



Universität Zürich  
Rechtswissenschaftliches Institut

Fachgruppe Handels- und  
Wirtschaftsrecht

Rämistrasse 74  
CH-8001 Zürich  
www.hawi.uzh.ch

Zürich, 14. August 2009

### **Per Einschreiben**

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA  
Dr. Oliver Wünsch  
Einsteinstrasse 2  
CH-3003 Bern

## **MINDESTSTANDARDS FÜR VERGÜTUNGSSYSTEME BEI FINANZINSTITUTEN**

Sehr geehrter Herr Präsident, sehr geehrte Damen und Herren

Die Finma hat interessierte Kreise eingeladen, sich zum Entwurf des Rundschreibens betreffend Vergütungssysteme von Finanzinstituten vom Juni 2009 (Entwurf Rundschreiben 2009/... Vergütungssysteme) vernehmen zu lassen. Nachfolgend nehmen wir im Namen der Fachgruppe Handels- und Wirtschaftsrecht der Rechtswissenschaftlichen Fakultät der Universität Zürich zu einzelnen Aspekten dieses Entwurfs Stellung.

Wir hoffen, dass unsere Bemerkungen hilfreich sind und stehen Ihnen bei Fragen gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen

Rolf Sethe

Hans Caspar von der Crone

Franziska Bächler



## Stellungnahme zum Entwurf Rundschreiben 2009/... Vergütungssysteme

### Inhaltsverzeichnis:

<b>I.</b>	<b>EINLEITUNG</b> .....	<b>2</b>
<b>II.</b>	<b>INHALTLICHE ANMERKUNGEN</b> .....	<b>4</b>
A.	VARIABLE VERGÜTUNGEN ALS ANREIZE .....	4
B.	ENTSCHÄDIGUNG IN ABHÄNGIGKEIT DER FUNKTION .....	8
1.	<i>Verwaltungsrat und Geschäftsleitung</i> .....	8
2.	<i>Kontrollfunktion</i> .....	11
3.	<i>Operative Ebene</i> .....	11
C.	TRANSPARENZ.....	13
<b>III.</b>	<b>ZUSAMMENFASSUNG</b> .....	<b>14</b>

### I. Einleitung

Einführend möchten wir festhalten, dass wir den Erlass des Rundschreibens betreffend die Vergütungssysteme begrüßen. Auch wenn die bisherigen Vergütungssysteme der Finanzinstitute nicht alleinige Ursache der Finanzkrise waren,<sup>1</sup> teilen wir die Ansicht, dass Vergütungssysteme Anreize zum Eingehen unangemessener Risiken schaffen können.<sup>2</sup> Seit geraumer Zeit besteht ein erheblicher Druck der Öffentlichkeit, die Corporate Governance schweizerischer Unternehmen zu verbessern. Auf dem Gebiet der Vergütungen – als Teilaspekt der Corporate Governance – existieren bis anhin jedoch nur vereinzelte Regulierungen.<sup>3</sup> Deren Ergänzung durch Regulierungen für Finanzinstitute entspricht daher einem öffentlichen Bedürfnis.

---

<sup>1</sup> Es gibt genügend Beispiele zur Widerlegung der These, dass die Vergütungssysteme die Finanzkrise herbeigeführt haben. Am überzeugendsten sind diejenigen der Banken Bear Stearns und Lehman Brothers, bei welchen viele Mitarbeitende grosse Teile ihres Privatvermögens in Aktien ihrer Arbeitgeber hielten. Mit dem Untergang der Banken verloren diese Summen in Milliardenhöhe. Vgl. Fussnote 1 des Erläuterungsberichts zum Entwurf Rundschreiben 2009/... Vergütungssysteme, S. 12. Gemäss der empirischen Studie von Rüdiger Fahlenbrach und René M. Stulz besaßen die obersten Bankmanager vor Ende 2006 im Durchschnitt Aktien und Optionen im Wert von 88,1 Millionen Dollar pro Kopf. Es wäre für sie somit von grossem Interesse gewesen, den Wert dieser Papiere zu maximieren. Indem sie ihre Beteiligungen vor Einbruch der Märkte nicht verkauften, verloren sie bis Ende 2008 durchschnittlich 31,490 Millionen Dollar pro Kopf. Siehe *Rüdiger Fahlenbrach/René M. Stulz, Bank CEO Incentives and the Credit Crisis*, S. 2, 8, 16, 18, abrufbar unter [www.swissfinanceinstitute.ch](http://www.swissfinanceinstitute.ch).

<sup>2</sup> Vgl. Erläuterungsbericht zum Entwurf Rundschreiben 2009/... Vergütungssysteme, S. 6.

<sup>3</sup> Dazu gehören die folgenden Bestimmungen:

Die Diskussion um die Anforderungen einer nachhaltigen Unternehmensführung kreist oft um die Frage, wie viel Eigenmittel eine Gesellschaft braucht. Der Eigenmittelbedarf einer Gesellschaft ist in einem hohen Masse von den Risikopositionen abhängig. Die Frage des Eigenkapitalbedarfs muss folglich im Zusammenhang mit der Risikopolitik<sup>4</sup> und damit letztlich auch im Zusammenhang mit dem Entschädigungssystem des Instituts beantwortet werden. Es ist daher zu begrüßen, dass die Thematik der Nachhaltigkeit im Rundschreiben aufgenommen wird. Hinzu tritt der Aspekt der durch bestimmte Vergütungsmodelle ausgelösten Interessenkollisionen.<sup>5</sup>

---

a) Art. 663b<sup>bis</sup> OR, wonach börsenkotierte Gesellschaften die Entschädigungen des Verwaltungsrats sowohl als Gesamtdarstellung als auch unter Namensnennung für jedes einzelne Verwaltungsratsmitglied offenzulegen haben. Bei der Geschäftsleitung muss der Gesamtbetrag von dessen Vergütung sowie unter Namensnennung die höchste Einzelentschädigung offengelegt werden.

b) Art. 663c Abs. 3 OR, welcher verlangt, dass der Bestand der Beteiligungen sowie der Wandel- und Optionsrechte jedes gegenwärtigen Mitglieds des Verwaltungsrats sowie der Geschäftsleitung unter Nennung des Namens im Anhang offen gelegt wird.

c) Ziff. 5 des Anhangs der Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance der SIX Swiss Exchange, wonach hinsichtlich der Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung Angaben zu Inhalt und Festsetzung der Entschädigungen zu machen sind.

d) Ziff. 4 des Anhangs des Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance von economiesuisse, welcher sowohl für kotierte als auch nicht kotierte volkswirtschaftlich bedeutende Gesellschaften unverbindliche Empfehlungen zu den Vergütungen von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung enthält. Die Gesellschaften werden aufgefordert, ihre Vergütungssysteme derart auszugestalten, dass sie ein auf mittel- und langfristigen Erfolg abzielendes Verhalten mit später verfügbaren Entschädigungselementen belohnen.

e) Art. 697<sup>quinquies</sup> E OR, welcher vorsieht, dass in nicht börsenkotierten Aktiengesellschaften – welche nicht nach Art. 663b<sup>bis</sup> OR verpflichtet sind die Entschädigungen von Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsmitgliedern im Anhang bekannt zu geben – jeder Aktionär das Recht auf Auskunft über die Höhe der Vergütungen an Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsmitglieder hat.

f) Gemäss Art. 627 Ziff. 4 E OR kann sich die Generalversammlung durch entsprechende Statutenbestimmung die Kompetenz einräumen, auf die Entschädigungen der Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsmitglieder sowie die Ausrichtung von Aktien und Optionen an Mitarbeiter Einfluss zu nehmen.

g) Art. 717b E OR hält fest, dass bei börsenkotierten Gesellschaften die gegenseitige Einflussnahme auf die Festsetzung von Vergütungen von Verwaltungsräten und Geschäftsleitungsmitgliedern, die zugleich dem Verwaltungsrat oder der Geschäftsleitung einer anderen Gesellschaft angehören, ausgeschlossen sein muss.

h) Art. 731c E OR, wonach der Verwaltungsrat von Publikumsgesellschaften ein Reglement über die Vergütungen der Verwaltungsratsmitglieder und die mit der Geschäftsführung betrauten Personen zu erlassen hat.

i) Art. 731d E OR, welcher für börsenkotierte Aktiengesellschaften vorsieht, dass der Verwaltungsrat einen schriftlichen Vergütungsbericht erstellt. In diesem legt der Verwaltungsrat Rechenschaft über die Einhaltung des Vergütungsreglements und gegebenenfalls der Statuten ab.

j) Gemäss Art. 731e E OR genehmigt die Generalversammlung bei Publikumsgesellschaften den Gesamtbetrag der Grundvergütung für die Mitglieder des Verwaltungsrats für das kommende Amtsjahr und den Gesamtbetrag der Zusatzvergütung für das vergangene Amtsjahr.

k) Art. 731f E OR, wonach die Generalversammlung bei börsenkotierten Aktiengesellschaften in einer Konsultativabstimmung über den Gesamtbetrag der Vergütungen der Geschäftsleitung für das abgeschlossene Geschäftsjahr abstimmt.

Siehe zum Ganzen: Erläuterungsbericht zum Entwurf Rundschreiben 2009/... Vergütungssysteme, S. 22 ff.

<sup>4</sup> Siehe dazu von der Crone, Finanzmarktaufsicht – eine Standortbestimmung, Neue Zürcher Zeitung vom 14. März 2009, Nr. 61, S. 27.

<sup>5</sup> Zur Problematik der Erfolgsbeteiligung im Private Banking am Beispiel der Vermögensverwaltung *Rolf Sethe*, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, 2005, S. 885 ff.



Der Zeitpunkt der Regulierung erweist sich mit Blick ins Ausland als günstig. Internationale Gremien<sup>6</sup> und nationale Regulatoren<sup>7</sup> erlassen Vorschriften betreffend die Vergütungspolitik von Finanzinstituten. Eine rasche Neuregelung kann sich im Standortwettbewerb jedoch auch als Nachteil entpuppen. Die Anpassungsklausel im Rundschreiben<sup>8</sup> ist daher zu begrüßen.

Allerdings möchten wir in der vorliegenden Stellungnahme zu einer Regelung der Vergütungsmodelle anregen, welche stärker zwischen Mitarbeitern unterschiedlicher Hierarchiestufen differenziert.

Nicht eingehen können wir auf die gesamtgesellschaftliche Frage der Angemessenheit der Managervergütungen. Hier werden die in den letzten Jahren im Vergleich zur Entlohnung der Mitarbeiter enormen Steigerungsraten der Managervergütung diskutiert. Da die Kompetenz der Finma sich nicht auf solche politischen Fragen erstreckt, wird dieser Aspekt ausgeklammert.

## II. Inhaltliche Anmerkungen

### A. *Variable Vergütungen als Anreize*

Hinter dem weitverbreiteten Entlohnungssystem der variablen Leistungslöhne steht die Idee, die individuelle Leistung eines Arbeitnehmers möglichst eng mit dessen Lohn zu verknüpfen. Lohn wird dabei als Abgeltung für geschaffenen Mehrwert verstanden. Im Zusammenhang mit der praktischen Anwendung der Leistungsentlohnung stellen sich verschiedene Probleme: So ist die Leistung eines Mitarbeiters oft nur schwer oder überhaupt nicht messbar. Zudem kann eine arbeitsteilig erbrachte Leistung regelmässig nicht einer bestimmten Person zugeordnet werden.<sup>9</sup> Das System des pay for performance zieht zur Messung der Leistung als Referenzgrösse den erzielten Erfolg herbei. Der dadurch ermittelte Lohn stellt allerdings nur dann eine Abgeltung für tatsächlich geschaffenen Mehrwert dar, wenn der Erfolgsbeitrag dem Einzelnen zugerechnet

---

<sup>6</sup> Siehe beispielsweise die Principles for Sound Compensation Practices des Financial Stability Forum, abrufbar unter [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org).

<sup>7</sup> Vgl. für die USA: Die US-Regierung setzt Managerlöhne fest, NZZ vom 12.6.2009, Nr. 133, S. 19 und Fact Sheets: Administration's Regulatory Reform Agenda Moves Forward, Say-On-Pay & New Independence for Compensation Committees, Released July 16, 2009, abrufbar unter [www.financialstability.gov](http://www.financialstability.gov); vgl. für UK: House of Commons Treasury Committee, Banking Crisis: reforming corporate governance and pay in the City, Ninth Report of Session 2008-09, published on 15 May 2009 und A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities, published on 16 July 2009 (Walker Report); vgl. für Deutschland: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lehren aus der Krise – die neuen MaRisk, BaFin Journal 7/2009, S. 11 f., abrufbar unter [www.bafin.de](http://www.bafin.de).

<sup>8</sup> Vgl. Erläuterungsbericht zum Entwurf Rundschreiben 2009/... Vergütungssysteme, S. 10.

<sup>9</sup> Vgl. zum Ganzen Bruno S. Frey/Matthias Benz, Zweifelhafte Motivationsförderer, unimagazin, 3/2002, S. 25.



werden kann. Wird der Lohn hingegen von einem kollektiven Erfolg abgeleitet, liegt keine individuelle Leistungsbewertung und damit kein echter Leistungslohn vor. Zudem bestehen mittlerweile grundsätzliche Bedenken gegen den in der Ökonomie vielfach betonten Zusammenhang zwischen einer erfolgsabhängigen Vergütung und einer proportional besseren Leistung.

Die neuere Verhaltensforschung zeigt, dass übermässige variable Vergütungen in Berufen, bei denen nicht die körperliche, sondern die geistige Leistung im Mittelpunkt steht, dazu führen, dass die Leistung deutlich absinkt. Die Autoren der Studie haben eine Serie von Experimenten im ländlichen Indien durchgeführt. Ihre zufällig ausgewählten Versuchspersonen sollten sechs Aufgaben lösen, bei denen Geschicklichkeit und ein gutes Gedächtnis gefragt waren. Die Kandidaten wurden in drei Versuchsgruppen eingeteilt. Die Aufgaben waren für alle drei Gruppen gleich. Alle drei Gruppen wurden leistungsabhängig entlohnt. Die erste Gruppe erhielt, wenn sie die Aufgaben gut oder sehr gut erledigte, sehr hohe Belohnungen. Die zweite Gruppe erhielt nur noch eine mittlere Belohnung und die dritte Gruppe lediglich eine geringe Entlohnung für dieselben Erfolge. Die bei Gruppe 1 mögliche maximale Belohnungen war im Vergleich zur armen Umgebung in Indien sehr hoch; sie entsprach einem durchschnittlichen Monatsgehalt. Gelang es einem Mitglied der Gruppe 1, alle sechs Aufgaben zu lösen, konnte sie auf diese Weise also ein halbes Jahresgehalt erzielen. Diese hohe Anreizzahlung bewirkte jedoch nicht, dass Gruppe 1 besonders erfolgreich war. Die Studie kommt eindeutig zu dem gegenteiligen Ergebnis, dass die höchste Belohnung nicht zu den besten Resultaten führte. Die Leistungen fielen vor allem dramatisch ab, wenn eine besonders hohe Belohnung winkte. Offenbar konzentrierten die Betroffenen sich nicht mehr auf ihre eigentliche Aufgabe, sondern wurden von der Vergütung abgelenkt. Die Performance sank deutlich. Die Ergebnisse geistiger Arbeit werden durch eine sehr hohe variable Belohnung möglicherweise also verschlechtert.<sup>10</sup>

In einem zweiten, in den USA durchgeführten Experiment mussten die 24 Versuchspersonen zwei Aufgaben lösen. Die erste bestand in einer geistigen Anstrengung, da sie in 20 komplexen Matrices innerhalb von vier Minuten zwei Zahlen finden mussten, die sich zu 10 addieren liessen. Die zweite Aufgabe bestand in einer körperlichen Herausforderung, da sie zwei Buchstaben in einem bestimmten Zeitraum möglichst häufig tippen mussten. Gruppe 1 erhielt je nach Leistung eine Belohnung zwischen null und 30 Dollar, Gruppe 2 verdiente zwischen null und 300 Dollar. Alle Studenten mussten

---

<sup>10</sup> Dan Ariely/Uri Gneezy/George Loewenstein/Nina Mazar, Large Stakes and Big Mistakes, *The Review of Economic Studies* (2009), 76, 451 ff.; Lisa Nienhaus, Leistungsabhängige Bezahlung – Zu Viel Geld macht nervös, *FAZ* 18.6.2009.



beide Aufgaben jeweils einmal mit hohen und einmal mit niedrigen Belohnungen ausführen. Das Experiment bestätigte die Ergebnisse des Versuchs in Indien. Bei hoher Belohnung waren die Versuchspersonen im Schnitt deutlich schlechter darin, geistige Aufgaben erfolgreich zu erledigen, als bei niedriger Belohnung. Der durch die hohe Entlohnung ausgelöste Stress verschlechterte die geistige Leistung. Bei der körperlichen Aufgabe, dem Tippen, war das Gegenteil der Fall.

Diese jüngere Forschung weckt Zweifel an der These, dass sehr hohe erfolgsabhängige Vergütungen von Bankmitarbeitern eine Leistungssteigerung bewirken. Daher ist es aus unserer Sicht angebracht, auf die Zweifel am Kausalzusammenhang zwischen erfolgsabhängiger Vergütung und Leistungssteigerung bei nicht körperlichen Tätigkeiten hinzuweisen. Da die Verhaltensforschung allerdings noch über keine Erkenntnisse verfügt, ab welchem Ausmass der Erfolgsprämie die Leistung sinkt, wäre es verfrüht, aus der einen vorliegenden Untersuchung eine Forderung nach völliger Abschaffung der erfolgsabhängigen Vergütung abzuleiten.

Hinweisen möchten wir aber noch auf eine zweite Beobachtung: Aufgrund der komplexen, arbeitsteiligen Handlungsabläufe in Unternehmen ist es oft nicht möglich, die Entlohnung der individuellen Leistung anzupassen. Die Einführung von pay for performance in Fällen, in denen der Erfolg nicht einer individuellen Leistung zugerechnet werden kann, führt nicht zu einer Steigerung der Produktivität und des Gewinns, sondern vielmehr zu verzerrten Anreizen. Lohn ohne Leistung korrumpiert; nicht belohnte Leistung demotiviert.<sup>11</sup> So wird ein Arbeitnehmer, der seinen Lohn unabhängig davon erhält, ob und wie er seine Arbeit verrichtet, keinen Ansporn zur Leistungssteigerung verspüren. Bemerkt ein gewissenhafter Arbeitnehmer, dass sein unsorgfältig arbeitender Kollege denselben Lohn wie er bekommt, so wird er seine Leistung potentiell derjenigen seines Kollegen anpassen. Folgt umgekehrt einer erbrachten Leistung keine Anerkennung, führt dies zu einem Motivationsabfall. Soweit eine rein quantitative Messung aller relevanten Leistungsaspekte oder die Zuordnung der Leistung zu einzelnen Mitarbeitern unmöglich ist, sollte der Lohn somit auf jeden Fall von der gewünschten Leistung entkoppelt, d.h. fix sein. Ein Fixlohn sollte sodann auf einer prospektiven individuellen Leistungsbewertung basieren. In diesem Fall stellt er eine ökonomisch angemessene Entschädigung einer tatsächlich erbrachten Leistung dar und setzt leistungssteigernde Anreize.

---

<sup>11</sup> Vgl. zum Ganzen *Bruno S. Frey/Margrit Osterloh, Managing Motivation, Wie Sie die neue Motivationsforschung für Ihr Unternehmen nutzen können*, 2. Aufl., Wiesbaden 2002, S. 77 ff.



Gemäss der empirischen Studie von Rüdiger Fahlenbrach und René M. Stulz bezeugen die schlechten Geschäftsergebnisse der untersuchten Banken nicht eigennütziges Handeln der Geschäftsleitungsmitglieder zuungunsten der Aktionärsinteressen. Aus dem unterlassenen Verkauf der eigenen Beteiligungen vor Zusammenbruch der Märkte sei ersichtlich, dass die Geschäftsleitungsmitglieder die Schädlichkeit der eingegangenen Risiken für den Aktionärsnutzen nicht erkannten, die Risiken somit falsch einschätzten. Weder die Kreditkrise noch die schlechte Performance der Banken während der Krise liessen sich auf die bisherigen Anreizsysteme für Geschäftsleitungsmitglieder zurückführen.<sup>12</sup> Die Studie geht mit dieser Folgerung bei einer an die Maximierung des Aktionärsnutzens gebundenen (variablen) Entlohnung der Geschäftsleitung von der Übereinstimmung der Interessen des Managements mit jenen der Aktionäre aus. Aus der falschen Risikoeinschätzung der Geschäftsleitungsmitglieder und der von ihnen erlittenen Verluste auf eigenen Beteiligungen lässt sich indes nicht auf gleiche Risikopräferenzen der Geschäftsleitung und der Aktionäre schliessen. Da die Aktionäre über diversifiziertere Anlagen als die Geschäftsleitungsmitglieder verfügen, liegt die Vermutung nahe, dass sich diese risikofreudiger verhalten als die Geschäftsleitung. Dem ist allerdings insbesondere in Krisenzeiten nicht so. Im Gegenteil sind die Geschäftsleitungsmitglieder in solchen zu grösseren Investitionen bereit als die Aktionäre. Ihr Ruf hängt wesentlich vom Aktienkurs der Gesellschaft ab und Gewinnausfälle schlagen sich bei ihnen aufgrund der geringeren Diversifikation viel stärker nieder als bei den Aktionären. Dieses risikofreudige Verhalten in Zeiten finanzieller Krisen lässt sich mit einer Spieltaktik im Eishockey vergleichen: Liegt man kurz vor Schluss nur wenige Tore zurück, wird der Torhüter gegen einen zusätzlichen Feldspieler eingetauscht. Das Risiko ein weiteres Tor zu erhalten nimmt dadurch zu. Dafür steigen die Chancen selbst noch einen Treffer zu erzielen und dadurch die drohende Niederlage abzuwenden. Je wichtiger der Sieg in einem Spiel ist, desto eher wird diese Taktik angewendet. Eine vorwiegend variable Vergütung der Geschäftsleitungsmitglieder setzt für diese somit Anreize zum Eingehen übermässiger Risiken. Die Studie von Fahlenbrach und Stulz belegt indes, dass sich Banken, deren Geschäftsleitung einen höheren Anteil an eigenen Aktien und Optionen hielt, in der Krise schlechter entwickelten als jene Banken, deren Geschäftsleitung verhältnismässig wenig eigene Papiere hielt.<sup>13</sup>

---

<sup>12</sup> Fahlenbrach/Stulz (Fn. 1), S. 18.

<sup>13</sup> Fahlenbrach/Stulz (Fn. 1), S. 12.



## *B. Entschädigung in Abhängigkeit der Funktion*

Der Entwurf Rundschreiben 2009/... Vergütungssysteme hält ausdrücklich fest, dass die darin enthaltenen Regeln – anders als jene des Obligationenrechts sowie des Börsenrechts betreffend Vergütungen – nicht nur die Vergütungen der obersten Entscheidungsträger (Verwaltungsrat und Geschäftsleitung), sondern aller Mitarbeiter des Finanzinstituts regeln.<sup>14</sup> Entsprechend sieht der Entwurf grundsätzlich keine Unterscheidung zwischen den Mitarbeitern der verschiedenen Hierarchiestufen und Funktionen vor. Eine solche Differenzierung scheint uns allerdings notwendig.

Es ist dabei zwischen der strategischen, der kontrollierenden sowie der operativen Ebene eines Unternehmens zu unterscheiden. Strategisch tätig sind jene Personen, welche die Grundausrichtung eines Unternehmens bestimmen. Dies sind die Mitglieder des Verwaltungsrates sowie der Geschäftsleitung, also Personen mit Organfunktion. Die kontrollierende Ebene einer Gesellschaft setzt sich gemäss Rundschreiben aus allen Abteilungen und deren Mitarbeiter zusammen, welche für quantitatives und qualitatives Risikomanagement und Risikokontrolle, Recht, Compliance, Aktuariat, interne Revision oder interne Kontrollsysteme verantwortlich sind.<sup>15</sup> Die dem Verwaltungsrat und der Geschäftsleitung unterstellten Angestellten sind für das operative Geschäft eines Finanzinstituts zuständig. Zudem nehmen einzelne Geschäftsleitungsmitglieder nebst ihrer strategischen auch operative Tätigkeiten wahr.

### *1. Verwaltungsrat und Geschäftsleitung*

Gemäss Rundschreiben sollen die Vergütungssysteme der Finanzinstitute so ausgestaltet sein, dass sie die Mitarbeiter dazu veranlassen, den langfristigen Erfolg des Finanzinstituts zu fördern.<sup>16</sup> Zur Durchsetzung eines solchen, auf Nachhaltigkeit ausgerichteten Handelns der Mitarbeiter sieht das Rundschreiben die Kopplung der variablen Vergütungen an nachhaltige Kriterien, das heisst an den langfristigen wirtschaftlichen Erfolg des Finanzinstituts, vor.<sup>17</sup> Dies soll durch die Entlohnung mittels aufgeschobener Vergütungen geschehen.<sup>18</sup> Es sei ein umso grösserer Anteil des Lohns in Form aufgeschobener Vergütungen auszurichten, je mehr Verantwortung für Risiken ein

---

<sup>14</sup> Ziff. II, N 3 des Entwurfs Rundschreiben 2009/... Vergütungssysteme.

<sup>15</sup> Grundsatz 7, N 51 des Entwurfs Rundschreiben 2009/... Vergütungssysteme.

<sup>16</sup> Ziff. I, N. 2 des Entwurfs Rundschreiben 2009/... Vergütungssysteme.

<sup>17</sup> Grundsatz 6, N 46 und Grundsatz 7, N 54 des Entwurfs Rundschreiben 2009/... Vergütungssysteme.

<sup>18</sup> Grundsatz 7, N 51 des Entwurfs Rundschreiben 2009/... Vergütungssysteme.





Mitarbeiter trägt.<sup>19</sup> Dabei seien auch solche Risiken zu berücksichtigen, welche in einer unterstellten Organisationseinheit entstehen.<sup>20</sup>

Aufgabe der Konzernleitung ist es, die strategischen Entscheide eines Unternehmens zu fällen. Die Risiken, welche dabei eingegangen werden, sind in Höhe und Eintrittswahrscheinlichkeit zum Voraus nur schwer abschätzbar. Zudem fügt sich das gesamte Handeln des Verwaltungsrates sowie der Geschäftsleitung in die komplexe arbeitsteilige Struktur des Unternehmens ein. Strategische Leistungen sind dadurch praktisch nicht messbar und der aus ihnen resultierende Erfolg stellt meistens einen kollektiven Unternehmenserfolg dar. Ein solcher kann – wie eingangs dargestellt – nicht der Leistung einer bestimmten Person zugerechnet werden. Wird die Entlohnung der Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsmitglieder in Abhängigkeit vom kollektiven Erfolg festgesetzt, liegt keine individuelle Leistungsbewertung und damit kein echter Leistungslohn vor. Solche Löhne führen zu falschen Anreizen. Diesem Problem sollte durch eine Vorschrift begegnet werden, welche für die Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung eine vorwiegende Fixentlohnung vorsieht. Für den Teil, in welchem die Geschäftsleitungsmitglieder operativ tätig sind, ist eine variable Vergütung nicht zu beanstanden. Bei Verwaltungsratsmitgliedern scheint eine ca. 80%-ige und bei Geschäftsleitungsmitgliedern eine mindestens 50%-ige Fixentlohnung angemessen.

Gemäss Rundschreiben sollen sich die Finanzinstitute die Möglichkeit vorbehalten können, aufgeschobene Vergütungen ganz oder teilweise zurückzuziehen.<sup>21</sup> Solche Clawbacks stellen faktisch eine persönliche Haftung dar. Für Mitglieder des Verwaltungsrates und mit der Geschäftsführung betraute Personen sieht das Gesetz in Art. 754 Abs. 1 OR vor, dass sie für den Schaden verantwortlich sind, den sie durch absichtliche oder fahrlässige Verletzung ihrer Pflichten verursachen. Dabei sind die Standards, an denen sich Verwaltungsräte und Geschäftsleitungsmitglieder messen lassen müssen, durch die gesetzlichen Pflichten definiert.<sup>22</sup> Verwaltungsräte und Geschäftsleitungsmitglieder müssen nach dem Konzept der gesetzlichen Verantwortlichkeit somit ab Beginn ihrer Tätigkeit beurteilen können, was von ihnen verlangt wird. Diese Beurteilung muss über die Zeit stabil sein, sie darf also insbesondere nicht von

---

<sup>19</sup> Grundsatz 4, N 34 des Entwurfs Rundschreiben 2009/... Vergütungssysteme.

<sup>20</sup> Grundsatz 4, N 35 des Entwurfs Rundschreiben 2009/... Vergütungssysteme.

<sup>21</sup> Grundsatz 7, N 54 des Entwurfs Rundschreiben 2009/... Vergütungssysteme.

<sup>22</sup> Siehe *Harald Bärtschi*, Verantwortlichkeit im Aktienrecht, Diss. Zürich 2001, S. 240; vgl. ebenfalls *Hans Caspar von der Crone/Antonio Carbonara/Silvia Hunziker*, Aktienrechtliche Verantwortlichkeit und Geschäftsführung – Ein funktionaler und systematischer Überblick, ZSR Beiheft 43, Basel 2006, S. 43 ff.

zwischenzeitlichen Ereignissen abhängen.<sup>23</sup> Es besteht somit eine justiziable Verantwortlichkeit und kein Anlass diese mit der Verantwortlichkeit, welche sich aus einem Malus-System ergibt, zu überlagern. Da für die Entschädigung strategischer Leistungen eine echte Leistungsentlohnung nicht möglich ist, bringt ein Malus-System in diesem Bereich zudem ein kaum kalkulierbares Haftungsrisiko mit sich, welches Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsmitglieder dazu verleitet, in guten Zeiten noch höhere Saläre oder Honorare zu verlangen.<sup>24</sup>

Bei den Verträgen zwischen Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsmitglieder und einer Finanzinstitution handelt es sich um komplexe Auftragsverhältnisse, welche von einer Asymmetrie der Informationen geprägt sind.<sup>25</sup> Als Paradigma des Vertrages über komplexe Dienstleistung kann das Auftragsverhältnis nach Art. 404 OR von beiden Parteien zwingend jederzeit aufgelöst werden. Der Gesetzgeber verzichtet bei solchen komplexen Vertragsverhältnissen somit vollständig auf eine zwangsweise Durchsetzung der künftigen Vertragsleistungen.<sup>26</sup> Die Entlohnung mittels aufgeschobener Vergütungen führt je nach Sperrfrist zu einer mehr oder weniger langfristigen finanziellen Anbindung der Arbeitnehmer an das Unternehmen. Eine solche trägt insbesondere aufgrund der Diskrepanz zu den relativ kurzen Kündigungsfristen die Gefahr eines Zielfkonfliktes bei den Arbeitnehmern in sich und hemmt deren Mobilität. Langfristige finanzielle Anbindungen der Arbeitnehmer an Unternehmen können von den Arbeitgebern zudem als Druckmittel missbraucht werden und wirken sich damit negativ auf die Unternehmenskultur aus. Eine rein monetäre Anbindung von Arbeitnehmern an das Unternehmen wirkt ausserdem motivationshemmend.<sup>27</sup>

---

<sup>23</sup> Hans Caspar von der Crone, Haftung und Haftungsbeschränkung in der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit, SZW 78 (2009), S. 6.

<sup>24</sup> Margrit Osterloh/Bruno S. Frey, Fixlöhne als Alternative zu Boni und Anreizsystemen, NZZ vom 13. März 2009, Nr. 60, S. 25. Dabei ist zu beachten, dass die aktienrechtliche Verantwortlichkeit insbesondere bei Publikumsgesellschaften das verfügbare Haftungssubstrat unter Umständen bei weitem übersteigt. Auch eine solche überschüssende Verantwortlichkeit führt zu steigenden Lohnansprüchen der Organpersonen. Dieser Problematik sollte durch eine Begrenzung der individuellen Organhaftung auf ein Mehrfaches des Jahresalärs begegnet werden. Siehe hierzu von der Crone (Fn. 23), S. 17.

<sup>25</sup> Es handelt sich dabei um typische Prinzipal-Agent-Beziehungen. Siehe zur Prinzipal-Agent-Beziehung Silvia Hunziker, Das Prinzipal-Agent-Problem im schweizerischen Vertragsrecht, Diss. Zürich 2007, S. 99 ff.

<sup>26</sup> Hans Caspar von der Crone/Tatjana Linder, Regulierung: Reputation, Vertrauen und Verantwortung, in: Peter V. Kunz/Dorothea Herren/Thomas Cottier/René Matteotti, Wirtschaftsrecht in Theorie und Praxis, Festschrift für Roland von Büren, Basel 2009, S. 726.

<sup>27</sup> Siehe dazu Bruno S. Frey, Markt und Motivation, Wie ökonomische Anreize die (Arbeits-)Moral verdrängen, München 1997, S. 15 ff. Dies anerkennt auch der Erläuterungsbericht zum Entwurf Rundschreiben 2009/... Vergütungssysteme, S. 53 ff.



## 2. *Kontrollfunktion*

Auch die Entlohnung der Kontrollfunktionen soll fix erfolgen. In Grundsatz 8 verlangt das Rundschreiben, dass „[d]ie Vergütungen der Kontrollfunktionen [...] keine Interessenkonflikte“ begründen dürfen. Dieser Anforderung kann nur Genüge getan werden, wenn die Entlohnung der entsprechenden Funktionen in keiner Weise mit dem Resultat der eigenen Kontrolle zusammenhängt. Eine vom Gewinn der Gesamtunternehmung abhängige Entlohnung der für die Bewertung der Papiere zuständigen Kontrollstellen schafft für diese den Anreiz, eine Bewertung abzugeben, die sich positiv auf den Unternehmenserfolg auswirkt.<sup>28</sup> Eine variable Entlohnung der Kontrollfunktion ist das Paradebeispiel für die eingangs erwähnte Entlohnung von Nichtleistungen. Nur eine fixe Entlohnung der Mitarbeiter mit kontrollierenden Funktionen kann eine Korrumpierung und damit eine ungetreue Ausführung der eigenen Zuständigkeiten verhindern.<sup>29</sup>

## 3. *Operative Ebene*

Im operativen Bankgeschäft werden vorwiegend isolierte, messbare Leistungen erbracht. Diese können den Einzelnen oft problemlos zugeordnet werden. Aufgrund dieses direkten Zusammenhangs zwischen Leistung und Erfolg sind auf operativer Ebene eines Finanzinstituts Leistungslöhne sinnvoll und empfehlenswert.<sup>30</sup>

Das Gesetz sieht auch für Arbeitnehmer eine Haftung vor.<sup>31</sup> Dabei handelt es sich aufgrund der gesamtheitlichen Betrachtungsweise gemäss Art. 321e Abs. 2 OR jedoch um eine wesentlich schwächere Haftung als die Organhaftung gemäss Art. 754 OR. Es rechtfertigt sich daher, die Arbeitnehmerhaftung zu vernachlässigen und die in Grundsatz 7 des Rundschreibens vorgesehene Einführung von Clawbacks bei operativ tätigen Bankangestellten zuzulassen.

Der Entwurf Rundschreiben 2009/... Vergütungssysteme verzichtet auch innerhalb der operativen Ebene darauf, eine konkrete Unterscheidung zwischen den verschiedenen Funktionen vorzunehmen. Stattdessen wird allgemein betont, dass Vergütungen keine ungebührlichen Risiken verursachen dürften.<sup>32</sup> Dieser Ansatz erscheint uns überden-

---

<sup>28</sup> Dabei ist zu berücksichtigen, dass eine der Hauptursachen der derzeitigen Bankenkrise in einer zu optimistischen Bewertung der Wertpapiere liegt.

<sup>29</sup> Es käme auch niemand auf die Idee, einen Schiedsrichter pro Pfiff oder Tor zu bezahlen. Vielmehr spräche man in diesen Bereichen von „Bestechung“. Ein weiteres Beispiel ist der Materialprüfer in der Industrie, dessen Bezahlung sich auch nicht nach der Qualität der von ihm kontrollierten Produkte richten kann.

<sup>30</sup> Frey/Benz (Fn. 9), S. 25.

<sup>31</sup> Art. 321e Abs. 1 OR.

<sup>32</sup> Grundsatz 4, N 39 des Entwurfs Rundschreiben 2009/... Vergütungssysteme.



kenswert: Gerade im Anlageberatungs- oder Vermögensverwaltungsgeschäft, bei dem die Wahrung fremder Interessen die Hauptleistung bildet, kann eine erfolgsabhängige Vergütung Interessenkonflikte zwischen den Interessen des Mitarbeiters und denen eines Kunden auslösen. Die Erfolgskomponente der Vergütung darf daher nur so ausgestaltet werden, dass keine Anreize zu Interessenkonflikten bestehen (z.B. keine direkte Beteiligung der Mitarbeiter an Retrozessionen; keine direkte Beteiligung der Mitarbeiter an Provisionen wegen der Gefahr des Churning etc.). Da man also konkrete Mitarbeitergruppen im operativen Geschäft identifizieren kann, bei denen stärkere Einschränkungen der Erfolgskomponente geboten sind, sollte dies im Rundschreiben auch deutlicher zum Ausdruck kommen.<sup>33</sup> Ansonsten besteht die Gefahr, dass die Institute Bereiche des Kundengeschäfts, die besonders anfällig für Interessenkonflikte sind, nicht gleich streng regeln, was zu Wettbewerbsverzerrungen unter den Instituten, aber auch zu Defiziten im Anlegerschutz führen kann. Man hätte mit dem Rundschreiben zwar auf eine grössere Systemstabilität und ein besseres Risikomanagement hingearbeitet, der angrenzenden Problematik der individuellen Kundenbenachteiligung aber zu wenig Aufmerksamkeit geschenkt. Es sollten daher für den Bereich der Interessenwahrungsverhältnisse detailliertere Vorgaben erfolgen.

In Grundsatz 7 ist vorgesehen, dass die Sperrfrist den Zeithorizont der Risiken zu berücksichtigen hat. Diese Regelung ist begrüssenswert, variieren doch die Zeithorizonte der unterschiedlichen operativen Tätigkeiten stark. Die Aufgabe eines Händlers eines Finanzinstituts erschöpft sich beispielsweise darin, das vom risk management aufgesetzte Modell täglich umzusetzen. Sein Handeln orientiert sich am Value at Risk und ist somit zwangsläufig in die nahe Zukunft gerichtet. Er trägt zudem als rein ausführende Instanz keine Verantwortung für die Richtigkeit des Modells, nach welchem er handelt. Der Kreditsachbearbeiter hingegen trägt das Kreditrisiko einer Kreditvergabe während der ganzen Laufzeit des Kredits. Aufgrund dieser sehr unterschiedlichen Zeithorizonte der verschiedenen operativ tätigen Bankangestellten erweist sich die ebenfalls in Grundsatz 7 des Rundschreibens enthaltene Vorgabe, dass die Sperrfrist eine Mindestdauer von drei Jahren hat, als willkürlich.

Lange Sperrfristen bedeuten für die Mitarbeiter „goldene Fesseln“. Sie hemmen – gleich wie auf strategischer Ebene – den Wettbewerb unter den Finanzinstituten und tragen die Gefahr der Schmälerung der Arbeitsmotivation der Angestellten in sich.<sup>34</sup> Zudem führen sie bei den Bankangestellten zu massiven Steuerproblemen. Es sollte

---

<sup>33</sup> Der Erläuterungsbericht zum Entwurf Rundschreiben 2009/... Vergütungssysteme, S. 44 erweist sich insoweit als zu knapp.

<sup>34</sup> Siehe dazu Frey (Fn. 27), S. 15 ff.



auch daher auf die Festsetzung einer minimalen Sperrfrist verzichtet werden. Ausserdem sollten die Sperrfristen den verschiedenen Funktionen der einzelnen operativ tätigen Bankangestellten angepasst werden. Die durch die Sperrfristen geschaffene Bindung der Angestellten an das Finanzinstitut sollte von möglichst kurzer Dauer sein. Sie sollte nur so lange dauern, bis feststeht, ob sich das eingegangene Risiko verwirklicht hat, resp. der Erfolg eingetreten ist.

### *C. Transparenz*

Das Rundschreiben sieht vor, dass der Verwaltungsrat einen Vergütungsbericht vorzulegen hat, in dem er die Umsetzung des Vergütungsreglements und die Vergütungspolitik erläutert.<sup>35</sup> Der Bericht wird im Rahmen der Jahresrechnung veröffentlicht. Betrachtet man diese Transparenz unter dem Aspekt der Corporate Governance, ist sie zu begrüßen, da sie den Aktionären als Geschäftsherren des Unternehmens letztlich eine eigenverantwortliche Entscheidung über die Vergütung ermöglicht. Auch unter aufsichtsrechtlichen Gesichtspunkten ist dies positiv zu werten, da die Vorgabe zu mehr Transparenz auf dem Markt für Führungskräfte beiträgt. Auf der operationalen Ebene, die bislang keine Transparenzvorgaben kennt, könnte die Furcht entstehen, dass eine zu weit reichende Transparenz Headhuntern einen besseren Einblick in die Interna des Instituts gewährt und damit letztlich zu einer weiteren Steigerung der Vergütungen beiträgt. In der Praxis ist jedoch zu beobachten, dass Headhunter eine sehr genaue Vorstellung über Vergütungen haben.

Problematisch erscheint uns der Umstand, dass nur Gesamtsummen der gezahlten Vergütungen anzugeben sind. Wenn man über Transparenz eine bessere Funktion der Märkte auch in Vergütungsfragen erreichen will,<sup>36</sup> spricht dies unbedingt für die Aufschlüsselung der Einzelvergütungen und der einzelnen Vergütungsbestandteile. Gerade Einmalzahlungen (Bonus, aber auch golden handshake) bedürfen oft einer besonderen Rechtfertigung und werden daher vom Markt zur Kenntnis genommen. Bei der Angabe der Gesamtvergütungen lassen sie sich aber nicht erkennen. Gerade weil die Finma den Ansatz verfolgt, bestimmte Vergütungsfragen (z.B. die Höhe der Vergütung, Retentionsinstrumente oder Sign-on-Zahlungen) dem Markt zu überlassen, ist für eine ausreichende Einzeltransparenz zu sorgen, um dem Markt die Chance einer Regulierung zu geben. Da die Finma die Wirksamkeit des Rundschreibens beobachtet,<sup>37</sup> hat

---

<sup>35</sup> Grundsatz 9, N 62 ff. des Entwurfs Rundschreiben 2009/... Vergütungssysteme.

<sup>36</sup> Erläuterungsbericht zum Entwurf Rundschreiben 2009/... Vergütungssysteme, S. 53 ff

<sup>37</sup> Ziff. VI, N 81 des Entwurfs Rundschreiben 2009/... Vergütungssysteme.



sie dann auch tatsächlich die jederzeitige Möglichkeit, bei einem Marktversagen einzugreifen.

### III. Zusammenfassung

1. Es ist zu begrüßen, dass die Finma sich des Themas Vergütungen unter dem Gesichtspunkt der Systemstabilität und des Risikomanagements annimmt. Aufgrund ihrer klar umrissenen Kompetenz kann und soll die Finma keine Stellung zur gesamtgesellschaftlichen Frage nach der Angemessenheit von Managementvergütungen beziehen. Das Rundschreiben zeichnet sich zudem durch einen sehr pragmatischen Ansatz ohne jegliche Überregulierung aus.
2. Ein proportionaler Zusammenhang zwischen erfolgsabhängiger Vergütung und Leistung von Institutsmitarbeitern ist wissenschaftlich bislang nicht belegt; vielmehr weckt die neuere Verhaltensforschung gerade Zweifel hieran.
3. Das Rundschreiben sollte zwischen der strategischen, der kontrollierenden sowie der operativen Ebene eines Unternehmens unterscheiden.
4. Bei Verwaltungsratsmitgliedern scheint eine ca. 80%-ige und bei Geschäftsleitungsmitgliedern eine mindestens 50%-ige Fixentlohnung angemessen. Clawbacks und Malussysteme sind abzulehnen, da die Organmitglieder ohnehin der Verantwortlichkeit unterliegen. Eine darüber hinausgehende Rückforderungsmöglichkeit würde zu einer persönlichen Haftung führen und nur die Saläre weiter in die Höhe treiben, da die Organmitglieder Vorsorge treffen wollen.
5. Die Entlohnung der Kontrollfunktionen auf operativer Ebene soll fix erfolgen.
6. Auf operativer Ebene eines Finanzinstituts sind Leistungslöhne sinnvoll und empfehlenswert. Um Interessenkonflikte im Bereich der Interessenwahrungsverhältnisse (Anlageberatung und Vermögensverwaltung) zu vermeiden, sollte das Rundschreiben insoweit konkretere Vorgaben enthalten. Die Sperrfristen sind flexibler auszugestalten.
7. Die vom Rundschreiben vorgesehenen Transparenzvorgaben sind im Grundsatz zu begrüßen. Allerdings sollte eine Aufgliederung in Einzelvergütungen und einzelne Vergütungsbestandteile erfolgen.



Autoren:

Prof. Dr. Rolf Sethe, Ordinarius für Privat-, Handels- und Wirtschaftsrecht

Prof. Dr. Hans Caspar von der Crone, Ordinarius für Privat- und Wirtschaftsrecht

MLaw Franziska Bächler, Assistentin am Lehrstuhl von Prof. von der Crone