gutes Wissen voraussetzt.

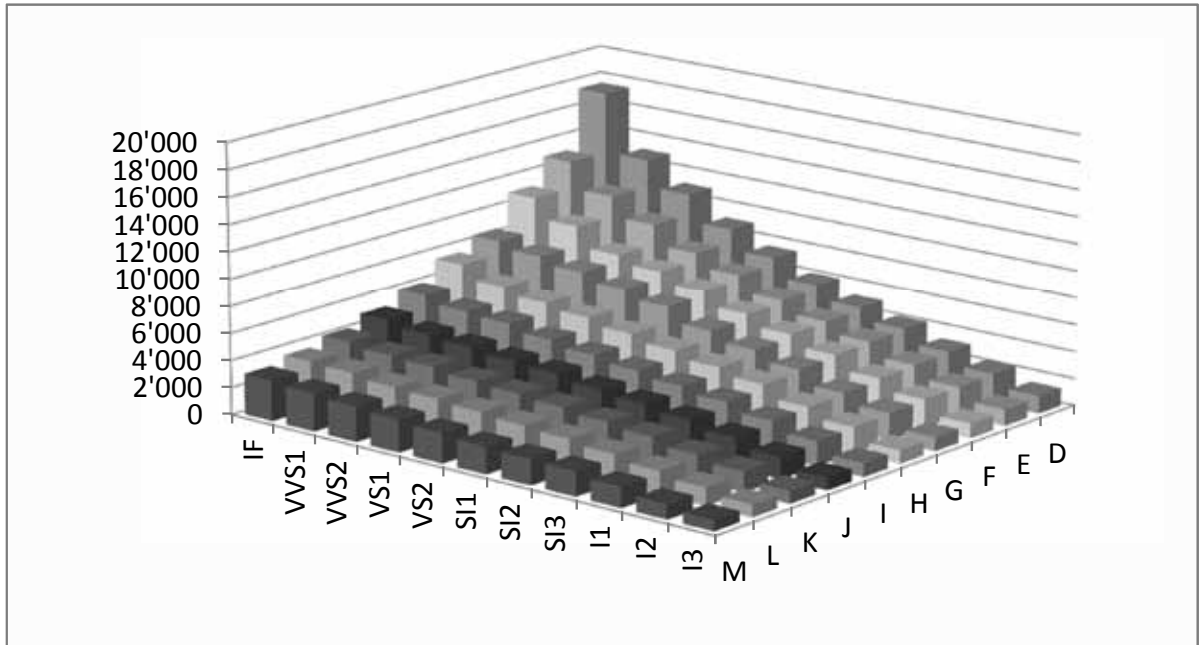


Abbildung 3: Verteilung der Preise für einen 1-Karat-Diamanten nach den Kriterien Reinheit und Farbe.

Nach unserem Verständnis muss eine Führungskraft ein gewisses Mass an Talent (Fachkompetenz und Führungskompetenz) mit sich bringen, um erfolgreich zu sein.

Gegen die hohen Vergütungen der obersten Führungskräfte wird oft – in der einen oder anderen Form – das Argument vorgebracht, die Salärbildung und damit der Preisbildungsmechanismus funktioniere nicht richtig und somit liege ein Versagen des Marktes vor. Diese Aussage soll hier einer genaueren Überprüfung unterzogen werden, indem die Salärbildung auf dem Markt für Führungskräfte mit der Preisbildung auf einem allokatationseffizienten Markt verglichen wird. In der klassischen Volkswirtschaftslehre zeichnet sich ein solcher vollkommener Markt durch fünf Eigenschaften aus: Eine Vielzahl von Anbietern, eine Vielzahl von Nachfragern, volle Transparenz, homogene Güter und Dienstleistungen sowie rein rational handelnde Marktteilnehmer.¹⁰⁰ Im

Unterschied dazu sind die auf dem Markt für Führungskräfte gehandelten Dienstleistungen nicht homogen, sondern heterogen, der Markt für Führungskräfte weist potentiell nur eine beschränkte Liquidität (Reaktions- und Anpassungsfähigkeit) auf und die Transparenz auf diesem spezifischen Arbeitsmarkt lässt teilweise zu wünschen übrig.¹⁰¹

Geht man wie vorliegend davon aus, dass die Höhe der Vergütung einer Führungskraft von deren Eigenschaften und Fähigkeiten abhängt, so sind die beiden Qualifikationskriterien Fachkompetenz und

sitzen keine ausserökonomischen Präferenzen (unendlich schnelle Reaktion des Marktes).

¹⁰¹ Die einzelnen Geschäftsleitungsmitglieder haben sehr unterschiedliche Aufgabenbereiche – der eine ist Chefjurist, der andere Finanzchef – und daher sind die von ihnen erbrachten Leistungen ausgesprochen heterogen. Dasselbe trifft auf das Verwaltungsratspräsidium zu, nicht aber auf die gewöhnlichen Verwaltungsratsmitglieder (s. auch von der Crone/Burg [Fn. 62], 334 f.). Ausserdem werden die Vergütungen i.d.R. jährlich festgelegt und in periodischen Abständen auf ihre Marktverträglichkeit überprüft, weshalb bei der Gehaltsanpassung gewisse Rigiditäten auftauchen können. Die Transparenz von Vergütungen ist schliesslich nur auf Stufe Verwaltungsrat und Geschäftsleitung – und hier auch nur beschränkt – gewährleistet (im Einzelnen hinten unter IV.3).

¹⁰⁰ In einer solchen Situation verfügt kein Marktteilnehmer über Marktmacht (d.h. niemand kann den Preis beeinflussen), die Marktteilnehmer kennen das Angebot und die Nachfrage genau, zwischen den Marktteilnehmern werden beliebig teilbar Güter bzw. Dienstleistungen von einheitlicher Qualität gehandelt und die Marktteilnehmer be-

Führungskompetenz von besonderer Wichtigkeit. Um den Preisbildungsmechanismus auf einem allokalationseffizienten Markt mit ebenfalls zwei Qualitätsdimensionen zu untersuchen, kann etwa der Diamantenmarkt herangezogen werden.¹⁰² Der Preis für 1-Karat-Diamanten bestimmt sich insbesondere in Abhängigkeit der beiden wichtigsten Preisbestimmungsfaktoren Reinheit und Farbe.¹⁰³ Aus Abbildung 3 ist deutlich ersichtlich, dass der Preis von 1-Karat-Diamanten mit zunehmender Reinheit und Farblosigkeit steigt.¹⁰⁴ Besonders interessant ist aber die Feststellung, dass der Preis eines 1-Karat-Diamanten sehr stark ansteigt, wenn beide betrachteten Kriterien gleichzeitig *in optima forma* gegeben sind, was zu sehr ausgeprägt rechtsschiefen Verteilungen führt.

Die Autoren sind sich bewusst, dass der Vergleich von CEOs und anderen Spitzenkräften mit (Roh-)Diamanten etwas gewagt sein mag. Damit soll aber keine normative Aussage über die Qualität des Managements gemacht werden.¹⁰⁵ Der entscheidende Punkt ist vielmehr, dass es offenbar auch andere Märkte gibt, in welchen unter perfekten Marktbedingungen ähnliche Verteilungen resultieren. Überträgt man diese Erkenntnis auf den Markt für Führungskräfte, so sind die Mitglieder von Verwaltungsrat und

Geschäftsleitung insbesondere dann sehr gut zu entschädigen, wenn sie sowohl fachlich als auch in ihrer Führungsrolle überzeugen.¹⁰⁶ Es bestehen also gute Gründe dafür, eine überdurchschnittlich gut qualifizierte Führungskraft deutlich besser zu bezahlen als ihre Mitstreiter.¹⁰⁷ Damit ist aber noch nicht gesagt, dass der Markt die Höhe der Vergütung richtig einpreist. Bis anhin ist lediglich dargetan, dass es bei der Besetzung einer bestimmten Position mit verschiedenen Personen zu grossen Gehaltsunterschieden kommen kann. Allein aus dieser Verteilung kann deshalb noch kein Marktversagen abgeleitet werden.

2.2 Funktionsspezifische Bandbreiten

Eine andere Beobachtung betrifft die ausgesprochen grossen Gehaltsunterschiede auf den verschiedenen Funktionsstufen innerhalb der Finanzinstitute.¹⁰⁸ Auch auf Stufe der obersten Führungskräfte sind zwischen den einzelnen Funktionen deutliche Gehaltsunterschiede auszumachen.¹⁰⁹ Diese Gehaltsunterschiede lassen sich nicht allein mit mehr Talent und gesteigerter Produktivität erklären, wohl aber mithilfe der Turniertheorie.¹¹⁰ Ein typisches Anwen-

¹⁰² Im Diamantenmarkt gibt es viele Anbieter und viele Nachfrager, es herrschen sehr transparente Marktbedingungen, ein Diamant ist geradezu das Paradebeispiel eines homogenen Gutes und es handelt sich hierbei um einen hochliquiden Markt. Die Funktionsfähigkeit des Preisbildungsmechanismus ist daher absolut gewährleistet.

¹⁰³ Der Preis eines geschliffenen Diamanten bestimmt sich anhand der vier Kriterien Karat, Reinheit, Farbe und Schliff (die sog. 4C: Carat, Clarity, Color und Cut). Für die vorliegende Betrachtung wird die Karatzahl isoliert (es handelt sich stets um 1-Karat-Diamanten), der Schliff kann hier gewissermassen vernachlässigt werden.

¹⁰⁴ Die x-Achse gibt die verschiedenen Farbklassen wieder. Von der besten zur jeweils schlechteren Qualität stehen D-F für einen farblosen (Colorless), G-J für einen fast farblosen (Near Colorless) und K-M für einen leicht gelblichen (Faint Yellow) Diamanten. Die y-Achse bezeichnet die Reinheitsskala. Mit abnehmender Qualität werden Internally Flawless (IF), Very Very Small Inclusions (VVS1, VVS2), Very Small Inclusions (VS1, VS2), Small Inclusions (S1, S2, S3) und Inclusions (I1, I2, I3) unterschieden. Die z-Achse beziffert den Preis von 1-Karat-Diamanten in USD pro Karat. Die verwendeten Marktpreise sind dem Rapaport Diamond Report vom 26. August 2011 entnommen (Rapaport Diamond Report, Rapaport 34 [2011], 89).

¹⁰⁵ Die Autoren distanzieren sich auch klar von etwaigen Vergleichen mit Blutdiamanten.

¹⁰⁶ Auch nur kleine Talentunterschiede von Führungskräften können sich unter Umständen sehr stark auf die Höhe der Vergütung einer Führungskraft auswirken (vgl. dazu *Rosen* [Fn. 98], 845 ff.).

¹⁰⁷ *Sherwin Rosen*, Authority, Control, and the Distribution of Earnings, *Bell Journal of Economics* 13 (1982), 311 ff., 311 und 321 rechtfertigt die hohen Vergütungen der obersten Führungskräfte von grossen Unternehmen mit Multiplikatoreffekten («The most capable foot soldier is not very effective if he is fighting the wrong war»).

¹⁰⁸ Besonders populär werden an dieser Stelle die Vergütungen der tiefst- und höchstbezahlten Person in einem Unternehmen ins Verhältnis gesetzt (im Einzelnen dazu IV.2.2, insbesondere Fn. 251). Solchen Vergleichen fehlt es unseres Erachtens nicht nur an jeglicher Aussagekraft, sie vernachlässigen mit der Unternehmensgrösse auch jenen Parameter, der die Vergütungshöhe am ehesten zu bestimmen weiss (vgl. dazu Fn. 6).

¹⁰⁹ So betragen Median und Mittelwert der Vergütung des CEO in unserer Untersuchung bspw. CHF 7.9 Mio. bzw. CHF 9.3 Mio., während sich diese Werte bei einem durchschnittlichen Geschäftsleitungsmitglied auf CHF 6.1 Mio. bzw. CHF 6.4 Mio. belaufen.

¹¹⁰ Die Turniertheorie geht auf *Edward P. Lazear/Sherwin Rosen*, Rank-Order Tournaments as Optimum Labor Contracts, *Journal of Political Economy* 89 (1981), 841 ff. zurück. In diesem Artikel vertreten die Autoren die Position, dass eine hierarchische Entschädigungspolitik unter gewissen Bedingungen (insbesondere bei fehlender Messbarkeit der Leistung des Einzelnen) effizienter funktioniert als leistungsbasierte monetäre Anreizsysteme.

dungsfeld dieser Theorie sind die Leistungsturniere im Sport wie zum Beispiel die Preisgelder der grossen Tennisturniere.¹¹¹ Die Effektivität von solchen Leistungsturnieren wurde mehrfach getestet und mehrheitlich bestätigt.¹¹² Der eindeutig empirisch belegte Zusammenhang zwischen Unternehmensgrösse und Höhe der Vergütung kann im Übrigen auch auf die Turniertheorie zurückgeführt werden.¹¹³

Das Turniermodell geht von einer pyramidenförmigen Organisationsstruktur aus, wonach die Anzahl verfügbarer Managementpositionen mit zunehmendem Aufstieg in der Hierarchie eines Unternehmens abnimmt. Grundsätzlich werden dabei nur diejenigen Mitarbeiter befördert, welche im Vergleich zu ihren Mitstreitern eine bessere Leistung gezeigt haben. Massgebend ist somit nicht die absolute, sondern

allein die relative Leistung.¹¹⁴ Jedes Kadermitglied kann sich leicht ausrechnen, dass sein Aufstieg rein rechnerisch zwar nicht aussichtslos, aber auch in keiner Weise gesichert ist. Der Anreiz, die nächsthöhere Stufe anzustreben, liegt im potenziellen Mehrverdienst multipliziert mit der Wahrscheinlichkeit, diese nächste Stufe zu erreichen.¹¹⁵ Die betreffende Person wird sich bei dieser Ausgangslage nur dann am Turnier beteiligen, wenn die in Aussicht gestellte Vergütung deutlich höher ist als ihre aktuelle Vergütung.

Die zentrale Annahme der Turniertheorie lautet, dass der Motivationseffekt mit der zu erwartenden Einkommenssteigerung zunimmt.¹¹⁶ Die Motivationswirkung hängt dabei signifikant von der Höhe der Stufen (Umfang der Gehaltserhöhung) und der Länge der internen Karriereleiter (Anzahl der hierarchischen Ebenen) ab. Bei der Ausgestaltung des Vergütungssystems gilt es zudem zu beachten, dass das Preisgeld umso höher sein muss, je weiter oben man sich auf der Karriereleiter befindet.¹¹⁷ Ansonsten werden die Anreizwirkungen nicht nur für die betreffenden Personen, sondern auch für sämtliche anderen Teilnehmer zunichte gemacht. Mit steigender Anzahl Konkurrenten muss das Preisgeld ebenfalls entsprechend erhöht werden, da die Gewinnchancen des Einzelnen abnehmen.¹¹⁸

Unter diesen Modellannahmen sollen die hohen Vergütungen des Topkaders den unteren Ebenen des Managements einen Anreiz liefern, sich anzustrengen, um ebenfalls in eine höhere Position befördert zu werden.¹¹⁹ Um die nötigen Anreizwirkungen zu

¹¹¹ Die Preisgelder der Grand Slam Turniere (Australian Open, verfügbar unter http://www.australianopen.com/en_AU/event_guide/prize_money.html), French Open, verfügbar unter http://www.rolandgarros.com/en_FR/about/prizemoney.html), Wimbledon Championship, verfügbar unter <http://www.wimbledon.com/pdf/2012-prize-money-breakdown.pdf> und U.S. Open, verfügbar unter http://www.usopen.org/en_US/about/history/prizemoney.html) verdoppeln sich grob gesagt für jedes überstandene Match. Im U.S. Open erhalten die Teilnehmer beim Ausscheiden in den ersten vier Runden zwischen USD 23 000 und USD 120 000, im Viertel- und Halbfinal USD 237 500 bzw. USD 475 000, als Zweitplatzierte(r) USD 950 000 und als Erstplatzierte(r) USD 1 900 000.

¹¹² Vgl. dazu etwa *Barry J. Nalebuff/Joseph E. Stiglitz*, Prizes and Incentives: Towards a General Theory of Compensation and Competition, *Bell Journal of Economics* 14 (1983), 21 ff. oder *Jerry R. Green/Nancy L. Stokey*, A Comparison of Tournaments and Contracts, *Journal of Political Economy* 91 (1983), 349 ff. Gemäss *Ronald G. Ehrenberg/Michael L. Bognanno*, The Incentive Effects of Tournaments Revisited: Evidence from the European GPA Tour, *Industrial and Labor Relations Review* 43 (1990), 74S ff. werden im professionellen Golfspiel typischerweise bessere durchschnittliche Scores auf dem gleichen Kurs realisiert, wenn die Differenz zwischen Gewinnerprämie und Verliererprämie besonders gross ist. Mit Unternehmensdaten arbeiten unter anderem *Robert Drago/Gerald T. Gavey*, Incentives for Helping on the Job: Theory and Evidence, *Journal of Labor Economics* 16 (1998), 1 ff., die in ihrer Studie zeigen, dass das Anstrengungsniveau steigt und der Absentismus sinkt, wenn Unternehmen grössere Einkommenssprünge bei Beförderungen aufweisen.

¹¹³ Dies deshalb, weil grössere Unternehmen mehr Hierarchiestufen aufweisen und daher der Unternehmensspitze höhere Saläre zahlen müssen (vgl. dazu *Peter F. Kostiuik*, Firm Size and Executive Compensation, *Journal of Human Resources* 25 [1990], 90 ff. sowie die Anmerkungen in Fn. 6).

¹¹⁴ Dieser relative Leistungsmaßstab kann gleichzeitig zum Problem werden, wenn die Mitarbeiter sich untereinander nicht mehr helfen oder sich gegenseitig sabotieren (vgl. dazu *Drago/Gavey* [Fn. 112], 1 ff., 19 ff.).

¹¹⁵ Die Differenz der Gesamtvergütung zwischen zwei Funktionsstufen muss m.a.W. auch das Risiko entschädigen, das sich bei jenen materialisiert hat, welche diese nächste Stufe nicht erreicht haben.

¹¹⁶ *Uschi Backes-Gellner/Edward P. Lazear/Birgitta Wolff*, Personalökonomik, Stuttgart 2001, 155 und 161.

¹¹⁷ Vgl. dazu *Sherwin Rosen*, Prizes and Incentives in Elimination Tournaments, *American Economic Review* 76 (1986), 701 ff., 713, mit folgender Begründung: «If top prizes are not large enough, those that have succeeded in achieving higher ranks rest on their laurels and slack off in their attempts to climb higher.»

¹¹⁸ So bspw. *William Chan*, External Recruitment versus Internal Promotion, *Journal of Labour Economics* 14 (1996), 555 ff.

¹¹⁹ Mit der Beförderung verbunden ist üblicherweise eine entsprechende Gehaltserhöhung. Es wäre auch unlogisch,

generieren, müssen die Vergütungen der obersten Führungskräfte daher deutlich höher sein als jene der darunterliegenden Managementebenen. So lassen sich auch die unterschiedlich umfangreichen Entschädigungspakete der oberen Führungskräfte (Geschäftsleitung sowie zweit- und drittoberste Managementebene) erklären. Es gibt also gute Gründe dafür, auf verschiedenen Hierarchiestufen unterschiedlich hohe Vergütungen zu zahlen. Eine Nivellierung dieser Gehaltsspanne ist nicht nur unerwünscht, sondern auch gefährlich.¹²⁰ Allein aus dieser Verteilung auf ein Marktversagen zu schliessen, ist daher unseres Erachtens nicht zulässig.

3. Struktur der Vergütungen bezüglich Leistung und Risiko

Die Struktur der Vergütungen der obersten Führungskräfte wird vom jeweiligen Vergütungssystem vorgegeben. Kritische Marktbeobachter haben in zwei Bereichen ein Marktversagen geortet. Einmal wird ganz allgemein der Zusammenhang zwischen bezogener Vergütung und erbrachter Leistung angezweifelt.¹²¹ Teile der Forschung sprechen monetären Anreizen daher ihre leistungsfördernde Wirkung ab. Weiter wird behauptet, dass sich Vergütungssysteme ungünstig auf die Risikopräferenzen der Vergütungsempfänger auswirken können.¹²² Bank- (und Versicherungs-)mitarbeiter seien aufgrund der damals bestehenden Vergütungssysteme unangemessene Risiken eingegangen, was zur jüngsten Finanzkrise geführt habe. Aus diesen Gründen sind die Auswirkungen der Vergütungsstruktur auf das Leistungs-

verhalten und die Risikopräferenzen der beteiligten Akteure genauer zu untersuchen.

3.1 Steuerung des Leistungsverhaltens

Ausgangspunkt der Überlegungen ist nach wie vor das klassische Agency-Modell. Grosse Publikumsgesellschaften werden auch in der Schweiz nicht von den Aktionären als eigentliche Eigentümer (Prinzipal) geleitet, sondern von der eigens zu diesem Zweck eingesetzten Geschäftsleitung (Agent), die vom Verwaltungsrat im Auftrag der Aktionäre überwacht und kontrolliert wird.¹²³ Prinzipal und Agent haben jedoch nicht notwendigerweise gleichlaufende Interessen, im Gegenteil: Agenten verhalten sich opportunistisch und tendieren verschiedentlich dazu, Vermögenswerte der Gesellschaft in ihrem eigenen Nutzen und nicht in demjenigen der Aktionäre einzusetzen.¹²⁴ Daher braucht es gewisse Kontrollmechanismen (Anreize), um die Interessen des Agenten mit jenen des Prinzipals in Gleichlauf zu bringen.

Wichtigstes Anreizinstrument sind die Vergütungssysteme, welche durch weitere Anreizmechanismen ergänzt und überlagert werden.¹²⁵ Eine entsprechende Ausgestaltung der Vergütungsstruktur soll die Interessen von Prinzipal und Agent gleichschalten.¹²⁶ Dies kann einerseits dadurch geschehen, dass die obersten Führungskräfte an der Gesellschaft

kommt aber noch vereinzelt vor, dass mit einer Beförderung eine Gehaltseinbusse verbunden ist.

¹²⁰ Vgl. dazu hinten unter IV.2.2 sowie Fn. 251.

¹²¹ Vgl. dazu etwa *Edward T. Redling*, Myth vs. Reality: The Relationship Between Top Executive Pay and Corporate Performance, Compensation and Benefits Review 13 (1981), 16 ff. oder *Henry L. Tosi/Steve Werner/Jeffrey P. Katz/Luis R. Gomez-Mejia*, How Much Does Performance Matter? A Meta-Analysis of CEO Pay Studies, Journal of Management 26 (2000), 301 ff.

¹²² S. hierzu bspw. *Marc Chesney/Jacob Stromberg/Alexander F. Wagner*, Risk-Taking Incentives and Losses in the Financial Crisis, Diskussionspapier vom 7. November 2011, verfügbar unter <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1595343> oder *Patrick Bolton/Hamid Mehran/Joel Shapiro*, Executive Compensation and Risk Taking, Diskussionspapier vom 3. November 2011, verfügbar unter <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1635349>.

¹²³ Grundlegend zur Separation of Ownership and Control *Adolf A. Berle/Gardiner C. Means*, The Modern Corporation and Private Property, New York 1932.

¹²⁴ Zum Ganzen *Andrei Shleifer/Robert W. Vishny*, A Survey of Corporate Governance, Journal of Finance 52 (1997), 737 ff., 740 ff.

¹²⁵ In diesen Bereich fallen jene impliziten Anreize, welche die Aussicht auf Beförderung oder eine Disziplinierung durch Entlassung betreffen. Nach Schweizer Tradition wird die Überwachungsfunktion (Monitoring) in erster Linie vom Verwaltungsrat wahrgenommen (so ausdrücklich in Art. 716a Abs. 1 Ziff. 5 OR). In diesem Zusammenhang spielen aber auch der Markt für Unternehmenskontrolle (*Michael C. Jensen/Richard S. Ruback*, The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence, Journal of Financial Economics 11 [1983], 5 ff.), der Markt für Führungskräfte (*Eugene F. Fama*, Agency Problems and the Theory of the Firm, Journal of Political Economy 88 [1980], 288 ff.), der Kapitalmarkt (*Bernard S. Black*, Shareholder Passivity Reexamined, Michigan Law Review 89 [1990], 520 ff.) und der Produktmarkt (*Oliver D. Hart*, The Market Mechanism as an Incentive Scheme, Bell Journal of Economics 14 [1983], 366 ff.) eine wichtige Rolle.

¹²⁶ So auch bei *Hans Caspar von der Crone*, Verantwortlichkeit, Anreize und Reputation in der Corporate Governance

beteiligt werden, indem zumindest ein Teil ihrer Vergütung in Form von gesperrten Aktien ausgeschüttet wird.¹²⁷ Ziel dabei ist eine Interessengleichschaltung, da der Agent so ebenfalls von einem steigenden Aktienkurs profitiert und demnach sein Wirken stärker auf die Interessen des Prinzipals ausrichten soll.¹²⁸ Andererseits dienen leistungsorientierte Vergütungen (Pay for Performance) als wichtiges Instrument, wobei sich die Höhe der Vergütung nach der erbrachten Leistung und nach den vereinbarten Zielen richtet.¹²⁹ Dabei kommt es zu keiner Interessengleichschaltung, denn der Agent wird dafür belohnt, dass er seine eigenen Interessen und nicht jene des Prinzipals möglichst optimal verwirklicht. Wie gesehen werden diese beiden Ansätze werden in der Praxis oft miteinander kombiniert.¹³⁰

Während die Wirkung der verschiedenen Beteiligungsprogramme unter dem Aspekt der Interessengleichschaltung weitgehend anerkannt ist, hat das Pay-for-Performance-Paradigma verschiedentlich scharfe Kritik erfahren. Der Haupteinwand lautet, dass zwischen der erbrachten Leistung und der bezahlten Vergütung kein ausreichender Zusammenhang besteht.¹³¹

der Publikumsgesellschaft, ZSR 119 (2000), Bd. II, 239 ff., 252 ff.

¹²⁷ Grundlegend zu Beteiligungsprogrammen *Michael C. Jensen/William H. Meckling*, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, Journal of Financial Economics 3 (1976), 305 ff.

¹²⁸ Gemäss Art. 663c Abs. 3 OR sind bei börsenkotierten Gesellschaften die Beteiligungen an der Gesellschaft sowie Wandel- und Optionsrechte der amtierenden Mitglieder von Verwaltungsrat, Geschäftsleitung, Beirat und diesen nahestehenden Personen unter namentlicher Nennung und Funktionsbezeichnung im Anhang zur Bilanz offenzulegen (zum Normzweck *Rolf Watter/Karim Maizar*, Basler Kommentar, Obligationenrecht, Bd. II, 4. Aufl., Basel 2012, Art. 663c N 9 f.).

¹²⁹ Als Zielvorgaben werden i.d.R. entweder marktwertbasierte Kennzahlen (bspw. die Aktienrendite) oder rechnungslegungsorientierte Kennzahlen (bspw. die Eigenkapitalrendite) verwendet.

¹³⁰ Vgl. dazu vorne unter II.1 und II.2.

¹³¹ *Michael C. Jensen/Kevin J. Murphy*, CEO Incentives: It's Not How Much You Pay, But How, Harvard Business Review 68 (1990), 138 ff., 138 und 141 argumentieren «the compensation of top executives is virtually independent of performance» und «corporate America pays its most important leader like bureaucrats» (s. auch *Michael C. Jensen/Kevin J. Murphy*, Performance Pay and Top-Management Incentives, Journal of Political Economy 98 [1990], 225 ff.). *Brian J. Hall/Jeffrey B. Liebman*, Are CEOs Really Paid Like Bureaucrats?, Quarterly Journal of Economics 113 (1998), 653 ff., 653 f. dokumentieren

In diesem Kontext wird kritisiert, dass die jeweiligen Anreizsysteme nicht optimal ausgestaltet seien und in verschiedenen Bereichen «Pay without Performance» praktiziert werde.¹³² Eines der zentralen Probleme sei die Messbarkeit der individuellen Leistung.¹³³ Weiter bestehe die Gefahr, dass die variabel vergüteten Personen die jeweiligen Leistungskriterien zu ihren Gunsten manipulieren.¹³⁴ Eine zusätzliche Schwierigkeit ergebe sich aus dem Multiple-Tasking-Verhalten, wonach nur jene Arbeit verrichtet wird, die durch die Leistungskriterien erfasst wird.¹³⁵ Darüber hinaus wird in der Literatur auch die These vertreten, dass monetäre Anreize an sich nicht funktionieren und sogar kontraproduktiv wirken können.¹³⁶ Begründet wird dies damit, dass die extrinsische, monetär gesteuerte Motivation die intrinsische Motivation verdrängt (Crowding Out).¹³⁷

demgegenüber einen engen Zusammenhang zwischen dem Unternehmenserfolg und der Vergütung des CEO, was fast ausschliesslich auf Wertanpassungen der Aktien- und Optionsbestände des CEO zurückgeführt werden kann.

¹³² Vgl. dazu *Lucian Bebchuk/Jesse Fried*, Pay without Performance, Cambridge 2004, 121 ff.

¹³³ Auf der einen Seite werde der Beitrag des Einzelnen in der Leistungsbeurteilung nur ungenügend berücksichtigt, auf der anderen Seite werden angeblich auch allgemeine Marktbewegungen in die Beurteilung miteinbezogen, die nicht auf den Einzelnen zurückzuführen sind (vgl. dazu *Bruno S. Frey/Margit Osterloh*, Managing Motivation, 2. Aufl., Wiesbaden 2002, 77 ff.).

¹³⁴ Zu dieser Gefahr *Kevin J. Murphy*, Performance Standards in Incentive Contracts, Journal of Accounting and Economics 30 (2000), 245 ff. sowie *Qiang Cheng*, Equity Incentives and Earnings Management, Accounting Review 80 (2005), 441 ff. Dies sei auch deshalb möglich, weil diese Personen gegenüber ihren Vorgesetzten vielfach einen Wissensvorsprung haben, wo die Möglichkeiten und Grenzen ihres Aufgabenbereichs liegen.

¹³⁵ Sinnvolle Aufgaben, welche nicht von den Leistungskriterien erfasst werden, werden demnach vernachlässigt oder gar nicht ausgeführt (vgl. dazu *Bengt Holmstrom/Paul Milgrom*, Multitask Principal-Agent Analyses: Incentive Contracts, Asset Ownership, and Job Design, Journal of Law, Economics and Organization 7 [1991], 24 ff.).

¹³⁶ *Dan Ariely/Uri Gneezy/George Loewenstein/Nina Mazar*, Large Stakes and Big Mistakes, Review of Economic Studies 76 (2009), 451 ff., 458 f. und 464 haben in Indien und in den USA mehrere Experimente durchgeführt und dabei verschiedentlich festgestellt, dass zusätzliche monetäre Anreize die Leistungsfähigkeit negativ beeinträchtigen können (dies gilt gemäss den Untersuchungsergebnissen insbesondere bei Aufgaben, die kognitive Fähigkeiten verlangen und weniger bei rein mechanischen Aufgaben).

¹³⁷ Dieser Mechanismus treffe insbesondere auf sehr hohen Vergütungen zu, da der Gedanke an einen grossen Bonus

Trotz der soeben erwähnten Kritik ist es aber bis anhin noch nicht gelungen, die leistungsfördernde Wirkung von monetären Anreizen eindeutig zu widerlegen.¹³⁸ Verschiedene Studien – insbesondere auch solche über die Bankenbranche – kommen überdies zum entgegengesetzten Ergebnis, nämlich dass Vergütung und Leistung (Erfolg) positiv korrelieren.¹³⁹ Es ist daher weiterhin davon auszugehen, dass Anreize funktionieren.¹⁴⁰ Berechtigt ist die Kritik aber insofern, als es schwierig ist, optimale Anreize zu setzen. In diesem Bereich sind die jeweiligen Beratungsunternehmen gefordert. Aus einer nicht perfekten Vergütungsstruktur direkt auf ein Marktversagen zu schliessen und einen entsprechenden Regulierungsbedarf zu propagieren, ist jedenfalls nicht

zulässig. Nach unserer Ansicht haben sinnvoll ausgestaltete variable Vergütungen sehr wohl ihren Platz in der Vergütungslandschaft.¹⁴¹

3.2 Beeinflussung der Risikopräferenzen

Kurz nach dem Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2007 wurden die hohen Vergütungen und die diesen zugrunde liegenden Vergütungsstrukturen als Hauptursache der Krise betrachtet.¹⁴² Allmählich setzte sich dann die Ansicht durch, dass die Vergütungspraktiken bei den grossen Finanzinstituten eine von mehreren Mitursachen war, die zur Finanzkrise geführt haben.¹⁴³ Soweit ersichtlich gibt es aber bis heute keine eindeutigen empirischen Beweise dafür, dass die jüngste Finanzkrise aufgrund der Vergütungssysteme entstanden ist.

Kritische Marktbeobachter monieren dennoch, dass durch die damaligen Vergütungssysteme auf Seiten der Banken unangemessene Risiken eingegangen worden sind.¹⁴⁴ Begründet wird dies mit dem fundamentalen Moral-Hazard-Problem bei Banken: Bankaktionäre haben demnach einen Anreiz, die Volatilität der Bankaktiven zu erhöhen, weil sie an Wertsteigerungen voll partizipieren und allfällige Wertverminderungen nur beschränkt tragen müssen.¹⁴⁵ Bankmanager – so wird argumentiert – haben im Wesentlichen dieselbe Anreizstruktur wie Bankaktionäre und gehen daher aus derselben Überlegung tendenziell übermässige Risiken ein.¹⁴⁶ Darüber hi-

Stress und Ängste hervorrufe, die von den eigentlichen Aufgaben ablenken können (vgl. dazu etwa *Edward L. Deci/Richard Koestner/Richard M. Ryan*, A Meta-Analytic Review of Experiments Examining the Effects of Extrinsic Rewards on Intrinsic Motivation, *Psychological Bulletin* 125 [1999], 627 ff. oder *Bruno S. Frey/Reto Jegen*, Motivation Crowding Theory: A Survey of Empirical Evidence, *Journal of Economic Surveys* 15 [2001], 589 ff.).

¹³⁸ Die Problematik bei der Messbarkeit von Einzelleistungen und der Manipulationsanfälligkeit von Leistungskriterien kann durch einen kombinierten Einsatz von rechnungslegungs- und marktbasierter Leistungskriterien erheblich reduziert bzw. ganz vermieden werden, indem die kurzfristige variable Vergütungskomponente durch rechnungslegungs-basierte Leistungskriterien und die langfristige Komponente durch markt-basierte Kriterien gemessen werden (vgl. dazu und zum Problem statistischer Inferenz im Zusammenhang mit der Prinzipal-Agent-Beziehung *Bengt Holmstrom*, Moral Hazard and Observability, *Bell Journal of Economics* 10 [1979], 74 ff.).

¹³⁹ Vgl. dazu *Jason R. Barro/Robert J. Barro*, Pay, Performance, and Turnover of Bank CEOs, *Journal of Labor Economics* 8 (1990), 448 ff., 478 ff., *Anthony J. Crawford/John R. Ezzell/James A. Miller*, Bank CEO Pay-Performance Relations and the Effects of Deregulation, *Journal of Business* 68 (1995), 231 ff., 252 ff., *R. Glenn Hubbard/Darius Palia*, Executive Pay and Performance: Evidence from the U.S. Banking Industry, *Journal of Financial Economics* 39 (1995), 105 ff., 128 f. oder *L. Paige Fields/Donald R. Fraser*, On the Compensation Implications of Commercial Bank Entry into Investment Banking, *Journal of Banking and Finance* 23 (1999), 1261 ff., 1275 f.

¹⁴⁰ So auch *Stephan Hostettler*, Managing Partner einer auf Vergütungsfragen spezialisierten Unternehmensberatung, welcher auf die stark gesunkenen leistungsabhängigen Vergütungen der Geschäftsleitungsmitglieder der Schweizer Grossbanken hinweist (*Monica Hegglin*, Für Ermotti & Co. Gelten eigene Regeln, *Finanz und Wirtschaft* vom 27. März 2012, verfügbar unter <http://www.fuw.ch/article/fur-ermotti-co-gelten-eigene-regeln>).

¹⁴¹ CEOs sind damit nicht wie Bürokraten, sondern weiterhin auch (aber nicht nur) leistungs-basiert zu vergüten.

¹⁴² Vgl. dazu *Peter Nobel*, Schweizerisches Finanzmarktrecht und internationale Standards, 3. Aufl., Bern 2010, § 10 N 116.

¹⁴³ So auch die Einleitung der Principles for Sound Compensation Practices des Financial Stability Board: «Compensation practices at large financial institutions are one factor among many that contributed to the financial crisis that began in 2007.»

¹⁴⁴ Vgl. dazu etwa *Lucian A. Bebchuk/Holger Spamann*, Regulating Bankers' Pay, *Georgetown Law Journal* 98 (2010), 247 ff., 255 ff.

¹⁴⁵ Als Grund für diese asymmetrische Auszahlungsstruktur können hauptsächlich Einlagensicherungssysteme und die faktische Staatsgarantie verantwortlich gemacht werden. Wegen dieser Institute wird das übermässige Risikoverhalten der Bankaktionäre von den Einlegern und den Anleihegläubigern grösstenteils toleriert.

¹⁴⁶ Die Interessen von Bankmanagern und Bankaktionären werden durch verschiedene Beteiligungsprogramme weitgehend gleichgeschaltet. Durch die Tatsache, dass Bankmanager ihr gesamtes Humankapital und einen grossen

naus können sich aber auch die Kapitalstruktur und die Vergütungsstruktur (insbesondere Optionsprogramme) der Bank auf das Risikoverhalten der Agenten auswirken.¹⁴⁷ Die These, wonach die damaligen Vergütungssysteme falsche Anreize gesetzt haben und dadurch unangemessene Risiken eingegangen wurden, lässt sich jedoch auch durch (vermeintlich einschlägige) empirische Studien nicht eindeutig belegen.¹⁴⁸

Eine andere mögliche Erklärung für das ausgeprägte Risikoverhalten im Bankgeschäft, insbesondere im Vorfeld der Finanzkrise, geht nicht von divergierenden Interessen zwischen Prinzipal und Agent und der Vermutung aus, dass dieser seine eigenen Interessen verfolgt hat, sondern schlichtweg von einer Fehleinschätzung des Managements.¹⁴⁹ Diese Interpretation wird insbesondere von der Tatsache gestützt, dass die obersten Führungskräfte ihre Aktien- und Optionsbestände vor dem Ausbruch der Finanzkrise nicht allesamt verkauft haben und so riesige Verluste auf ihrem persönlichen Vermögen erlitten haben.¹⁵⁰ Demgegenüber wird auch geltend

gemacht, viele Manager hätten jahrelang stolze Entschädigungspakete bezogen und diese, als es brenzlich wurde, rechtzeitig ins Trockene gebracht.¹⁵¹ Dabei scheint es sich wohl aber um Einzelfälle gehandelt zu haben. Bei Verwaltungsrat und Geschäftsleitung stehen vielmehr Reputationsüberlegungen im Vordergrund, wonach es in ihrem eigenen Interesse liegt, ihren Ruf auf lange Sicht zu pflegen und auf kurzfristige opportunistisches Verhalten zu verzichten.¹⁵² Es sind aber womöglich unterschiedliche Risikopräferenzen zwischen den obersten Führungskräften und hierarchisch untergeordneten Mitarbeitern zu unterscheiden.¹⁵³ Die Personen auf den oberen Hierarchiestufen sind stark risikoavers, weil sie eine hart erarbeitete, attraktive Stelle nicht verlieren und sich nicht als gescheiterte Manager stigmatisieren wollen. Für gewisse Mitarbeiter aus den unteren Hierarchieebenen (zum Beispiel Händler im Investment Banking) kann es sich aber unter Umständen lohnen, kurzfristige Risiken einzugehen.¹⁵⁴

Teil ihres Realkapitals undiversifiziert und undiversifizierbar bei einem einzigen Finanzinstitut investiert haben, dürften diese aber deutlich risikoaverser agieren als Bankaktionäre.

¹⁴⁷ Die Kapitalstruktur einer Bank ist stark fremdfinanziert, womit sich der Wert der Aktien durch eine Erhöhung der Volatilität der Aktiven positiv beeinflussen lässt; Optionsprogrammen wird oft nachgesagt, dass diese die betreffenden Führungskräfte zu riskanten Geschäften verleiten, in der Hoffnung, dass ihre Optionen dadurch ausübbar werden (s. auch *Bebchuk/Spamann* [Fn. 144], 257 ff. und 262 ff.).

¹⁴⁸ S. etwa *Carl R. Chen/Thomas L. Steiner/Ann Marie Whyte*, Does Stock Option-Based Executive Compensation Induce Risk-Taking? An Analysis of the Banking Industry, *Journal of Banking and Finance* 30 (2006), 915 ff., 943, die den Zusammenhang zwischen der optionsbasierten Vergütung und dem Risikoverhalten bei Banken untersuchen oder *Luc Laeven/Ross Levine*, Bank Governance, Regulation and Risk Taking, *Journal of Financial Economics* 93 (2009), 259 ff., 273, die auf unterschiedliche Anreize von diversifizierten Bankaktionären und undiversifizierten Bankmanagern sowie auf die Bedeutung der Beteiligungsverhältnisse bei Banken hinweisen.

¹⁴⁹ So auch *Rüdiger Fahlenbrach/René M. Stulz*, Bank CEO Incentives and the Credit Crisis, *Journal of Financial Economics* 99 (2011), 11 ff., 25, welche das Verhalten des Bank CEO damit erklären, dass die eingegangenen Risiken *ex ante* auch aus Aktionärsicht lukrativ erschienen sind und sich erst *ex post* als unerwartet schlechte Investition erwiesen haben.

¹⁵⁰ *Fahlenbrach/Stulz* (Fn. 149), 25 untersuchen 95 grosse Finanzinstitute (77 davon überlebten die jüngste Finanz-

krise) und rechnen vor, dass ein CEO dieser Institute von 2006 bis 2008 einen durchschnittlichen Verlust von über USD 30 Mio. (Mittelwert) bzw. USD 5 Mio. (Median) verkraften musste. Im Fall UBS (2008) dürfte es sich auch so verhalten haben: Gemäss UBS-Geschäftsbericht 2007, Teil 3, 35 haben die zu haltenden Aktienbeteiligungen der obersten Führungskräfte von UBS zwischen CHF 12 Mio. und CHF 71 Mio. je Führungskraft betragen und somit einen wesentlichen Anteil ihres privaten Vermögens ausgemacht, das mit dem Aktienkurseinbruch von über CHF 70 vor der Krise auf rund CHF 10 nach der Krise massgeblich reduziert worden ist.

¹⁵¹ In einer Untersuchung der fünf Spitzenverdiener von zwei grossen US-Investmentbanken wird festgestellt, dass diese in den Jahren vor dem Zusammenbruch dieser Finanzinstitute einen grossen Teil ihrer variablen Vergütung abziehen konnten (vgl. dazu *Lucian A. Bebchuk/Alma Cohen/Holger Spamann*, The Wages of Failure: Executive Compensation at Bear Stearns and Lehmann 2000–2008, *Yale Journal on Regulation* 27 [2010], 257 ff., welche die bezogenen Beträge aus Bonuszahlungen in bar und verkauften Aktienbeständen dieser beiden Fünfterteams in den Jahren 2000 bis 2008 auf USD 1.4 Mrd. [Bear Stearns] bzw. USD 1 Mrd. [Lehman Brothers] beziffern).

¹⁵² *Franziska Bächler*, Vergütungen von Verwaltungsräten und Geschäftsleitungsmitgliedern in Banken, Diss. Zürich, Zürich 2012, 24 f.

¹⁵³ In diesem Sinne auch *Bächler* (Fn. 152), 24 f.

¹⁵⁴ Hier liegt das eigentliche Problem: Einzelnen Personen wird gratis Kapital zur Verfügung gestellt, das diese risikolos (Stellenwechsel bei Zwischenfall) investieren können, und da sich ihre Vergütung massgeblich anhand der erzielten Gewinne bemisst, gehen sie allzu grosse Risiken ein, um ihre eigene Vergütung zu maximieren.

Die These, wonach die obersten Führungskräfte bei Banken übermässige Risiken eingehen, kann anhand der soeben gemachten Überlegungen widerlegt werden.¹⁵⁵ Das Vergütungsroundschreiben der FINMA wurde vorwiegend aufgrund der Vermutung erlassen, dass die Vergütungssysteme der Finanzinstitute durch falsche Anreize zum Eingehen von unangemessenen Risiken und damit zur Finanzkrise geführt haben.¹⁵⁶ Dieser Zusammenhang ist jedoch nur schwer theoretisch zu begründen und empirisch nicht direkt nachweisbar. Damit erweist sich die rechtliche Grundlage, auf die sich das Vergütungsroundschreiben stützt, als recht dünn.¹⁵⁷

IV. Rechtliche Rahmenbedingungen von Vergütungssystemen und Vergütungen

Im Nachgang zur jüngsten Finanzkrise hat der Druck auf die Aufsichtsbehörden über die Finanzmärkte weltweit stark zugenommen. Verschiedene internationale Gremien, namentlich das Financial Stability Board und die G-20, sind daraufhin im Bereich der Vergütungen regulatorisch tätig geworden.¹⁵⁸ Im Herbst 2009 hat auch die Eidgenössische

Finanzmarktaufsicht FINMA ein Rundschreiben erlassen, welches in zehn Grundsätzen bestimmte Mindeststandards für Vergütungssysteme bei Finanzinstituten festlegt.¹⁵⁹ Gleichzeitig beschäftigte sich das Eidgenössische Parlament bis zum vergangenen Frühling seit nunmehr über vier Jahren mit einer Gesetzesrevision, die insbesondere die Vergütungen der obersten Führungskräfte regelt.¹⁶⁰ Im Folgenden soll das Vergütungsroundschreiben der FINMA einer kritischen Würdigung unterzogen und sollen aktuelle Entwicklungen im Bereich der Vergütungen im Rahmen der grossen Aktienrechtsrevision und darüber hinaus diskutiert werden.

1. Festlegung und Überprüfung von Vergütungen

Zuständigkeiten und Verfahren bei der Festlegung der Vergütungen bestimmen sich primär nach der aktienrechtlichen Kompetenzordnung und sekundär nach dem Vergütungsroundschreiben der FINMA.¹⁶¹ Im Rahmen der Zuständigkeit ist zwischen der Ausgestaltung des Vergütungssystems und der konkreten Festsetzung der Vergütungen zu differenzieren. Zwei besonders wichtige Instrumente im Umgang mit Interessenkonflikten sind der Vergütungsausschuss und die Konsultativabstimmung. Die aktuellen Revisionsvorschläge zielen auf eine Stärkung der Aktionärsposition ab. Sowohl die Minder-Initiative als auch der indirekte Gegenentwurf sehen eine Überprüfung der

¹⁵⁵ Joel F. Houston/Christopher James, CEO Compensation and Bank Risk: Is Compensation in Banking Structured to Promote Risk Taking?, *Journal of Monetary Economics* 36 (1995), 405 ff., 430 kommen zum Ergebnis, dass die Vergütungsstrukturen bei Banken nicht zum Eingehen von übermässigen Risiken führen und schliessen daraus, dass ein regulatorischer Eingriff in diesem Bereich höchstwahrscheinlich ineffizient ist.

¹⁵⁶ So der Erläuterungsbericht zum Rundschreiben Vergütungssysteme vom Juni 2009, 12, woraus auch ersichtlich wird, dass man sich schon damals bewusst war, dass keine eindeutige empirische Evidenz besteht.

¹⁵⁷ So auch Christoph B. Bühler, Finanzmarktregulierung im Spannungsfeld von Recht und Politik, *SJZ* 106 (2010), 469 ff., 474 f., der den regulatorischen Eingriff der FINMA im Bereich der Vergütungen unter dem Aspekt der Verwischung der Grenzen von Rechtsetzung und Rechtsanwendung als problematisch einstuft.

¹⁵⁸ Vgl. dazu die Principles for Sound Compensation Practices des Financial Stability Board vom 2. April 2009 und die entsprechenden Implementation Standards vom 25. September 2009, die G-20 Declaration on Strengthening the Financial System vom 2. April 2009 und die G-20 Declaration on Further Steps to Strengthen the Financial System vom 4. und 5. September 2009 sowie das G-20 Leaders' Statement zum Pittsburgh Summit vom 24. und 25. September 2009 (zum Ganzen Peter Nobel, Notwendigkeit einer Bonusregelung?, *SZW* 81 [2009], 448 ff., 456 ff.).

¹⁵⁹ Das Vergütungsroundschreiben der FINMA wurde am 21. Oktober 2009 erlassen und auf den 1. Januar 2010 (Offenlegungsbestimmungen) bzw. auf den 1. Januar 2011 (übrige Regeln) in Kraft gesetzt. Vom Geltungsbereich des Vergütungsroundschreibens erfasst und damit zwingend zu dessen Umsetzung verpflichtet sind zwölf Finanzinstitute, sieben Banken und fünf Versicherungsgesellschaften (vgl. dazu die Schwellenwerte von Rz. 6 und 7 des Vergütungsroundschreibens). Sämtlichen anderen Finanzinstituten wird empfohlen, die Grundsätze des Vergütungsroundschreibens zu beachten, wobei die FINMA «in begründeten Fällen» auch solche Institute verpflichten kann, einzelne oder sämtliche Bestimmungen umzusetzen (Rz. 8 und 9 des Vergütungsroundschreibens).

¹⁶⁰ Gemeint ist damit insbesondere die Minder-Initiative (Fn. 3) und der indirekte Gegenentwurf zur Minder-Initiative (Fn. 5), insbesondere der am 16. März 2012 verabschiedete Gesetzestext.

¹⁶¹ Das Gesetz äussert sich dabei nicht ausdrücklich zur Kompetenzfrage; vgl. aber Art. 698 Abs. 2 Ziff. 4 OR, wonach Tantiemen zwingend von der Generalversammlung zu beschliessen sind (s. Viktor Aepli, Zur Entschädigung des Verwaltungsrates, *SZW* 74 [2002], 269 ff., 270 f.).

Vergütungen durch die Generalversammlung sowie weitere Massnahmen zum Ausbau der Mitwirkungsrechte der Aktionäre vor. In der Literatur wird überdies die Bildung von Aktionärsausschüssen propagiert.

1.1 Zuständigkeiten und Verfahren nach geltendem Recht

Die Grundsätze der Vergütungspolitik (dazu gehört die Festlegung des Rahmens der Gesamtvergütung sowie die Grundzüge von variabler Vergütung, Ausschüttungsform und aufgeschobener Vergütung) müssen formell vom Gesamtverwaltungsrat beschlossen werden.¹⁶² Dies ergibt sich nicht ausdrücklich aus dem Gesetz, wird aber von einem Teil der Lehre zu Recht unter den Begriff «Oberleitung der Gesellschaft» i.S.v. Art. 716a Abs. 1 Ziff. 1 OR subsumiert.¹⁶³ Die Einzelheiten der Vergütungspolitik (zum Beispiel die Festlegung von Laufzeit und Leistungskriterien sowie Zielvorgaben und Ausübungsbedingungen der variablen Vergütungspläne) können hingegen problemlos an den Vergütungsausschuss delegiert werden.¹⁶⁴ Rechtsgrundlage hierfür bildet Art. 716 Abs. 1 OR. Grundsatz 1 des Vergütungs-rundschreibens, wonach der Verwaltungsrat für die Ausgestaltung (und Umsetzung) der Vergütungspolitik verantwortlich ist, steht mit dieser Interpretation des Gesetzes im Einklang.¹⁶⁵ Darüber hinaus verpflichtet Grundsatz 1 den Verwaltungsrat zum Er-

lass eines Vergütungsreglements.¹⁶⁶ Grundsatz 3 des Vergütungs-rundschreibens verlangt überdies, dass bei der Ausgestaltung (und Anwendung) des Vergütungssystems unabhängige Funktionen und Spezialisten einbezogen werden.¹⁶⁷

Die Festsetzung der Vergütungen der Verwaltungsratsmitglieder liegt in der Kompetenz des Verwaltungsrats, wobei diese Aufgabe an den Vergütungsausschuss delegiert werden kann. Rechtliche Grundlage dafür bildet die subsidiäre Auffangnorm von Art. 716 Abs. 1 OR.¹⁶⁸ Die Festsetzung der Vergütungen der Geschäftsleitungsmitglieder obliegt ebenfalls dem Verwaltungsrat.¹⁶⁹ Auch hier dürfte Art. 716 Abs. 1 OR anwendbar sein, weshalb diese Kompetenz ebenfalls an den Vergütungsausschuss delegiert werden kann.¹⁷⁰ Das Vergütungs-rundschreiben sieht darüber hinaus vor, dass der Verwaltungsrat die Vergütungen der Geschäftsleitung genehmigen muss.¹⁷¹ Die Festsetzung der Vergütungen sämtlicher anderer Mitarbeiter fällt jedoch nicht mehr in die Kompetenz des Verwaltungsrats. In diesem Bereich besteht Organisationsfreiheit, sodass die Statuten oder das Organisationsreglement etwa den CEO für zuständig erklären können, der diese Aufgaben an die betreffenden untergeordneten Stellen weiterdelegieren kann (vgl. Art. 716b Abs. 1 und 2 OR).¹⁷² Davon

¹⁶² Vgl. dazu bspw. die «Grundsätze der Gesamtvergütung» der UBS, verfügbar unter <http://www.ubs.com/global/de/about_ubs/corporate_governance/compensation/total_reward_prin.html> oder die Compensation Policy der Credit Suisse, verfügbar unter <https://www.credit-suisse.com/governance/doc/compensation_policy.pdf>.

¹⁶³ Vgl. Peter Böckli, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2009, § 13 N 426a und Rolf Watter/Katja Roth Pellanda, Basler Kommentar, Obligationenrecht, Bd. II, 4. Aufl., Basel 2012, Art. 716a N 47, m.w.N. Dem Vergütungsausschuss kann in diesem Bereich lediglich – aber immerhin – eine vorbereitende, ausführende oder überwachende Funktion zukommen (Art. 716a Abs. 2 Satz 1 OR).

¹⁶⁴ Grund hierfür sind die vielfach fehlenden Kenntnisse und Fähigkeiten der (nicht darauf spezialisierten) Verwaltungsratsmitglieder über die technische Umsetzung der verschiedenen Vergütungspläne, womit diese auch keine fundierte Entscheidung darüber treffen können. Beim Vergütungsausschuss ist hingegen ein entsprechendes Wissen und Können vorhanden, weshalb dieser hierfür als geeigneter erscheint.

¹⁶⁵ Vgl. Rz. 17 des Vergütungs-rundschreibens.

¹⁶⁶ Das Vergütungsreglement muss gemäss Rz. 18 des Vergütungs-rundschreibens sämtliche von einem Finanzinstitut beschäftigten Personen erfassen und vom Verwaltungsrat regelmässig überprüft werden.

¹⁶⁷ Personalfachspezialisten und Kontrollfunktionen sollen Unabhängigkeit und Objektivität bei der Ausgestaltung und Anwendung des Vergütungssystems sicherstellen (vgl. Rz. 28 und 58 des Vergütungs-rundschreibens).

¹⁶⁸ Vgl. dazu Peter Forstmoser/Arthur Meier-Hayoz/Peter Nobel, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, § 28 N 127 ff. oder Eric Homburger, Zürcher Kommentar, Obligationenrecht, Verwaltungsrat, Bd. V/5b, Zürich 1997, Art. 717 N 947, m.w.N.

¹⁶⁹ Das Organ der Geschäftsleitung muss nach Bankenrecht zwingend vorgesehen werden, da kein Mitglied des Verwaltungsrats einer Bank der Geschäftsleitung angehören darf (vgl. dazu Fn. 33). Dies führt gemäss Böckli (Fn. 163), § 13 N 560 f. zu einer gewissen Sonderstellung des Bankverwaltungs-rats.

¹⁷⁰ Art. 716a Abs. 1 Ziff. 4 und 5 OR betreffend «Ernennung und Abberufung» der Geschäftsleitung sowie «Oberaufsicht» über die Geschäftsleitung sind nach der hier vertretenen Auffassung eng auszulegen und kommen bei der konkreten Festsetzung der Vergütungen von Geschäftsleitungsmitgliedern nicht zum Tragen.

¹⁷¹ Rz. 20 des Vergütungs-rundschreibens.

¹⁷² Zur Gestaltungsfreiheit im Schweizer Aktienrecht Peter Forstmoser, Gestaltungsfreiheit im Gesellschaftsrecht,

wird in der Praxis regelmässig Gebrauch gemacht.¹⁷³ Das Vergütungsroundschreiben verlangt darüber hinaus, dass der Gesamtpool für das Finanzinstitut vom Verwaltungsrat genehmigt wird.¹⁷⁴

Mit der Festsetzung seines eigenen Gehalts akzentuiert sich die Problematik des Interessenkonflikts für den Verwaltungsrat besonders stark.¹⁷⁵ Diese Problematik kann aber auch bei der Festsetzung der Vergütungen der Geschäftsleitung nicht vollständig ausgeblendet werden.¹⁷⁶ Interessenkonflikte sind jedoch allgegenwärtig und nicht *per se* verwerflich. Nach der hier vertretenen Auffassung begründet das Vorliegen eines Interessenkonflikts die widerlegbare Vermutung einer Verletzung der aktienrechtlichen Treuepflicht (Art. 717 Abs. 1 OR, Art. 754 Abs. 1 OR).¹⁷⁷ Diese vermutete Treuepflichtverletzung kann aber beseitigt werden, indem der Verwaltungsrat entweder den Nachweis der materiellen Angemessenheit des fraglichen Entschädigungspakets erbringt oder seinen Entscheid extern abstützt.¹⁷⁸

Ein institutionalisierter Lösungsansatz im Umgang mit Interessenkonflikten ist der Vergütungs-

ausschuss.¹⁷⁹ Rechtliche Grundlage zur Bildung eines solchen Ausschusses ist – je nach Entscheidungsbefugnis – entweder Art. 716a Abs. 2 oder Art. 716b OR.¹⁸⁰ Weitere Regeln zum Vergütungsausschuss sind unter Grundsatz 1 des Vergütungsroundschreibens oder in Ziff. 25 und 26 sowie in Ziff. 1 und 2 von Anhang 1 des Swiss Code of Best Practice vorgesehen.¹⁸¹ Der Vergütungsausschuss kann hinsichtlich der Grundsätze der Vergütungspolitik keine abschliessende Entscheidungsbefugnis haben, während weitere Einzelheiten des Vergütungssystems sowie die konkrete Festsetzung der Vergütungen von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung vollumfänglich an den Ausschuss delegiert werden können. Von zentraler Bedeutung ist die Zusammensetzung des Vergütungsausschusses und die Frage, wer in dieses Gremium wählbar ist.¹⁸² Ebenso wichtig ist, wer Wahlorgan ist und welcher Wahlmodus gilt.¹⁸³ Um eine ausreichende Informationslage der Aktionäre sicherzustellen, ist der Rechenschaftspflicht der Ausschussmitglieder grosses Gewicht beizumessen.¹⁸⁴ Im Zusammenhang mit der

Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 27 (1998), 254 ff., 256 ff. sowie weiterführend *Peter Forstmoser*, Organisation und Organisationsreglement der Aktiengesellschaft, Zürich 2011, § 2 N 1 ff.

¹⁷³ S. hierzu bspw. das Organisationsreglement der UBS vom 1. Dezember 2011, 25 ff.

¹⁷⁴ Rz. 20 des Vergütungsroundschreibens. Der Gesamtpool wird in Rz. 15 des Vergütungsroundschreibens definiert als die Summe aller variablen Vergütungen, die ein Finanzinstitut für ein Geschäftsjahr zuteilt.

¹⁷⁵ Eingehend *Thomas A. Steininger*, Interessenkonflikte des Verwaltungsrates, Diss. Zürich, Zürich 2011, 83 ff.

¹⁷⁶ Vgl. dazu *Rolf Watter/Karim Maizar*, Structure of Executive Compensation and Conflicts of Interests – Legal Constraints and Practical Recommendations under Swiss Law, in: Thévenoz/Bahar (Hrsg.), Conflicts of Interest, Genf 2007, 31 ff., 73 ff. (s. auch die einleitenden Bemerkungen unter III.1.1 mit den entsprechenden Literaturnachweisen in Fn. 63 und 65 sowie *Bebchuk/Fried* [Fn. 132], 61 ff.).

¹⁷⁷ So schon *Hans Caspar von der Crone*, Interessenkonflikte im Aktienrecht, SZW 66 (1994), 1 ff., 8f.

¹⁷⁸ Im Zusammenhang mit der externen Abstützung des Entscheids infrage kommt die Genehmigung durch ein übergeordnetes Organ (Generalversammlung; Voraussetzung dafür ist Transparenz), die Genehmigung durch ein nebengeordnetes Organ (Verwaltungsratsausschuss; Voraussetzung hierfür ist Unabhängigkeit), das Abstellen auf Marktpreise und die externe Bewertung (bspw. mit einer Fairness Opinion).

¹⁷⁹ Im Einzelnen *Stefan D. Eichenberger*, Entschädigungsausschüsse im Schweizer Aktienrecht, Diss. Zürich, Zürich 2011, 41 ff.

¹⁸⁰ Vgl. dazu *Hans Caspar von der Crone/Antonio Carbonara/Larissa Marolda Martínez*, Corporate Governance und Führungsorganisation in der Aktiengesellschaft, SJZ 100 (2004), 405 ff., 406, m.w.N.

¹⁸¹ Gemäss Rz. 21 des Vergütungsroundschreibens soll der Vergütungsausschuss «eine unabhängige und fachkundige Unterstützung des Verwaltungsrats» sicherstellen. Gemäss Ziff. 1 von Anhang 1 des Swiss Code of Best Practice muss der Verwaltungsrat die Zuständigkeit des Ausschusses festlegen, wobei die Trias Beschlusskompetenz, Entscheidungskompetenz mit Genehmigungsvorbehalt und Antragskompetenz unterschieden wird.

¹⁸² An die Ausschussmitglieder müssen in erster Linie klare Unabhängigkeitserfordernisse gestellt werden (zum Unabhängigkeitsbegriff *von der Crone/Burg* [Fn. 62], 340 ff. sowie Fn. 22). Darüber hinaus müssen wohl auch gewisse fachliche Kenntnisse und Fähigkeiten im Personalwesen vorausgesetzt werden.

¹⁸³ In diesem Sinne ist es durchaus wünschenswert, dass die Mitglieder des Vergütungsausschusses jährlich von der Generalversammlung gewählt werden. Die aktuellen Revisionsvorschläge sehen hierzu konkrete Regelungen vor (vgl. dazu hinten unter IV.1.2).

¹⁸⁴ Konkret heisst das, dass der Vorsitzende des Vergütungsausschusses im Geschäfts- oder Vergütungsbericht über die Tätigkeiten des Ausschusses zu informieren und die zugesprochenen Vergütungen an der Generalversammlung persönlich, d.h. physisch anwesend, zu vertreten hat (vgl. *von der Crone/Burg* [Fn. 62], 344 f.).

Tätigkeit der Ausschussmitglieder stellen sich überdies wichtige Haftungsfragen.¹⁸⁵

Ein anderer Ansatz zur Kontrolle von Interessenkonflikten ist das Instrument der Konsultativabstimmung.¹⁸⁶ Solche Abstimmungen wurden in der Schweiz hauptsächlich durch die Say-on-Pay-Kampagne der Anlagestiftung Ethos salonfähig gemacht.¹⁸⁷ Bedingt dadurch wurde der Swiss Code of Best Practice dahingehend revidiert, dass das Institut der Konsultativabstimmung als eine von zwei Varianten zum Einbezug der Aktionäre aufgenommen wurde.¹⁸⁸ Im Zuge dieser Entwicklungen führten immer mehr Unternehmen solche Konsultativabstimmungen durch.¹⁸⁹ Die ersten praktischen Erfahrungen mit Konsultativabstimmungen sind jedoch eher ermutigend. Zwar lässt sich feststellen, dass der Anteil an Gegenstimmen in den letzten Jahren in der Tendenz zugenommen hat.¹⁹⁰ Dennoch gibt es in der Schweiz bislang keinen einzigen Fall, wo die Aktionäre mehrheitlich gegen den Vergütungsbericht einer grossen

kotierten Gesellschaft gestimmt haben.¹⁹¹ Eine eindeutige empirische Evidenz besteht bei solchen unverbindlichen Abstimmungen jedenfalls nicht.¹⁹²

1.2 Revisionsvorschläge zur Stärkung der Aktionärsposition

Die Minder-Initiative will den Gesetzgeber per Verfassung verpflichten, kotierte Schweizer Aktiengesellschaften nach gewissen Grundsätzen zu regeln. Nach einem Grundsatz soll die Generalversammlung jährlich über die Gesamtsumme aller Vergütungen des Verwaltungsrats, der Geschäftsleitung und des Beirats abstimmen (Art. 95 Abs. 3 Bst. a Satz 1 E-BV).¹⁹³ Ein weiterer Grundsatz sieht vor, dass die Generalversammlung jährlich den Verwaltungsratspräsidenten sowie je einzeln die Verwaltungsratsmitglieder, die Mitglieder des Vergütungsausschusses und die unabhängigen Stimmrechtsvertreter wählt (Art. 95 Abs. 3 Bst. a Satz 2 E-BV).¹⁹⁴ Ein anderer Grundsatz betrifft Massnahmen zur Stimmrechtsausübung und Stimmrechtsvertretung an der Generalversammlung (Art. 95 Abs. 3 Bst. b Sätze 3 und 4 E-BV).¹⁹⁵ Darüber hinaus müssen die Statuten nach

¹⁸⁵ Der Gesamtverwaltungsrat ist nach wie vor für die zwingend in seine Kompetenz fallenden Aufgaben i.S.v. Art. 716a Abs. 1 OR zuständig und verantwortlich. Die Verantwortlichkeit des Vergütungsausschusses ist nur im Bereich von Art. 716b OR, nicht aber im Bereich von Art. 716a Abs. 2 OR gegeben.

¹⁸⁶ Im Einzelnen *Martina Isler*, Konsultativabstimmung und Genehmigungsvorbehalt zugunsten der Generalversammlung, Diss. Zürich, Zürich 2010, 37 ff.

¹⁸⁷ Ethos und weitere Pensionskassen reichten im Herbst 2008 bei den fünf grössten in der Schweiz kotierten Gesellschaften – darunter auch die beiden Grossbanken – einen Say-on-Pay-Aktionärsantrag ein, wonach die Generalversammlung im Rahmen einer Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht abstimmen soll; weitere Anträge folgten (vgl. dazu Ethos Quarterly 3/2009, Aktionärsanträge «Say on Pay», verfügbar unter <http://www.ethosfund.ch/d/news-publikationen/ethos-quarterly-artikel.asp?code=27&page=1>).

¹⁸⁸ Variante 2 zu Ziff. 9 von Anhang 1 des Swiss Code of Best Practice. Die Abstimmung betrifft den Vergütungsbericht, der über das Vergütungssystem orientieren und die ausgerichteten Vergütungen darstellen soll.

¹⁸⁹ Die grossen Schweizer Finanzinstitute haben anlässlich der Generalversammlungen im Frühjahr 2009 (Banken) bzw. im Frühjahr 2010 (Versicherungen) damit begonnen, ihre Aktionäre konsultativ – mit nicht bindender Wirkung – über das Vergütungssystem und die darunter entrichteten Vergütungen abstimmen zu lassen.

¹⁹⁰ Vgl. dazu bspw. Ethos, Vergütungen 2009 der Führungsinstanzen, Studie vom Juli 2010, Tab. 4.2 sowie Ethos, Vergütungen 2010 der Führungsinstanzen, Studie vom Juni 2011, Tab. 4.4.

¹⁹¹ Das erste und bisher einzige Mal, wo in der Schweiz ein Vergütungsbericht im Rahmen einer Konsultativabstimmung abgelehnt wurde, war an der Generalversammlung im Frühjahr 2011 bei Weatherford International (vgl. dazu Ethos Quarterly 2/2011, Say on Pay in der Schweiz, verfügbar unter <http://www.ethosfund.ch/d/news-publikationen/ethos-quarterly-artikel.asp?code=118&page=1>).

¹⁹² Im Grundsatz befürwortend *Jie Cai/Ralph A. Walkling*, Shareholders' Say on Pay: Does it Create Value?, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 46 (2011), 299 ff., 334 f., eher skeptisch *David F. Larcker/Gaizka Ormazabal/Daniel J. Taylor*, The Market Reaction to Corporate Governance Regulation, *Journal of Financial Economics* 101 (2011), 431 ff., 441 f.

¹⁹³ Diese Abstimmungen beziehen sich lediglich auf die Gesamtsumme der Vergütungen für jedes einzelne Organ, nicht aber auf die individuellen Bezüge der einzelnen Mitglieder dieser Organe.

¹⁹⁴ Vgl. dazu *Peter Forstmoser*, «Say-on-Pay»: Die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» und der Gegenvorschlag des Parlaments, *SJZ* 108 (2012), 337 ff., 345 f.

¹⁹⁵ Diese Regeln sollen dazu beitragen, dass die Aktionäre ihre Mitwirkungsrechte auch tatsächlich ausüben. Die Pensionskassen sollen laut Initiativtext im Interesse ihrer Versicherten abstimmen und offenlegen, wie sie gestimmt haben, die Möglichkeit der elektronischen Fernabstimmung soll vorgesehen sowie Organ- und Depotstimmrechtsvertretung sollen abgeschafft werden (s. auch *Christoph B. Bühler*, Vergütungen an Verwaltungsrat und Geschäftsleitung: Volksinitiative «gegen die Abzockerei» und Gegenentwürfe, in: Watter [Hrsg.], *Die «grosse»*

einem weiteren Grundsatz die Höhe der Kredite, Darlehen und Renten an Organmitglieder, die Erfolgs- und Beteiligungspläne, die maximale Anzahl Mandate ausserhalb des Konzerns sowie die Dauer des Arbeitsverträge der Geschäftsleitungsmitglieder regeln (Art. 95 Abs. 3 Bst. c E-BV).¹⁹⁶

Nach der Regelung im indirekten Gegenentwurf steht der Generalversammlung von börsenkotierten Gesellschaften die unübertragbare Befugnis zu, das Vergütungsreglement sowie die Vergütungen von Verwaltungsrat, Geschäftsleitung und Beirat zu genehmigen (Art. 698 Abs. 2 Ziff. 4^{bis} E-OR).¹⁹⁷ Weitere Einzelheiten zur Genehmigung des Vergütungsreglements sind in Art. 731i E-OR geregelt.¹⁹⁸ Für die Vergütungen von Verwaltungsrat, Geschäftsleitung und Beirat sind jeweils zwei Abstimmungen vorgesehen, einmal über die Grundvergütung für das laufende Geschäftsjahr und einmal über die zusätzliche Vergütung für das vergangene Geschäftsjahr (vgl. Art. 731j Abs. 1 E-OR sowie Art. 731k Abs. 1 E-OR).¹⁹⁹ Der indirekte Gegenentwurf enthält auch Bestimmungen zur Wahl des Verwaltungsratspräsidenten, der einzelnen Verwaltungsratsmitglieder und des unabhängigen Stimmrechtsvertreters.²⁰⁰ Weiter

sind Massnahmen zur Stimmrechtsausübung und Stimmrechtsvertretung an der Generalversammlung vorgesehen.²⁰¹ Zudem werden die unübertragbaren Aufgaben des Verwaltungsrats ergänzt, indem dieser ein Vergütungsreglement erlassen und einen Vergütungsbericht erstellen muss (Art. 716a Abs. 1 Ziff. 2^{bis} E-OR).²⁰²

Die Generalversammlung ist nach unserer Auffassung aufgrund verschiedener Überlegungen das falsche Organ, um (verbindlich) über Managervergütungen abzustimmen.²⁰³ Die Generalversammlung ist für die grundlegenden Entscheide einer Aktiengesellschaft verantwortlich und sollte sich aus funktionalen Gründen auf diesen Bereich konzentrieren.²⁰⁴ Die Aktionäre verfügen zudem weder über eine ausreichende Expertise noch über die notwendigen Informationen als Entscheidungsgrundlage und es ist zu befürchten, dass sie sich bei der Abstimmung oder beim Beschluss allzu sehr von Emotionen leiten lassen.²⁰⁵ Darüber hinaus ist weitgehend unklar, welche

Schweizer Aktienrechtsrevision, Zürich 2010, 247 ff., 269 ff.).

¹⁹⁶ Damit erhofft man sich wohl eine verstärkte Mitwirkung der Aktionäre. Die Festsetzung und Änderung der Statuten gehört gemäss Art. 698 Abs. 2 Ziff. 1 OR zu den unübertragbaren Befugnissen der Generalversammlung. Hierfür ist i.d.R. ein Beschluss i.S.v. Art. 703 OR nötig.

¹⁹⁷ S. auch die entsprechende Änderung von Art. 716a Abs. 1 Ziff. 4^{bis} E-OR.

¹⁹⁸ Aktionäre, die 0,25% des Aktienkapitals, 0,25% der Stimmen oder Aktien im Nennwert von CHF 1 Mio. vertreten, können der Generalversammlung einen Antrag auf Änderung des Vergütungsreglements stellen (Art. 731i Abs. 2 Satz 1 E-OR).

¹⁹⁹ Die Grundvergütung schliesst sowohl die fixe als auch die variable Vergütung ein (vgl. dazu die Botschaft vom 5. Dezember 2008 [Fn. 3], 324). Was als zusätzliche Vergütung gilt, ist bisweilen noch weitgehend unklar.

²⁰⁰ Der Verwaltungsratspräsident einer börsenkotierten Gesellschaft ist neu von der Generalversammlung zu wählen, wobei die Statuten weiterhin eine Bezeichnung durch den Verwaltungsrat vorsehen können (Art. 712 Abs. 1 E-OR). Die einzelnen Mitglieder des Verwaltungsrats einer börsenkotierten Gesellschaft werden neu jährlich durch die Generalversammlung gewählt, sofern die Statuten nichts anderes bestimmen (Art. 710 Abs. 1 Satz 1 E-OR). Die Wahl des unabhängigen Stimmrechtsvertreters von börsenkotierten Gesellschaften hat neu zwingend durch die Generalversammlung zu erfolgen (Art. 698 Abs. 2 Ziff. 2^{bis} E-OR).

²⁰¹ Die Organ- und Depotstimmrechtsvertretung wird auch nach dem indirekten Gegenentwurf abgeschafft und die institutionelle Stimmrechtsvertretung auf unabhängige Stimmrechtsvertreter beschränkt, die von der Generalversammlung zu wählen sind (vgl. dazu Art. 689c ff. E-OR sowie Art. 698 Abs. 2 Ziff. 2^{bis} E-OR). Die Verwendung elektronischer Mittel bei der Generalversammlung hat in den Art. 701a ff. E-OR eine ausführliche Regelung erfahren. Darüber hinaus wurde in Art. 71a E-AHVG eine Regelung zum Stimmzwang und zur Offenlegung des Stimmverhaltens nicht nur für Pensionskassen, sondern für Vorsorgeeinrichtungen generell statuiert.

²⁰² Die Beteiligungspläne und Arbeitsverträge der Geschäftsleitungsmitglieder sowie weitere vergütungsrelevante Vorgaben sind im Vergütungsreglement zu regeln (vgl. Art. 731d Abs. 2 E-OR). Zum Vergütungsreglement und zum Vergütungsbericht gemäss indirektem Gegenentwurf hinten unter IV.3.2.

²⁰³ Auch eine aktuelle empirische Studie bezweifelt die Durchschlagskraft eines verbindlichen Say-on-Pay-Regimes (*Alexander F. Wagner/Christoph Wenk, Agency versus Hold-up: On the Impact of Binding Say-on-Pay on Shareholder Value*, Diskussionspapier vom 6. August 2012, verfügbar unter http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1793089), 31 f.).

²⁰⁴ Vgl. dazu den Aufgabenkatalog von Art. 698 Abs. 2 OR. Die Festsetzung der Vergütungen von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung gehört – vorbehaltlich einer gesetzlichen oder statutarischen Regelung – nicht dazu.

²⁰⁵ S. auch *Thomas Werlen/Andrin Schmydrig, Festlegung von Entschädigungen der Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsmitglieder durch die Generalversammlung – eine Verbesserung der Corporate Governance?*, SZW 79 (2007), 101 ff., 111 f. Zu weit geht unseres Erachtens die Ansicht, dass Aktionäre häufig desinteressiert, gelegent-

Konsequenzen ein ablehnender Beschluss der Generalversammlung mit sich zieht und es stellen sich verschiedene Umsetzungsprobleme.²⁰⁶ Fest steht, dass die Aktionäre künftig stärker in das Verfahren zur Festlegung der Vergütungen von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung einbezogen werden.²⁰⁷ Die Praxis wird somit zeigen, was mit diesen Abstimmungen erreicht werden kann (und was nicht).

Eine andere derzeit in der Lehre diskutierte Möglichkeit zur Stärkung der Aktionärsposition ist die Einführung eines besonderen Ausschusses von Aktionären für Vergütungsfragen.²⁰⁸ Es wird vorgeschlagen, solche Ausschüsse als Verbindungsglied zwischen Verwaltungsrat und Aktionären einzusetzen, um die Durchsetzung von Eigentümerinteressen zu stärken und den Zugang zum Aktionariat zu erleichtern.²⁰⁹ Konkret wird postuliert, dass Aktionärsausschüsse dem Verwaltungsrat nur – aber immerhin – Anträge stellen können, womit sich dieser auseinandersetzen muss.²¹⁰ Der konkrete Zusatznutzen dieses Instituts ist jedoch weitgehend unbestimmt und die rechtliche

Umsetzung in vielerlei Hinsicht problematisch.²¹¹ Einen Ausschuss dieser Art gibt es übrigens schon heute: Das ist der Vergütungsausschuss des Verwaltungsrats.

2. Ausgestaltung von Vergütungen

Die verschiedenen Regulierungen sehen teils unterschiedliche, teils übereinstimmende Vorgaben zur Ausgestaltung der Vergütungen vor.²¹² Das Vergütungsgrundschriften der FINMA schreibt einerseits allgemeine Anforderungen an ein Vergütungssystem vor, andererseits regelt es die Gesamtvergütung, die variable Vergütung und die aufgeschobene Vergütung im Einzelnen. Dabei ergeben sich mit Blick auf das geltende Arbeitsrecht diverse Probleme. Die Minder-Initiative und der indirekte Gegenentwurf zielen unter anderem darauf ab, gewisse Sonderzahlungen (Antritts- und Abgangsentschädigungen) zu verbieten. Weitere Revisionsvorschläge wollen die Höhe und die Struktur der Vergütungen näher regeln.

2.1 Aufsichtsprinzipien und Gesetzesnormen nach geltendem Recht

Das Vergütungsgrundschriften statuiert inhaltliche Mindestanforderungen an die Ausgestaltung von Vergütungssystemen, welche durch verfahrensorientierte Regeln ergänzt und überlagert werden.²¹³ Gemäss Grundsatz 2 des Vergütungsgrundschriften soll ein Vergütungssystem einfach, transparent und umsetzbar ausgestaltet sowie langfristig ausgerichtet sein. Die Forderung, dass Vergütungssysteme lang-

lich gesichtslos und im Extremfall sogar treulos sind (*Daniel Daeniker/Dominique Biedermann, Pro & Contra: Soll die Generalversammlung Managersaläre genehmigen?*, GesKR 3 [2008], 142 ff., 150; *Daniel Daeniker/Ulrich Pestalozzi, Gibt es «faire» Managersaläre? Rechtliche und wirtschaftsethische Betrachtungen zu einem umstrittenen Thema*, SJZ 108 [2012], 393 ff., 397).

²⁰⁶ Im Einzelnen dazu *Stefan Knobloch, Ist die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» umsetzbar?*, GesKR 7 (2012), 372 ff., 375 ff.; siehe neuerdings *Daniel M. Häusermann, Aktienrechtliche Umsetzung der «Abzocker»-Initiative: Spielraum und Rechtstechniken*, SJZ 108 (2012) 537 ff.

²⁰⁷ Der indirekte Gegenentwurf geht insofern weiter als die Minder-Initiative, als der Verwaltungsrat das Vergütungsreglement der Generalversammlung zur Genehmigung unterbreiten muss (Art. 731i Abs. 1 E-OR). Weniger weit geht der indirekte Gegenentwurf in dem Punkt, als dass die bindende oder konsultative Wirkung der Genehmigung der Vergütung der Geschäftsleitung in den Statuten festgelegt werden kann (vgl. Art. 731k Abs. 2 E-OR, s. auch Art. 626 Ziff. 8 E-OR).

²⁰⁸ Vgl. dazu *Peter Forstmoser, Die Entschädigung der Mitglieder von Verwaltungsrat und Topmanagement*, in: Trigo Trindade/Peter/Bovet (Hrsg.), *Economie Environnement Ethique, Liber Amicorum für Anne Petitpierre-Sauvain*, Zürich 2009, 145 ff., 163 f. und *Hans-Ueli Vogt, Aktionärsdemokratie*, Zürich 2012, 81 ff.

²⁰⁹ Vgl. *Peter Forstmoser, Stärkung der Aktionärsdemokratie – aber wie?*, NZZ vom 29. Juli 2010, Nr. 173, 26.

²¹⁰ Zum Ganzen *Peter Forstmoser/Stephan Hostettler/Hans-Ueli Vogt, Aktionärsausschüsse als mögliche Neuerung in der AG*, NZZ vom 27. Januar 2011, Nr. 22, 31.

²¹¹ Es stellen sich verschiedene Fragen, wie sich ein solcher Aktionärsausschuss organisieren soll. Einmal ist da die Frage der Entschädigung der Ausschussmitglieder. Zudem muss man sich fragen, wie (d.h. von wem nach welchem Verfahren) die Ausschussmitglieder gewählt werden. Schliesslich stellt sich die Frage, wonach sich die Haftung für die in diesem speziellen Ausschuss tätigen Mitglieder richtet. Besonders problematisch ist, dass mit dem Aktionärsausschuss ein (auserwählter) Kreis von Aktionären, ohne dazu in irgendeiner Art und Weise legitimiert zu sein, zum Sprachrohr für ein gewisses Anliegen gemacht wird. Dabei ist aber schwierig abzugrenzen, für welche Anliegen solche Ausschüsse gebildet werden dürfen und wo genau die Grenze zu ziehen ist.

²¹² Problematisch ist der Fall, in dem sich die verschiedenen Regelungen widersprechen (Normenkonflikt).

²¹³ Grundsatz 1 und 3 des Vergütungsgrundschriften enthalten verfahrensorientierte Regeln zur Ausgestaltung und Umsetzung bzw. Anwendung des Vergütungssystems (vgl. dazu vorne unter IV.1.1).

fristig ausgerichtet sein müssen, ist unseres Erachtens zu pauschal. Dies dürfte wohl auf die obersten Führungskräfte zutreffen, nicht aber auf viele andere Personen, die in darunterliegenden Stellen beschäftigt sind.²¹⁴ Gewissen Personen ist langfristiges Denken auch systembedingt gar nicht möglich, eine langfristige Ausrichtung des betreffenden Vergütungssystems ist daher unsinnig.²¹⁵ Der One-Size-Fits-All-Ansatz, wie ihn das Vergütungsroundschreiben vorsieht, ist deshalb kritisch zu beurteilen.²¹⁶

Grundsatz 4 und Grundsatz 8 des Vergütungsroundschreibens betreffen die Gesamtvergütung. Gemäss Grundsatz 4 sollen Höhe und Struktur der Gesamtvergütungen mit der Risikopolitik des Finanzinstituts übereinstimmen und das Risikobewusstsein des Einzelnen fördern.²¹⁷ Hintergrund dieser Überlegungen ist die Annahme, dass durch das Vergütungssystem falsche Anreize gesetzt werden, die zum Eingehen unangemessener Risiken bis hin zu kriminellen Handlungen führen können.²¹⁸ Wie besprochen lässt sich die Annahme, dass die Vergütungssysteme zu einem übermässigen Risikoverhalten geführt haben, nicht eindeutig belegen.²¹⁹ Kriminelle Energie, wie sie wohl im Betrugsfall um Société Générale oder im UBS Handelsskandal vorgelegen hat, lässt sich mit solchen Regularien auch nicht sinnvoll erfassen.²²⁰ Grundsatz 8, wonach die Gesamtvergütung der Kon-

trollfunktionen keinen Interessenkonflikt begründen darf, ist nicht weiter zu beanstanden.²²¹

Die Grundsätze 5 und 6 des Vergütungsroundschreibens befassen sich mit der variablen Vergütung.²²² Das Arbeitsrecht kennt den Begriff «variable Vergütung» (oder «Bonus») nicht; aus privatrechtlicher Sicht sind variable Vergütungen entweder als Lohn(bestandteil) i.S.v. Art. 322(a) OR oder als Gratifikation i.S.v. Art. 322d OR zu qualifizieren.²²³ Gemäss Grundsatz 5 soll die variable Vergütung langfristig vom wirtschaftlichen Erfolg des Finanzinstituts gedeckt sein. Die Reduktionsklausel ist bei einer einseitig vorgenommenen Lohnreduktion jedoch nur beschränkt rechtlich umsetzbar und verstösst gegen die Grundregel, wonach das Betriebsrisiko beim Arbeitgeber liegt (vgl. Art. 321e Abs. 2 OR).²²⁴ Gemäss Grundsatz 6 hat die Zuteilung der variablen Vergütung anhand nachhaltiger Kriterien zu erfolgen. Die Verfalls- und Rückzahlungsklausel ist in Bezug auf die Lohnzahlungspflicht (Art. 322 Abs. 1 OR), die an keine Bedingungen geknüpft werden darf, und die Unverzichtbarkeit der Lohnforderung für bereits ge-

²¹⁴ Vgl. auch die entsprechende Differenzierung vorne unter III.3.2 mit der dortigen Begründung.

²¹⁵ Beispiel hierfür ist ein Händler bei einer Bank, der seine Bücher auf täglicher Basis abschliessen muss.

²¹⁶ Der persönliche Anwendungsbereich des Vergütungsroundschreibens umfasst alle Personen, die von einem Finanzinstitut beschäftigt und für eine diesem gegenüber erbrachte Arbeitsleistung entschädigt werden, einschliesslich Verwaltungsrat und Geschäftsleitung (so Rz. 10 des Vergütungsroundschreibens).

²¹⁷ Unter den Begriff der Gesamtvergütung fallen alle geldwerten Leistungen, welche das Finanzinstitut einer Person im Zusammenhang mit deren Arbeits- oder Organverhältnis direkt oder indirekt für die ihm gegenüber erbrachten Arbeitsleistungen ausrichtet (so Rz. 11 des Vergütungsroundschreibens).

²¹⁸ Vgl. Rz. 36 des Vergütungsroundschreibens. In Rz. 37 des Vergütungsroundschreibens wird beispielhaft näher umschrieben, was unter unangemessenen Risiken zu verstehen ist.

²¹⁹ Im Einzelnen vorne unter III.3.2.

²²⁰ Gemeint sind damit die Handlungen der beiden Rogue Trader Jérôme Kerviel und Kweku Adoboli.

²²¹ Vgl. dazu Rz. 59 und 60 des Vergütungsroundschreibens sowie weiterführend *Gabe S. Varges*, Governing Remuneration, in: Emmenegger (Hrsg.), Corporate Governance, Schweizerische Bankrechtstagung 2011, Basel 2011, 49 ff., 72 ff.

²²² Gemäss Rz. 12 des Vergütungsroundschreibens gilt jener Teil der Gesamtvergütung als variable Vergütung, dessen Ausrichtung oder Höhe im Ermessen des Finanzinstituts steht oder vom Eintritt vereinbarter Bedingungen abhängt, unter Einschluss von Antritts- und Abgangsentschädigungen.

²²³ Vgl. dazu *Thomas Geiser*, Boni zwischen Privatrecht und öffentlichem Interesse, recht 27 (2009), 115 ff., 116 ff. oder *Peter Reinert*, Variable Gehaltssysteme aus arbeitsrechtlicher Sicht, AJP 18 (2009), 3 ff., 6 ff.

²²⁴ Eine Lohnreduktion bedarf – wie jede Vertragsänderung – der beidseitigen Zustimmung; es dürfte aber zulässig sein, dem Arbeitgeber ein entsprechendes Recht vertraglich einzuräumen (vgl. dazu *Patrik R. Peyer/Roland Schaub*, Umsetzung des FINMA-Rundschreibens «Vergütungssysteme» bei Banken, SJZ 107 (2011), 149 ff., 153 f., m.w.N.). Die Regelung zur Tragung des Betriebsrisikos ist im Gesetz nicht ausdrücklich verankert, wird aber von der Lehre und Rechtsprechung anerkannt (statt aller *Ullin Streiff/Adrian von Kaenel*, Arbeitsvertrag, Praxiskommentar, 6. Aufl., Zürich 2006, Art. 324 N 5; ebenso BGE 114 II 274, E. 4 und BGE 124 III 346, E. 2 a). Gemäss Rz. 42 des Vergütungsroundschreibens soll der Gesamtpool (zum Begriff Fn. 174) bei schlechtem Geschäftsgang massgeblich reduziert werden oder sogar vollständig entfallen (Malus).

leistete Arbeit (Art. 341 Abs. 1 OR) problematisch.²²⁵ Darüber hinaus sind Antritts- und Abgangsentschädigungen nur in begründeten Fällen auszurichten, im Vergütungsreglement zu regeln und ab einer festgelegten Höhe vom Verwaltungsrat zu genehmigen.²²⁶

Grundsatz 7 des Vergütungsroundschreibens betrifft die aufgeschobene Vergütung und will die Vergütung an die zukünftige Entwicklung von Erfolg und Risiken binden.²²⁷ Das Vergütungsroundschreiben reguliert aufgeschobene Vergütungen in mehrfacher Hinsicht, wobei sich verschiedene Rechtsprobleme ergeben. Die Vorgaben des Vergütungsroundschreibens bezüglich Aufschiebungsfristen stehen im Widerspruch zu den Bestimmungen betreffend Fälligkeit des Lohns (Art. 323 Abs. 1 und 3 OR) sowie Fälligkeit aller Forderungen bei Beendigung des

Arbeitsverhältnisses (Art. 339 Abs. 1 und 3 OR).²²⁸ Die regulatorischen Vorgaben zum Anteil der aufgeschobenen Vergütung sind im Hinblick auf die Regelung zum Lohnrückbehalt (Art. 323a Abs. 1 und 2 OR) problematisch.²²⁹ Die Umsetzung der im Vergütungsroundschreiben enthaltenen Vorgabe zur symmetrischen Entwicklung von Lohnbestandteilen durch die Verwendung von Aktien und/oder Optionen kann ein Verstoß gegen das Truckverbot (Art. 323b Abs. 3 OR) sein.²³⁰ Die Rückforderungsklausel und die Reduktionsklausel sind im Hinblick auf Art. 321e Abs. 2, Art. 322 Abs. 1 und Art. 341 Abs. 1 OR problematisch.²³¹

Das Vergütungsroundschreiben der FINMA qualifiziert als (interpretative) Verwaltungsverordnung mit der Folge, dass die Gerichte nicht daran gebunden sind, dieses aber bei der Gesetzesauslegung

²²⁵ Gl.M. *Benoît Chappuis*, Bonus des dirigeants: la jurisprudence du Tribunal fédéral à l'épreuve des règles de la FINMA, in: Pichonnaz/Werro (Hrsg.), *La pratique contractuelle 2*, Genf 2011, 91 ff., 107 f. und 116; a.M. *Julien Waeber*, Circulaire FINMA 2010/1 sur les systèmes de rémunération, SZW 84 (2012), 119 ff., 128 f. Gemäss Rz. 46 des Vergütungsroundschreibens soll ein schwerwiegender Verstoß gegen interne und externe Vorschriften zur Reduktion oder Verwirkung der variablen Vergütung des Einzelnen führen (Clawback).

²²⁶ Vgl. Rz. 47 des Vergütungsroundschreibens. Die FINMA versteht unter einer Antrittsentschädigung jene Vergütung, die anlässlich des Abschlusses eines Anstellungsvertrags einmalig vereinbart wird, einschliesslich Einsatzleistungen für verfallene Vergütungsansprüche gegenüber einem früheren Arbeitgeber (Rz. 13 des Vergütungsroundschreibens). Als Abgangsentschädigung betrachtet die FINMA jene Vergütung, die im Hinblick auf die Beendigung eines Anstellungsvertrags vereinbart wird (Rz. 14 des Vergütungsroundschreibens). Antritts- und Abgangsentschädigungen sind auch Thema der aktuellen Revisionsvorlagen (vgl. dazu hinten unter IV.2.2).

²²⁷ S. auch Rz. 50 des Vergütungsroundschreibens. Eine Sperrfrist bezeichnet den Zeitraum ab Zuteilung, während dem die betreffenden Vergütungsbestandteile einer Verfügungsbeschränkung unterliegen. Der Begünstigte erwirbt hier den Rechtsanspruch auf Auszahlung bereits im Zeitpunkt der Zuteilung (vgl. *Daniel Leu*, Variable Vergütungen für Manager und Verwaltungsräte, Diss. Zürich, Zürich 2005, 220 f. und 243 f.). Eine Vesting-Periode bezieht sich auf den Zeitraum zwischen einer bedingten Zuteilung und dem «Aufleben des Rechts zum Bezug (gegebenenfalls zum Verkauf) der Aktien» (BGE 130 III 495, E. 4.1). Der definitive Rechtserwerb erfolgt hierbei erst, sobald die Vesting-Periode abgelaufen und die Bedingung eingetreten ist. In der Praxis lassen sich mehrere Grundtypen von aufgeschobenen Vergütungen unterscheiden (vgl. dazu *Marc Ryser/Rolf H. Weber*, Hedging durch Spitzenkräfte aus börsen- und aktienrechtlicher Sicht, GesKR 5 [2010], 296 ff., 299).

²²⁸ S. hierzu *Waeber* (Fn. 225), 130 f. sowie *Chappuis* (Fn. 225), 107 f. und 116 f. Falls die Beteiligungspapiere als Wertpapiere ausgestaltet sind, ist zudem Art. 339a Abs. 1 OR zu beachten (*René Hirsiger*, Die Zielvereinbarung im Einzelarbeitsverhältnis, Diss. St. Gallen, Bern 2011, 336, m.w.N.). Gemäss Rz. 52 des Vergütungsroundschreibens soll sich die Dauer der Aufschiebung am Zeithorizont der Risiken der betreffenden Personen orientieren und muss sie für Geschäftsleitungsmitglieder sowie Risikoträger mindestens drei Jahre betragen.

²²⁹ Nach Art. 323a Abs. 2 OR darf vom fälligen Lohn einer Lohnperiode nicht mehr als 10% und insgesamt nicht mehr als der Lohn einer Arbeitswoche zurückbehalten werden (s. auch *Peyer/Schaub* [Fn. 224], 153). Gemäss Rz. 53 des Vergütungsroundschreibens muss der Anteil der aufgeschobenen Vergütung umso höher sein, je grösser die Verantwortung und je höher die Gesamtvergütung der begünstigten Person ist, wobei für Geschäftsleitungsmitglieder und Risikoträger ein bedeutender Teil der Vergütung aufgeschoben auszurichten ist.

²³⁰ Das Truckverbot qualifiziert Abreden über die Lohnverwendung im Interesse des Arbeitgebers als nichtig (vgl. dazu *Waeber* [Fn. 225], 131 oder *Hirsiger* [Fn. 228], 336 f.). Gemäss Rz. 54 des Vergütungsroundschreibens müssen Wertänderungen während der Frist symmetrisch zur Entwicklung der Bemessungskriterien sein, d.h. negative Entwicklungen müssen zu einer massgeblichen Wertreduktion bis hin zum vollständigen Wertverlust und positive Entwicklungen dürfen nicht zu unverhältnismässig grossen Wertsteigerungen führen.

²³¹ Vgl. dazu *Chappuis* (Fn. 225), 107 f. und 116 f. Gemäss Rz. 55 des Vergütungsroundschreibens können aufgeschobene Vergütungen ganz oder teilweise zurückgezogen werden, wenn im Verantwortungsbereich der betreffenden Person Verluste erwirtschaftet werden (Malus). Gemäss Rz. 56 des Vergütungsroundschreibens ist die Ausrichtung von nicht aufgeschobenen variablen Vergütungen bei schlechtem Geschäftsverlauf, insbesondere bei einem Verlust, auf ein Mindestmass zu reduzieren (Clawback).

mitberücksichtigen können.²³² Bei einem Normenkonflikt gehen die obligationenrechtlichen Regeln jenen des Vergütungsroundschreibens vor, zumindest wenn es sich um zwingende (Art. 361 OR) und relativ zwingende (Art. 362 OR) Normen handelt.²³³ Die FINMA setzt sich im Vergütungsroundschreiben über viele Gesetzesnormen hinweg und führt somit quasi ein Sonderrecht für die Finanzbranche ein.²³⁴ Die arbeitsrechtlichen Regeln sind aber ebenso auf Bank(kader)angestellte wie auch auf andere Lohnbezügler anwendbar; auch (Top-)Manager dürfen sich auf den Sozialschutz im Arbeitsrecht berufen.²³⁵ Das Arbeitsrecht wurde in einem hart umkämpften Prozess von der beteiligten Sozialpartnern ausgehandelt und stellt in jeder Hinsicht eine effiziente Rechtsordnung dar, die respektiert werden muss.

2.2 Revisionsvorschläge zur Beschränkung der Gestaltungsmöglichkeiten

Ein Kernpunkt der Minder-Initiative betrifft die Thematik der Sonderzahlungen. Nach dem Wortlaut der Initiative sollen Organmitglieder von börsenkotierten Gesellschaften keine Abgangs- oder andere Entschädigungen, keine Vergütungen im Voraus und keine Prämien für Firmenkäufe und -verkäufe erhal-

ten (Art. 95 Abs. 3 Bst. b Satz 1 E-BV). Zudem dürfen Organmitglieder gemäss Minder-Initiative keinen zusätzlichen Berater- oder Arbeitsvertrag von einer anderen Gesellschaft der Gruppe erhalten (Art. 95 Abs. 3 Bst. b Satz 1 E-BV).²³⁶ Die Minder-Initiative verbietet auch die Delegation der Führung der Gesellschaft an eine juristische Person (Art. 95 Abs. 3 Bst. b Satz 2 E-BV).²³⁷ Widerhandlungen gegen die Grundsätze der Initiative sollen strafrechtlich geahndet werden (Art. 95 Abs. 3 Bst. d E-BV).

Im Bereich der Sonderzahlungen sieht der indirekte Gegenentwurf ein differenziertes Regelungskonzept vor. Abgangsentschädigungen und Vergütungen im Voraus sind für die Organmitglieder von börsenkotierten Gesellschaften grundsätzlich unzulässig (Art. 731f Abs. 1 E-OR).²³⁸ Antrittsprämien an diese Personen sind im Vergütungsreglement näher zu regeln (Art. 731d Abs. 2 Ziff. 7 E-OR). Neben diesen *Ex-ante*-Massnahmen verstärkt der indirekte Gegenentwurf die Möglichkeiten zur *Ex-post*-Kontrolle von Vergütungen.²³⁹ Ein Revisionspunkt betrifft die Verschärfung des Sorgfaltsmassstabs bei der Verantwortlichkeitsklage von Art. 754 OR.²⁴⁰ Demnach müssen bei der Festlegung der Vergütungen die wirtschaftliche Lage und das dauernde Gedeihen des Unternehmens berücksichtigt sowie auf ein angemessenes Verhältnis zu Aufgaben, Leistungen und Verantwortung der Empfänger geachtet werden (Art. 717 Abs. 1^{bis}

²³² Vgl. dazu BVGer B-7765/2008 vom 14. Dezember 2009, E. 8.4.1. Das Vergütungsroundschreiben dient somit in erster Linie der Vertragsinterpretation, kann aber auch zur Weiterentwicklung der Gerichtspraxis im Bereich der sehr hohen Vergütungen beitragen (*Chappuis* [Fn. 225], 117 f.). So ist bspw. gut möglich, dass die Gerichte variable Vergütungen in der Finanzbranche mit der Zeit als Lohnbestandteil und nicht mehr als Gratifikation qualifizieren (vgl. die Rechtsprechung in BGE 129 III 276, E. 2.1 und BGE 131 III 615, E. 5.2 sowie BGer 4A_26/2012 vom 15. Mai 2012, E. 5.1; s. auch *Chappuis* [Fn. 225], 99 f.).

²³³ *Waeber* (Fn. 225), 132 f. bezieht sich diesbezüglich auf das Legalitätsprinzip (Art. 5 Abs. 1, Art. 164 Abs. 1 BV) sowie die daraus abgeleiteten Verfassungsgrundsätze und vertritt die Ansicht, dass das Vergütungsroundschreiben keine neuen Rechte und Pflichten begründen kann.

²³⁴ Die FINMA war sich der besprochenen arbeitsrechtlichen Probleme bereits vor Erlass des Vergütungsroundschreibens bewusst, hat aber trotzdem daran festgehalten (im Erläuterungsbericht zum Roundschreiben Vergütungssysteme vom Juni 2009, 27 ff. ist dem «Spannungsfeld Arbeitsrecht» ein separates Kapitel gewidmet).

²³⁵ Dies gilt mit der Einschränkung, dass zwischen der Führungskraft und dem Finanzinstitut ein Arbeitsverhältnis besteht. Während dies bei Geschäftsleitungsmitgliedern und anderen Angestellten regelmässig der Fall sein dürfte, sind auf Stufe Verwaltungsrat gewisse Besonderheiten zu beachten (eingehend *Bächler* [Fn. 152], 61 ff.).

²³⁶ Diese Massnahme ist völlig untauglich zur Begrenzung der Höhe der Managergehälter, da sich die Konditionen der verschiedenen Anstellungsverhältnisse durch ein solches Kontrahierungsverbot nicht diktieren lassen.

²³⁷ Diese Forderung wurde in der Literatur zu Recht kritisiert und als rechtswidrig und impraktikabel bezeichnet (vgl. dazu *Bühler* [Fn. 195], 276, m.w.N.).

²³⁸ Ausnahmen müssen vom Verwaltungsrat beantragt und von der Generalversammlung genehmigt werden (Art. 731f Abs. 2 und 3 E-OR). Der Verwaltungsrat kann nur dann einen Antrag für eine Abgangsentschädigung oder eine Vergütung im Voraus stellen, wenn diese im Interesse der Gesellschaft liegt. Der Genehmigungsbeschluss der Generalversammlung untersteht dem qualifizierten Quorum (Art. 704 Abs. 1 Ziff. 9 E-OR).

²³⁹ Zur *Ex-post*-Kontrolle von Managementvergütungen im Allgemeinen *Ralph Malacrida/Till Spillmann*, *Payback Time?*, *GesKR* 3 (2008), 345 ff., 348 ff.

²⁴⁰ Kritisch hierzu *Peter Böckli*, *Zum neuen Schweizer Vergütungsrecht – Entlohnung der Unternehmensspitze zwischen Lohndirigismus, Populismus und Aktienrecht*, in: Grundmann et al. (Hrsg.), *Unternehmen, Markt und Verantwortung*, Festschrift für Klaus J. Hopt, Bd. 2, Berlin 2010, 3003 ff., 3018 ff.

E-OR).²⁴¹ Ein weiterer Revisionspunkt betrifft die gesetzliche Rückerstattungsklage von Art. 678 OR.²⁴² Im Wesentlichen wurde die Beweislast für den guten Glauben des Leistungsempfängers umgekehrt sowie die Passivlegitimation auf die Geschäftsleitung und die Aktivlegitimation auf die Gläubiger erweitert (vgl. Art. 678 Abs. 1 bis 6 E-OR).²⁴³

Antrittsprämien (nicht hingegen Vergütungen im Voraus) sind eine Unterkategorie der Antrittschädigung, Abfindungszahlungen bei Kontrollwechsel eine Unterkategorie der Abgangschädigung.²⁴⁴ Die Minder-Initiative und der indirekte Gegenentwurf sehen im Bereich der Sonderzahlungen ähnliche, wenn auch nicht identische Regelungen vor.²⁴⁵ Ein absolutes Verbot sämtlicher Sonderzahlungen

wäre aber eine zu starke Einschränkung der Vertragsfreiheit.²⁴⁶ Es kann gute Gründe dafür geben, dass einer Führungskraft Antrittschädigungen bezahlt werden.²⁴⁷ Als Faustregel kann weiter davon ausgegangen werden, dass es umso besser ist, je spezifischer die jeweiligen Vergütungen sind. Aus diesen und anderen Gründen ist die Regelung des indirekten Gegenentwurfs jener der Minder-Initiative vorzuziehen.

Weitere Revisionsvorschläge betreffen die Höhe und die Struktur der Vergütungen.²⁴⁸ Ein Ansatz wäre die Einführung einer starren Salärobergrenze (Salary Cap). Bereits die parlamentarische Initiative von *Flavio Maspoli* betreffend «Verbot unverhältnismässig hoher Entschädigungen» vom 26. September 2000 wollte die Vergütungen von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung auf maximal CHF 1 Mio. pro Person und Jahr beschränken.²⁴⁹ Eine solche Regelung ist aber willkürlich und gefährlich, da sie starke Fehlreize schaffen kann, und deshalb abzulehnen.²⁵⁰ Ein anderer Ansatz wäre die Festlegung eines Maximalkoeffizienten zwischen dem höchsten und dem tiefsten Salär in einem Unternehmen. Hier setzt die Volksinitiative «für gerechte Löhne» der JUSO Schweiz an.²⁵¹ Die 1:12-Initiative verlangt, dass der

²⁴¹ Diese Bestimmung erfasst nicht nur börsennotierte, sondern sämtliche Aktiengesellschaften. Zur wirtschaftlichen Lage und zum dauernden Gedeihen des Unternehmens *Hans-Ueli Vogt/Emanuel Schiwow/Karin Wiedmer*, Die Aktienrechtsrevision unter Corporate-Governance-Aspekten, AJP 18 (2009), 1359 ff., 1381 f. Zur Angemessenheitsprüfung *Jan-Christian Heins*, Die Angemessenheit von Vorstandsbezügen einer Aktiengesellschaft, Diss. Kiel, Hamburg 2006, 40 ff.

²⁴² Zur steuerrechtlichen Problematik *Markus Reich*, Rückerstattung von übersetzten Boni und anderen Lohnzahlungen, ASA 80 (2011/2012), 109 ff.

²⁴³ Zum Ganzen *Bühler* (Fn. 195), 278 f., m.w.N.

²⁴⁴ Vergütungen im Voraus beziehen sich auf den Zeitpunkt der Ausrichtung der Vergütung und sollen bewirken, dass die Gesellschaft die Vergütungen erst nach erbrachter Leistung des Vergütungsempfängers ausrichten darf (Bericht der Kommission für Rechtsfragen des Ständerats vom 25. Oktober 2010 [Fn. 5], 8291 f.). Antrittsprämien stellen eine spezielle Vergütung dar, mit der ein Mitglied des Verwaltungsrats, der Geschäftsleitung oder des Beirats zum Stellenantritt bewogen werden soll (Bericht der Kommission für Rechtsfragen des Ständerats vom 25. Oktober 2010 [Fn. 5], 8291). Bei der Antrittsprämie geht es um den Ausgleich der Opportunitätskosten des Organmitglieds (Ersatzleistungen für verfallene Vergütungsansprüche gegenüber einem früheren Arbeitgeber des neuen Organmitglieds gehören auch in diese Kategorie). Zur Abgangschädigung *Daniel Daeniker/Alexander Nikitine*, Golden Handshakes, Golden Parachutes und ähnliche Vereinbarungen bei M&A-Transaktionen, in: Tschäni (Hrsg.), *Mergers & Acquisitions IX*, Zürich 2007, 107 ff., 122 ff. Von diesen vertraglichen Abreden abzugrenzen ist die gesetzliche Abgangschädigung nach Art. 339b bis 339d OR.

²⁴⁵ Die Minder-Initiative will Abgangschädigungen (einschliesslich Abfindungszahlungen bei Kontrollwechsel) sowie Vergütungen im Voraus absolut verbieten. Nach der etwas milderen Variante des indirekten Gegenentwurfs sind Abgangschädigungen und Vergütungen im Voraus nur im Grundsatz unzulässig, während Antrittsprämien im Vergütungsreglement näher zu regeln sind.

²⁴⁶ In diesem Sinne auch *Hans-Ueli Vogt*, «Good Regulation» bei der Entschädigung von Verwaltungsrat und Management, NZZ vom 5. Juni 2009, Nr. 127, 27 und *Rolf Watter*, Minder-Medizin mit minderem Nutzen und riskanten Nebenwirkungen, NZZ vom 8. Juni 2009, Nr. 129, 13 sowie *Bühler* (Fn. 195), 276.

²⁴⁷ Ein gutes Beispiel hierfür ist die Antrittschädigung von *Axel A. Weber* zu einem Marktwert und ungefähr CHF 5.1 Mio. im Zuge seines Wechsels zur UBS, welche als Entschädigung für Opportunitätskosten einzuordnen sind (vgl. dazu *Peter A. Fischer*, Neid ist der falsche Massstab, NZZ vom 5. Juli 2011, Nr. 154, 19).

²⁴⁸ S. hierzu auch *Olivier Blanc/Florian Zihler*, Die neuen aktienrechtlichen Vergütungsregeln gemäss dem Entwurf vom 5. Dezember 2008, GesKR 4 (2009), 66 ff., 82.

²⁴⁹ Die Kommission für Rechtsfragen des Nationalrats hat die Initiative am 10. Mai 2001 vorgeprüft und der Nationalrat hat dieser auf Empfehlung der Kommission hin am 11. März 2002 keine Folge gegeben.

²⁵⁰ Salärobergrenzen signalisieren der betreffenden Person, dass sich weitere Leistungssteigerungen nicht lohnen, da zusätzliche Anstrengungen nicht honoriert werden (s. auch *Leu* [Fn. 227], 292 f.).

²⁵¹ Die Volksinitiative «1:12 – Für gerechte Löhne» (1:12-Initiative) wurde am 21. März 2011 bei der Bundeskanzlei eingereicht und von dieser am 14. April 2011 als zustande gekommen erklärt (BBI 2011, 3725 f.). Der Bundesrat hat sich bereits Anfang Jahr (Botschaft zur Volksinitiative «1:12 – Für gerechte Löhne» vom 18. Januar 2012, BBI

höchste von einem Unternehmen bezahlte Lohn nicht höher als das Zwölfwache des tiefsten vom gleichen Unternehmen bezahlten Lohns sein darf (Art. 110a Abs. 1 Satz 1 E-BV).²⁵² Mit Blick auf die Ausführungen zur Turniertheorie ist die unternehmerische Organisationsfreiheit aber gerade in diesem Bereich zu schützen und die 1:12-Initiative abzulehnen.²⁵³ Ein weiterer Ansatz wäre die Festlegung eines Maximalkoeffizienten für das Verhältnis zwischen fixer und variabler Vergütung.²⁵⁴ Auch im Rahmen der parlamentarischen Beratungen zum indirekten Gegenentwurf zur Minder-Initiative wurde eine entsprechende Bestimmung diskutiert.²⁵⁵ Auf die Festlegung dieser Verhältniszahl im Gesetz wurde jedoch zu Recht verzichtet.²⁵⁶ Manche Finanzinstitute haben im Übrigen auf eigene Initiative entsprechende organisatorische Massnahmen zur Kontrolle dieser Kennzahl ergriffen.²⁵⁷

3. Transparenz von Vergütungen

Im Vergleich zum Ausland hat die Diskussion um die Transparenz von Vergütungen in der Schweiz relativ spät begonnen und wurde dementsprechend zeitverzögert rechtlich umgesetzt.²⁵⁸ Seit der Jahrtausendwende lassen sich im Bereich der Vergütungstransparenz drei grössere Regulierungsschübe erkennen.²⁵⁹ Die verschiedenen Regulierungskonzepte können nach dem Gegenstand der Offenlegung (Vergütungen oder Vergütungssysteme) und nach dem Kreis der von der Offenlegung betroffenen Personen (oberste Führungskräfte oder sämtliche Mitarbeiter) unterschieden werden. Der indirekte Gegenentwurf zur Minder-Initiative will den Verwaltungsrat zusätzlich zum Erlass eines Vergütungsreglements und zur Erstellung eines Vergütungsberichts verpflichten. Weitere Regulierungsmassnahmen betreffen den Anwendungsbereich der einzelnen Transparenzvorschriften.

3.1 Offenlegungspflichtige Angaben nach geltendem Recht

Die Offenlegung der Vergütungen von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung hat eine doppelte Bedeutung.²⁶⁰ Einerseits wird die Informationsgrundlage der Aktionäre verbessert und die Kontrolle durch die Aktionäre gestärkt.²⁶¹ Andererseits sollen die obersten Führungskräfte einen Anreiz haben, um

2012, 637 ff.), die Kommission für Wirtschaft und Abgaben im vergangenen Sommer (Sitzung vom 20. Juni 2012) und der Nationalrat in diesem Herbst (Verhandlung vom 27. September 2012) gegen die Initiative ausgesprochen. Eine weitere Behandlung in den eidgenössischen Räten steht noch aus.

²⁵² Ausnahmen sind unter anderem zulässig für Personen in Ausbildung, Praktikantinnen und Menschen mit geschützten Arbeitsplätzen (Art. 110 Abs. 2 Bst. a E-BV).

²⁵³ Gl.M. Daeniker/Pestalozzi (Fn. 205), 398 und 400; a.M. Beat M. Barthold/Marc Widmer, Regulierung der variablen Vergütung?, AJP 18 (2009), 1389 ff., 1396 f. Den Unternehmen soll es auch weiterhin möglich sein, die Salärbänder der einzelnen Hierarchiestufen autonom festzulegen (zur Turniertheorie vorne unter III.2.2).

²⁵⁴ Bächler (Fn. 152), 195 schlägt vor, diesen Maximalkoeffizienten nicht unmittelbar im Gesetz, sondern im Rahmen des vom Verwaltungsrat zu erlassenden Vergütungsreglements verbindlich festzulegen.

²⁵⁵ In einem früheren Kommissionsbericht zum indirekten Gegenentwurf sollte der Verwaltungsrat dazu verpflichtet werden, das maximal zulässige Verhältnis zwischen Grundvergütung und zusätzlicher Vergütung im Vergütungsreglement festzulegen (die Begriffe «Grundvergütung» und «zusätzliche Vergütung» decken sich nicht mit der Fixvergütung und der variablen Vergütung; vgl. dazu Fn. 199).

²⁵⁶ Grund dafür war die Feststellung, dass dieses Verhältnis insbesondere von der Branche, der Grösse und der Ausrichtung des Unternehmens abhängen kann (vgl. Bericht der Kommission für Rechtsfragen des Ständerates vom 25. Oktober 2010 [Fn. 5], 8279).

²⁵⁷ So hat bspw. Swiss Re die Vergütungsstruktur der Geschäftsleitungsmitglieder dahingehend angepasst, dass der sofort ausbezahlte Bar-Bonus (Annual Performance Incentive) maximal das dreifache jährliche Grundsalär des betreffenden Geschäftsleitungsmitglieds betragen kann (Swiss Re Geschäftsbericht 2011, 104).

²⁵⁸ Vgl. den Rechtsvergleich in der Botschaft des Bundesrates vom 23. Juni 2004 (Fn. 2), 4485 ff. sowie Peter Nobel, Board und Management Compensation, Zürich 2007, 69 ff. und Daniel Daeniker, Vergütung von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung schweizerischer Publikumsgesellschaften, SJZ 101 (2005), 381 ff., 388 f.

²⁵⁹ Mitte 2002 sind die Corporate Governance Richtlinie und der Swiss Code of Best Practice in Kraft getreten. Auf Anfang 2007 wurde die obligationenrechtliche Transparenzvorschrift (Art. 663b^{bis} OR) in Kraft gesetzt, begleitet von einer Anpassung der Corporate Governance Richtlinie und des Swiss Code of Best Practice. Gegen Ende 2009 wurde das Vergütungsroundschreiben erlassen, dessen Offenlegungsregeln erstmals für die Berichterstattung über das Geschäftsjahr 2010 anwendbar waren (vgl. Rz. 81 und 82 des Vergütungsroundschreibens).

²⁶⁰ Vgl. dazu Böckli (Fn. 163), § 8 N 483 und 485 sowie Watter/Maizar (Fn. 128), Art. 663b^{bis} N 5 und 7.

²⁶¹ Die Aktionäre können den Verwaltungsrat bzw. den Vergütungsausschuss nachträglich (*ex post*) sanktionieren, indem sie die betreffenden Mitglieder nicht wiederwählen, den Vergütungsbericht ablehnen oder ihre Anteile verkaufen. In diesem Bereich ist Transparenz bloss ein Mittel zum Zweck; entscheidend sind hier die Kompetenzen der

ihre eigene Vergütung sachgerecht festzulegen.²⁶² Beide Kontrollmechanismen zielen auf eine Entschärfung der Interessenkonflikte bei der Festlegung der Vergütungen ab.²⁶³ Nach Art. 663b^{bis} Abs. 1 OR müssen börsenkotierte Gesellschaften alle Vergütungen, die an gegenwärtige und frühere Mitglieder von Verwaltungsrat, Geschäftsleitung und Beirat sowie diesen nahestehende Personen ausgerichtet werden, im Anhang zur Bilanz angeben.²⁶⁴ Der Vergütungsbegriff wird in Art. 663b^{bis} Abs. 2 OR beispielhaft umschrieben.²⁶⁵ Die Angaben umfassen den Gesamtbetrag für den Verwaltungsrat und den auf jedes Verwaltungsratsmitglied entfallenden Betrag sowie den Gesamtbetrag für die Geschäftsleitung und den auf das höchstbezahlte Geschäftsleistungsmitglied entfallenden Betrag (Art. 663b^{bis} Abs. 4 Ziff. 1 und 2 OR).²⁶⁶ Das Gesetz regelt die Modalitäten der Offenlegung nicht näher.²⁶⁷

Die Offenlegung der Grundsätze der Vergütungspolitik von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung bezweckt eine qualitativ bessere Information der Aktionäre und damit eine umfassendere Kontrolle durch

die Aktionäre.²⁶⁸ Auch hier geht es um die Problematik der Interessenkonflikte. Ziff. 5.1 des Anhangs der heute geltenden Corporate Governance Richtlinie sieht vor, dass die an der SIX Swiss Exchange kotierten Gesellschaften gewisse Angaben zu den Grundlagen und den Elementen sowie zur Zuständigkeit und zum Festsetzungsverfahren der Vergütungen von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung machen müssen.²⁶⁹ Im Kommentar zur Corporate Governance Richtlinie wird ausführlich geregelt, welche Angaben offenzulegen sind.²⁷⁰ Der Swiss Code of Best Practice befasst sich ebenfalls mit der Offenlegung des Vergütungssystems.²⁷¹ Ziff. 8 und 10 von seinem Anhang 1

Aktionäre sowie die ihnen zustehenden Kontrollrechte (s. hierzu vorne unter IV.1.2).

²⁶² Der Verwaltungsrat wird hier vorbeugend (*ex ante*) diszipliniert, indem er gegenüber dem Aktionariat Rechenschaft ablegen muss. Transparenz hat in diesem Bereich eine eigenständige Bedeutung, auch wenn deren Wirkung nicht überschätzt werden darf.

²⁶³ Der Verwaltungsrat befindet sich bei der Festlegung seiner eigenen Vergütung – allenfalls auch im Zusammenhang mit der Festlegung der Vergütung der Geschäftsleitung – in einem Interessenkonflikt (vgl. dazu *Watter/Maizar* [Fn. 128], Art. 663b^{bis} N 5, m.w.N. sowie vorne unter IV.1.1, insbesondere Fn. 175 und 176).

²⁶⁴ Die Angabe im Anhang der Bilanz, der nach Art. 662 Abs. 2 OR Teil der Jahresrechnung ist, muss gemäss Art. 727 Abs. 1 OR durch die Revisionsstelle geprüft werden (zu diesem Kontrollmechanismus *Guy M. Gächter*, Managementvergütungen: Grundlagen, Kompetenzen und Verfahren, Diss. St. Gallen, Zürich 2008, 216 f.).

²⁶⁵ Besonders zu beachten ist, dass unter der «ausgerichteten» Vergütung die zugesprochene und nicht die tatsächlich bezogene Vergütung zu verstehen ist (eingehend dazu *Watter/Maizar* [Fn. 128], Art. 663b^{bis} N 39 ff.).

²⁶⁶ Dazu *Böckli* (Fn. 163), § 8 N 492 ff. oder *Watter/Maizar* (Fn. 128), Art. 663b^{bis} N 16 ff. Die einzelnen Vergütungen müssen den verschiedenen Verwaltungsratsmitgliedern sowie dem höchstbezahlten Geschäftsleistungsmitglied namentlich und funktionspezifisch zugeordnet werden (s. auch Art. 663b^{bis} Abs. 4 Ziff. 3 OR).

²⁶⁷ Ausführliche Hinweise hierzu finden sich bei *Watter/Maizar* (Fn. 128), Art. 663b^{bis} N 63 ff., m.w.N.

²⁶⁸ Es wird sichergestellt, dass den Aktionären bestimmte Schlüsselinformationen zur Corporate Governance in geeigneter Form zugänglich gemacht werden (so die Zwecknorm von Art. 2 der Corporate Governance Richtlinie). Diese Regeln dienen insbesondere als Grundlage für die Abstimmung über das im Vergütungsbericht beschriebene oder im Vergütungsreglement wiedergegebene Vergütungssystem.

²⁶⁹ Die Corporate Governance Richtlinie der SIX Swiss Exchange wurde auf den 1. Juli 2002 in Kraft gesetzt und ist auf den 1. Januar 2007 und den 1. Juli 2009 revidiert worden. Nach der bis Ende 2006 geltenden Regelung war lediglich eine globale Offenlegung der Summe aller Vergütungen für die Gesamtheit der exekutiven Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitungsmitglieder einerseits sowie für die Gesamtheit der nicht exekutiven Mitglieder des Verwaltungsrats andererseits vorgesehen (s. auch *Conrad Meyer*, Studie zur praktischen Umsetzung der Corporate Governance-Richtlinie, Zürich 2003, 18 f.).

²⁷⁰ Zu Recht kritisch *Böckli* (Fn. 163), § 8 N 617 ff. Zu den «Grundlagen» gehören insbesondere Angaben über die berücksichtigten Ziele und übrigen Komponenten, die Gewichtung der einzelnen Ziele und der übrigen Komponenten und die Verwendung von Referenzgruppen; die «Elemente» umfassen unter anderem Angaben zur Zusammensetzung des Basissalärs und der leistungsabhängigen Komponenten, zum Verhältnis von Basissalar und leistungsabhängigem Anteil und zum Einfluss der einzelnen Ziele und der übrigen Komponenten auf den leistungsabhängigen Anteil (Kommentar zur Corporate Governance Richtlinie vom 20. September 2007, Ziff. 5.1 N 2 f. und 5).

²⁷¹ Der Swiss Code of Best Practice wurde am 6. September 2007 um einen Anhang 1 betreffend Vergütungen ergänzt (s. auch *Karl Hofstetter*, Fünf Jahre Swiss Code of Best Practice, Sonderbericht zur Frage der Entschädigung von Verwaltungsrat und Management in Publikumsgesellschaften, Zürich 2007, 32 ff., 37 f.). Skeptisch gegenüber diesem Regelungskonzept *Max D. Amstutz*, Stärken und Schwächen des «Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance» bei der Bekämpfung exzessiver Managerentschädigungen, in: *Vogt/Stupp/Dubs* (Hrsg.), Unternehmen – Transaktion – Recht, Liber Amicorum für Rolf Watter, Zürich 2008, 1 ff., 6 ff.

schreiben vor, dass der Verwaltungsrat jährlich einen Vergütungsbericht erstellen und im Bereich der Vergütungen von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung für Transparenz sorgen muss.²⁷²

Die Offenlegung der Grundsätze der Vergütungspolitik in Bezug auf das gesamte Finanzinstitut betrifft nicht die Überwindung von Interessenkonflikten, sondern die Ausgestaltung des Vergütungssystems. Im Vordergrund steht aber auch hier die (nachträgliche) Kontrollfunktion der Aktionäre.²⁷³ Das Vergütungsroundschreiben der FINMA geht in diesem Bereich über die obligationen- und börsenrechtlichen Regeln hinaus.²⁷⁴ Gemäss Grundsatz 9 des Vergütungsroundschreibens ist der Verwaltungsrat im Rahmen der Jahresberichterstattung zur Erstellung eines Vergütungsberichts verpflichtet.²⁷⁵ Der erforderliche Inhalt des Vergütungsberichts wird unter Grundsatz 9 vorgeschrieben.²⁷⁶ Diese Angaben

beschränken sich nicht auf die obersten Führungskräfte, sondern erstrecken sich auf alle Mitarbeiter des Finanzinstituts.

Die summarische Offenlegung der im Finanzinstitut bezahlten Vergütungen, insbesondere der variablen und aufgeschobenen Vergütungen, soll dazu führen, dass die Wirkung der Vergütungssysteme und die Bedeutung der Vergütungen von aussen besser beurteilt werden können.²⁷⁷ Zweck dieser Regeln ist ebenfalls die nachträgliche Kontrolle des Vergütungssystems durch die Aktionäre.²⁷⁸ Unter Grundsatz 9 des Vergütungsroundschreibens ist insbesondere die Summe der Gesamtvergütungen, der variablen Vergütungen und der aufgeschobenen Vergütungen offenzulegen.²⁷⁹ Grundsatz 10 des Vergütungsroundschreibens sieht zudem die Offenlegung von Abweichungen von den darin geregelten Grundsätzen vor.²⁸⁰

Die Transparenz von Vergütungen ist von grosser Wichtigkeit: Nur ein informierter Aktionär ist ein selbstbestimmter Aktionär.²⁸¹ Der Haupteinwand gegen mehr Transparenz in diesem Bereich lautet, dass die offengelegten Angaben über die Vergütungen von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung die Saläre der obersten Führungskräfte immer weiter in die Höhe

²⁷² Gemäss Ziff. 8 Abs. 1 und 2 von Anhang 1 des Swiss Code of Best Practice muss der Vergütungsbericht das Vergütungssystem der Gesellschaft und (in tabellarischer Form) seine Anwendung auf die obersten Führungskräfte im Geschäftsjahr darstellen sowie die wesentlichen Kriterien für die Bemessung der variablen Vergütungselemente aufzeigen. Ziff. 10 Abs. 1 und 2 von Anhang 1 des Swiss Code of Best Practice sehen vor, dass der Vergütungsbericht das Vergütungssystem der Gesellschaft gut verständlich darstellt und so aufgebaut ist, dass die zugesprochenen Vergütungen und ihre Entwicklung im Zeitverlauf daraus hervorgehen.

²⁷³ Diese Form der Transparenz dient zur Entscheidungsbildung im Zusammenhang mit Konsultativabstimmungen und Genehmigungsbeschlüssen der Generalversammlung sowie möglicherweise der Vorbereitung der aktienrechtlichen Klagen (Art. 678 und Art. 754 OR).

²⁷⁴ Vgl. dazu Rz. 3 des Vergütungsroundschreibens; s. auch Rz. 10 des Vergütungsroundschreibens.

²⁷⁵ Gemäss Rz. 62 des Vergütungsroundschreibens erläutert der Verwaltungsrat im Vergütungsbericht die Umsetzung des Vergütungsreglements und seiner Vergütungspolitik. Darüber hinaus mussten die betroffenen Finanzinstitute der FINMA bis zum 30. April 2011 einen durch eine Prüfungsgesellschaft testierten Umsetzungsbericht zustellen (vgl. Rz. 75 des Vergütungsroundschreibens). Die FINMA-Mitteilung 20 (2011) vom 19. Januar 2011 enthält eine Weisung betreffend Offenlegung nach Grundsatz 9 des Roundschreibens und richtet sich sowohl an Finanzinstitute als auch an Prüfungsgesellschaften.

²⁷⁶ Gemäss Rz. 63 und 64 des Vergütungsroundschreibens muss sich der Vergütungsbericht zu den wichtigsten Gestaltungsmerkmalen und der Funktionsweise des Vergütungssystems sowie bezüglich Zuständigkeiten und Verfahren, aber auch hinsichtlich Ausgestaltung, Bemessungskriterien, Bewertungsgrundlagen und Bewertung der verwendeten Vergütungsinstrumente (Barzahlung, Aktien, Optionen) äussern.

²⁷⁷ So die FINMA im Erläuterungsbericht zum Roundschreiben Vergütungssysteme vom Juni 2009, 50 ff.

²⁷⁸ Auch hier dient Transparenz entweder einer (un)verbindlichen Abstimmung oder dem Klageweg (s. Fn. 273).

²⁷⁹ Im Einzelnen offenzulegen sind die Summe der Gesamtvergütungen, die Summe der variablen Vergütungen, einschliesslich der Anzahl begünstigter Personen, die Summe der ausstehenden aufgeschobenen Vergütungen sowie erfolgswirksame Belastungen und Gutschriften im Geschäftsjahr aus den Vergütungen der Vorjahre (Rz. 65 ff. des Vergütungsroundschreibens). Auf Stufe Verwaltungsrat, Geschäftsleitung und Risikoträger muss zudem die Summe der im Geschäftsjahr geleisteten Antritts- und Abgangsentschädigungen, einschliesslich der Anzahl begünstigter Personen, offengelegt werden (Rz. 69 f. des Vergütungsroundschreibens).

²⁸⁰ Vgl. dazu Rz. 73 und 74 des Vergütungsroundschreibens. Von den Vorschriften zur Berichterstattung und Offenlegung (Rz. 61 bis 71 des Vergütungsroundschreibens) darf nicht abgewichen werden.

²⁸¹ Es lässt sich feststellen, dass sich die Qualität der offengelegten Information seit 2007 kontinuierlich verbessert hat. Das Vergütungsroundschreiben hat wesentlich dazu beigetragen, dass sich die Transparenz im Vergütungsbereich auf das gesamte Institut und nicht nur auf die obersten Führungskräfte bezieht (s. hierzu auch die Untersuchung von Daniel Senn/Maurice Pedernana, Vergütungssysteme in der Schweiz, Zürich 2010, 70 ff.).

getrieben haben.²⁸² Dieser Einwand ist aber schon deshalb unzutreffend, weil die Mitglieder von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung sich auch ohne gesetzliche Offenlegung bilateral über ihre jeweiligen Entschädigungspakete austauschen konnten und können.²⁸³ Transparenz allein genügt jedoch noch nicht, um wirksam gegen die hohen Managergehälter vorzugehen.²⁸⁴ Gleichzeitig muss den Aktionären ein griffiges Instrumentarium zur Verfügung gestellt werden, um allfällige Missbräuche konsequent zu ahnden.²⁸⁵

3.2 Revisionsvorschläge zur Erweiterung der Offenlegungspflicht

Im Rahmen der grossen Aktienrechtsrevision hat man es leider versäumt, die obligationenrechtliche Transparenznorm gezielt weiterzuentwickeln. Ursprünglich war vorgesehen, Art. 663b^{bis} OR inhaltlich weitgehend unverändert in einen neuen Art. 697^{quater} E-OR umzugliessen.²⁸⁶ Der inzwischen verabschiedete indirekte Gegenentwurf sieht für börsenkotierte Gesellschaften neu den Erlass eines Vergütungsreglements (Art. 731d E-OR) sowie die Erstellung eines Vergütungsberichts (Art. 731e bis 731h E-OR) vor und will den geplanten Art. 697^{quater} E-OR im Zusammenhang mit dem Vergütungsbericht in Art. 731f E-OR regeln.²⁸⁷ Das bedeutet unter anderem, dass die Angaben zu den Vergütungen keinen Bestandteil des Anhangs mehr bilden.²⁸⁸ Die Minder-Initiative ent-

hält im Bereich der Transparenz keine spezifische Vorgabe.

Der indirekte Gegenentwurf sieht im Bereich der erweiterten Transparenz den Erlass eines Vergütungsreglements sowie die Erstellung eines Vergütungsberichts vor. Das vom indirekten Gegenentwurf vorgesehene Vergütungsreglement ist vom Verwaltungsrat zu erlassen, erfasst aber lediglich die Vergütungen der Mitglieder von Verwaltungsrat, Geschäftsleitung und Beirat (Art. 731d Abs. 1 E-OR). Der Inhalt des Vergütungsreglements ist im Detail gesetzlich vorgeschrieben (Art. 731d Abs. 2 E-OR).²⁸⁹ Im Vergütungsbericht nach dem Muster des indirekten Gegenentwurfs legt der Verwaltungsrat über die Einhaltung des Gesetzes, des Vergütungsreglements und gegebenenfalls der Statuten Rechenschaft ab (Art. 731e Abs. 1 E-OR). Der vorgeschriebene Inhalt eines solchen Vergütungsberichts entspricht – abgesehen von wenigen kleineren Neuerungen – der geltenden Regelung (vgl. Art. 731f OR).²⁹⁰

Die Grundidee des Vergütungsreglements besteht darin, *ex ante* Transparenz bezüglich der Vergütungs-

(vgl. dazu auch *Watter/Maizar* [Fn. 128], Art. 663b^{bis} N 123).

²⁸² Zur Problematik der sog. Referenzgruppenentlohnung *Uwe Heller*, Eine ökonomische Analyse von Referenzgruppeneffekten bei der Gestaltung von Managerbezügen, Diss. Freiburg, Freiburg 2009, 11 ff.

²⁸³ So auch *Böckli* (Fn. 163), § 8 N 484, insbesondere die dortige Fn. 863.

²⁸⁴ Vgl. dazu *Rashid Bahar*, Executive Compensation: Is Disclosure Enough?, in: Thévenoz/Bahar (Hrsg.), *Conflicts of Interest*, Genf 2007, 85 ff., 128 ff.

²⁸⁵ Vgl. dazu die Revisionsvorschläge zur Stärkung der Aktionärsposition (s. vorne unter IV.1.2).

²⁸⁶ Vgl. dazu die Botschaft des Bundesrates zur Revision des Obligationenrechts vom 21. Dezember 2007 (Fn. 2), 1673 sowie *Karim Maizar*, Offenlegung von Vergütungen bei börsenkotierten und nicht börsenkotierten Aktiengesellschaften, *GesKR* 3 (2008), S104 ff., S107 und S108 ff. Neu sollte zusätzlich die vereinbarte Dauer der Verträge, die den Vergütungen zugrunde liegen, offengelegt werden (so Art. 697^{quater} Abs. 1 Ziff. 2 E-OR).

²⁸⁷ Neu erfasst werden in Art. 731f Abs. 2 Ziff. 5 E-OR neben Abgangsentschädigungen auch Antrittsprämien.

²⁸⁸ Folgerichtig wurde daher die Revisionspflicht in Art. 728a Abs. 1 Ziff. 4 E-OR auf den Vergütungsbericht erstreckt

²⁸⁹ Im Vergütungsreglement festzulegen sind die Zuständigkeiten und das Verfahren zur Festlegung der Vergütungen, die Grundlagen der Vergütungen, die Elemente der Vergütungen, d.h. Beteiligungsprogramme, Bonifikationen und Tantiemen, die Grundsätze betreffend Dauer und Kündbarkeit der vergütungsrelevanten Verträge, die Kriterien für Kredite, Darlehen und Renten, ein Bonus-Malus-System, die Zulässigkeit von Antrittsprämien sowie die Grundsätze zur Festlegung der Höhe von Vorsorgeleistungen (Art. 731d Abs. 2 Ziff. 1 bis 8 E-OR). Gemäss Art. 731d Abs. 3 E-OR muss der Verwaltungsrat im Vergütungsreglement überdies zwischen der Grundvergütung und einer allfälligen zusätzlichen Vergütung unterscheiden (zu den Begriffen vorne unter IV.1.2 sowie Fn. 199).

²⁹⁰ Antrittsprämien gehören neu auch zu den erfassten Vergütungen und der Gesamtbetrag der Abgangsentschädigungen und der Vergütungen im Voraus muss neu von Verwaltungsrat, Geschäftsleitung und Beirat gesamthaft und auf Einzelbasis ausgewiesen werden (Art. 731f Abs. 2 Ziff. 5 E-OR und Art. 731g Abs. 2 Ziff. 4 E-OR). Zudem muss die Dauer der Verträge der Geschäftsleitung neu im Vergütungsbericht angegeben werden (Art. 731f Abs. 1 Ziff. 2 E-OR). Darüber hinaus sind im Vergütungsbericht neu die Tätigkeiten von Mitgliedern des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung in Führungs- und Aufsichtsgremien sowie in Beiräten und ähnlichen Gremien von in- und ausländischen Körperschaften Anstalten und Stiftungen sowie dauernde Leistungs- oder Beratungstätigkeiten für in- und ausländische Interessengruppen anzugeben (Art. 731g Abs. 3 E-OR).

politik innerhalb der Gesellschaft zu schaffen.²⁹¹ Besonders wichtig sind die Offenlegung der Zuständigkeiten und des Verfahrens bei der Festlegung der Vergütungen.²⁹² Das Vergütungsreglement des indirekten Gegenentwurfs bleibt jedoch wesentlich hinter dem gemäss Vergütungsgrundschriften zu erlassenden Vergütungsreglement zurück, weil es sich nicht auf sämtliche Mitarbeiter, sondern lediglich auf die obersten Führungskräfte erstreckt.²⁹³ Im Vergütungsbericht soll die Umsetzung der im Vergütungsreglement festgehaltenen Vergütungspolitik *ex post* offengelegt werden.²⁹⁴ Der Vergütungsbericht, der sich in der Praxis inzwischen eingebürgert hat, dient den Aktionären als Entscheidungsgrundlage für das weitere Vorgehen.²⁹⁵ Der Vergütungsbericht gemäss indirektem Gegenentwurf geht nicht wesentlich über die vom Vergütungsgrundschriften geforderte Transparenz hinaus.²⁹⁶ Die im indirekten Gegenentwurf vorgesehenen Massnahmen zur erweiterten Vergütungstransparenz sind aber insgesamt zu begrüßen, auch wenn sie für die Finanzbranche keine Neuerungen bringen.

Weiterführende Revisionsvorschläge zur Transparenz betreffen den Anwendungsbereich der einzelnen Regeln. Ein Ansatz liegt in der Ausweitung des Kreises der offenlegungspflichtigen Personen. Die derzeit in der Literatur diskutierten Vorschläge gehen dabei unterschiedlich weit.²⁹⁷ Es ist jedoch nicht

ersichtlich, inwiefern diese Revisionsvorschläge einen wesentlichen Beitrag zur Problemlösung leisten können.²⁹⁸ Ein anderer Ansatz zielt auf die Erhöhung des Detaillierungsgrads der offenlegungspflichtigen Vergütungen ab. Dabei geht es nicht in erster Linie um die jeweiligen Vergütungen, sondern um die Offenlegung des vom Finanzinstitut implementierten Vergütungssystems.²⁹⁹ Die heutigen Transparenzstandards sind aber derart hoch, dass diese Regulierungsbemühungen wohl keine erkennbar positiven Auswirkungen haben würden.³⁰⁰ Im Ergebnis ist damit das geltende Regelungskonzept beizubehalten, allenfalls in Kombination mit einer erweiterten Vergütungstransparenz gemäss indirektem Gegenentwurf. Für weitergehende Transparenzmassnahmen besteht gegenwärtig kein Handlungsbedarf.

V. Zusammenfassung und Fazit

Die Untersuchung der Vergütungssysteme der fünf grössten Finanzinstitute der Schweiz verdeutlicht, dass die einzelnen Institute sehr unterschiedliche Vergütungspraktiken verfolgen. Auf Stufe Verwaltungsrat ist in vergütungstechnischer Hinsicht das Präsidium des Verwaltungsrats von den gewöhnlichen Verwaltungsratsmitgliedern, welche

²⁹¹ So *Bächler* (Fn. 152), 181.

²⁹² Vgl. dazu und zum Begriff der Pseudo Compliance *Hans-Ueli Vogt/Marco Handle*, Sanktionierung von Verstössen gegen Offenlegungsvorschriften der Corporate-Governance-Richtlinie, GesKR 5 (2010), 547 ff., 553.

²⁹³ Vgl. dazu vorne unter IV.1.1 sowie Rz. 18 des Vergütungsgrundschriften.

²⁹⁴ So auch *Bächler* (Fn. 152), 182 und 197.

²⁹⁵ Das weitere Vorgehen betrifft die Abstimmung über die Vergütungen und das Vergütungssystem an der Generalversammlung oder eine Klageeinleitung (Rückforderungs- oder Verantwortlichkeitsklage).

²⁹⁶ Vgl. dazu vorne unter IV.3.1 sowie Rz. 63 ff. des Vergütungsgrundschriften.

²⁹⁷ *Lukas Müller*, Regulation of Say on Pay: Engineering Incentives for Executives and Directors, SZW 83 (2011), 167 ff., 183 befürwortet die Offenlegung der Vergütungen sämtlicher oberen und mittleren Führungskräfte mit der Begründung, dadurch die Agenturkosten zu senken. Die aktuellen Regulierungsbestrebungen in der Europäischen Union führen in die Richtung, dass Banken künftig die Vergütungen ihrer 20 bis 30 Topverdiener offenlegen sollen (*Alex Barker/Peter Spiegel*, EU to Push for Binding Investor Pay Votes, Financial Times vom 15. Mai 2012, verfügbar unter [http://www.ft.com/intl/cms/s/0/35bcd8f6-](http://www.ft.com/intl/cms/s/0/35bcd8f6-9ea8-11e1-9cc8-00144feabdc0.html#axzz29I3G8cVa)

[9ea8-11e1-9cc8-00144feabdc0.html#axzz29I3G8cVa](http://www.ft.com/intl/cms/s/0/35bcd8f6-9ea8-11e1-9cc8-00144feabdc0.html#axzz29I3G8cVa)>). *Bächler* (Fn. 152), 198 spricht sich dafür aus, dass die Geschäftsleitungsmitglieder ihre Vergütungen neu jeweils einzeln ausweisen sollen.

²⁹⁸ Mit der geltenden Regelung wird ein gangbarer Weg beschritten, um die nötigen Kontrollmechanismen sicherzustellen (gl.M. *Böckli* [Fn. 163], § 8 N 574; im Einzelnen dazu vorne unter IV.3.1).

²⁹⁹ Zu Recht wird in der Literatur argumentiert, dass das Verhältnis von fixer und variabler Vergütung bereits nach geltendem Recht offengelegt werden muss, um dem Normzweck (Kontrolle durch die Aktionäre) gerecht zu werden (gl.M. *Watter/Maizar* [Fn. 128], Art. 663b^{bis} N 70; a.M. *Böckli* [Fn. 163], § 8 N 583 f.). Neben dem variablen Anteil ist aber auch die Ausschüttungsform und der Teil der aufgeschobenen Vergütung von besonderer Bedeutung und daher möglichst transparent offenzulegen. Das Vergütungsgrundschriften der FINMA geht hier in die richtige Richtung.

³⁰⁰ Kritisch *Böckli* (Fn. 163), § 8 N 486 f., der darauf hinweist, dass die entsprechenden Erwartungen nicht überzogen werden sollten, weil es den Aktionären aufgrund der Angaben im Vergütungsbericht nicht möglich sei, die einzelnen Anreizstrukturen genau abzuschätzen. Dafür wären entsprechende Erklärungen und Erläuterungen im Vergütungsbericht nötig, die aber weder gesetzlich noch aufsichtsrechtlich vorgesehen sind.

in relativ engen Bandbreiten und ausschliesslich auf fixer Basis entschädigt werden, zu unterscheiden. Im Gegensatz dazu beziehen die Mitglieder der Geschäftsleitung relativ hohe Vergütungen mit einem grossen Anteil variabler Vergütungselemente, welche starken Schwankungen ausgesetzt sind. Im Rahmen der Vergütungspraxis der Finanzbranche besonders auffallend sind die Vielfalt der vorhandenen Vergütungsinstrumente und die damit einhergehenden Innovationen.

Die Analyse der Vergütungen der obersten Führungskräfte in der Finanzbranche stellt die These infrage, wonach in diesem Bereich ein Marktversagen vorliegt. Sowohl der überproportionale Anstieg der Vergütung während der Amtszeit eines Managers als auch die überdurchschnittliche Vergütungshöhe im Branchenvergleich lassen sich im Wesentlichen ohne Rückgriff auf ein Marktversagen erklären. Die ungleiche Verteilung der Vergütungen zwischen verschiedenen Führungskräften kann sich auch unter perfekten Marktbedingungen ergeben und die Verteilung der Vergütungen auf unterschiedlichen Hierarchiestufen ist im Zusammenhang mit einem Leistungsturnier zu beurteilen. Im Übrigen ist es Kritikern bis anhin nicht gelungen, die angeblichen Probleme in Bezug auf die Steuerung des Leistungsverhaltens und die Beeinflussung der Risikopräferenzen durch die Vergütungsstruktur sauber zu belegen. Als Zwischenergebnis kann daher festgehalten werden, dass in den genannten Teilbereichen – zumindest nach dem gegenwärtigen Stand der Forschung – kein Marktversagen vorliegt. Da Marktversagen aber notwendigerweise Voraussetzung für Regulierung ist, sind die bereits in Kraft stehenden und die weiteren

geplanten Regulierungen bezüglich der Vergütungen im Ergebnis eher kritisch zu würdigen.

Die rechtlichen Rahmenbedingungen in Bezug auf die Vergütungssysteme der Finanzinstitute und die Vergütungen der Führungskräfte sind vielschichtig und nicht optimal aufeinander abgestimmt. Mit Blick auf das Vergütungsroundschreiben der FINMA sind drei Regulierungsbereiche von besonderer Bedeutung. Das Vergütungsroundschreiben ist mit der aktienrechtlichen Kompetenzordnung vereinbar und ergänzt diese punktuell. Mehrere Grundsätze des Vergütungsroundschreibens führen aber zu erheblichen Normenkonflikten mit dem geltenden Arbeitsrecht. Im Bereich der Transparenz baut das Vergütungsroundschreiben die bestehenden Regulierungskonzepte wesentlich aus, was in jeder Hinsicht zu begrüessen ist. Im Übrigen zielen die aktuellen Revisionsvorschläge darauf ab, die Aktionärsposition zu stärken, die Gestaltungsmöglichkeiten im Bereich der Vergütungen zu beschränken und die Offenlegungspflichten zu erweitern. Sowohl die Minder-Initiative als auch der indirekte Gegenentwurf sehen neue Regeln vor, wonach die Vergütungen der obersten Führungskräfte (und das Vergütungsreglement) von der Generalversammlung genehmigt werden müssen. Während die Minder-Initiative Antritts- und Abgangsentschädigung ausnahmslos verbietet, lässt der indirekte Gegenentwurf solche Sonderzahlungen in engen Grenzen zu. Über die Minder-Initiative hinaus sieht der indirekte Gegenvorschlag den Erlass eines Vergütungsreglements und die Erstellung eines Vergütungsberichts vor. Es bleibt jedoch abzuwarten, ob diese und weitere Regulierungen die Vergütungen auf dem Markt für Führungskräfte spürbar zu begrenzen wissen.