

Themen und Thesen der Wissenschaft

Langfristige variable Vergütungen als zentrale Anreize für Topmanager

Grundsätzlich begrüssenswerte Vorschläge der Finma für Vergütungssysteme bei Finanzinstituten

Die Debatte über Managerlöhne und Boni hat vielerorts zur Suche nach neuen Regulierungen der Lohnpolitik von Unternehmen beigetragen. Die Autoren des folgenden Beitrags vergleichen die in der Schweiz kürzlich von der Finanzaufsicht Finma vorgeschlagenen Regeln für den Finanzsektor mit ausländischen Ansätzen sowie mit Massstäben, die sich aus Corporate-Governance-Betrachtungen und Ökonomie ableiten lassen. (Red.)

Die Finanz- und Wirtschaftskrise hat die Debatte über Managersaläre weltweit neu angeheizt. Die Schweiz ist auch diesbezüglich keine Insel. Diskussionen, wie sie im Moment im Rahmen der Aktienrechtsreform laufen, finden andernorts in ähnlicher Weise statt. Das US-Repräsentantenhaus hat beispielsweise Ende Juli die «Corporate and Financial Institution Compensation Fairness Act of 2009» verabschiedet. Sie sieht unter anderem vor, dass die Aktionäre von Publikumsgesellschaften konsultativ über den mit detaillierten Offenlegungen versehenen Vergütungsbericht und separat über goldene Fallschirme im Zusammenhang mit Übernahmen abstimmen sollen. Das Gesetz enthält zudem neue Unabhängigkeitsregeln für Mitglieder von Kompensationsausschüssen sowie Salärberatungsfirmen.

Sonderfall Finanzsektor

Für Banken und andere Finanzinstitute sollen darüber hinaus generelle Vorschriften für variable Vergütungen in Kraft gesetzt werden. Das Gesetz selbst schreibt zwar nur Prinzipien vor. Diese verlangen, dass variable Vergütungen mit solidem Risikomanagement vereinbar und auch zeitlich mit eingegangenen Risiken kongruent sein müssen. Variable Vergütungen dürfen weder die Solidität des Finanzinstituts noch die Stabilität des Finanz- und Wirtschaftssystems in Frage stellen. Die zuständigen Finanzaufsichtsbehörden werden beauftragt, diese gesetzlichen Prinzipien in Detailregelungen umzusetzen. Das Gesetz dürfte im Herbst vom US-Senat als Zweitkammer verabschiedet werden.

Weitere Stimme zum Finma-Vorschlag

Während die Schweizerische Bankiervereinigung im Anhörungsverfahren der Finma zu den geplanten neuen Vergütungsmodellen zahlreiche Kritikpunkte vorgebracht hat, gibt es auch Stimmen, die etwelche Sympathie für den Vorstoss der Aufsichtsbehörde aufbringen. Der international tätige Unternehmens- und Entschädigungsberater Towers Perrin, der auf diesem Feld auch geschäftlich engagiert ist, unterstützt die Finma. Die langfristige Ausrichtung der erfolgsabhängigen Vergütungskomponenten sei ebenso zu begrüssen wie das Heranziehen von Bemessungsgrundlagen, die den «ökonomischen Gewinn» auf der Basis des eingegangenen Risikos und der Kapitalkosten bemessen würden. Auch die symmetrische Partizipation an Gewinnen und Verlusten einer Bank wie auch die Ausdehnung eines Bonuspools auf alle Mitarbeiter verdienten Sukkurs.

Vermisst wird von Towers Perrin im Finma-Vorschlag, dass kein Aktienbesitz des Kaders über die eigentliche Laufzeit der Langfrist-Vergütung hinaus explizit gefordert werde. In der Einschätzung des Unternehmensberaters wäre auf Ebene der Geschäftsleitung eine Zielgrösse von zwei bis fünf Jahres-Grundsalären angemessen, um die leitenden Organe wirkungsvoll an die Bank und ihr Schicksal zu binden. Weiter wird konstatiert, dass in Hinsicht auf die Offenlegung der Einzelvergütung auf Stufe Geschäftsleitung das Finma-Rundschreiben keine Forderungen enthalte, die über die gültigen Richtlinien der Schweizer Börse SIX, des Obligationenrechts und des Code of Best Practice der Economicuisse hinausgingen.

Weit, wenn nicht zu weit gehen die Vorschläge von Towers Perrin, wenn es um Obergrenzen geht. Finma wird zwar beipflichtet, dass das Festlegen von Salären dem Markt zu überlassen sei, doch könne man sich einzelvertraglich zu fixierende Verdienst-Obergrenzen durchaus vorstellen. Was die Pflichten des Verwaltungsrates zur Berichterstattung über die Umsetzung der Vergütungs-Politik anbelangt, ist Towers Perrin der Meinung, die im Finma-Rundschreiben formulierten Vorschriften blieben hinsichtlich Transparenz und Vergleichbarkeit hinter den internationalen Standards zurück. Vortiert wird daher für eine erweiterte Offenlegung; für den Verwaltungsrat und auch für die Mitglieder der Geschäftsleitung sollte, so die Meinung des Unternehmensberaters, eine nach Personen und Einzelposten der Vergütung aufgeschlüsselte Darstellung zur Pflicht gemacht werden. Sitze der höchstbezahlte Mitarbeiter nicht in der Geschäftsleitung, sollte auch dessen Gehalt publik gemacht werden.

Last, but not least wird zu bedenken gegeben, dass zur Verhinderung von Wettbewerbsverzerrungen die Regulatoren anderer Staaten gleiche oder ähnliche Regelungen erlassen.

Von Karl Hofstetter und Stephan Hostettler

Die Unterscheidung zwischen Finanzinstituten und übrigen Unternehmen eignet sich auch für die schweizerische Regulierungs-Diskussion. Die in jüngster Zeit manifest gewordenen Systemrisiken im Finanzsektor rechtfertigen nicht nur staatliche Rettungsmassnahmen, sondern ebenso sehr eine risikobasierte staatliche Finanzmarktaufsicht. Diese kann und soll sich auch mit Fragen der Managementvergütung befassen, soweit darin systemrelevante Risiken (beispielsweise «moral hazard»-Probleme) geortet werden.

Über deren Existenz besteht inzwischen ein breiter internationaler Konsens. Der von der Schweizer Finanzsektor-Aufsichtsbehörde Finma in die Vernehmlassung geschickte Entwurf zu einem Rundschreiben über «Mindeststandards für Vergütungssysteme bei Finanzinstituten» ist deshalb ein im Prinzip nachvollziehbarer Schritt. Er zielt in ähnliche Richtung wie die Sondervorschriften für den Finanzsektor im dargestellten neuen US-Gesetzesprojekt. Er deckt sich überdies mit der Stossrichtung von Regulierungsbestrebungen in Grossbritannien, wo Richtlinien der Finanzmarktkaufsicht (FSA) und ein Bericht des Finanzministeriums («Walker Report») publiziert wurden. Allen ist gemeinsam, dass sie ein besonderes Schwergewicht auf langfristige variable Vergütungen legen, um eine möglichst weitgehende Kongruenz der Anreize und Risiken für Manager und Aktionäre zu erreichen.

Langfristige variable Vergütungen garantieren zwar noch keinen Unternehmenserfolg. Über deren Anreizwirkung lässt sich aber Einfluss auf Entscheide, das Risikoverhalten und die Einsatzbereitschaft des Managements erreichen. Finanzielle Anreize sollten generell so angelegt sein, dass über einen Zyklus hinaus eine angemessene Rendite erwirtschaftet wird, ohne dass dabei übermässige Risiken eingegangen werden. Wesentliche Merkmale moderner Entlohnungskonzepte sind deshalb ein mehrjähriger Bemessungshorizont und die Anbindung der variablen Vergütung an die für den Aktionär tatsächlich realisierte Wertschöpfung.

Vier Pfeiler

Das beschriebene Konzept ist im Wesentlichen bereits Grundlage der Empfehlungen gemäss Anhang 1 des «Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance», der für Publikumsgesellschaften in der Schweiz Leitcharakter hat. Es prägt auch den Entwurf des Finma-Rundschreibens. Die zehn darin enthaltenen Grundsätze bauen auf vier wesentlichen Pfeilern auf.

– Aufgeschobene variable Vergütungen: Mindestens ein Teil der Vergütung der Geschäftsleitung sowie anderer Mitarbeiter, welche be-

deutende Risiken begründen können, ist als aufgeschobene Vergütung auszahlbar. Die Sperrfrist muss den Zeithorizont der eingegangenen Risiken berücksichtigen und, unabhängig von der Auflösung des Arbeitsverhältnisses, mindestens drei Jahre betragen. Das Prinzip des Aufschubs an sich ist nicht neu. Aktienbasierte Vergütungen von Topmanagern werden typischerweise bereits heute in aufgeschobener Form ausbezahlt. In der Finanzindustrie weniger erprobt ist hingegen, dass auch Boni und Mitarbeiter ausserhalb des Topmanagements erfasst werden sollen. Die Entwicklung im Marktumfeld wird zeigen, wie sich das Finma-Konzept unter dem Gesichtspunkt der Wettbewerbsfähigkeit umsetzen lässt.

– Symmetrie der Risiken. Die aufgeschobenen Vergütungen müssen den Bezüger während der Sperrfrist «symmetrisch» sowohl an der positiven wie negativen Wertentwicklung des Unternehmens beteiligen. Zusätzlich einzubauen sind Möglichkeiten nachträglicher Reduktionen («claw backs»), zum Beispiel beim Eintritt ursprünglich unberücksichtigter Risiken, bei fehlerhaftem Verhalten oder einer (krassen) Nichterfüllung von Leistungsvorgaben. Diese Art der Risikoexposition der Managementvergütung ist der Rückforderungsklage gemäss Art. 678 OR vorzuziehen. Letztere steht in der aktienrechtlichen Diskussion im Vordergrund. Sie soll gemäss bundesrätlicher Botschaft bei «Missverhältnissen» zwischen Salär und Managerleistung zur Anwendung kommen, gemäss Vorschlag des Ständerats bei «offensichtlichen Missverhältnissen». Beides ist sehr unbestimmt. Das Finma-Konzept erlaubt dagegen, dass Rückforderungsbedingungen unternehmensspezifisch und im Voraus festgelegt werden. Schwierige Abgrenzungen sollten dabei pragmatisch gelöst werden. Der Verwaltungsrat müsste in eigener Verantwortung beurteilen können, ob und in welchem Umfang z. B. Fehler des Managements zu Reputationsschäden des Finanzinstituts führten.

– Ökonomischer Gewinn als Referenzwert. Der Entwurf des Finma-Rundschreibens verwendet den «ökonomischen Gewinn» als zentralen Referenzwert und verlangt, dass dieser die variablen Vergütungen langfristig übersteigt. Der Begriff wird im Erläuterungsbericht zum Finma-Rundschreiben als «Betriebsergebnis vor variablen Vergütungen», abzüglich der «Fremdkapitalkosten» und «risikogerechten Eigenkapitalkosten», definiert. Vor allem die risikogerechte Bestimmung der Eigenkapitalkosten lässt sehr viel Ermessensspielraum. Sie ist vom eingesetzten Kapital und vom anwendbaren Kapitalkostensatz abhängig, welche vom

Die Autoren

Gy. Die Seite «Themen und Thesen der Wissenschaft» wird dieses Mal von Autoren bestritten, die schwerwiegend in der wirtschaftlichen Praxis tätig, daneben aber auch an Universitäten und in wissenschaftlichen Diskussionen engagiert sind. Karl Hofstetter ist Mitglied des Verwaltungsrats der Schindler Holding und als Chefjurist des Konzerns tätig; zudem ist er Titularprofessor für Privat- und Wirtschaftsrecht an der Universität Zürich. Er hat 1981 an der Universität Zürich das Rechtsstudium abgeschlossen und nach Aufenthalt in den USA 1986 in Zürich in Jus doktoriert. Hofstetter weilte mehrmals in Harvard (USA), sein jüngster Abstecher war im Frühlingsemester 2009 ein Engagement als Gastprofessor an der Harvard Law School. Er befasste sich zudem beim Wirtschaftsrechtverband Economiesuisse mit Corporate-Governance-Fragen. Stephan Hostettler ist Gründer und Geschäftsführer der Unternehmensberatungsfirma Hostettler & Partner AG in Zürich und Lehrbeauftragter für Corporate Governance an der Universität St. Gallen (HSG). Hostettler hat 1992 an der HSG das Ökonomiestudium abgeschlossen und 1996 da promoviert. Danach war er drei Jahre Vice President bei Stern Stewart. Er gilt als prominenter Verfechter der wertorientierten Unternehmensführung.

Verwaltungsrat festzulegen sind. Es muss auch im Ermessen des Verwaltungsrates liegen, darüber zu befinden, welche Vorgaben beim ökonomischen Gewinn in welchem Zeithorizont erreicht werden sollen. So richtig die Leitgrösse eines langfristig die variablen Vergütungen übersteigenden ökonomischen Gewinns ist, so falsch wäre es, diese Vorgabe auf der Grundlage des Finma-Rundschreibens zum starren Dogma zu erheben. Die aktienrechtlich verankerte strategische Verantwortung des Verwaltungsrates verlangt auch in diesem Punkt nach grosser Autonomie.

– «Comply or explain». Die vorgeschlagenen Mindeststandards der Finma bauen richtigerweise auf dem Grundsatz «Comply or explain» auf. Dieser Ansatz hat sich in der Corporate-Governance-Praxis der letzten Jahre bewährt. Er lässt dem Verwaltungsrat Spielraum, um Besonderheiten des Unternehmens Rechnung zu tragen und von den Grundsätzen der Finma abzuweichen, falls beispielsweise die Wettbewerbsfähigkeit in relevanten Arbeitsmärkten auf dem Spiel steht. Internationale Marktrealitäten bleiben eine wichtige Grösse. Dabei könnte auch in Betracht fallen, dass die neuen Richtlinien der britischen FSA sehr offen formuliert sind. Der «Comply or explain»-Ansatz sollte zudem ermöglichen, dass für die Umstellung auf die neuen Vergütungsgrundsätze flexible Übergangsfristen beachtet werden. «Carte blanche» wird jedoch nicht erteilt. Aktionäre, Markt und Finma selbst erhalten die Möglichkeit, Abweichungen von den vorgegebenen Mindeststandards zu identifizieren und (mit Augenmass) zu rügen und zu ahnden.

Offene Fragen zu den Befugnissen der Aufsicht

Die Hauptschwäche des Finma-Entwurfs dürfte in der Tatsache liegen, dass er zu vieles über einen Kamm zu scheren versucht. Das vorgeschlagene Rundschreiben würde für alle der Aufsicht der Finma unterstehenden Finanzinstitute gelten, also Grossbanken oder Privatbanken in gleicher Weise wie Versicherungen. Ausnahmen sind primär für kleinere Institute möglich. Das Rundschreiben würde zudem grundsätzlich alle Mitarbeiter der betroffenen Finanzinstitute erfassen, das heisst nicht nur das Topmanagement.

Dieser weite Geltungsbereich ist fragwürdig. Geschäfts- und Entlohnungspraktiken sind in verschiedenen Finanzbereichen unterschiedlich und kaum zu vergleichen. Ein Versicherungsagent wird und soll andersartig entlohnt werden können als der CEO einer Bank oder ein Wertschriftenhändler. Ähnliche Unterschiede bestehen zwischen den verschiedenen Geschäftsbereichen eines Finanzinstituts. Ob hier der «comply or explain»-Ansatz faktisch den nötigen Gestaltungsraum belässt, ist fraglich. Das ruft nach Differenzierungen, etwa zwischen Grossbanken, Privatbanken oder Versicherungen, und innerhalb dieser auch zwischen einzelnen Geschäftsbereichen.

Arbeitsrechtlicher Revisionsbedarf

Aus Sicht der Corporate Governance schliesslich lassen sich durchaus regulatorische Vorgaben zur Festlegung, Offenlegung oder Strukturierung von Salären für das Topmanagement oder den Verwaltungsrat rechtfertigen. Für Mitarbeiter auf unteren Hierarchieebenen gilt dies jedoch nicht, da deren Vergütungen im Prinzip interessunenabhängig durch Verwaltungsrat und Geschäftsleitung festgelegt werden können. Wenn die Finma-Grundsätze trotzdem auch auf Mitarbeiter ausserhalb des Topmanagements Anwendung finden sollen, dann kann sich dies höchstens im Hinblick auf die Systemrisiken im Finanzsektor rechtfertigen. Regulatorische Eingriffe sind dann aber konsequent auf die Anreizstrukturen für Mitarbeitergruppen zu beschränken, die bedeutende Risiken eingehen können, etwa Wertschriftenhändler.

Im Erläuterungsbericht zum Finma-Entwurf wird zu Recht moniert, dass das schweizerische Arbeitsrecht der Umsetzung langfristiger variabler Vergütungen, wie sie von der Finma vorge-

schlagen werden, Hürden in den Weg legt. Gemäss schweizerischer Rechtsprechung gelten variable Entschädigungen, die regelmässig und ohne Vorbehalte ausgerichtet werden oder mehr als 50% des gesamten Jahreseinkommens ausmachen, als grundsätzlich nicht entziehbare Lohnbestandteile. Die im Sinne des Arbeitnehmerschutzes entwickelte Praxis zeigt sich mit Blick auf moderne Vergütungsmodelle als viel zu starr. Zumindest für obere Kader müsste die Regel flexibler sein. Andernfalls droht das Konzept der Setzung von Anreizen mittels langfristiger variabler Vergütungen ad absurdum geführt zu werden.

Schwere Kost für die GV

Die Vorschläge der Finma zur Neuausrichtung der Salär-Praktiken im Finanzsektor betreffen die laufende Reform des schweizerischen Aktienrechts zwar nicht direkt; sie könnten aber trotzdem helfen, diese vom politisch-emotionalen Ballast der Finanzkrise zu entlasten. Die Aktienrechtsreform wird von den Diskussionen über die Managersaläre dominiert. Die Vorgänge im Finanzsektor trugen wesentlich hierzu bei. Als Folge davon droht die Revision zu einem gesetzgeberischen Kraftakt zu verkommen, der die Unternehmen mit einem Strauss von Regeln eindeckt, die auf die Vergütungsproblematik zielen.

Ein krasses Beispiel sind die Vorschläge zur künftigen Rolle der Generalversammlung (GV). Anstelle einer konsultativen Abstimmung über den jährlichen Vergütungsbericht, wie sie nun auch die US-Gesetzgebung anstrebt, sollen an Generalversammlungen schweizerischer Publikumsgesellschaften künftig gleich mehrere Abstimmungen zu Salärfragen stattfinden. Je nachdem könnten es bis zu sechs Themen sein: Grundvergütung des Verwaltungsrats für das kommende Geschäftsjahr, variable Vergütung des Verwaltungsrats für das abgeschlossene Geschäftsjahr, Gesamtbetrag der Vergütungen für die Geschäftsleitung und den Beirat, jährlicher Vergütungsbericht, Anpassungen des Vergütungsreglements sowie jährliche Wiederwahlen für alle Mitglieder des Verwaltungsrats als Plebiszit zur Vergütungspolitik.

All dies wäre halb so schlimm, wenn die Aktionäre frei wären, ihre Abstimmungs-Kompe-

tenzen statutarisch einzuschränken. Das soll nach dem bisherigen Stand der Reformdiskussion im Parlament aber nicht durchwegs der Fall sein. Vor allem die vom Bundesrat vorgeschlagene zwingende einjährige Wiederwahl des Verwaltungsrates ergibt vor dem Hintergrund der übrigen GV-Kompetenzen in Salärfragen keinerlei Sinn. Sie schwächt zudem den Verwaltungsrat. Genau das Gegenteil davon wäre richtig.

Das betont auch der vor kurzem publizierte «Walker Report» zur Corporate Governance in britischen Finanzinstituten. Die 39 Empfehlungen legen das Schwergewicht zu Recht nicht mehr bloss auf die formale Unabhängigkeit von Verwaltungsräten. Besonders betont werden hingegen die persönlich-charakterliche Unabhängigkeit, die Bereitschaft zu einem grossen zeitlichen Engagement (über 30 Tage pro Jahr) sowie die unternehmensspezifische Fachkompetenz von Verwaltungsratsmitgliedern. Letztere kann sich nicht ohne langfristige Einsatzznahme in einem Verwaltungsratsgremium entwickeln.

Aktienrechtsreform bietet Chancen

Eine gesetzlich zwingende einjährige Amtsdauer, selbst wenn die Möglichkeit der Wiederwahl besteht, sendet deshalb Signale in die falsche Richtung. Sie belastet zudem Generalversammlungen mit unnötigem zeitlichem Aufwand, zumal jedes Verwaltungsratsmitglied einzeln gewählt werden müsste. Es ist folglich zu begrüssen, dass sich der Ständerat zugunsten einer Beibehaltung der grundsätzlich dreijährigen Amtsperiode für Verwaltungsräte ausgesprochen hat.

Die Revision des Aktienrechts bietet aber eine andere, bisher unberücksichtigt gebliebene Chance, zur Neuausrichtung der Salärpolitik in Unternehmen beizutragen. Der Gesetzgeber könnte in diesem Zusammenhang die bereits erwähnte und auch im Finma-Erläuterungsbericht kritisierte starre arbeitsrechtliche Gerichtspraxis zu variablen Entscheidungen aufheben. Er würde mit diesem Schritt dazu beitragen, dass sich die Vergütungspraxis in Unternehmen generell dorthin bewegt, wo sie sich letztlich hinbewegen sollte: zu langfristig orientierten variablen Vergütungsmodellen, bei denen Manager und Aktionäre im gleichen Boot sitzen und kongruente Risiken tragen.