

www.pwc.ch/exco-insights

Executive Compensation & Corporate Governance

Insights 2018 – Teil 2

*Eine Studie zur
Vergütung von
100 Schweizer und
130 deutschen
Unternehmen*

Inhaltsverzeichnis

| | |
|--|----|
| Einleitung Insights 2018, Teil 2 | 3 |
| Datensätze aus der Schweiz und aus Deutschland | 4 |
| Ländervergleich der Vergütung der Hauptorgane | 5 |
| Vergleich der Hauptorgane innerhalb der Länder: Boards und Executives | 8 |
| Vergleich der individuellen Vergütung: Board-Mitglieder und Executives | 9 |
| Vergütungsprämien für Board-Vorsitzende und CEOs | 12 |
| Prüfungsausschüsse | 13 |
| Struktur der Executive-Vergütung und Anreizsetzung | 14 |
| Fazit | 15 |

Einleitung Insights 2018, Teil 2

PwC *Insights* 2018, Teil 2, vergleicht die Höhe und Entwicklung der Vergütung von Verwaltungsrats- bzw. Aufsichtsratsmitgliedern (Board) und Geschäftsleistungs- bzw. Vorstandsmitgliedern (Executives) (zusammenfassend als *Vergütung der Hauptorgane* bezeichnet) in der Schweiz und in Deutschland. Mit rund 100 Unternehmen in der Schweiz (SMI, SMIM und Small-Cap-Unternehmen) und 130 Unternehmen in Deutschland (DAX, MDAX und SDAX) vermittelt die Studie ein umfassendes Bild über die Höhe und Struktur der Vergütung für den Zeitraum 2014 bis 2017 dieser beiden Länder. Für eine bessere Verständlichkeit werden diese drei Unternehmensgruppen entsprechend ihrer Grösse auch als grosse (SMI/DAX), mittlere (SMIM/MDAX) und kleine (Small-Cap/SDAX) Unternehmen bezeichnet.

Die wesentlichen Ergebnisse der Studie lauten wie folgt:

1. Sowohl in der Schweiz als auch in Deutschland nimmt die Vergütung der Hauptorgane mit der Unternehmensgrösse stark zu. Die Median-Vergütung der Hauptorgane fällt in der Schweiz insgesamt etwas höher aus als in Deutschland. Im Einzelnen betrug bei den grossen, mittleren und kleinen Schweizer Unternehmen die Median-Gesamtvergütung der Hauptorgane im Jahr 2017 CHF 36,8 Mio., CHF 16,0 Mio. bzw. CHF 6,0 Mio., in Deutschland hingegen CHF 31,1 Mio., CHF 10,9 Mio. bzw. CHF 4,5 Mio. Diese Unterschiede zwischen den Ländern haben sich seit 2014 etwas verringert.
2. Der Median des Verhältnisses von Executive- zu Board-Vergütung – d. h. der Quotient aus der Gesamtvergütung der Executive-Mitglieder und der Gesamtvergütung der Board-Mitglieder – ist in Deutschland deutlich höher als in der Schweiz. Im Jahr 2017 erhielten im Median die Vorstände der Gross-, Mittel- und Kleinunternehmen in Deutschland insgesamt 8,8-, 6,6- bzw. 8,2-mal so viel wie die Aufsichtsräte. Bei den Schweizer Unternehmen waren es im Median 6,0-, 5,0- bzw. 4,7-mal so viel. Dieses Ergebnis liegt aufgrund der unterschiedlichen Governance-Systeme nahe und reflektiert, dass der Schweizer Verwaltungsrat mehr geschäftsführende Befugnisse hat als der deutsche Aufsichtsrat.
3. Verwaltungsratsvorsitzende und -mitglieder erhalten in der Schweiz eine höhere Vergütung als Aufsichtsräte in Deutschland. Dies traf für die Jahre 2014-2016 ebenfalls für die Executives zu, jedoch nicht mehr in 2017. Im Jahr 2017 erhielt der Schweizer Verwaltungsratsvorsitzende im Median in jeder der drei Grössenkategorien etwa das Dreifache der Vergütung eines deutschen Aufsichtsratsvorsitzenden: CHF 1,2 Mio. gegenüber CHF 361.000, CHF 626.000 gegenüber CHF 208.000 und CHF 330.000 gegenüber CHF 111.000. Im Median erhielt ein CEO eines SMI-Unternehmens rund 80% der Vergütung eines DAX-CEOs (CHF 5,5 Mio. gegenüber CHF 6,8 Mio.) und ein CEO eines Schweizer Small-Cap-Unternehmens 87% der Vergütung eines SDAX-CEOs (CHF 1,4 Mio. gegenüber CHF 1,6 Mio.). Lediglich die CEOs mittelgrosser Unternehmen erhielten in der Schweiz im Median mit CHF 3,3 Mio. mehr als

in Deutschland (CHF 3,0 Mio.). Sonstige Geschäftsleitungsmitglieder erhielten in der Schweiz in allen drei Unternehmensgrössen im Median eine niedrigere Vergütung (99%, 80% bzw. 67%) gegenüber den jeweiligen deutschen Vorstandsmitgliedern. In den Vorjahren erhielten Geschäftsleitungsmitglieder in der Schweiz jedoch tendenziell etwas mehr als Vorstandsmitglieder in Deutschland. Es bleibt daher abzuwarten, ob das Ergebnis von 2017 auch in den kommenden Jahren Bestand haben wird.

4. Analysiert werden auch die Vergütungsprämien für die Verwaltungsrats- bzw. Aufsichtsratsvorsitzenden bzw. für die CEOs. Die Vergütungsprämien sind in der Schweiz und in Deutschland weitgehend ähnlich, mit Ausnahme der grössten Unternehmen. Hier ist die Prämie für den Vorsitzenden des Boards im Vergleich zu den anderen Board-Mitgliedern in der Schweiz deutlich höher als in Deutschland. Überraschenderweise ist jedoch die zusätzliche Ausschussvergütung für den Vorsitzenden des Prüfungsausschusses in der Schweiz nur geringfügig höher als in Deutschland, was letztendlich mit der Rolle und Vergütung der sonstigen Board-Mitglieder in den beiden Ländern erklärt werden kann.
5. Die Struktur der Executive-Vergütung ist in der Schweiz und in Deutschland weitestgehend ähnlich. In beiden Ländern ist der Anteil der variablen Vergütung in grösseren Unternehmen höher. Ein markanter Unterschied ergibt sich jedoch bei den Shareholding Guidelines: Während diese in SMI-Unternehmen weit verbreitet sind und in einem Drittel der SMIM-Unternehmen bestehen, sind diese in DAX- und MDAX-Unternehmen noch recht selten. Unter den kleinen Unternehmen sind solche Richtlinien sowohl in der Schweiz als auch in Deutschland nur vereinzelt vorzufinden. Die Ergebnisse zeigen, dass die Unternehmen bei der Ausgestaltung von Vergütungssystemen Wege und Instrumente finden müssen, um die Belohnung der erfolgreichen Umsetzung von strategischen Zielen mit langfristigen, aktienbasierten Elementen zu verbinden.

Datensätze aus der Schweiz und aus Deutschland

In dieser Studie wird die Vergütung von Verwaltungs- bzw. Aufsichtsratsmitgliedern (Board) und Geschäftsleitungs- bzw. Vorstandsmitgliedern (Executives) in der Schweiz (CH) und in Deutschland (DE) verglichen. Dieser Vergleich ist interessant, da die beiden Arbeitsmärkte stark vernetzt sind. Obwohl die Schweiz vier Amtssprachen hat, haben zwei Drittel der Schweizer Deutsch als Muttersprache und viele (wenn auch nicht alle) der grossen Unternehmen ihren Sitz im deutschsprachigen Teil der Schweiz. Die Governance-Systeme der beiden Länder sind unterschiedlich ausgestaltet (siehe separate Box). Im Rahmen einer besseren Verständlichkeit und Vergleichbarkeit der Governance-Systeme wird in dieser Studie sowohl der Schweizer Verwaltungsrat als auch der deutsche Aufsichtsrat als Board bezeichnet. Die Schweizer Geschäftsleitung und der deutsche Vorstand werden als Executives bezeichnet. Ein Ziel dieser Studie ist es, zumindest anhand der folgenden Einzelbelege, zu erkennen, ob die Unterschiede in der Governance und in den Verantwortlichkeiten auch in der Vergütungspraxis zum Ausdruck kommen.

Für jedes der beiden Länder werden die Daten aus drei festen Unternehmensgrössen kategorien analysiert. Für die Datenerhebungen in der Schweiz werden die drei Grössenkategorien, die in den Studien der letzten zehn Jahre üblicherweise eingesetzt wurden, verwendet: Die SMI-Unternehmen (im Wesentlichen die grössten 20 börsennotierten Unternehmen), die SMIM-Unternehmen (im Wesentlichen die nächstgrössten 30) und die Small-Cap-Unternehmen (im Wesentlichen Unternehmen auf Platz 51 bis 100, gemessen an der Börsen-

kapitalisierung). Für Deutschland werden die DAX-Unternehmen (im Wesentlichen die grössten 30 börsennotierten Unternehmen), MDAX-Unternehmen (im Wesentlichen die nächstgrösseren 50) und SDAX-Unternehmen (im Wesentlichen die nächstgrösseren 50) herangezogen. Die Studie umfasst für jedes Jahr rund 100 Unternehmen in der Schweiz und 130 Unternehmen in Deutschland. Für eine bessere Verständlichkeit werden diese drei Gruppen nach ihrer Grösse auch als grosse, mittlere und kleine Unternehmen bezeichnet. Aus **Tabelle 1** geht hervor, dass das Median-Unternehmen in jedem Index ungefähr gleich gross ist, obwohl in der Kategorie der mittleren und kleinen Unternehmen das Median-Unternehmen in der Schweiz etwas grösser ist als das Median-Unternehmen in Deutschland. Auch wenn es einige Ausreisser gibt und die Zuteilung in Indizes keiner rein grössenbasierten Regel folgt, sind diese drei Gruppen insgesamt jedoch ausreichend vergleichbar. Zudem kann festgestellt werden, dass viele Boards ein Benchmarking der Vergütung im Vergleich zu den hier verwendeten Indizes durchführen. Es werden die Jahre 2014 bis 2017 untersucht (für die Schweiz liegen auch Daten für frühere Jahre vor) und alle absoluten Vergütungszahlen in Schweizer Franken angegeben unter Verwendung des durchschnittlichen Interbank-CHF/EUR-Wechselkurses für jedes Jahr. Die Wechselkurse wurden auf zwei Dezimalstellen gerundet und betragen: 1,21 (2014), 1,07 (2015), 1,09 (2016) und 1,11 (2017). In der Regel wird die Median-Gesamtvergütung betrachtet. Details zu anderen Quantilen (z. B. dem 25. oder 75. Perzentil) sind auf Anfrage gerne erhältlich.

Tabelle 1: Börsenkapitalisierung (in Mio. CHF) der drei Grössengruppen in jedem Land

| Grösse | Land | Index | Anzahl Unternehmen | Min | Unteres Quartil | Median | Oberes Quartil | Max |
|--------|------|-------------|--------------------|-------|-----------------|--------|----------------|---------|
| Gross | CH | SMI | 20 | 9.241 | 16.461 | 29.373 | 48.727 | 260.798 |
| | DE | DAX | 30 | 7.301 | 22.003 | 37.512 | 74.165 | 124.657 |
| Mittel | CH | SMIM | 30 | 2.503 | 5.412 | 7.435 | 9.680 | 20.700 |
| | DE | MDAX | 50 | 1.981 | 3.845 | 6.718 | 10.144 | 71.441 |
| Klein | CH | CH-SMALLCAP | 50 | 600 | 1.248 | 1.833 | 2.721 | 6.525 |
| | DE | SDAX | 50 | 544 | 909 | 1.347 | 2.425 | 6.789 |

Eckpunkte der Corporate Governance in der Schweiz und in Deutschland

Diese Box fasst einige der wichtigsten Gemeinsamkeiten und Unterschiede der Corporate Governance in der Schweiz und in Deutschland in Bezug auf die Rolle von Verwaltungsräten bzw. Aufsichtsräten und Geschäftsleitungen bzw. Vorständen zusammen.

Der Schweizer Verwaltungsrat hat grundsätzlich eine grössere Befugnis und Verantwortung als der deutsche Aufsichtsrat, der in erster Linie eine Überwachungsfunktion hat. Für börsennotierte Schweizer Unternehmen ist die einstufige Verwaltungsratsstruktur der gesetzliche Standard, d. h. in der Schweiz ist der Verwaltungsrat für die Führung des Unternehmens verantwortlich. Das schweizerische Gesellschaftsrecht erlaubt jedoch ebenso die Schaffung einer zweistufigen Struktur, in welcher der Verwaltungsrat einen Teil oder alle übertragbaren Aufgaben an ein oder mehrere Verwaltungsratsmitglieder oder an eine Geschäftsleitung delegiert. Der Verwaltungsrat trägt jedoch nach wie vor die unübertragbare und unentziehbare Verantwortung für die Oberleitung der Gesellschaft, die Strategie und das Finanz- und Risikomanagement. Das Delegieren der operativen Führungsaufgaben an eine Geschäftsleitung ist in börsennotierten Unternehmen (und in vielen nicht börsennotierten Unternehmen ab einer bestimmten Grösse) üblich. In Deutschland hingegen sieht das Aktiengesetz eine zweistufige Organstruktur mit strikter Trennung von Geschäftsführung durch den Vorstand und Überwachung durch den Aufsichtsrat vor. Der Vorstand vertritt die Gesellschaft nach aussen.

Neben ähnlichen Aufgaben des Verwaltungsrats und des Aufsichtsrats wie Ernennung und Abberufung sowie Vergütung der Executives (die in der Schweiz einer verbindlichen Abstimmung durch die Aktionäre bedarf) und die Verantwortung für die Prüfung der Geschäftszahlen (die in der Schweiz von den Aktionären genehmigt werden müssen) sowie die Auswahl eines unabhängigen Abschlussprüfers (der in beiden Ländern von den Aktionären gewählt wird), sind grundlegende Unterschiede in der Corporate Governance erkennbar. Schweizer Verwaltungsräte werden jährlich gewählt, während deutsche Aufsichtsratsmitglieder in der Regel für fünf Jahre ernannt werden. Der Verwaltungsrat in der Schweiz ist für die Organisation des Rechnungswesens, der Finanzkontrolle und der Finanzplanung sowie für die Erstellung des Geschäftsberichts verantwortlich. In Deutschland hingegen liegen diese Aufgaben nicht im Verantwortungsbereich des Aufsichtsrats, sondern ausschliesslich beim Vorstand. Das deutsche Recht sieht eine strikte Trennung zwischen der Erstellung und der Prüfung des Jahresabschlusses vor. Der deutsche Aufsichtsrat, im Besonderen der Prüfungsausschuss, ist für die Abschlussprüfung, insbesondere die Auswahl, Unabhängigkeit und Beauftragung des Abschlussprüfers verantwortlich und muss den Rechnungslegungsprozess, die Wirksamkeit des internen Kontrollsystems, des Risikomanagementsystems und des internen Revisionssystems überwachen.

Ländervergleich der Vergütung der Hauptorgane

Wir beginnen mit der Frage: Was kostet die gesamte Unternehmensführung und Unternehmensüberwachung die Aktionäre? Hierzu wird die Höhe und Entwicklung der gemeinsamen Vergütung von Boards und Executives (hier zusammenfassend als Vergütung der Hauptorgane bezeichnet) gegenübergestellt.¹

Aus **Tabelle 2 und Abbildung 1, Grafik A** wird ersichtlich, dass sowohl in der Schweiz als auch in Deutschland die Vergütung der Hauptorgane in grossen Unternehmen wesentlich höher ist als in kleinen Unternehmen. Zudem ist die Median-Vergütung der Hauptorgane in der Schweiz insgesamt etwas höher als in Deutschland. Im Einzelnen betrug bei den grossen, mittleren und kleinen Schweizer Unternehmen die Median-Vergütung der Hauptorgane im Jahr 2017 CHF 36,8 Mio., CHF 16,0 Mio. bzw. CHF 6,0 Mio., in Deutschland hingegen CHF 31,1 Mio., CHF 10,9 Mio. bzw. CHF 4,5 Mio. Dieses Verhältnis gilt auch für die Gruppe der Executives in jeder der drei Grössenkategorien und für die Boards in den beiden grössten Gruppen. Nur in der Gruppe der kleinen Unternehmen fällt die Median-Gesamtvergütung

des Boards in Deutschland etwas höher aus als in der Schweiz. (Die Gesamtvergütung richtet sich nach der Anzahl der Personen in den einzelnen Organen. Der Fokus liegt hier auf den Gesamtkosten für die Aktionäre. Die Vergütung der einzelnen Positionen wird nachfolgend näher erläutert.)

Wie hat sich das Verhältnis der Vergütung in der Schweiz gegenüber Deutschland über die Jahre entwickelt? Zu diesem Zweck betrachte man **Abbildung 1, Grafik B**. Diese Grafik stellt neun Kennzahlen dar (drei Grössengruppen mal drei Funktionen: Board, Executives, beide kombiniert als Hauptorgane). Auffallend ist, dass in 8 von 9 Fällen das Verhältnis der Median-Vergütung der jeweiligen Funktionen in der Schweiz zur Median-Vergütung der jeweiligen Funktionen in Deutschland im Jahr 2017 niedriger ist als im Jahr 2014 (und deutlich niedriger als im Jahr 2015). Eine Ausnahme bildet die Median-Gesamtvergütung der Boards der grössten Unternehmen, die in der Schweiz in den letzten vier Jahren gestiegen, in Deutschland aber gesunken ist. Zudem ist zu beachten, dass die Kennzahl der Median-Gesamtvergütung für

¹ Um ein Bild der Gesamtkosten für die Aktionäre zu vermitteln, beinhalten diese Zahlen auch die Vergütung der ausscheidenden Executives und Board-Mitglieder (im Gegensatz zur nachstehenden Analyse der Vergütung für einzelne Positionen, die sich auf die am Ende des Geschäftsjahres aktiven Executives und Board-Mitglieder konzentriert).

Boards von kleinen Unternehmen im Jahr 2017 im Vergleich zu 2014 ebenfalls gesunken ist, aber kleiner als eins war; daher hat sich die Differenz zwischen der gesamten Board-Vergütung für diese Unternehmen in der Schweiz und in Deutschland seit 2014 nicht verringert, sondern vergrössert. Insgesamt deuten die Ergebnisse jedoch darauf hin, dass die Differenz der Median-Vergütung der Hauptorgane in der Schweiz und in Deutschland im Jahr 2017 geringer ist als noch im Jahr 2014. Für das Jahr 2017 bedeutet dies, dass im Median die Schweizer Geschäftsleitungen je nach Grössengruppen etwa das 1,1-1,4-Fache der deutschen Vorstände und die Schweizer Verwaltungsräte etwa das 0,7-1,6-Fache der deutschen Aufsichtsräte erhalten.

Eine genauere Betrachtung von Tabelle 2 zeigt, dass der allgemeine Rückgang der Differenz zwischen der Schweiz und Deutschland oft auf Veränderungen sowohl des Zählers als auch des Nenners zurückzuführen ist: In vielen Fällen ergab sich der allgemeine Rückgang der Kennzahl aus einem Rückgang (oder einer sehr geringen Steigerung) der Median-Vergütung in der Schweiz und einer Steigerung der Median-Vergütung in Deutschland. So betrug die Median-Gesamtvergütung der Geschäftsleitung in SMI-Unternehmen im Jahr 2014 CHF 35,8

Mio., im Jahr 2017 nur noch CHF 31,8 Mio. (-11,2 %). In den DAX-Unternehmen stieg diese dagegen von CHF 21,8 Mio. im Jahr 2014 auf CHF 28,7 Mio. im Jahr 2017 (+31,6 %). Der zwischenzeitliche Anstieg der meisten Kennzahlen im Jahr 2015 ist im Wesentlichen auf einen vorübergehenden Rückgang der Median-Vergütung in Deutschland zurückzuführen.

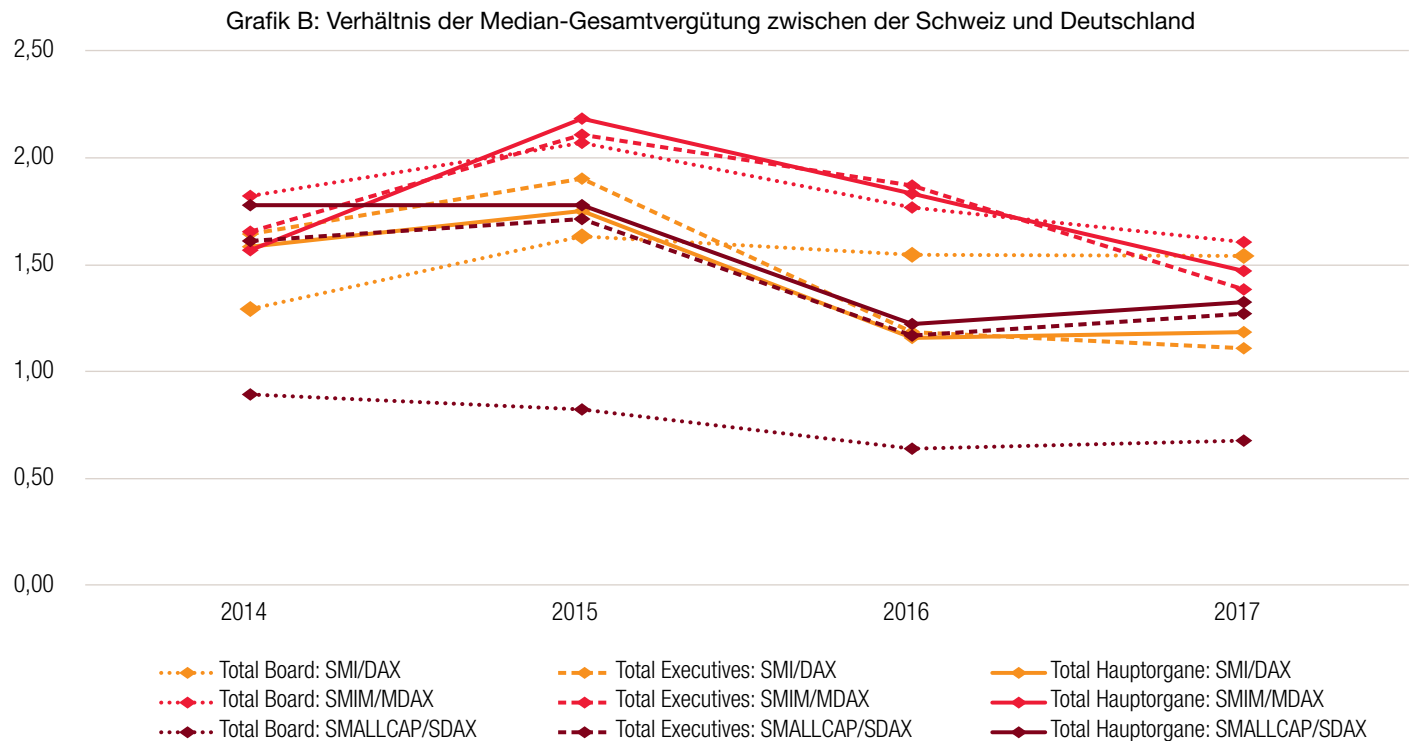
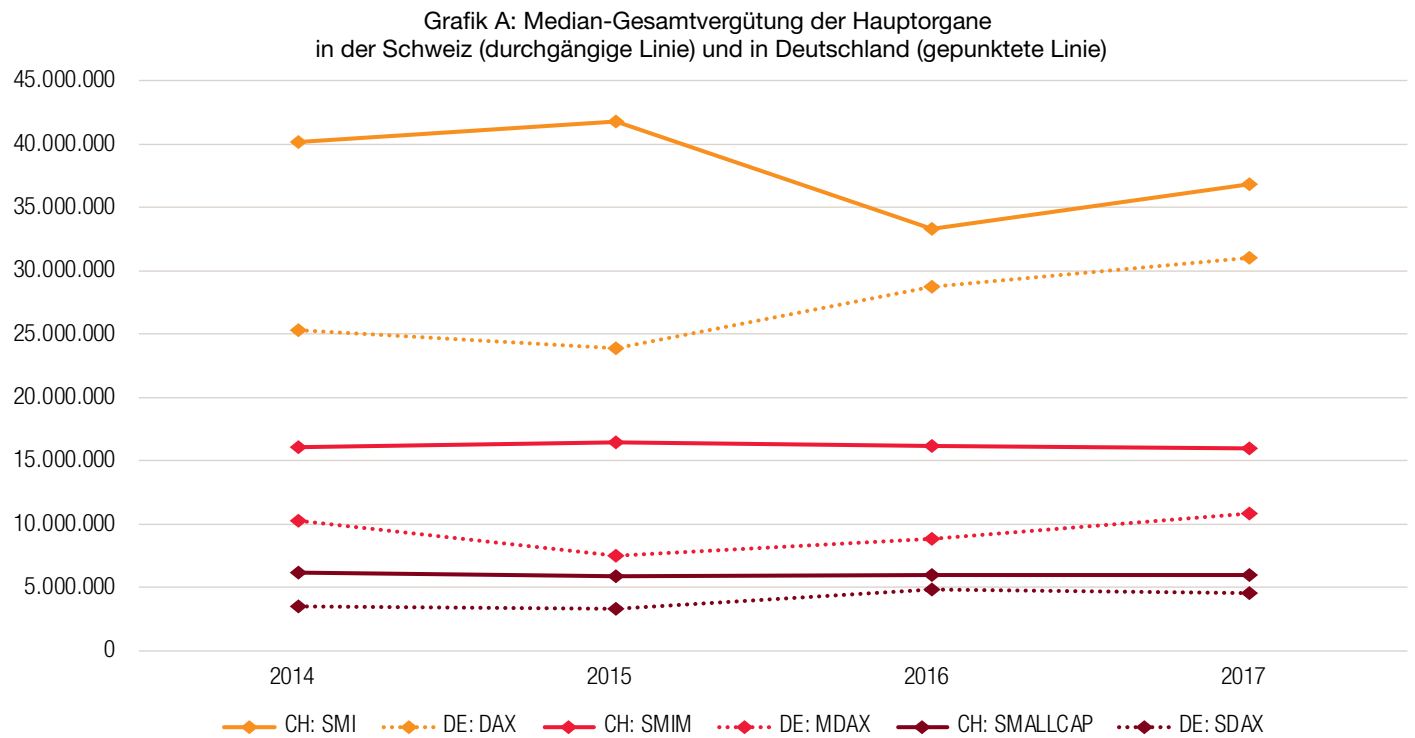
Untersuchungen in der Schweiz² deuten darauf hin, dass Ausreisser beim Vergütungsniveau seit Inkrafttreten der Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsennotierten Aktiengesellschaften – mit einer bindenden Say-on-Pay-Regelung – im Jahr 2014 deutlich seltener geworden sind. In Deutschland hingegen könnte die positive konjunkturelle Entwicklung einen Teil der höheren Median-Vergütungsniveaus der Vorstände erklären. Diese Veränderungen könnten sich auf die Median-Vergütungsniveaus auswirken und somit ein Grund für die beobachtete Konvergenz sein. Wir weisen jedoch darauf hin, dass solche aggregierten Veränderungen nur bedingt einzelnen Faktoren zuzuordnen sind. Zudem lässt der kurze Zeitraum keine definitiven Aussagen zu.

Tabelle 2: Median-Gesamtvergütung für Hauptorgane in der Schweiz und in Deutschland

| Hauptorgane | Land | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|-------------------------------|------|------------|------------|------------|------------|
| SMI & DAX | | | | | |
| Total Board | CH | 4.191.043 | 4.432.209 | 4.372.089 | 4.452.434 |
| | DE | 3.246.096 | 2.710.875 | 2.824.559 | 2.888.756 |
| Total Executives | CH | 35.831.092 | 39.441.138 | 30.558.621 | 31.816.934 |
| | DE | 21.816.880 | 20.711.100 | 25.793.414 | 28.720.524 |
| Total Hauptorgane | CH | 40.186.603 | 41.819.322 | 33.301.968 | 36.786.776 |
| | DE | 25.334.446 | 23.901.024 | 28.743.697 | 31.060.442 |
| SMIM & MDAX | | | | | |
| Total Board | CH | 2.314.000 | 2.312.000 | 2.200.919 | 2.036.484 |
| | DE | 1.269.287 | 1.115.576 | 1.243.248 | 1.267.761 |
| Total Executives | CH | 13.310.000 | 13.938.075 | 14.039.000 | 13.165.116 |
| | DE | 8.048.369 | 6.607.631 | 7.501.148 | 9.521.255 |
| Total Hauptorgane | CH | 16.060.981 | 16.407.406 | 16.166.000 | 15.968.195 |
| | DE | 10.228.823 | 7.508.846 | 8.829.728 | 10.877.807 |
| CH-SMALLCAP & SDAX | | | | | |
| Total Board | CH | 691.582 | 723.890 | 688.141 | 699.783 |
| | DE | 774.933 | 881.132 | 1.079.930 | 1.038.055 |
| Total Executives | CH | 4.994.867 | 5.054.000 | 4.952.712 | 5.183.500 |
| | DE | 3.103.823 | 2.948.891 | 4.237.522 | 4.070.792 |
| Total Hauptorgane | CH | 6.210.713 | 5.854.000 | 5.957.906 | 6.021.500 |
| | DE | 3.495.339 | 3.287.616 | 4.875.225 | 4.536.894 |

² Siehe PwC Executive Compensation & Corporate Governance Insights 2015.

Abbildung 1: Median-Gesamtvergütung der Hauptorgane in der Schweiz und in Deutschland im Jahr 2017 konvergiert gegenüber dem Jahr 2014



Vergleich der Hauptorgane innerhalb der Länder: Boards und Executives

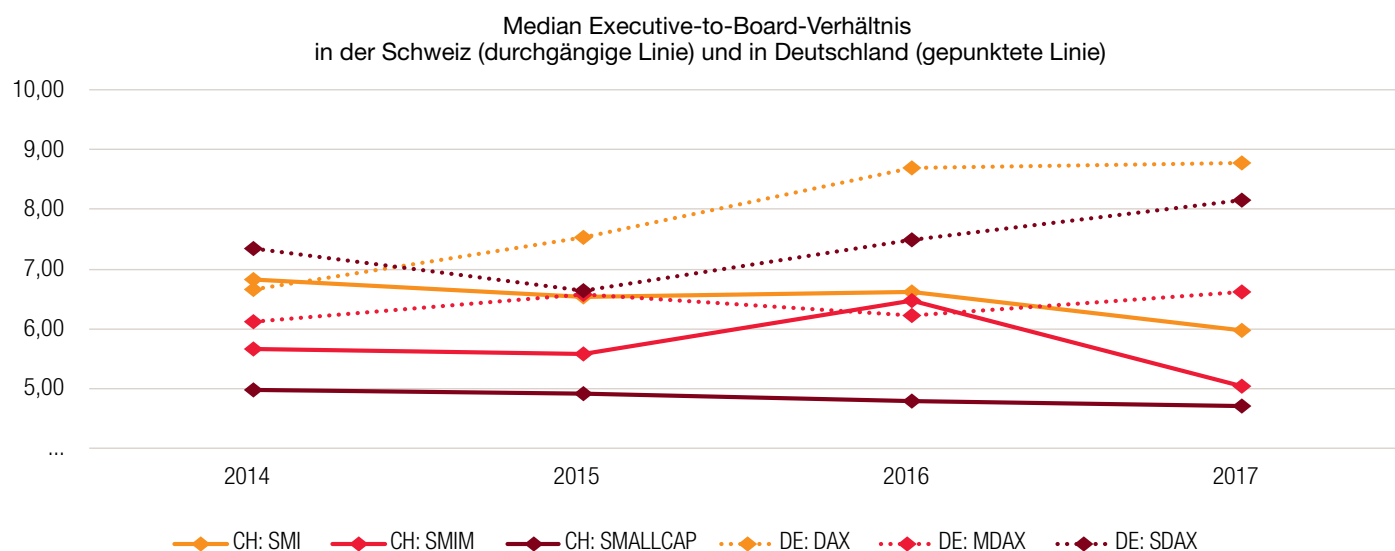
Im Folgenden wird das Verhältnis zwischen Executive-Vergütung und Board-Vergütung («Executive-to-Board», kurz E2B-Verhältnis) analysiert.³ Das E2B-Verhältnis kann einen Hinweis auf das Machtverhältnis zwischen Executives und Boards geben. Sofern die Vergütung die Verantwortlichkeiten (und damit letztlich auch die Befugnisse und Kompetenzen) widerspiegelt, wäre zu erwarten, dass die Kennzahl für das E2B-Verhältnis in Deutschland höher ausfällt als in der Schweiz: Schliesslich hat der Schweizer Verwaltungsrat per Gesetz mehr geschäftsführende Befugnisse als der deutsche Aufsichtsrat.

Abbildung 2 unterstützt diese Vermutung nachdrücklich. Im Jahr 2017 erhielt der Vorstand eines Gross-, Mittel- und Kleinunternehmens in Deutschland als Gruppe im Median 8,8-, 6,6- bzw. 8,2-mal so viel wie der jeweilige Aufsichtsrat insgesamt. Bei den entsprechenden Schweizer Unternehmen waren es im Median 6,0-, 5,0- bzw. 4,7-mal so viel.

Interessanterweise zeigt **Abbildung 2** auch, dass diese Verhältnisse in früheren Jahren näher zusammenlagen und dann zu divergieren begannen. Dieses Ergebnis zeigt bereits **Tabelle 2**, in der eine Erhöhung der Median-Gesamtvergütung der Vorstände in Deutschland im Gegensatz zu einer weitgehend stabilen Median-Gesamtvergütung der Aufsichtsräte zu erkennen war.⁴ In den letzten Jahren scheinen die Verwaltungsräte in der Schweiz, zumindest relativ gesehen, etwas mehr Macht als in früheren Jahren zu haben, während die Vorstände in Deutschland, zumindest gemessen an ihrer Vergütung, gegenüber den Aufsichtsräten an Einfluss gewonnen haben.

Wie sind diese Ergebnisse zu erklären? Ein Grund könnte sein, dass die Vergütung von Executives zumindest teilweise leistungsabhängig ist. Eine höhere Performance der deutschen Vorstände könnte daher die Erhöhung ihrer Vergütung relativ zu den deutschen Aufsichtsratsmitgliedern erklären. Aber ist diese Erklärung plausibel? In der Tat hat sich der deutsche Aktienmarkt in dem Untersuchungszeitraum dieser Studie zum Teil besser entwickelt als der Schweizer Aktienmarkt. So verzeichnete der DAX eine Gesamtrendite (Kapitalgewinne plus Dividenden) von 37,4 %, während der SMIC (die Version des SMI-Index einschliesslich Dividenden) zwischen 2014 und 2017 eine Gesamtrendite von 30,1 % erzielte. Der SMIMC (SMIM einschliesslich Dividenden) entwickelte sich jedoch mit 77,7 % gegenüber 58,6 % besser als der MDAX (einschliesslich Dividenden). Zumindest diese Gesamtbetrachtung deutet darauf hin, dass nur ein Teil der beobachteten Trends auf eine insgesamt stärkere Leistung der deutschen Vorstände zurückzuführen ist. Es kann zahlreiche, auch exogene Gründe für eine bessere relative Aktienkursentwicklung einiger deutscher Unternehmen im Vergleich zu Schweizer Unternehmen geben (z.B. der massive CHF/EUR-Wechselkursschock im Jahr 2015). Eine weitere mögliche Interpretation ist, dass eine hohe Kennzahl des E2B-Verhältnisses auch auf Agency-Probleme und Probleme in den gegenseitigen Kontrollen hinweisen kann. Die Ergebnisse könnten daher auch aufzeigen, dass die Corporate Governance Mechanismen in der Schweiz bei der Executive-Vergütung aktuell etwas strenger sind als in Deutschland. Insgesamt empfehlen wir, dass sowohl schweizerische als auch deutsche Unternehmen sicherstellen, dass die von ihnen angewandte Vergütungspraxis ihren Interessengruppen verständlich erklärt werden kann.

Abbildung 2: Das Verhältnis von Executive- zu Board-Vergütung (E2B-Verhältnis) ist in Deutschland höher als in der Schweiz – und die Divergenz hat in den letzten vier Jahren zugenommen



³ Diese Ergebnisse basieren auf den veröffentlichten Zahlen. Während beispielsweise die meisten Unternehmen in der Schweiz heute klar zwischen exekutiven und nicht-exekutiven Funktionen von Verwaltungsratsmitgliedern unterscheiden, weisen sie die Vergütung oft nicht separat aus. In solchen Fällen wird die gesamte Vergütung auf die Rolle als Geschäftsleitung angerechnet. So kann die Verwaltungsratsvergütung in diesen Fällen im Vergleich zur Geschäftsleitungsvergütung unterbewertet werden. Ungeachtet dieser Einschränkung kann die Analyse, da diese Offenlegungspraxis nicht systematisch zwischen den drei Grössengruppen variiert, zumindest als stetig angesehen werden.

⁴ Es ist jedoch zu beachten, dass **Abbildung 2** nicht das Verhältnis der Mediane aus **Tabelle 2** zeigt, sondern den Median des Verhältnisses zwischen Executive- und Board-Vergütung.

Vergleich der individuellen Vergütung: Board-Mitglieder und Executives

In diesem Abschnitt wird näher auf die Vergütung der einzelnen Personen in verschiedenen Funktionen eingegangen. Die Zahlen beziehen sich auf Personen, die am Ende des Jahres in der Funktion aktiv waren (ohne diejenigen, die während des Jahres ausgeschieden sind).⁵ Im Folgenden beziehen wir uns auf die Board-Vergütungsrelation Schweiz zu Deutschland als Verhältnis der Median-Gesamtvergütung der Schweizer Verwaltungsratsvorsitzenden (oder Verwaltungsratsmitglieder) zu der Median-Gesamtvergütung der deutschen Aufsichtsratsvorsitzenden (oder Aufsichtsratsmitglieder) und auf die Executive-Vergütungsrelation Schweiz zu Deutschland als Verhältnis der Median-Gesamtvergütung der Schweizer CEOs (oder sonstiger Geschäftsleitungsmitglieder) zu der Median-Gesamtvergütung der deutschen CEOs (oder sonstiger Vorstandsmitglieder).

Aus **Abbildung 3, Grafik A und Tabelle 3** geht hervor, dass der Schweizer Verwaltungsratsvorsitzende im Median in jeder der drei Grössenkategorien etwa das Dreifache der Vergütung eines deutschen Aufsichtsratsvorsitzenden erhielt: CHF 1,2 Mio. gegenüber CHF 361.000, CHF 626.000 gegenüber CHF 208.000 und CHF 330.000 gegenüber CHF 111.000. Während die Median-Vergütung der Board-Vorsitzenden von SMI-Unternehmen im Jahr 2015 und von SDAX-Unternehmen im Jahr 2016 leicht anstieg, ist insgesamt zu beobachten, dass die Vergütung der Board-Vorsitzenden konstant blieb. Für Board-Mitglieder liegt die Board-Vergütungsrelation Schweiz zu Deutschland für alle drei Grössenkategorien etwa bei 2: CHF 310.000 gegenüber CHF 164.000, CHF 209.000 gegenüber CHF 98.000 bzw. CHF 129.000 gegenüber CHF 56.000. Spannend sind diese Ergebnisse im Hinblick auf die in **Abbildung 1** dargestellten Verhältnisse der Median-Gesamtvergütung. Diese hatten zum Beispiel gezeigt, dass im Median der Schweizer Verwaltungsrat eines SMI-Unternehmens insgesamt etwa 1,5-mal mehr verdient als der deutsche Aufsichtsrat eines DAX-Unternehmens. Diese Feststellung steht dennoch im Einklang mit der in diesem Abschnitt dargestellten individuellen Vergütung, da die Schweizer Verwaltungsräte in der Regel etwas kleiner sind als die deutschen Aufsichtsräte: Im Jahr 2017 hatte der Schweizer Verwaltungsrat in den drei Grössengruppen im Median (Durchschnitt) 11 (11,7), 8,5 (8,3) bzw. 7 (7) Mitglieder. In Deutschland hatte der Aufsichtsrat hingegen 18 (16), 12 (13) bzw. 6 (8) Mitglieder. Deutsche Aufsichtsräte in grossen und mittleren Unternehmen sind unter anderem gesetzlich bedingt grösser als in der Schweiz: Nach dem Drittelbeteiligungsgesetz muss der Aufsichtsrat in Unternehmen mit mehr als 500 Beschäftigten zu einem Drittel und nach dem Mitbestimmungsgesetz in Unternehmen mit mehr als 2000 Beschäftigten zur Hälfte von Arbeitnehmervertretern besetzt werden. Dies erklärt, warum eine höhere individuelle Vergütung der Verwaltungsratsmitglieder in der Schweiz nicht in gleichem Umfang zu einer höheren Vergütung des gesamten Verwaltungsrats führt.

Im Folgenden werden die Executive-Vergütungsrelationen betrachtet, die sich aus der Median-Gesamtvergütung der einzelnen Executives ergeben. **Abbildung 3, Grafik B** zeigt ein vielleicht überraschendes Ergebnis: Im Jahr 2017 erhielten Schweizer CEOs in Gross- und Kleinunternehmen im Median niedrigere Vergütungen als in Deutschland. Die sonstigen Executives wurden in allen drei Grössengruppen in der Schweiz geringer bezahlt. Im Einzelnen erhielt im Median der SMI-CEO eine Gesamtvergütung von CHF 5,5 Mio., während der DAX-CEO CHF 6,8 Mio. erhielt. Der sonstige SMI-Executive verdiente im Median etwas weniger als CHF 3,6 Mio. in der Schweiz und etwas mehr als CHF 3,6 Mio. in Deutschland. Ebenso erhielten im Median der CEO und der sonstige Executive von Schweizer Small-Cap-Unternehmen CHF 1,4 Mio. bzw. CHF 700.000, verglichen mit CHF 1,6 Mio. bzw. CHF 1 Mio. ihrer jeweiligen deutschen Vorstandskollegen. Die CEOs mittelgrosser Unternehmen verdienten in der Schweiz im Median mit CHF 3,3 Mio. mehr als in Deutschland (CHF 3,0 Mio.). Die sonstigen Executives dieser Unternehmen verdienten in Deutschland im Median mit CHF 1,8 Mio. jedoch mehr als die Schweizer Kollegen (CHF 1,4 Mio.). **Grafik B** in **Abbildung 3** veranschaulicht diese Ergebnisse.

Im Rahmen der Interpretation sind zusätzlich zwei Aspekte anzumerken. Erstens hatte im Median der SMI-CEO vor vier Jahren noch 14 % mehr erhalten als der DAX-CEO; heute sind es 20 % weniger. Die markanten Ergebnisse des Jahres 2017 sind auf eine steigende Vorstandsvergütung in Deutschland sowie auf eine stagnierende bzw. sinkende Geschäftsleitungsvergütung in der Schweiz seit 2014 zurückzuführen. Zudem lässt sich beobachten, dass auch ohne diese neueren Entwicklungen die Executive-Vergütungsrelation Schweiz zu Deutschland noch nie annähernd so hoch war wie die Board-Vergütungsrelation. Zweitens ist die Tatsache, dass 2017 die gesamte Vergütung der Executives im Median in der Schweiz höher war als in Deutschland (siehe **Tabelle 2**), obwohl die individuelle Executive-Vergütung im Median in Deutschland tendenziell höher war, wiederum durch die Grösse des jeweiligen Gremiums zu erklären. Im Jahr 2017 hatte die Schweizer Geschäftsleitung in den drei Grössengruppen im Median (Durchschnitt) 11 (10,8), 7,4 (7,7) und 5 (5,7) Mitglieder; im Gegensatz dazu waren es in Deutschland 7 (7), 4 (4) und 3 (3).

⁵ Ein alternativer Ansatz besteht darin, sich auf Personen zu beschränken, die das ganze Jahr über aktiv sind. Dieser Ansatz hat den Vorteil, dass potenziell nicht repräsentative Werte (aufgrund von kurzen Dienstzeiten während eines Jahres oder grossen anfänglichen Ausgleichzahlungen für eine frühere Vergütung) nicht berücksichtigt werden; er hat den Nachteil, dass die Stichprobe kleiner ist. Alle Ergebnisse bleiben mit dem alternativen Ansatz weitgehend identisch (Details sind auf Anfrage gerne erhältlich).

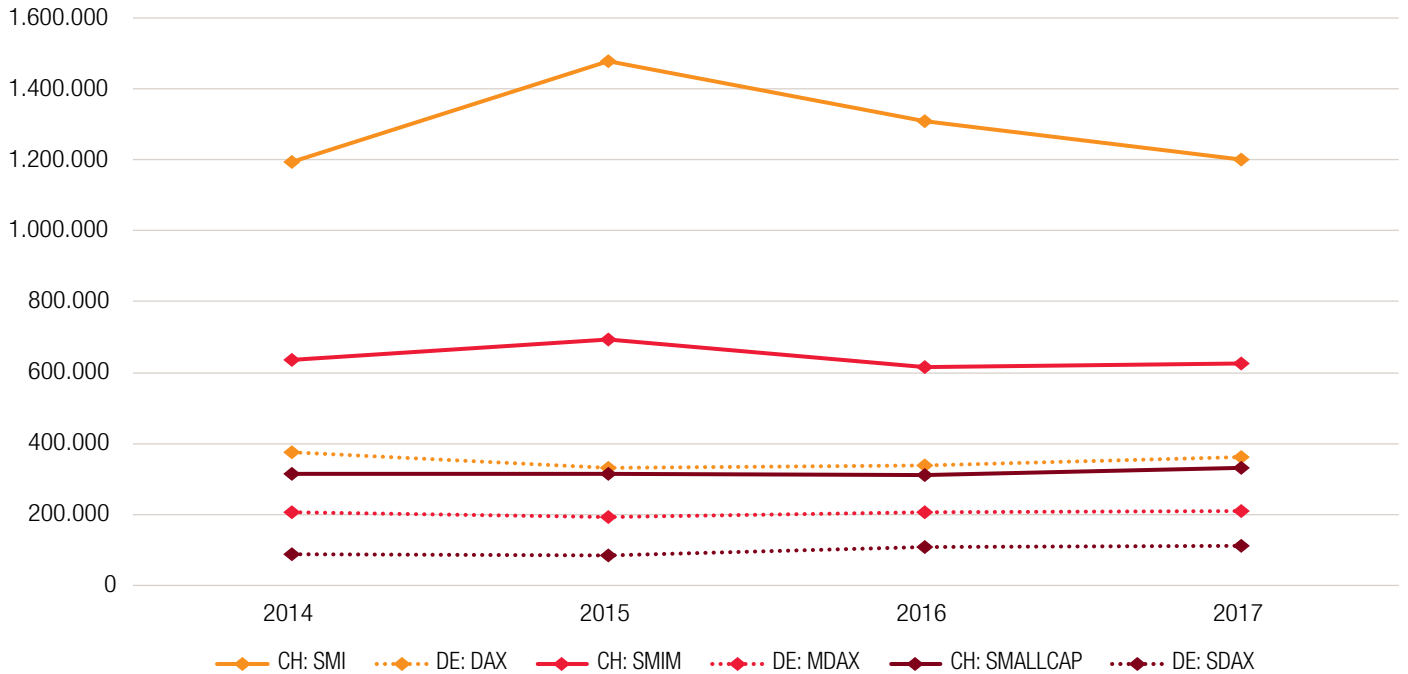
Tabelle 3: Relativ stabile Vergütung der Board-Vorsitzenden, mehr Dynamik bei der CEO-Vergütung

| Median-Vergütung | Land | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|-------------------------------|------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| SMI & DAX | | | | | |
| Board-Vorsitz | CH | 1.193.238 | 1.479.125 | 1.310.469 | 1.200.494 |
| | DE | 374.531 | 332.184 | 338.473 | 361.260 |
| Sonstige Board-Mitglieder | CH | 307.620 | 309.668 | 300.150 | 309.903 |
| | DE | 170.516 | 134.100 | 151.022 | 163.865 |
| CEO | CH | 7.453.575 | 6.932.919 | 7.746.511 | 5.464.441 |
| | DE | 6.543.183 | 5.861.483 | 6.030.587 | 6.812.065 |
| Sonstige Executives | CH | 3.371.294 | 3.619.228 | 3.549.962 | 3.565.279 |
| | DE | 3.521.183 | 3.048.933 | 3.194.244 | 3.614.824 |
| SMIM & MDAX | | | | | |
| Board-Vorsitz | CH | 635.399 | 694.470 | 615.000 | 626.142 |
| | DE | 204.058 | 190.658 | 206.936 | 208.419 |
| Sonstige Board-Mitglieder | CH | 208.120 | 223.000 | 212.000 | 209.496 |
| | DE | 97.252 | 83.646 | 93.225 | 97.596 |
| CEO | CH | 3.345.444 | 3.573.124 | 3.592.500 | 3.320.000 |
| | DE | 2.819.154 | 2.588.042 | 2.692.380 | 3.039.031 |
| Sonstige Executives | CH | 1.799.667 | 1.589.838 | 1.659.868 | 1.413.000 |
| | DE | 1.640.964 | 1.451.942 | 1.555.013 | 1.755.335 |
| CH-SMALLCAP & SDAX | | | | | |
| Board-Vorsitz | CH | 314.625 | 313.367 | 311.176 | 329.938 |
| | DE | 86.239 | 85.449 | 109.009 | 111.157 |
| Sonstige Board-Mitglieder | CH | 121.000 | 120.400 | 125.900 | 129.341 |
| | DE | 50.529 | 46.783 | 54.068 | 55.877 |
| CEO | CH | 1.376.291 | 1.242.829 | 1.354.204 | 1.401.109 |
| | DE | 1.191.551 | 1.291.351 | 1.514.135 | 1.611.776 |
| Sonstige Executives | CH | 691.582 | 723.890 | 688.141 | 699.783 |
| | DE | 774.933 | 881.132 | 1.079.930 | 1.038.055 |

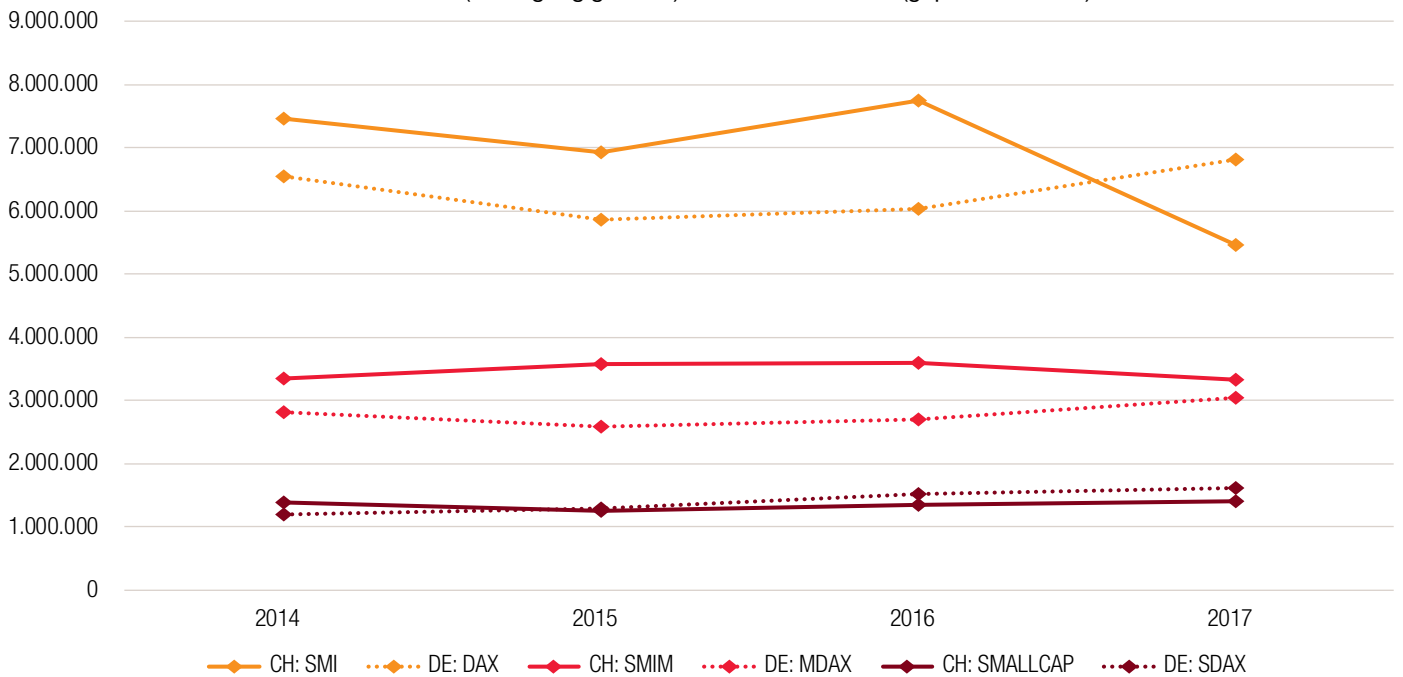
| Median-Vergütungs- verhältnis zwischen Schweiz und Deutschland | Land | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--|-------|------|------|------|------|
| SMI & DAX | | | | | |
| Board-Vorsitz | CH/DE | 3,19 | 4,45 | 3,87 | 3,32 |
| Sonstige Board-Mitglieder | CH/DE | 1,80 | 2,31 | 1,99 | 1,89 |
| CEO | CH/DE | 1,14 | 1,18 | 1,28 | 0,80 |
| Sonstige Executives | CH/DE | 0,96 | 1,19 | 1,11 | 0,99 |
| SMIM & MDAX | | | | | |
| Board-Vorsitz | CH/DE | 3,11 | 3,64 | 2,97 | 3,00 |
| Sonstige Board-Mitglieder | CH/DE | 2,14 | 2,67 | 2,27 | 2,15 |
| CEO | CH/DE | 1,19 | 1,38 | 1,33 | 1,09 |
| Sonstige Executives | CH/DE | 1,10 | 1,09 | 1,07 | 0,80 |
| CH-SMALLCAP & SDAX | | | | | |
| Board-Vorsitz | CH/DE | 3,65 | 3,67 | 2,85 | 2,97 |
| Sonstige Board-Mitglieder | CH/DE | 2,39 | 2,57 | 2,33 | 2,31 |
| CEO | CH/DE | 1,16 | 0,96 | 0,89 | 0,87 |
| Sonstige Executives | CH/DE | 0,89 | 0,82 | 0,64 | 0,67 |

Abbildung 3: Relativ stabile Vergütung der Board-Vorsitzenden, mehr Dynamik bei der CEO-Vergütung

Grafik A: Median-Vergütung der Board-Vorsitzenden
in der Schweiz (durchgängige Linie) und in Deutschland (gepunktete Linie)



Grafik B: Median-Vergütung der CEOs
in der Schweiz (durchgängige Linie) und in Deutschland (gepunktete Linie)



Vergütungsprämien für Board-Vorsitzende und CEOs

Tabelle 4 stellt dar, wie sich die Aufgabenverteilung und Entscheidungsbefugnis innerhalb eines Gremiums auf die Vergütung auswirkt. Das heisst, es wird für jedes Unternehmen das Verhältnis der Vergütung des Verwaltungsrats- bzw. Aufsichtsratsvorsitzenden (Chairperson) zur durchschnittlichen Vergütung der übrigen Board-Mitglieder und die Vergütung des CEOs zur durchschnittlichen Vergütung der übrigen Executives berechnet.⁶ Dann werden die Mediane dieses Verhältnisses der Vergütung («Chairperson/CEO-to-other», C2O) in jeder der Grössengruppen angegeben.

Die Analyse zeigt, dass die Prämie für die Chairpersons, d. h. die Differenz zwischen der Vergütung des Verwaltungsrats- bzw. Aufsichtsratsvorsitzenden und den anderen Board-Mitgliedern, bei den SMI-Unternehmen mit 3,81 gegenüber 2,22 bei den DAX-Unternehmen besonders ausgeprägt ist. Bei den anderen Unternehmen ist das C2O-Verhältnis in der Schweiz nur leicht höher als in Deutschland. Insgesamt gibt es gewisse Hinweise darauf, dass die Schweizer Verwaltungsratsvorsitzenden und CEOs mächtiger sind als ihre deutschen Pendanten oder besser in der Lage sind, den Verwaltungsrat und die Aktionäre davon zu überzeugen, dass ihre Position mehr Verantwortung oder mehr Kompetenzen mit sich bringt und damit eine höhere Vergütung erfordert.

Tabelle 4: Die Vorsitzenden der Hauptorgane erhalten in der Schweiz im Median eine etwas höhere Prämie (Verhältnis der Vergütung eines Vorsitzenden zu einem normalen Mitglied) als in Deutschland

| Median des "C2O"-Verhältnisses | Land | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---|------|------|------|------|------|
| SMI & DAX | | | | | |
| Chairperson vs. sonstige Board-Mitglieder | CH | 3,74 | 4,35 | 4,33 | 3,81 |
| | DE | 2,37 | 2,27 | 2,28 | 2,22 |
| CEO vs. sonstige Executives | CH | 2,33 | 1,96 | 2,42 | 2,04 |
| | DE | 1,92 | 1,79 | 1,89 | 1,86 |
| SMIM & MDAX | | | | | |
| Chairperson vs. sonstige Board-Mitglieder | CH | 2,14 | 2,09 | 2,39 | 2,48 |
| | DE | 2,29 | 2,21 | 2,06 | 2,16 |
| CEO vs. sonstige Executives | CH | 1,96 | 2,23 | 2,00 | 1,97 |
| | DE | 1,68 | 1,65 | 1,56 | 1,69 |
| CH-SMALLCAP & SDAX | | | | | |
| Chairperson vs. sonstige Board-Mitglieder | CH | 2,51 | 2,50 | 2,41 | 2,53 |
| | DE | 1,96 | 1,96 | 1,98 | 2,03 |
| CEO vs. sonstige Executives | CH | 1,82 | 1,78 | 1,87 | 1,87 |
| | DE | 1,53 | 1,59 | 1,51 | 1,40 |

⁶ In der wissenschaftlichen Literatur wird insbesondere der «CEO Pay Slice», d. h. der zusätzliche Anteil der CEO-Vergütung kritisch untersucht. Aber auch die Vergütung der Chairperson kann einen Hinweis auf verzerrte Machtverhältnisse geben.

Prüfungsausschüsse

Der Prüfungsausschuss spielt eine sehr wichtige Rolle in der Corporate Governance. Eine verlässliche Rechnungslegung ist sowohl intern als auch extern unerlässlich: Intern bestimmen die Kennzahlen strategische und operative Entscheidungen; zudem sind sie oft für die Entwicklung der vertraglich vereinbarten Vergütung relevant. Extern müssen sich die Anleger auf das Reporting verlassen können, um Mittel möglichst effizient zu verteilen. Doch Rechnungslegung ist nicht nur wichtig, sie ist auch mit schwierigen Entscheidungen und potenziellen Interessenkonflikten behaftet. Beispielsweise kann eine Entscheidung, ob und wie bestimmte Rechnungsabgrenzungen zugelassen werden, ermessensbehaftet sein. Werden Rechtmässigkeit und Ordnungsmässigkeit der Rechnungslegung in Frage gestellt, kann dieser Vertrauensverlust für die Reputation eines Unternehmens sehr kritisch werden. Sowohl in der Schweiz als auch in Deutschland stehen zunächst die Executives – insbesondere der CFO – im Zentrum der Aufmerksamkeit. In der Schweiz wird zudem die Verantwortung des Prüfungsausschusses rasch in den Fokus rücken. In Deutschland hingegen ist der Prüfungsausschuss nicht für die Erstellung, sondern für die Überwachung des Rechnungslegungsprozesses und für die Abschlussprüfung zuständig (siehe auch die Box «Eckpunkte der Corporate Governance in der Schweiz und in Deutschland»). Kompetente und kritische externe Abschlussprüfer stellen folgerichtig eine wichtige Funktion dar; einen starken Prüfungsausschuss können sie im Allgemeinen jedoch nicht ersetzen.

Im Prüfungsausschuss hat der Vorsitzende über besondere Kenntnisse zu verfügen; deshalb wird in diesem Abschnitt dessen Vergütung analysiert. Die zusätzliche Ausschussvergütung für den Vorsitzenden des Prüfungsausschusses ist in der Schweiz geringfügig höher als in Deutschland (Tabelle 5). In Schweizer Gross-, Mittel- und Kleinunternehmen betrug die Median-Ausschussvergütung (d. h. der Mehrbetrag für den Vorsitz dieses Ausschusses) CHF 95.000, CHF 50.000 bzw. CHF 25.000. In Deutschland waren es CHF 89.000, CHF 39.000 bzw. CHF 17.000.⁷ In der Schweiz war die Median-Ausschussvergütung in früheren Jahren etwas, aber nicht viel höher, während in Deutschland die Median-Ausschussvergütung für Ausschussmitglieder tendenziell stieg. Insgesamt ist die Schweizer Ausschussvergütung zwar höher, jedoch ist hervorzuheben, dass diese Differenz die übliche Vergütungs-differenz zwischen schweizerischen Verwaltungsräten und deutschen Aufsichtsräten nicht widerspiegelt. Aus Tabelle 3 geht hervor, dass das sonstige Verwaltungsratsmitglied in der Schweiz je nach Unternehmensgrösse im Median 89 %, 115 % bzw. 131 % mehr als das Aufsichtsratsmitglied in Deutschland erhält; die zusätzliche Ausschussvergütung für den Vorsitzenden des Prüfungsausschusses ist dagegen nur um 7 %, 29 % bzw. 50 % höher. Dieses Ergebnis ist zunächst auch vor dem Hintergrund erstaunlich, dass der Schweizer Verwaltungs-

rat zumindest prinzipiell für die Gestaltung der Rahmenbedingungen für Rechnungswesen, Finanzkontrolle, Finanzplanung sowie für die Erstellung des Geschäftsberichts verantwortlich ist. Diese Zuständigkeiten fallen nicht (im gleichen Umfang) in die Zuständigkeit des deutschen Aufsichtsrats. Es ist möglich, dass die relativ geringe Ausschussvergütung für die Schweizer Prüfungsausschussvorsitzenden einerseits und die relativ höhere Gesamtvergütung für die übrigen Verwaltungsratsmitglieder andererseits die Gesamtverantwortung des Schweizer Verwaltungsrates auch für die Rechnungslegung widerspiegeln.

Tabelle 5: Median-Ausschussvergütung des Vorsitzenden des Prüfungsausschusses ist in der Schweiz leicht höher als in Deutschland

| Median Prüfungs-ausschussvorsitz | Ausschuss- vergütung 2017 | Gesamt- vergütung 2017 |
|----------------------------------|---------------------------------|------------------------------|
| SMI & DAX | | |
| CH | 95.000 | 400.000 |
| DE | 88.926 | 214.505 |
| SMIM & MDAX | | |
| CH | 50.000 | 187.500 |
| DE | 38.905 | 127.647 |
| CH-SMALLCAP & SDAX | | |
| CH | 25.000 | 129.800 |
| DE | 16.674 | 73.919 |

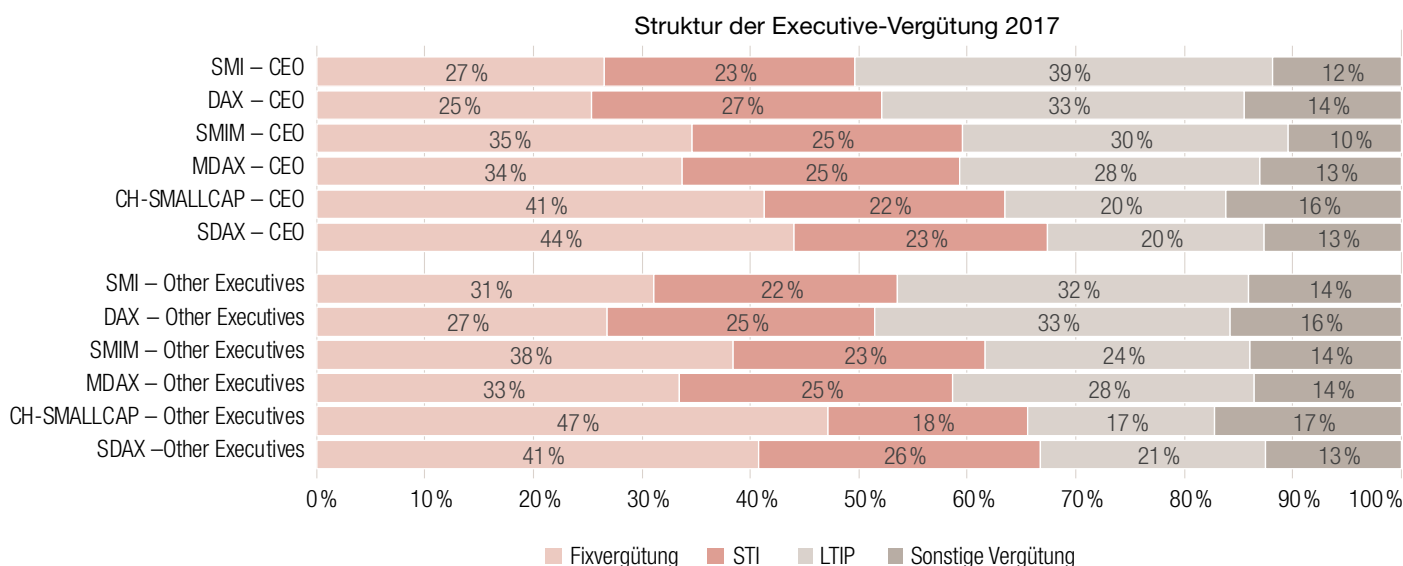
⁷ Natürlich sind die Zahlen, auf Euro lautend, auch in Deutschland rund: EUR 80.000, EUR 35.000 bzw. EUR 15.000.

Struktur der Executive-Vergütung und Anreizsetzung

Abschliessend wird die Struktur der Vergütung und insbesondere die Ausrichtung auf den in den Vergütungsgrundsätzen verankerten Shareholder Value verglichen. Abbildung 4 zeigt die durchschnittlichen Vergütungsstrukturen des CEOs und der anderen Executives im Jahr 2017. Dabei entsteht ein klares Bild: Erstens sind die Vergütungsstrukturen in der Schweiz und in Deutschland insgesamt ziemlich ähnlich. Zweitens ist die variable Vergütungskomponente bei grösseren

Unternehmen höher. Während in kleinen Unternehmen die Fixvergütung zuzüglich sonstige Vergütung rund 60 % beträgt, liegt dieser Anteil in grossen Unternehmen bei rund 40 %. Drittens erhalten CEOs in der Schweiz tendenziell einen grösseren Anteil langfristig orientierter Vergütung; für die sonstigen Executives sind die Relationen in der Schweiz und in Deutschland jedoch ähnlich.

Abbildung 4: Struktur der Executive-Vergütung ist in der Schweiz und in Deutschland ähnlich



Um die Ausrichtung auf die Aktionärsinteressen zu gewährleisten, reicht die alleinige Implementierung einer aktienbasierten Vergütung nicht aus. Werden Long-Term-Incentive-Pläne, wie sie in Deutschland üblich sind, letztendlich durch Barausgleich beglichen, ist die langfristige Bindung an den Unternehmenswert unklar. Shareholding Guidelines stellen eine potenziell sinnvolle Ergänzung zur laufenden Vergütung dar. Interessanterweise sind solche Richtlinien in Deutschland derzeit noch wenig verbreitet. Aus Tabelle 6 geht hervor, dass nur 27 % der DAX-Unternehmen solche Richtlinien für ihre Vorstände anwenden, bei SMI-Unternehmen sind es 70 %. Nur 12 % der MDAX-Unternehmen haben solche Richtlinien für ihre Vorstände, bei SMIM-Unternehmen sind es 33 %. Unter den kleinen Unternehmen sind solche Richtlinien sowohl in der Schweiz als auch in Deutschland bisher eher selten. Oftmals definieren Unternehmen die Aktienhaltanforderungen in Form von prozentualen Anteilen der Fixvergütung (zumeist ca. 200 % für CEOs und etwas weniger für sonstige Executives).

Rund ein Fünftel der grossen Unternehmen in der Schweiz und in Deutschland sowie einige mittelgrosse Unternehmen in der Schweiz haben auch für ihre Verwaltungsrats- bzw. Aufsichtsratsmitglieder Shareholding Guidelines. Mittelgrosse und kleine deutsche Unternehmen sehen diese auf Aufsichtsratsstufe nicht vor bzw. legen diese nicht offen.

Tabelle 6: CEO-Shareholding Guidelines sind in der Schweiz weiter verbreitet als in Deutschland

| | Anteil Firmen mit Shareholding Guidelines 2017 | Median-Multiple der Fixvergütung für Shareholding Guidelines 2017 |
|-------------------------------|--|---|
| SMI & DAX | | |
| CH | 70 % | 300 % |
| DE | 27 % | 200 % |
| SMIM & MDAX | | |
| CH | 33 % | 200 % |
| DE | 12 % | 200 % |
| CH-SMALLCAP & SDAX | | |
| CH | 2 % | n.d. |
| DE | 4 % | 150 % |

Fazit

Insgesamt zeigen die hier dargelegten Ergebnisse einmal mehr, dass die allgemein gängige Vorstellung in Bezug auf die Vergütung von Verwaltungsrats-/Aufsichtsratsmitgliedern und Geschäftsleitungs-/Vorstandsmitgliedern von Zeit zu Zeit hinterfragt werden muss. Die höhere Vergütung der Verwaltungsratsmitglieder in der Schweiz wird oftmals an unterschiedlicher Stelle hervorgehoben. Die Tatsache, dass die Geschäftsleitungs- und Vorstandsvergütung in beiden Ländern sehr ähnlich ist, hat jedoch bis dato weit weniger Beachtung gefunden. Im Grossen und Ganzen sind die Unterschiede zwischen der Schweiz und Deutschland in der relativen Höhe der Board- und Executive-Vergütung auf Unterschiede in den Governance-Systemen zurückzuführen. Die Gestaltung effektiver Vergütungssysteme stellt nicht nur in diesen beiden Ländern eine Herausforderung dar. Zur Fortführung dieser Diskussion wird in *Insights 2018*, Teil 3 (Veröffentlichung im November 2018) ein neues Konzept zur Verknüpfung von aktienbasierter (langfristiger) Vergütung mit dem Fokus auf der Umsetzung strategischer Ziele vorgestellt. Diese flexible Methode kann an die Gegebenheiten des jeweiligen Unternehmens angepasst werden, ist aber ausreichend allgemein, um eine offene Kommunikation mit Aktionären und anderen Interessengruppen zu ermöglichen.



Remo Schmid
Partner,
People & Organisation
PwC, Zurich
+41 58 792 46 08
remo.schmid@ch.pwc.com



Prof. Dr. Hans-Joachim Böcking
Goethe University Frankfurt
hjboecking@wiwi.uni-frankfurt.de



Prof. Alexander F. Wagner, PhD
Independent Counsel
People & Organisation
Swiss Finance Institute
University of Zurich
alexander.wagner@bf.uzh.ch



Laura Bundle
Goethe University Frankfurt
bundle@econ.uni-frankfurt.de