



**University of
Zurich**^{UZH}

**Zurich Open Repository and
Archive**

University of Zurich
Main Library
Strickhofstrasse 39
CH-8057 Zurich
www.zora.uzh.ch

Year: 2013

Der Schweizer Ansatz zu «Say-on-Pay»

Fahlenbrach, Rüdiger ; Wagner, Alexander F

Posted at the Zurich Open Repository and Archive, University of Zurich

ZORA URL: <https://doi.org/10.5167/uzh-92611>

Newspaper Article

Originally published at:

Fahlenbrach, Rüdiger; Wagner, Alexander F. Der Schweizer Ansatz zu «Say-on-Pay». In: Neue Zürcher Zeitung, 25 September 2013, p.21.



Neue Zürcher Zeitung
8021 Zürich
044/ 258 11 11
www.nzz.ch

Medienart: Print
Medientyp: Tages- und Wochenpresse
Auflage: 119'537
Erscheinungsweise: 6x wöchentlich

Themen-Nr.: 377.12
Abo-Nr.: 1070143
Seite: 21
Fläche: 35'911 mm²

Der Schweizer Ansatz zu «Say-on-Pay»

Demnächst wird der Bundesrat präzisieren, wie er die im März angenommene Volksinitiative «gegen die Abzockerei» umsetzen will. Was sollte bei der Umsetzung der Minder-Initiative besonders beachtet werden? Was kommt auf die Unternehmen und Investoren – und insbesondere die Pensionskassen – zu? Von Rüdiger Fahlenbrach und Alexander Wagner

Am 3. März 2013 haben Schweizervolk und Stände der Volksinitiative «gegen die Abzockerei» zugestimmt. Für November wird nun die Umsetzungsverordnung des Bundesrats erwartet, nachdem das Justiz- und Polizeidepartement am 14. Juni 2013 den Vorentwurf der «Verordnung gegen die Abzockerei» veröffentlicht hat. Im Folgenden stellen wir einige potenzielle Herausforderungen bei der Umsetzung vor, basierend auf Ergebnissen wissenschaftlicher Studien und auf Erfahrungen mit ähnlichen Initiativen im Ausland.

Vergütungssysteme müssen verständlich sein

Die Schweiz hat zwar eine besonders stringente Art von Mitsprache bei der Vergütung («Say-on-Pay») beschlossen, doch kann man Erfahrungen aus anderen Ländern nutzen, um die Konsequenzen für Schweizer Unternehmen abzuschätzen. So hat Grossbritannien im Jahr 2002 eine – allerdings nicht bindende – Abstimmung der Aktionärsversammlung über die Vergütung von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung eingeführt.

Empirische Studien belegen, dass Aktionäre nur sehr selten die vorgeschlagene Vergütung ablehnen (nur bei rund 2 Prozent aller Generalversammlungen). Es ist daher unwahrscheinlich, dass in Generalversammlungen (GV) künftig Vergütungsvorschläge öfters abgelehnt werden. Die britische Erfahrung zeigt auch, dass allein schon die Möglichkeit einer Ablehnung zur Reduktion von extremen Vergütungsvorschlägen führen kann,

was ja sicher in der Zielrichtung der Minder-Initiative liegt. Bemerkenswerterweise haben britische Aktionäre namentlich generöse Abgangsentschädigungen kritisiert, also jene Zahlungen, die in der Schweiz grundsätzlich verboten sein werden. Auch führte «Say-on-Pay» zu einer stärkeren Verknüpfung von Managementleistung und Entschädigung.

Aktionäre können nur sinnvoll über Vergütungssysteme abstimmen, die sie verstehen. Manche Systeme sind dermassen komplex, dass sie auch für Experten nur schwierig zu durchschauen sind. Die Beschreibung, wann eine leistungsabhängige Vergütung ausgerichtet wird, ist oft unvollständig. Die leistungsabhängige Vergütung wird meistens an den Aktienkurs gekoppelt, aber es bleibt in der Beschreibung oft unberücksichtigt, dass der Aktienkurs auch durch eine unangemessene Erhöhung des Unternehmensrisikos steigen kann.

Unserer Meinung nach ist es im eigenen Interesse der Unternehmen, Vergütungssysteme künftig besser und verständlicher zu beschreiben, als dies in der Vergangenheit der Fall war. Nur so ist eine gewonnene Abstimmung über Vergütungen kein Pyrrhussieg, der zu späteren Konflikten mit den Aktionären führen kann. Die im Verordnungsentwurf vorgesehene Möglichkeit zur zweiten Abstimmung bei derselben GV ist zumindest auf den ersten Blick eher schwer praktikabel.

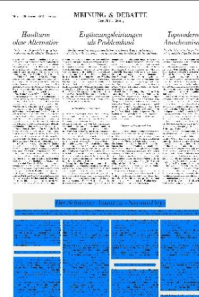
Der Verwaltungsrat müsste im Vorfeld einen zweiten Vorschlag für die GV vorbereiten. Dann wäre eine erste Frage in der GV, was denn der zweite Vergütungsvorschlag ist und ob diese – höchstwahrscheinlich geringere – Vergütung nicht auch reichen würde. Darüber hinaus müssten sich die Aktionäre «live» in der GV mit einem unbekanntem neuen Vorschlag auseinandersetzen, was nicht in ihrem Interesse sein kann.

Aus unserer Sicht ist es zu begrüßen, dass der Verordnungsentwurf Antrittsprämien nicht kategorisch ablehnt. Ein externer Kandidat für den Posten des CEO hat mit hoher Wahrscheinlichkeit ein Aktienpaket bei seinem bisherigen Arbeitgeber, das zumindest teilweise mit einer Sperrfrist belegt ist. Es erscheint schwierig, einen solchen Kandidaten abzuwerben, wenn er nicht entsprechend entschädigt werden kann. Und die allfällige Nichteinstellung des bestgeeigneten Kandidaten aufgrund eines Verbotes solcher Entschädigungen liegt nicht im Interesse der Aktionäre.

Unabhängige Beratung wird wichtiger

Problematischer erscheint hingegen die vorgeschlagene Unterscheidung zwischen freiwillig geleisteten Abgangsentschädigungen und Karenzentschädigungen, die beispielsweise durch vertraglich geregelte Konkurrenzverbote für ehemalige Mitglieder der Geschäftsleitung entstehen. Dies zeigt sich an der schliesslich widerrufenen, auf ein (ungewöhnlich langes) Konkurrenzverbot bezogenen Abgangsvereinbarung für den früheren Chairman von Novartis. Waren die dabei vorgesehenen 72 Millionen Franken eine künftig verbotene Abgangsentschädigung oder immer noch erlaubte Karenzentschädigung?

Wiewohl Details der Auslegung der Pflichten der Pensionskassen noch offen sind, gehen wir



Neue Zürcher Zeitung
8021 Zürich
044/ 258 11 11
www.nzz.ch

Medienart: Print
Medientyp: Tages- und Wochenpresse
Auflage: 119'537
Erscheinungsweise: 6x wöchentlich

Themen-Nr.: 377.12
Abo-Nr.: 1070143
Seite: 21
Fläche: 35'911 mm²

davon aus, dass Vorsorgeeinrichtungen in Zukunft aus rechtlichen Gründen oder faktischen Zwängen nachweisen müssen, wie sie weshalb abgestimmt haben. Der Trend geht dahin, dass Generalversammlungen zunehmend (auch) online stattfinden, was die Berichterstattung über das «Wie» erleichtern wird. Pensionskassen müssen sich aber auch darüber klarwerden, welche in Traktanden vorgeschlagenen Massnahmen potenziell den Unternehmenswert steigern – nur so können sie das «Weshalb» beantworten. In den USA gibt TIAA-CREF, die Pensionskasse der Arbeitnehmer des öffentlichen Dienstes, diesbezüglich den Standard vor.

TIAA-CREF publiziert detaillierte Stellungnahmen zu guter Corporate Governance, informiert Unternehmen und Versicherte, wie sie über bestimmte Traktanden abstimmen wird, und legt auch das tatsächliche Abstimmungsverhalten bei jeder GV offen. Diesen Entwicklungen werden sich wahrscheinlich auch kleinere Schweizer Pensionskassen nicht entziehen können. Die Bedeutung von unabhängigen Stimmrechtsberatern, die eine klare, nachvollziehbare ökonomische Fundierung von Empfehlungen liefern bzw. Pensionskassen bei der Erarbeitung ihrer eigenen Stimmrechtsrichtlinien unterstützen, wird zunehmen.

Rüdiger Fahlenbrach ist Swiss-Finance-Institute-Professor an der ETH Lausanne, **Alexander Wagner** ist Swiss-Finance-Institute-Assistenzprofessor an der Universität Zürich.