

Bahnhofstrasse 13
CH-8001 Zürich
peter.forstmoser@nkf.ch

Telefon (+41) 058 800 8000
Fax (+41) 058 800 8080
Mobile (+41) 079 410 9907

26. Oktober 2009
PFO/mak

**Bemerkungen zur "Stellungnahme zum Entwurf Rundschreiben 2009/...
Vergütungssysteme", von Prof. Dr. Rolf Sethe, Prof. Dr. Hans Caspar von der Crone,
MLaw Franziska Bächler, vom 14. August 2009**

Ich habe diese Stellungnahme mit Interesse gelesen und gehe mit den Ausführungen in vielem, aber keineswegs ausnahmslos einig.

Die folgenden Gedanken wurden spontan zu Papier gebracht, um den Fortgang der Diskussion anzuregen. Ich behalte mir vor, da und dort noch klüger zu werden.

Meine Ausführungen folgen den Ziffern der Zusammenfassung, die sich auf S. 14 der Stellungnahme findet.

1. Allgemein sollten bei der Vergütungsdiskussion verschiedene Ebenen klarer auseinandergehalten werden:
 - Der FINMA geht es um die *Systemstabilität*. Dies ist im Bereich der Finanzdienstleistungen richtig. Doch fragt es sich, ob die Regelung dann nicht auf die systemrelevanten Institute (das sind wohl nicht nur die Grossbanken, aber auch nicht alle kleineren Banken) beschränkt werden sollte. Auch ergibt sich daraus, dass sich die FINMA auf Fragen zu beschränken hat, die im Zusammenhang mit der Vermeidung übermässiger Risiken stehen. Es kann also nicht darum gehen, das "bestmögliche" compensation system vorzulegen.

- Im Aktienrecht geht es um die *principal agent-Diskussion*, darum, dass VR und GL zuviel vom Kuchen für sich beanspruchen könnten. Diese Diskussion geht – soweit ich sehe – von falschen Voraussetzungen aus: Bei börsenkotierten Gesellschaften macht der Anteil für die Honorierung von VR und GL in normalen Jahren kaum je mehr als 2 % (gemessen am Reingewinn) aus. Eine Reduktion hätte für den Gewinnanteil der Aktionäre kaum Auswirkungen.

Anders verhält es sich mit den variablen Entschädigungen, die an Mitarbeitende auf verschiedensten Hierarchiestufen ausbezahlt und unter dem Stichwort "Boni" diskutiert werden und die – gemessen am Unternehmensgewinn – hohe Beträge (bei gewissen Investmentbankmodellen bis zu 50 %) ausmachen können. Diese werden aber in den rechtspolitischen Vorschlägen zum Aktienrecht – soweit ich sehe – nicht angesprochen.

- In der politischen Diskussion schliesslich geht es um eine Frage der *Gerechtigkeit*. Diese ist gesellschaftspolitisch wichtig, sie wird aber aus meiner Sicht auf dem falschen Spielfeld – nämlich dem des Aktienrechts – geführt. M.E. gehörte sie in das Steuerrecht, und man müsste sich auch fragen, ob neben dem Erwerbseinkommen nicht auch das Vermögenseinkommen konsequent berücksichtigt werden müsste (Stichwort: Kapitalgewinne).
2. Dass zwischen erfolgsabhängiger Vergütung und Leistung kein proportionaler Zusammenhang besteht (wenn – bei geistiger Arbeit – einmal eine gewisse Limite überschritten ist), ist auch meine praktische Erfahrung. M.E. geht es primär um Anerkennung, und insoweit teile ich die Auffassung von Bruno Frey, dass man wieder "Orden" einführen sollte.
 3. Einverstanden.
 4. a) Mit dem Grundsatz der *nur beschränkten variablen Entlohnung* auf der Stufe VR und GL einverstanden, wobei die Prozentzahlen wohl nur illustrativ sein können und von Gesellschaft zu Gesellschaft variieren werden.

- b) Die *Fixentlohnung* hat aber ihre Tücken, was ich an einem Beispiel illustrieren kann:

Bei Swiss Re wurde vor einigen Jahren entschieden, die Entschädigung des gesamten VR einschliesslich des Präsidenten und des Vizepräsidenten aus Corporate Governance-Überlegungen *erfolgsunabhängig* zu gestalten. Dies bedeutete zwangsläufig eine *Bestimmung ex ante*. Für 2008 führte dies zu einem absurden Resultat: 06 und 07 waren die finanziell erfolgreichsten Jahre in der fast

150jährigen Geschichte der Swiss Re. Entsprechend wurden die VR-Saläre angesetzt. Um ein alignment mit den Aktionären sicherzustellen, waren 40 % in Aktien zu beziehen.

Das Jahr 08 war eine Katastrophe, endete mit einem Verlust. Eine Reduktion des Salärs wäre angebracht gewesen und von den Betroffenen auch akzeptiert worden. Sie war jedoch deshalb nicht möglich, weil die Steuerbehörden (verständlicherweise) auf der Besteuerung des ursprünglich beschlossenen Salärs bestanden. Eine Herabsetzung wäre nur in Betracht gekommen, wenn ein massiver (allenfalls auch rechtlich relevanter) Druck von aussen ausgeübt worden wäre (Fall Barnevik, möglicherweise andere Fälle der "freiwilligen" Reduktion im Nachhinein).

- c) Gar nicht einverstanden bin ich mit der Aussage, *Rückforderungsmöglichkeiten* würden nicht Sinn machen:
- Die aktienrechtliche persönliche Haftung greift (jedenfalls in der Realität) sehr viel später als die "Sanktion" des *claw back*. Sie ist auch – solange eine Gesellschaft zahlungsfähig bleibt – die *absolute Ausnahme*: Bei den kotierten Gesellschaften (und um diese geht es ja wohl hier) lassen sich die Fälle der letzten 30 Jahre an einer Hand abzählen (und mit den Klagen wurden – soweit ich dies beurteilen kann – durchwegs andere Ziele verfolgt als das, Schadenersatz zu erlangen).
 - Ein *claw back* sorgt (wie die Zuweisung gesperrter Aktien) zu einem alignment mit den Aktionären.
 - Vor allem aber ist der *claw back* ein probates Mittel, um ein Schönen der Bilanz zu verhindern und eine realistische Betrachtungsweise zu unterstützen:

Es ist – auch bei einer Rechnungslegung nach internationalen Standards – in zahlreichen Aktivitäten unschwer möglich, *für eine begrenzte Periode das finanzielle Ergebnis positiv zu beeinflussen*. (Beispiel Versicherung und Rückversicherung: Hier werden Prämien bezahlt für Schäden, die in Zukunft zu begleichen sind. Der finanzielle Erfolg hängt – stark vereinfacht gesagt – vom Verhältnis zwischen Prämienzahlung und späteren Versicherungsleistungen ab. Dafür muss im Jahre eins eine Schätzung abgegeben werden, und diese bestimmt direkt das Jahresergebnis. War die Schätzung zu optimistisch, dann werden zu tiefe Rückstellungen gebildet, und das Jahres-

ergebnis wird entsprechend zu hoch ausgewiesen. Die Wahrheit zeigt sich dann in den späteren Jahren, wenn die versicherungstechnischen Reserven nicht ausreichen und nachreserviert werden muss).

In solchen Fällen sollte ein claw back möglich sein, und dessen Möglichkeit würde mithelfen, zu Beginn eine realistische Einschätzung abzugeben.

Anzumerken ist, dass es aus arbeitsrechtlichen Gründen natürlich technisch nicht um einen "Claw back" gehen kann, sondern nur darum, eine in einigen Jahren auszubezahlende Summe so festzulegen, dass sie entsprechend den künftigen Geschäftsergebnissen angehoben oder gesenkt werden kann.

5. Einverstanden. (Ein gewisses alignment mit den Aktionären kann allenfalls dadurch erzielt werden, dass ein Teil des Salärs in gesperrten Aktien geleistet wird oder aber in einem Betrag, der erst in Zukunft bestimmt und an einem Benchmark gemessen wird.)
6. Mit dem Grundsatz einverstanden, nicht aber damit, dass das Rundschreiben "konkretere Angaben" enthalten sollte. Die Realität ist zu vielseitig als dass sie in konkreten Angaben des Regulators angemessen erfasst werden könnte. *Die Differenzierung und Konkretisierung ist ureigenste Aufgabe des Verwaltungsrates.*
7. Sehr einverstanden bin ich mit der Forderung, die Vergütungsbestandteile detailliert offenzulegen. Daraus wird ersichtlich, welche *incentives* bestehen und welche strategische und operative Orientierung von der Gesellschaft und ihrem Top Management zu erwarten ist.

Noch immer sehe ich aber den Sinn der Offenlegung der *Einzelvergütung* (allenfalls mit Ausnahme des Bestverdienenden in jedem Gremium) nicht recht ein: Die Leistung, welche die einzelnen Mitglieder eines als Einheit agierenden Gremiums (wie es VR und GL sind oder sein sollten) erbringen, sind von aussen nicht ersichtlich. Daher bringt auch die Offenlegung von Einzelvergütungen keinen Zusatznutzen, weder aus Sicht der Aktionärsdemokratie noch aus der der Regulierung.

An dieser Stelle noch eine grundsätzliche Bemerkung (auch in Ergänzung zu Ziff. 2 hievore): Variable Vergütungen prämiieren oft *Einzeleleistungen*. Sie können sich so im Hinblick auf zumeist anzustrebende *Teamergebnisse* kontraproduktiv auswirken.

8. Noch eine Ergänzung:

In der Regel werden die *Steuern* völlig ausser Acht gelassen, obwohl sie bei gesperrten Zuweisungen (Aktien oder Optionen) eine zentrale Rolle spielen, wenn sich die Kurse in kurzer Zeit massiv nach oben oder unten bewegen:

- Die Bewegung nach oben kann dazu führen, dass die ex ante-Besteuerung – gemessen am Zeitpunkt, in welchem die Mittel verfügbar sind – zu tief ausfällt. (Extrem war es so in den "goldenen 90er Jahren" mit Bezug auf Optionen.)
- Ein Kurszerfall führt dagegen umgekehrt zu einer extrem hohen Besteuerung.

Geht man von einer Steuer- und Sozialversicherungslast von gegen 50 % aus, dann führt eine Halbierung des Kurses (wie sie in den letzten Monaten bei etlichen Finanzdienstleistern erfolgt ist) zu einer Steuerlast von 100 %.

Dabei kann man nicht einwenden, das sei halt das in Kauf zu nehmende Risiko eines Eigenkapitalinvestors, denn Aktien (oder auch Optionen), die als Salärbestandteil eingeräumt wurden, sind ja regelmässig *für mehrere Jahre gesperrt*. Es liegt also kein freier Investitionsentscheid vor. (Möglich ist eine Absicherung, doch sind Hedges allenfalls teuer und unzuverlässig und widersprechen sie der Idee der Sperrung.)

Meines Erachtens besteht die angemessene Lösung darin, die entsprechenden Werte in dem Zeitpunkt und nach dem Wert zu besteuern, in welchem sie nicht mehr gesperrt oder in welchem sie *vested* sind. (Das löst dann auch das zu Recht angesprochene Liquiditätsproblem). Entsprechende Möglichkeiten gibt es, und insofern ist es eigentlich die "Schuld" der Unternehmen, wenn sie – in Erwartung einer positiven Entwicklung – für ein Konzept mit einer ex ante-Besteuerung optieren. (Wenn ich mich richtig erinnere wurde seinerzeit die ex ante-Besteuerung der Optionen durch die Wirtschaft durchgesetzt und nach der Ernüchterung um die Jahrtausendwende wiederum aufgrund eines Anstosses der Wirtschaft in eine ex post-Besteuerung gewandelt!)

9. Ein letzter Hinweis: Unternehmen, die vor ein oder zwei Jahrzehnten eine variable Lohnkomponente für ihre Mitarbeiter auf breiter Basis einführten, haben damals – jedenfalls erinnere ich mich an einige solcher Fälle – das Fixum so herabgesetzt, dass in Verbindung mit einem variablen Anteil in "normaler" Höhe das bisherige Salär erreicht wurde. Es ist also nicht so, dass der ganze variable Teil "obendrauf" käme.