



Finanz- und Rechnungswesen

JAHRBUCH 2014

herausgegeben von

Prof. Dr. Conrad Meyer und Prof. Dr. Dieter Pfaff

CIP-Kurztitelaufnahme der deutschen Bibliothek

Finanz- und Rechnungswesen – Jahrbuch 2014

Herausgeber: Prof. Dr. Conrad Meyer und Prof. Dr. Dieter Pfaff

WEKA Business Media AG, Schweiz

Projektleitung: Petra Schmutz

© 2014 WEKA Business Media AG, Hermetschloostrasse 77, CH-8048 Zürich
Telefon 044 434 88 88, Fax 044 434 89 99

WEKA Business Media AG

Zürich • Kissing • Paris • Amsterdam • Wien

Alle Rechte vorbehalten, Nachdruck – auch auszugsweise – nicht gestattet.

ISBN 978-3-297-14114-4

Druck: Kösel GmbH & Co. KG, Layout: Dimitri Gabriel, Satz: Sarah Rutschmann

Inhaltsverzeichnis

Editorial

Prof. Dr. Conrad Meyer / Prof. Dr. Dieter Pfaff 5

Einfluss der Corporate Governance auf die CEO-Vergütung Schweizer Publikumsgesellschaften

Prof. Dr. Conrad Meyer / Dr. Peter Barmettler 9

Zehn Jahre Fast Close – Bestandsaufnahme und Ausblick

Prof. Dr. Tobias Hüttche 55

Erfolgreiches Management von Fremdwährungen bei Klein- und Mittelunternehmen in der Schweiz

Dr. Marco Gehrig 75

Rückstellungen: Handelsrechtliche Vorschriften im Rahmen des neuen Rechnungslegungsrechts und die steuerrechtlichen Möglichkeiten

Hanspeter Baumann / Lukas Kretz 105

Fallstudie zur praktischen Ausgestaltung des Hedge Accounting

Dr. Philipp Schill 141

Konvergenz der internationalen Standards – national geprägte Übernahme und Anwendung?

Prof. Dr. Andreas Bergmann 163

Die externe Risikoberichterstattung aus Sicht der Rechnungslegung

Prof. Dr. Thomas Rautenstrauch 183

Gestaltungsmerkmale eines durchgängigen und effizienten Controllingkreislaufs

Patrick Riepl / Dr. Steffen Gross 213

Prüfung von Nachhaltigkeitsberichten – Eine Standortbestimmung für die Schweiz

Prof. Dr. Conrad Meyer / Dr. Daniela Schmitz 241

Die neuen Liquiditätsvorschriften für Schweizer Banken

Prof. Dr. Marco Passardi / Prof. Dr. Armin Jans 275

Editorial



Prof. Dr. Conrad Meyer



Prof. Dr. Dieter Pfaff

Im vorliegenden Band diskutieren namhafte Autorinnen und Autoren aus Wissenschaft und Praxis aktuelle Herausforderungen und Entwicklungen im Finanz- und Rechnungswesen; zudem werden Strategien und Wege zu deren Lösung aufgezeigt.

Conrad Meyer und **Peter Barmettler** behandeln in ihrem Beitrag den Einfluss von Corporate Governance auf die CEO-Vergütung in Schweizer Publikumsgesellschaften. Die empirische Untersuchung zeigt, dass Unterschiede in der Corporate Governance der Unternehmen die Unterschiede in der CEO-Vergütung signifikant erklären können. Als Ergebnis der empirischen Untersuchung betonen die Autoren die Notwendigkeit einer Good Compensation Governance für Schweizer Publikumsgesellschaften, welche neben der Vergütungstransparenz und der Stärkung der Aktionärsrechte auch Normen zur Förderung der Überwachungsfunktion des Verwaltungsrats und zur Einschränkung der CEO-Macht in Salärfragen mit einschliessen sollte. Die viel diskutierte «Abzocker-Initiative» führt vor dem Hintergrund des Konzepts der im Beitrag entwickelten Good Compensation Governance nur in Teilen zu einer Verbesserung des Status quo.

Einen Überblick zur Beschleunigung des Abschlussprozesses – dem sogenannten Fast Close – gibt **Tobias Hüttche**. Die empirische Untersuchung zeigt, dass sich der Prozess der Abschlusserstellung in den letzten

10 Jahren um durchschnittlich 15 Tage deutlich verkürzt hat. Der Autor diskutiert die Gründe für diese Entwicklung und verweist explizit auf mögliche Hindernisse eines Fast Close durch steigende regulatorische Anforderungen und komplexere Rechnungslegungsstandards.

Der relativen Stärke des Schweizer Frankens gegenüber anderen internationalen Währungen (Euro, Dollar, Yuan und Yen) und den damit verbundenen Herausforderungen für Klein- und Mittelunternehmen in der Schweiz widmet sich **Marco Gehrig**. Er stellt einen nachhaltigen Controlling-Ansatz (FARB-Prinzip) für den Umgang mit Fremdwährungen vor, welcher auf den vier Phasen Feststellung, Analyse, Regelung und Berichterstattung von Fremdwährungen basiert. Das FARB-Prinzip kann als wichtige Grundlage für die finanzielle Unternehmensführung dienen und ermöglicht einen angemessenen Umgang mit Fremdwährungsrisiken.

Das neue Rechnungslegungsrecht gewährt Unternehmen nach wie vor, im Rahmen der Passivierung von Rückstellungen stille Reserven zu bilden. **Hans Peter Baumann** und **Lukas Kretz** zeigen die handelsrechtliche Rückstellungsbildung auf und diskutieren die steuerrechtlichen Möglichkeiten. Die Bildung von stillen Reserven sollte dabei – als Teil der Steuerplanung und -optimierung – immer im Rahmen eines Gesamtkonzepts erfolgen.

Im Zuge des Projektes zur Ablösung von IAS 39 durch IFRS 9 «Financial Instruments» steht auch das Hedge Accounting aus bilanzieller und regulatorischer Sicht im Fokus der Debatte. Weniger betrachtet wird dabei die Möglichkeit, mit Hilfe des Hedge Accounting Planungsunsicherheiten zu reduzieren. **Philipp Schill** zeigt in seinem Beitrag anhand einer Fallstudie die praktische Ausgestaltung des Hedge Accounting im Rahmen der Planung auf.

Der Beitrag von **Andreas Bergmann** widmet sich der neu geschaffenen Möglichkeit für Publikumsgesellschaften, den Rechnungslegungsstandard aus fünf verschiedenen Normenwerken zu wählen. Er diskutiert dabei die Konvergenz internationaler Rechnungslegungsstandards vor dem Hintergrund nationaler Ausprägungen. Da die nationalen Ausprägungen grundsätzlich die nationale und internationale Vergleichbarkeit

einschränken, sei die Normenvielfalt im Schweizer Obligationenrecht kritisch zu betrachten.

Die jüngste Finanzmarktkrise und der Steuerstreit zwischen den USA und der EU haben der externen Risikoberichterstattung einen erheblichen Bedeutungszuwachs beschert. **Thomas Rautenstrauch** analysiert die Ziele und Anforderungen, die aus Unternehmenssicht vor dem Hintergrund der unterschiedlichen Interessen von Shareholdern und Stakeholdern zu berücksichtigen sind. Eine Risikoberichterstattung, welche die Erwartungen der Stakeholder erfüllt, resultiert in einer nachhaltigen Wertsteigerung des Unternehmens und in strategischen Vorteilen. Die Ergebnisse der Untersuchung von Schweizer Unternehmen zeigen Verbesserungspotenziale in der Risikoberichterstattung aus Sicht der Stakeholder auf. Trotz der damit verbundenen Kosten und der Schwierigkeit, die Informationsinteressen der Stakeholder zuerst einmal zu greifen, erscheint die Verbesserung vor dem Hintergrund der damit verbundenen Vorteile lohnenswert.

Die aktuellen Herausforderungen im Controlling und deren Integration in einen durchgängigen und effizienten Controllingkreislauf betrachten **Patrick Riepl** und **Steffen Gross**. Der Controllingkreislauf lässt sich dabei in die Teilbereiche Strategie und Zielsetzung, Planung und Budgetierung, Reporting und Kommentierung sowie Forecast und Massnahmen gliedern, welche die Voraussetzungen zur Managementunterstützung und Unternehmenssteuerung schaffen. Für eine nachhaltige Optimierung des Controllings müssen dessen Aktivitäten als Einheit verstanden werden, da starke Wirkungsbeziehungen zwischen den einzelnen Teilbereichen des Controllings bestehen. Die Autoren betonen die Notwendigkeit, bei Optimierungen in einem Teilbereich des Controllingkreislaufes auch die Auswirkungen auf andere Teilbereiche zu berücksichtigen, um so einen wesentlichen Beitrag zum Geschäftserfolg des Unternehmens zu leisten.

Der Berichterstattung über das nachhaltige Wirtschaften eines Unternehmens in Form von Nachhaltigkeitsberichten kommt in den letzten Jahren eine zunehmende Bedeutung zu. Die Glaubwürdigkeit und Qualität dieser Berichte kann durch ein unabhängiges Urteil, bspw. im Rah-

men einer Prüfung erhöht werden. **Conrad Meyer** und **Daniela Schmitz** untersuchen in ihrem Beitrag die Prüfung von Nachhaltigkeitsberichten in der Schweiz sowie mögliche Gründe für und gegen eine Prüfung der Nachhaltigkeitsberichte. Obwohl eine solche Prüfung in der Schweiz nicht vorgeschrieben ist, zeigt sich doch, dass immer mehr Schweizer Unternehmen den Nachhaltigkeitsbericht durch eine unabhängige, ausenstehende Partei prüfen lassen. Als Hauptgrund für eine Prüfung des Nachhaltigkeitsberichtes wird die Erhöhung der Glaubwürdigkeit genannt.

Marco Passardi und **Armin Jans** widmen sich abschliessend den neuen Liquiditätsvorschriften für Schweizer Banken. Die Liquiditätssengpässe vieler internationaler Grossbanken während der Finanzmarktkrise führten zu einer verstärkten Fokussierung internationaler Regulierungsbehörden auf die Liquidität von Banken. Die Autoren beschreiben die Gründe und die Ausgestaltung der Regulierung der Bankenliquidität, das Zusammenspiel von internationaler und nationaler Regulierung in der Schweiz sowie deren Auswirkungen auf die grossen Schweizer Banken. Die neuen Regelungen werden – trotz einiger kritischer Aspekte – im Hinblick auf die Stabilität des gesamten Finanzsystems und der Wettbewerbsfähigkeit Schweizer Banken positiv beurteilt.

Allen Autoren des aktuellen Jahrbuchs sei herzlich gedankt. **Sabine Zumach** und **Petra Schmutz** vom WEKA Verlag danken wir für die hervorragende Zusammenarbeit und verlegerische Unterstützung. Ein weiterer Dank geht an **Silvia Chibane**, **Peter Barmettler**, **Patricia Ruffing** und **Daniela Schmitz** für die Unterstützung bei redaktionellen und organisatorischen Arbeiten sowie für die sorgfältige Durchsicht der Manuskripte.



Prof. Dr. Conrad Meyer



Prof. Dr. Dieter Pfaff

Einfluss der Corporate Governance auf die CEO-Vergütung Schweizer Publikumsgesellschaften



Prof. Dr. Conrad Meyer ist Ordentlicher Professor für Betriebswirtschaftslehre und Inhaber des Lehrstuhls für Accounting der Universität Zürich. Zu seinen Spezialgebieten in Forschung und Lehre gehören das Financial Accounting sowie das Controlling. Er ist Präsident der Fachkommission für Fachempfehlungen zur Rechnungslegung Swiss GAAP FER. Conrad Meyer ist Verfasser zahlreicher Publikationen und Beiträge in Fachzeitschriften. Gleichzeitig engagiert

er sich in der Weiterbildung und Beratung von Dienstleistungs- und Industrieunternehmen. Er ist Mitglied verschiedener Verwaltungsräte.



Dr. Peter Barmettler ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Accounting der Universität Zürich. Nach erster Praxis in der Finanzbranche studierte er Betriebswirtschaftslehre an der Universität Zürich. Während und im Anschluss an das Studium war er in verschiedenen Stadtzürcher Verwaltungseinheiten Controller und Mitglied des Grossen Gemeinderats der Stadt Adliswil. Seit 2008 ist er als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Accounting (Institut für Betriebswirtschaftslehre) und als Lehrbeauftragter der Universität Zürich tätig. Er hat zum Thema «Transparenz Schweizer Managementvergütungen – Eine empirische Untersuchung zum Einfluss der Corporate Governance auf die CEO-Entschädigung Schweizer Publikumsgesellschaften» promoviert.¹ Peter Barmettler ist Dozent an der Akademie der Treuhand-Kammer in der Ausbildung zum dipl. Wirtschaftsprüfer.

1 Detaillierte theoretische und empirische Ausführungen finden sich in: Barmettler (2013).

Inhaltsverzeichnis

1.	Aktuelles Regulierungsumfeld in der Schweiz	12
1.1	Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance.....	13
1.2	Corporate-Governance-Richtlinie der SIX Swiss Exchange.....	13
1.3	Transparenzgesetz (Art. 663b ^{bis} OR).....	14
1.4	Volksinitiative «gegen die Abzockerei» (Art. 95 Abs. 3 BV).....	14
1.5	Schwachstellen der aktuellen Regulierung.....	16
2.	Konzept einer Good Compensation Governance	17
2.1	Einflussfaktoren der Managementvergütung.....	17
2.2	Markt- vs. Machtperspektive.....	18
2.3	Einflussfaktor Corporate Governance.....	19
2.4	Notwendigkeit einer umfassenden Regulierung.....	20
3.	Empirische Untersuchung: Forschungsdesign	23
3.1	Modellspezifikation.....	24
3.2	Stichprobe.....	25
3.3	Untersuchungszeitraum.....	26
4.	Empirische Untersuchung: Deskriptive Statistik	26
4.1	Höchste Vergütung der Geschäftsleitung.....	26
4.2	Höchste Vergütung des Verwaltungsrats.....	28
4.3	Corporate Governance.....	29
4.4	Unternehmensgrösse und Unternehmensperformance.....	32
5.	Empirische Untersuchung: Regressionsanalyse	34
5.1	Einfluss der Vergütungs determinanten.....	34
5.2	Robustheitstests.....	41
5.3	Interpretation der Resultate.....	41
6.	Schlussbetrachtung	46
6.1	Vorschlag einer umfassenden Regulierung.....	46
6.2	Beurteilung der Forderungen der Abzocker-Initiative.....	50
	Literatur	52

1. Aktuelles Regulierungsumfeld in der Schweiz

Kaum ein Thema hat die Gemüter in den letzten Jahren derart erhitzt, wie die alljährlich wiederkehrende Diskussion über die Managementvergütung in Publikumsgesellschaften.² Dabei scheint die Entrüstung in den Medien und an den Stammtischen – entgegen der Vorhersagen, dass sich die Volksseele an die astronomischen Summen gewöhnen würde – mit dem Anstieg der Saläre mühelos mitzuhalten.³ Insbesondere stehen seit jeher die Vergütungshöhe und die Leistungsabhängigkeit im Zentrum der Betrachtung.⁴ Die Debatte ist vorwiegend geprägt von Befürchtungen, Managerinnen und Manager bezögen exzessive Vergütungspakete, die in keinem Bezug zum effektiven individuellen Leistungsausweis und zur Unternehmensperformance stünden und sich infolge mangelhafter Transparenz einer genauen Überprüfung ihrer Leistungs- und Marktkonformität entzögen.⁵

Dies erklärt auch, dass sich neben der Wissenschaft verschiedene Interessengruppen sowie die Politik der Thematik rund um die Vergütung des Top-Managements angenommen haben.⁶ Die sich daraus entwickelte Regulierung von Managementvergütungen umfasst derzeit die folgenden Erlasse:

- Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance
- Corporate-Governance-Richtlinie der SIX Swiss Exchange
- Transparenzgesetz (Art. 663b^{bis} OR)
- Volksinitiative «gegen die Abzockerei» (Art. 95 Abs. 3 BV)

Dabei hat die Regulierungsintensität (gemessen an der Einschränkung des Handlungsspielraums des Verwaltungsrats) kontinuierlich zugenommen. Geht es beim Swiss Code, bei der Corporate-Governance-Richtlinie und beim Transparenzgesetz um die Offenlegung von Managementvergütungen, beinhaltet die Volksinitiative «gegen die Abzockerei», die am

2 Vgl. Leibfried (2010), S. 4.

3 Vgl. Schwarz (2004), S. 10.

4 Vgl. Core/Holthausen/Larcker (1999), S. 372.

5 Vgl. Andjelkovic/Boyle/McNoe (2002), S. 97.

6 Vgl. Göx (2008), S. 184.

3. März 2013 von Volk und Ständen deutlich angenommen wurde, neben einer beabsichtigten Stärkung der Aktionärsrechte in Vergütungsfragen ebenso eine inhaltliche Regulierung der Entschädigungen von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung in Form von Verboten bestimmter Vergütungskategorien.

1.1 Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance

Der Swiss Code als Ausdruck der Selbstregulierung der Schweizer Wirtschaft wendet sich im Sinne von *Empfehlungen* an Publikumsgesellschaften. Er wurde vom Dachverband der Schweizer Wirtschaft *economiesuisse* am 25. März 2002 verabschiedet und beinhaltet neben den Empfehlungen zur Offenlegung von Angaben zur Corporate Governance auch solche zu den Aktionärsrechten, den Aufgaben und der Organisation von Verwaltungsrat, Geschäftsleitung und Revision. Der angestammte Swiss Code sagt bezüglich der Transparenz von Managementvergütungen selber nichts aus. Empfehlungen finden sich erst im neuen «Anhang 1» sowie den «Erläuterungen zum Anhang 1», die integrierter Bestandteil des Empfehlungspapiers sind. Ziffer 8 von Anhang 1 sieht dabei vor, dass der Verwaltungsrat zuhanden der Generalversammlung jährlich einen Entschädigungsbericht verfasst, mit dessen Hilfe die Transparenz betreffend die Vergütung von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung verbessert werden soll. Vorgaben einer inhaltlichen Regulierung von Managementvergütungen finden sich hingegen keine.

1.2 Corporate-Governance-Richtlinie der SIX Swiss Exchange

Praktisch zeitgleich am 1. Juli 2002 erliess die SIX Swiss Exchange die Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance (RLCG), die von an der Schweizer Börse kotierten Gesellschaften erstmals im Geschäftsjahr 2002 umzusetzen war. Diese regelt die verbindliche Offenlegung von Corporate-Governance-Aspekten, legt hingegen keine inhaltlichen Corporate-Governance-Standards fest, sie überlässt dies den betroffenen Publikumsgesellschaften bzw. den Markterwartungen.⁷

7 Vgl. Aeschlimann et al. (2002), S. 1.

Im Rahmen der Verschärfung der Offenlegungsvorschriften wurden mit der Einführung des Transparenzgesetzes per 1. Januar 2007 die bis dahin aufsichtsrechtlichen Publizitätsnormen in die handelsrechtlichen Bestimmungen übernommen. Damit verbunden war eine Revision der ursprünglichen RLCG im Sinne einer Streichung der Mehrheit der Bestimmungen des 5. Kapitels «Entschädigungen, Beteiligungen und Darlehen» per 20. September 2007. Neu müssen kotierte Gesellschaften in Sachen Managementvergütungen Informationen zu den *Grundlagen, Elementen* sowie den *Zuständigkeiten* und *Festsetzungsverfahren* offenlegen.⁸ Die revidierte RLCG fungiert dabei als Ergänzung zu den Offenlegungsvorschriften im Obligationenrecht, welche sich nur auf die absoluten Beiträge der Vergütungen beziehen.

1.3 Transparenzgesetz (Art. 663b^{bis} OR)

Mit dem Transfer der Transparenznormen von der RLCG ins Obligationenrecht war eine materielle Verschärfung verbunden, die eine mehrheitlich individuelle Offenlegungspflicht vorsieht. Mit dieser dringlich erklärten und daher vorgezogenen Teilrevision des Aktienrechts sind für die Mitglieder von Verwaltungsrat und Beiräten Vergütungen, Darlehen und Kredite, Beteiligungen sowie Wandel- und Optionsrechte gesamthaft sowie individuell mit Angabe des Namens und der Funktion des betreffenden Mitglieds offenzulegen.⁹ Bei der Geschäftsleitung hingegen sind aus Wettbewerbsgründen Vergütungen sowie Darlehen und Kredite lediglich gesamthaft für das ganze Organ, die höchste Gesamtentschädigung eines Mitglieds (meist des Chief Executive Officer, kurz: CEO) sowie die Beteiligung an Aktien, Optionen und Wandelanleihen ebenfalls individuell mit Angabe von Name und Funktion zu publizieren.¹⁰

1.4 Volksinitiative «gegen die Abzockerei» (Art. 95 Abs. 3 BV)

Als direkte Folge der verschärften Offenlegungspflicht bezüglich der Vergütungen einzelner Verwaltungsräte und des höchstverdienenden Geschäftsleitungsmitglieds hat sich die öffentliche Debatte im Anschluss an die Einführung des Transparenzgesetzes per 1. Januar 2007 nochmals

8 Vgl. Revidierter Kommentar zur RLCG, Stand am 20. September 2007, Ziff. 5.1.

9 Vgl. Art. 663b^{bis} Abs. 4 Ziff. 1 und Art. 663c Abs. 3 OR.

10 Vgl. Art. 663b^{bis} Abs. 4 Ziff. 2 und Art. 663c Abs. 3 OR.

intensiviert. Der Umstand, dass in einigen von der gleichzeitig einsetzenden Finanzmarktkrise am stärksten gebeutelten Publikumsgesellschaften trotz miserabler Unternehmensperformance – teilweise einer regelrechten Wertvernichtung gleichend – exorbitante Vergütungen an bestimmte Gruppen von Fach- und Führungskräften sowie an das Top-Management ausbezahlt wurden, hat der Volksinitiative «gegen die Abzockerei» erst recht zum Durchbruch verholfen. Am 3. März 2013 akzeptierten Volk und Stände einen Forderungskatalog, welcher die Managementvergütungen kotierter Gesellschaften künftig auch inhaltlich regeln wird. Damit wurde die Schweiz auf einen Schlag zur Volkswirtschaft mit der restriktivsten Rechtsordnung punkto Managementvergütungen. Der Katalog gliedert sich in drei Kategorien:

Erweiterung der Kontrollrechte der Aktionäre

Hierzu zählen die Genehmigung der Vergütungssummen von Verwaltungsrat, Geschäftsleitung und der Beiräte, die Einzelwahl des Verwaltungsratspräsidiums bzw. der Mitglieder des Verwaltungsrats und des Vergütungsausschusses sowie der Stimmrechtsvertretung durch die Generalversammlung.

Neuerung der Wahl- und Abstimmungsmodalitäten der Generalversammlung

Neben der Erweiterung der Kompetenzen der Generalversammlung in Vergütungsfragen soll deren Stimmabgabe vereinfacht und vor Beeinflussungen durch den Verwaltungsrat geschützt werden. Zu diesem Zweck werden die Pensionskassen zu einer transparenten Stimmabgabe im Interesse ihrer Versicherten verpflichtet und die Organ- und Depotstimmrechtsvertretung verboten. Zudem wird den Aktionären die Möglichkeit zur elektronischen Fernabstimmung eingeräumt.

Verbot bestimmter Vergütungsformen

Neben einer verbindlichen Abstimmung über die Vergütungssummen durch die Generalversammlung und einer transparenten, nicht beeinflussbaren Stimmabgabe umfasst die Abzocker-Initiative eine Reihe direkter Einschränkungen betreffend die Ausgestaltung von Vergütungsverträgen, wie z.B. das explizite Verbot von Antrittsprämien, Abgangsent-schädigungen sowie Zahlungen bei Unternehmenskäufen.

Des Weiteren unterstehen Zuwiderhandlungen gegen die Vorschriften strafrechtlichen Sanktionen. Der Bundesrat hat am 20. November 2013 entschieden, die Initiativforderungen in einer eigenen *Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV)* per 1. Januar 2014 umzusetzen.¹¹ Hierbei haben Elemente des indirekten Gegenentwurfs der Kommission für Rechtsfragen des Ständerats vom 25. Oktober 2010, der mit der Annahme der Volksinitiative formaljuristisch gegenstandslos wurde, dennoch Eingang in das geltende Recht gefunden (so beispielsweise die Pflicht zur Erstellung eines Entschädigungsberichts).

1.5 Schwachstellen der aktuellen Regulierung

Trotz aller Bestrebungen in Sachen Transparenz und inhaltlicher Regulierung von Managementvergütungen weist die aktuelle Regulierung in der Schweiz erhebliche Schwachstellen auf. Neben einer fehlenden Vergleich- und Beurteilbarkeit von Managementvergütungen zwischen den einzelnen Publikumsgesellschaften sowie innerhalb der gleichen Gesellschaft über die Zeit hinweg gilt es primär, die einseitige Fokussierung auf die Aktionärsrechte kritisch zu beurteilen.

Grundsätzlich ist zu erkennen, dass sich die derzeitige Regulierung sowie die momentanen Reformbemühungen praktisch ausschliesslich auf die Verbesserung der Vergütungstransparenz und die Erweiterung der Kontrollrechte der Aktionäre beschränken. Eine nachhaltige Regulierung von Managementvergütungen sollte alle beteiligten Akteure mit einschliessen. Dazu gehören insbesondere auch der Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung.

Daher erscheint es unverständlich, warum die Regulierung nicht bei den Determinanten der Managemententschädigungen ansetzt. Eine Erklärung für diesen Umstand ist wahrscheinlich im bisherigen Fehlen von Vergütungsstudien für den Schweizer Kapitalmarkt als Folge nicht existenter Daten zu suchen. Es bietet sich daher aus wissenschaftlicher Sicht an, vor jeglichen weiteren Regulierungsbestrebungen die Vergütungs-determinanten bei Schweizer Publikumsgesellschaften zu erfassen und darauf aufbauend allfällige nachhaltige Regulierungsvorschläge zu skizzieren.

11 Vgl. Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV) vom 20. November 2013, in Kraft ab 1. Januar 2014.

2. Konzept einer Good Compensation Governance

Im klassischen Fall der Publikumsgesellschaft fallen Eigentum und Bewirtschaftung der gesellschaftlichen Ressourcen auseinander. Das mit den gegenläufigen Interessen und ungleich verteilten Informationen zwischen den Akteuren verbundene Konfliktpotenzial ist bekanntermassen ein klassisches Beispiel eines Prinzipal-Agenten-Problems.¹² Die Aktionäre sind die Auftraggeber (Prinzipale), welche die Führung ihres Unternehmens mehreren Beauftragten (Agenten), den Mitgliedern des Verwaltungsrats, übertragen. Diese wiederum können die Geschäftsleitung ganz oder teilweise an Dritte delegieren. Innerhalb der Beziehung von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung kommt dem Verwaltungsrat die Rolle des Prinzipals zu, da die Geschäftsleitung bezüglich der Marktentwicklung und der möglichen Handlungsalternativen nochmals um einiges besser und schneller informiert ist als der Verwaltungsrat selber (sog. «natürlicher Wissensvorsprung der Geschäftsleitung»¹³). Ob die Geschäftsleitung diesen Umstand auch in Vergütungsfragen für ihre eigenen Zwecke nutzen kann, hängt vom Wettbewerb auf dem jeweiligen Gütermarkt bzw. Markt für Managementdienstleistungen, von der Zusammensetzung und Konzentration des Aktionariats, der Struktur der obersten Führungsebene sowie vom regulatorischen Umfeld ab.

2.1 Einflussfaktoren der Managementvergütung

In der Wissenschaft herrscht Uneinigkeit darüber, welche Faktoren die Höhe und folglich auch das Wachstum der Managemententschädigungen massgeblich beeinflussen. Die *Marktperspektive* sucht die Erklärung bei den *ökonomischen Rahmenbedingungen* und fusst folglich auf volkswirtschaftlichen Theorien. Hingegen ortet die *Machtperspektive* die Einflussfaktoren der Verhandlungsmacht des CEO gegenüber dem Verwaltungsrat in der *innerbetrieblichen Ausgestaltung der Corporate Governance*.

Aus ökonomischer Sicht sind primär die Bedingungen auf dem Markt für Manager, deren individuelle Fähigkeiten sowie das Vergütungsniveau in Konkurrenzunternehmen von praktischer Relevanz. Hierbei handelt es sich um Faktoren, die *ausserhalb* eines betrachteten Unternehmens liegen.

12 Vgl. Jensen/Murphy/Wruck (2004), S. 21–22.

13 Amstutz (2007), S. 120.

Bei der Ausgestaltung der Corporate Governance geht es hingegen – mit Ausnahme der Vergütungstransparenz, die eine Disziplinierung über den Markt bezwecken sollte – um Führungs- und Überwachungsstrukturen auf der obersten Hierarchieebene und folglich um *unternehmensinterne* Stellgrössen. Von den Vertretern der Machtperspektive werden vier Ursachen für das Vergütungswachstum angeführt: Ineffiziente externe Kontrollmechanismen durch den Markt, eingeschränkte Kontrollfunktion des Verwaltungsrats, zusätzliche Machtanballung beim CEO durch Zugehörigkeit zum Verwaltungsrat als ordentliches Mitglied bzw. durch Doppelmandat¹⁴ sowie beschränkte Kontrolle durch die Aktionäre.¹⁵

2.2 Markt- vs. Machtperspektive

Seit Längerem wird ein intensiver wissenschaftlicher Diskurs darüber geführt, wie das weltweite Wachstum der Managementvergütungen zu erklären ist und welches die Treiber dieser Entwicklung sein könnten. Dabei haben sich zwei wissenschaftliche Lager herauskristalliert, deren Argumentationslinien einander diametral entgegenstehen. Die Vertreter der *Marktperspektive* (sog. «*Optimal Contract View*») qualifizieren die entrichteten Vergütungen als Resultat eines einwandfrei funktionierenden Marktprozesses, bei dem die voranschreitende Globalisierung zu grösseren und entsprechend komplexeren Unternehmen und damit auch zu anspruchsvolleren Managementaufgaben sowie einer grösseren Nachfrage nach Managementdienstleistungen geführt hat. Die hohen Vergütungen sind daher lediglich Ausdruck des relativ knapper werdenden Angebots an Managementdienstleistungen. Die Vertreter der *Machtperspektive* (sog. «*Managerial Power View*») teilen hingegen die Auffassung, dass die innerbetriebliche Macht des Managements bei der Festsetzung der eigenen Saläre den Haupttreiber solch hoher Entschädigungen darstellt. Von perfekt funktionierenden Märkten kann dabei nicht die Rede sein, da auf diesen lediglich das Wertgrenzprodukt der Managementleistung (und damit implizit die Unternehmensperformance), Angebot und Nachfrage sowie die Unternehmensgrösse (als Determinante der Komplexität der Führungsaufgabe) den Preis determinieren dürfen.

14 Unter einem sog. «Doppelmandat» (auch als «Personalunion von VPR und CEO» bezeichnet) wird die gleichzeitige Besetzung von Geschäftsleitungs- und Verwaltungsratsvorsitz durch ein und dieselbe Person verstanden.

15 Vgl. Bebchuk/Fried/Walker (2002), S. 774–779; Bebchuk/Fried (2003), S. 73–74; Boyd (1994), S. 338; Tosi et al. (2000), S. 304; und Maug (1998), S. 66–67.

2.3 Einflussfaktor Corporate Governance

Um das Prinzipal-Agenten-Problem in der Frage rund um die Managementvergütung zu entschärfen, wird im Folgenden ein *Framework einer umfassenden «Compensation Governance»* als Leitlinie für eine nachhaltige Regulierung zur Diskussion gestellt. Dieses zieht neben der teilweise umgesetzten Vergütungstransparenz und der andiskutierten Erweiterung der Aktionärsrechte ebenso die Kontrollintensität des Verwaltungsrats sowie die einseitigen Einflussmöglichkeiten der Geschäftsleitung in die Überlegungen mit ein (vgl. *Abbildung 1*).

Ein Blick in die wissenschaftliche Literatur und in die globale Welt der Geschäftsberichte macht zwar schnell klar, dass viel über die «Compensation Governance» geschrieben wird. Es erstaunt jedoch, dass keine einheitliche Begriffsbestimmung existiert. Hierbei scheint es zweckmässig, auf die Definition bei Vogt (2012) abzustellen, wonach darunter «*eine in Sachen Vergütung von Verwaltungsrat und Management angemessene Organisation und Verfahrensordnung*» zu verstehen ist.¹⁶

Ein Blick auf die derzeit gültige Regulierung und die aktuellen Reformbemühungen zur Förderung der Aktionärsrechte offenbart, dass die in die Wege geleitete Stärkung der Salär-Governance ausschliesslich auf die Verbesserung der Vergütungstransparenz und die Erweiterung der Kontrollrechte der Aktionäre abzielt. In der Diskussion rund um die Entwicklung von Managementvergütungen in der Schweiz fehlt es somit an einem umfassenden Regulierungsansatz zur Salär-Governance, welcher neben der Vergütungstransparenz und den Aktionärsrechten auch eine Gestaltung der Überwachungsfunktion des Verwaltungsrats sowie eine Begrenzung des Einflussbereichs des CEO mit einschliesst.

16 Vogt (2012), S. 48–49.

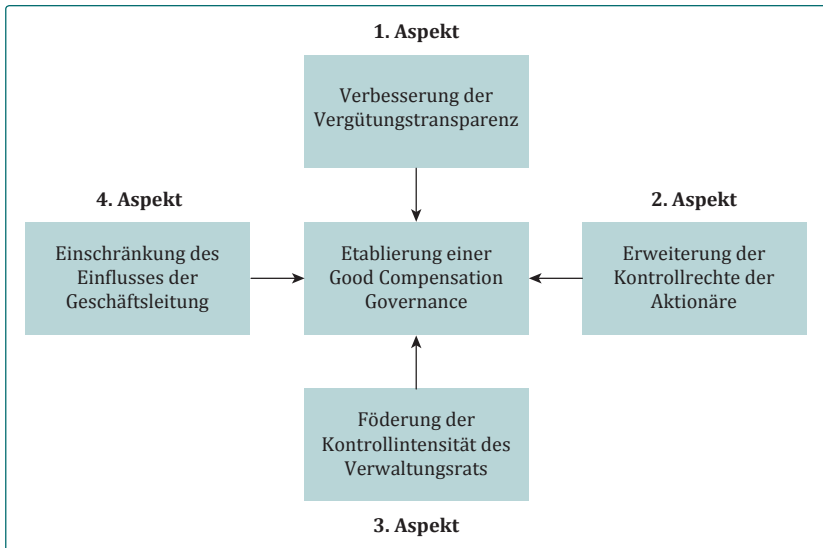


Abbildung 1: Die vier Aspekte einer Good Compensation Governance

2.4 Notwendigkeit einer umfassenden Regulierung

Ausgehend vom aktuellen Umfeld wird für die vier eingeführten Aspekte der Vergütungs-Governance im Sinne einer nachhaltigen Regulierung der nachfolgende Handlungsbedarf abgeleitet.

Verbesserung der Vergütungstransparenz

Obwohl in der Schweiz durch die aktuelle Regulierung im Handelsrecht ein stattliches Mass an Transparenz geschaffen wurde, hat eine Verbesserung der Salär-Governance hier zu beginnen. Grundsätzlich können die Vergütungen als transparent, nicht jedoch als vergleichbar bezeichnet werden.

Um den Vergleich zwischen den Unternehmen und innerhalb desselben Unternehmens über die Zeit hinweg zu verbessern, gilt es, einheitliche Vorgaben zu folgenden Aspekten zu schaffen:

- Umfang der Offenlegung (Zuordnung zwischen Geschäftsleitung und Verwaltungsrat bei Einsitz des CEO im Verwaltungsrat sowie bei Personalunion von VRP und CEO; Frage nach der Offenlegung der zweithöchsten Gesamtvergütung in der Geschäftsleitung bei Personalunion von VRP und CEO)

- Detaillierungsgrad der Offenlegung (Gliederungsvorschriften je Vergütungskategorie)
- Einheitliche Bewertungsvorschriften
- Klare Vorgaben bezüglich der periodengerechten Abgrenzung sowie der erfassten Vergütungen (z.B. Gewährung vs. definitive Zuteilung bzw. tatsächliche Auszahlung anteilsbasierter Salärkomponenten)
- Präzise Vorgaben zum Ort der Offenlegung bei Konzernverhältnissen.

Solche Leitlinien könnten beispielsweise in einer Verordnung zum Transparenzgesetz erlassen oder in die Corporate-Governance-Richtlinie oder einen anderen Erlass der SIX Swiss Exchange Eingang finden. Es ist erstaunlich, dass bisher in der Öffentlichkeit die Forderung nach vergleichbaren Vergütungszahlen noch nicht postuliert wurde. Aktionäre und Medien scheinen sich offensichtlich mit der derzeit erschwerten Vergleichbarkeit zufrieden zu geben.

Erweiterung der Kontrollrechte der Aktionäre

Eine Stärkung der Position des Aktionärs in Vergütungsfragen erscheint vor dem Hintergrund der Agency-Problematik theoretisch zweckmässig. Die derzeit in der Schweiz umgesetzten Regulierungsschritte (vgl. die erweiterten Kontrollrechte der Aktionäre in Vergütungsfragen innerhalb der Verordnung gegen übermässige Vergütungen) gehen zu einem grossen Teil genau in diese Richtung. Dieser Umstand erstaunt, da die Wirksamkeit dieser Massnahmen bis dato für die Schweiz empirisch noch nicht nachgewiesen werden konnte.

Alternativ kann nach dem Vorbild US-amerikanischer bzw. internationaler Forschung auf die statistische Schätzung des Einflusses von Hauptaktionären (Blockholders) abgestellt werden. Anhand des Einflusses der Eigentümerstruktur (Ownership Structure) kann auch für Schweizer Publikumsgesellschaften untersucht werden, ob die Stellung der Aktionäre ganz grundsätzlich einen Einfluss auf die CEO-Vergütung ausübt. Falls dem nicht so wäre, gälte es die Regulierungsbestrebungen um die Aktionärsrechte grundsätzlich zu hinterfragen.

Förderung der Kontrollintensität des Verwaltungsrats

In Publikumsgesellschaften ist es üblich, dass die Geschäftsführung entweder an einen oder mehrere Delegierte innerhalb des Verwaltungsrats oder an Dritte, eine Geschäftsleitung, übertragen wird. Der Verwaltungsrat fungiert hierbei aus Sicht der Prinzipal-Agenten-Theorie als Beauftragter der Eigentümer zur Überwachung der Geschäftsleitung. Damit sich die Mitglieder des exekutiven Managements vor dem Hintergrund von Informationsasymmetrien und Interessenkonflikten nicht ausschliesslich eigennützig verhalten, bedarf es sowohl entsprechender Anreize, d.h. leistungsorientierter und aktionärsfreundlicher Vergütungsstrukturen, als auch einer Kontrolle durch den Verwaltungsrat.

In der Vergütungsforschung wurde schon länger erkannt, dass die Höhe der Managementvergütung von der Kontrollintensität des Verwaltungsrats (als «Board Control» oder «Board Monitoring» bezeichnet) abhängt, welche wiederum von der Verwaltungsratsstruktur beeinflusst wird.

Eine nachhaltige Regulierung hat folglich neben der Eigentümer- auch die Verwaltungsratsstruktur und deren Einfluss auf die Kontrollfunktion des Verwaltungsrats gegenüber der Geschäftsleitung zu berücksichtigen.

Einschränkung des Einflusses der Geschäftsleitung

Neben einer schwachen Kontrolle durch die Aktionäre und den Verwaltungsrat können auch beim CEO bestimmte Konstellationen spielen, wodurch er selber eine besonders starke Machtposition einnimmt. Zum einen steigt die Macht des CEO mit steigender Amtsdauer. Da die Verantwortung des CEO bereits nach Amtsantritt maximal ist und entsprechend nicht mehr weiter ansteigen kann, und auch Beförderungen auszuschliessen sind, ist mit Ausnahme einer allfälligen Bindungsstrategie seitens des Verwaltungsrats davon auszugehen, dass der mit der Amtsdauer einhergehende Anstieg der Vergütung allenfalls auf einen über die Zeit einhergehenden Machteffekt zurückzuführen ist.

Von besonderem Interesse sind bei der Machtfrage des CEO die Sonderfälle der Zugehörigkeit zum Verwaltungsrat als ordentliches Mitglied (als Mass eines gestiegenen Machtfaktors) sowie der gleichzeitigen Besetzung des Vorsitzes von Geschäftsleitung und Verwaltungsrat in Form eines Doppelmandats (als Mass eines maximalen Machtfaktors).

3. Empirische Untersuchung: Forschungsdesign

Einen Regulierungsvorschlag für eine nachhaltige Compensation Governance zu skizzieren, macht nur Sinn, wenn für die anvisierten Parameter nachgewiesen werden kann, dass sie in der Schweizer Vergütungspraxis effektiv einen Einfluss auf die Managementvergütung ausüben. Die Frage, welcher der beiden Erklärungsansätze – Markt- oder Machtperspektive – die Realität besser beschreibt, ist dabei insofern von Bedeutung, als dass hohe Vergütungen lediglich bei Gültigkeit der Marktperspektive als Ergebnis eines wohl funktionierenden Zusammenspiels von Angebot und Nachfrage ökonomisch gerechtfertigt sind.¹⁷ Nach der Machtperspektive sind die hohen Saläre Ausdruck der Machtverteilung auf der obersten Unternehmensebene und nicht zwingend einer hohen Performance bzw. einer Knappheit an Managementleistungen. Aus Sicht der Corporate Governance – bei der die Aktionärsinteressen im Mittelpunkt stehen – ist diese Frage zentral.

Klare empirische Evidenz zu diesem Sachverhalt wäre denn auch für die gesellschaftspolitische Diskussion rund um hohe Managerlöhne von Relevanz. Denn es verbleibt in einer liberalen Gesellschaft bei der Frage «Wie viel ist gut und noch erlaubt?» offenkundig nur ein einziger sachlicher Anknüpfungspunkt und dieser ist die ökonomische Rechtfertigung. Und genau hier setzt die vorliegende Untersuchung zum Einfluss der Corporate Governance an.

Die Erhebung soll zum einen eine grosse Stichprobe umfassen und zum anderen einen Mehrjahresvergleich seit der Einführung des Transparenzgesetzes ermöglichen, um insbesondere auch allfällige Entwicklungstendenzen zu erfassen. Im Zentrum steht die Frage, wie sich die Ausgestaltung der Corporate Governance auf die Managementvergütung Schweizer Publikumsgesellschaften auswirkt.

17 Vgl. Kaplan (2008), S. 28.

3.1 Modellspezifikation

Zwecks Reduktion von Multikollinearität¹⁸ wird der Einfluss der drei Gestaltungsaspekte der postulierten Good Compensation Governance *Eigentümerstruktur*, *Kontrollintensität des Verwaltungsrats* und *Einfluss der Geschäftsleitung* in drei separaten Partialmodellen erhoben. Dabei werden für jeden Aspekt je drei Proxy-Variablen¹⁹ untersucht.

Es sind dies für das Partialmodell 1 zur Eigentümerstruktur der Beteiligungsumfang des Hauptaktionärs (BLOCKHOLDER_OWNERSHIP), Hauptaktionäre mit Einsitz im Verwaltungsrat (BLOCKHOLDER_BOARD) und Hauptaktionäre, die gleichzeitig den CEO-Posten einnehmen (BLOCKHOLDER_CEO).

Mittels Partialmodell 2 zur Kontrollintensität des Verwaltungsrats soll der Einfluss der Unabhängigkeit der Mitglieder (BOARD_INDEPENDENCE), der Grösse (BOARD_SIZE) sowie der Existenz eines Vergütungsausschusses (COMPENSATION_COMMITTEE) erhoben werden.

In Partialmodell 3 wird der Einfluss der Geschäftsleitung durch die Amtsdauer des CEO (CEO_TENURE), den Einsitz des CEO im Verwaltungsrat als ordentliches Mitglied (BOARD_MEMBERSHIP) und die Personalunion von VRP und CEO (DUALITY) operationalisiert.

Die gemäss bisheriger Forschung stärksten Einflussfaktoren – die Unternehmensgrösse (SIZE) und die Unternehmensperformance (PERFORMANCE) – werden in die Untersuchung mit einbezogen, um nicht beobachtbare Einflussfaktoren auszuschliessen.²⁰

18 Multikollinearität bezeichnet das Problem einer hohen Korrelation zwischen zwei oder mehreren unabhängigen Variablen in einem multiplen Regressionsmodell; vgl. Wooldridge (2013), S. 91-93 und 847.

19 Unter einer sog. «Proxy-Variable» versteht man eine zu einer interessierenden, jedoch nicht selber beobachtbaren Variablen verwandte Messgrösse. Es handelt sich um ein Konstrukt zur Überwindung des Problems unbeobachtbarer Variablen; vgl. Wooldridge (2013), S. 299 und 849.

20 Die bisherigen empirischen Studien kommen praktisch übereinstimmend zum Ergebnis, dass rund 40% der Varianz der CEO-Vergütung zwischen den Unternehmen auf Unterschiede in der Unternehmensgrösse zurückzuführen sind. Somit ist die Unternehmensgrösse mit Abstand der Einflussfaktor mit dem grössten Erklärungsgehalt. Die Performance vermag hingegen lediglich 5% der Varianz zu erklären; vgl. Tosi et al. (2000), S. 301.

3.2 Stichprobe

Dank der relativ übersichtlichen Anzahl von an der SIX Swiss Exchange kotierten Gesellschaften ist es das erklärte Untersuchungsziel, alle von den Offenlegungsvorschriften betroffenen Unternehmen in die Untersuchung mit einzubeziehen. Die Grundgesamtheit bildet der Swiss All Share Index, welcher die 252 an der SIX Swiss Exchange primärkotierten Gesellschaften umfasst (Stand Ende 2010).²¹ Hiervon fallen weg: Gesellschaften ohne zeitlich durchgehende Kotierung, Gesellschaften mit einer vom Kalenderjahr abweichenden Geschäftsperiode, Investment- und Immobiliengesellschaften ohne eigene Geschäftsleitung (Managementvertrag mit einer Drittgesehschaft), Gesellschaften mit mangelnder Offenlegung bzw. Vergleichbarkeit der Daten sowie Gesellschaften, bei denen gewisse Kontrollvariablen für die Regressionsanalyse inadäquate Werte aufweisen. Die Stichprobe umfasst schliesslich 181 Gesellschaften, was rund 72% bzw. drei Viertel der Grundgesamtheit ausmacht (vgl. *Abbildung 2*).

An der SIX Swiss Exchange kotierte Beteiligungsrechte	328
./. Sekundärkotierungen	45
= An der SIX Swiss Exchange primärkotierte Beteiligungsrechte	283
./. Mehrfachkotierungen (Gesellschaften mit >1 Beteiligungsrechten)	31
= An der SIX primärkotierte Gesellschaften mit Beteiligungsrechten (Grundgesamtheit)	252
./. Fehlende durchgehende Kotierung	10
./. Beschränkung auf Reportingperiode 1. Januar – 31. Dezember	30
./. Keine eigene Geschäftsleitung (Managementvertrag)	12
./. Mangelnde Offenlegung	10
./. Mangelnde Vergleichbarkeit	6
./. Inadäquate Werte bei Kontrollvariablen	3
= Stichprobe	181

Abbildung 2: Herleitung der Stichprobe per 31. Dezember 2010

21 Vgl. Ziff. 1.1 Reglement Swiss All Share Index.

3.3 Untersuchungszeitraum

Erfasst werden die Daten für die Jahre 2007 bis 2010 im Anschluss an die Einführung des Transparenzgesetzes. In Kombination mit der Stichprobe von 181 Publikumsgesellschaften resultieren 724 Beobachtungen für die Regressionsanalyse. Die Darstellung der Entwicklung der Vergütungen für die beiden Organe Geschäftsleitung und Verwaltungsrat basiert auf 1448 Datenpunkten (vgl. *Abbildung 3*).

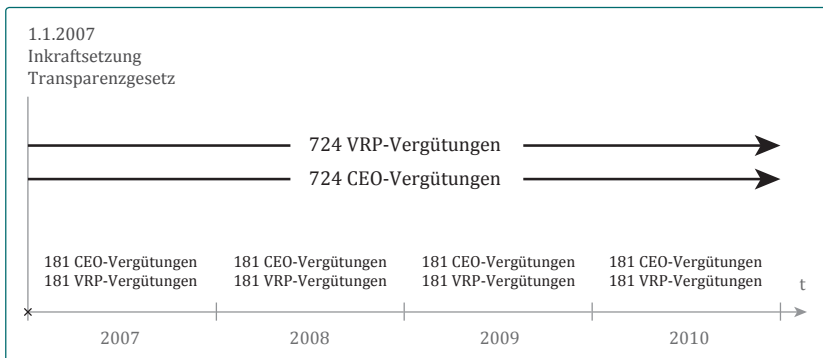


Abbildung 3: Zeitliche Untersuchungsanordnung von 2007 bis 2010

4. Empirische Untersuchung: Deskriptive Statistik

Die Ausführungen zur deskriptiven Statistik sollen einen ersten Eindruck zur Entwicklung der Managementvergütung sowie der Verteilung der Vergütungs determinanten geben, ohne auf die Wirkungsbeziehungen einzugehen.

4.1 Höchste Vergütung der Geschäftsleitung

Für die multiple Regressionsanalyse wird bei der abhängigen Variable der Managementvergütung von der CEO-Vergütung (CEO_PAY) gesprochen, obwohl es sich hier um eine Vereinfachung handelt. Genau genommen wird darunter analog den Vorgaben des Transparenzgesetzes die höchste Vergütung verstanden, die innerhalb der Geschäftsleitung entrichtet wird. In den meisten Fällen – in der vorliegenden Untersuchung in rund 94% der Beobachtungen – handelt es sich um die CEO-Vergütung. In einzelnen Fällen kommt es jedoch vor, dass dem CFO (in 1% der Beobachtungen), einem übrigen Geschäftsleitungsmitglied oder dem

CEO einer Tochtergesellschaft respektive Geschäftseinheit (in 5% der Beobachtungen) die höchste Entschädigung zukommt.

Die CEO-Vergütung wird für vier Kategorien berechnet (vgl. Abbildung 4):

- Kategorie 1: Die CEO-Vergütung aller 181 Gesellschaften der Stichprobe (CEO_PAY).
- Kategorie 2: Die Vergütung der CEOs, die als ordentliches Mitglied zum Verwaltungsrat gehören (CEO_PAY if CEO = ord. VR). Diese machen über die Beobachtungsperiode betrachtet 20,2% respektive $\frac{1}{5}$ der Stichprobe aus.
- Kategorie 3: Die Vergütung von CEOs mit Personalunion (CEO_PAY if CEO = VRP). Deren Anteil an der Stichprobe beträgt über die Beobachtungsperiode 11,3% respektive gut $\frac{1}{9}$ der Stichprobe.
- Kategorie 4: Die Vergütung für alle sog. «einfachen» CEOs, die dem Verwaltungsrat weder als ordentliches Mitglied noch als VRP angehören (CEO_PAY if CEO \neq VR). Mit 68,5% des Stichprobenumfangs gehören rund $\frac{2}{3}$ der Beobachtungen dieser grössten Kategorie an.

Variable	Jahr	Beobachtungen	Mittelwert	Standardabweichung	Minimum	Maximum
CEO_PAY (Höchste Vergütung innerhalb der Geschäftsleitung)	2007	181	2 445 048	3 758 645	173 731	22 300 000
	2008	181	2 005 960	3 127 915	126 968	20 800 000
	2009	181	2 031 306	3 014 335	105 448	20 500 000
	2010	181	2 011 757	2 474 409	95 455	15 600 000
	2007–2010	724	2 123 518	3 126 349	95 455	22 300 000
CEO_PAY if CEO = ord. VR (Höchste Vergütung innerhalb der Geschäftsleitung für CEO = ordentliches Mitglied des Verwaltungsrats)	2007	39	2 285 364	3 285 538	300 000	17 800 000
	2008	37	1 862 637	2 183 671	271 000	8 718 992
	2009	36	2 079 586	2 360 140	334 330	10 900 000
	2010	34	2 457 110	2 722 338	305 000	11 600 000
	2007–2010	146	2 167 490	2 663 289	271 000	17 800 000
CEO_PAY if CEO = VRP (Höchste Vergütung innerhalb der Geschäftsleitung für CEO mit Personalunion zum VR-Präsidenten)	2007	22	4 684 813	6 386 794	173 731	21 600 000
	2008	20	3 294 747	4 611 378	126 968	20 500 000
	2009	21	3 625 323	5 130 752	105 448	20 500 000
	2010	19	2 358 750	2 305 106	95 455	7 322 394
	2007–2010	82	3 535 474	4 893 281	95 455	21 600 000
CEO_PAY if CEO \neq VR (Höchste Vergütung innerhalb der Geschäftsleitung für CEO \neq Mitglied des Verwaltungsrats)	2007	120	2 086 321	3 107 754	205 876	22 300 000
	2008	124	1 840 857	3 055 103	221 490	20 800 000
	2009	124	1 747 335	2 629 764	209 235	19 200 000
	2010	128	1 841 953	2 428 754	205 961	15 600 000
	2007–2010	496	1 877 146	2 808 644	205 876	22 300 000

Abbildung 4: Deskriptive Statistik: Höchste Vergütung der Geschäftsleitung

Die graphische Darstellung der CEO-Vergütungen lässt im Anschluss an die Einführung des Transparenzgesetzes – und zeitgleich mit dem Eintreten der Finanzmarktkrise – einen markanten Rückgang in allen vier Kategorien erkennen (vgl. *Abbildung 5*).

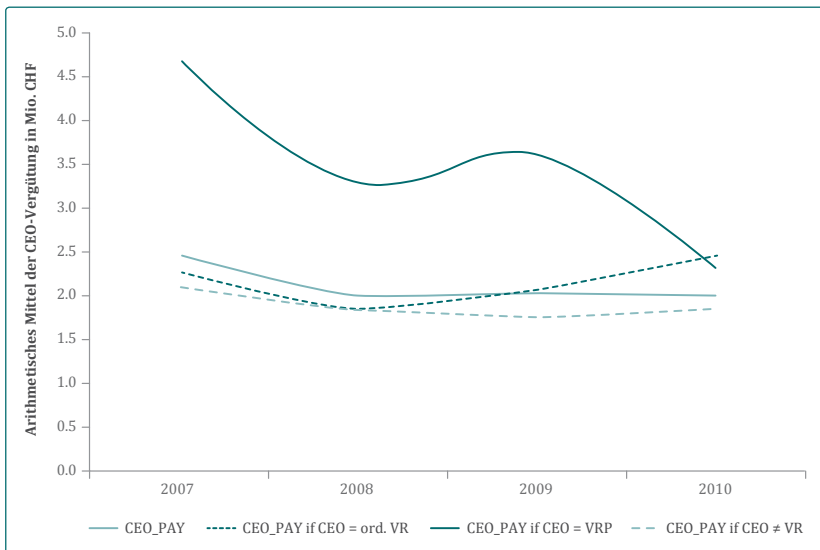


Abbildung 5: Entwicklung der CEO-Vergütung von 2007 bis 2010

4.2 Höchste Vergütung des Verwaltungsrats

Ebenfalls soll ein Blick auf die Entschädigungen des Verwaltungsrats geworfen werden. Da diejenigen Mitglieder des Verwaltungsrats von Interesse sind, die bei der Analyse der Geschäftsleitung noch nicht miteinbezogen wurden, steht die höchste Vergütung der nicht-exekutiven Verwaltungsratsmitglieder im Fokus (vereinfachend als CHAIRMAN_PAY bezeichnet; vgl. *Abbildung 6*). In 90% der 724 Beobachtungen geht die höchste Vergütung in der Tat an den Verwaltungsratspräsidenten.

Variable	Jahr	Beobachtungen	Mittelwert	Standardabweichung	Minimum	Maximum
CHAIRMAN_PAY (Höchste Vergütung eines nicht-exekutiven Verwaltungsrats)	2007	181	577 795	1 512 223	0	14 600 000
	2008	181	474 007	1 180 982	0	13 900 000
	2009	181	461 325	901 699	0	7 487 836
	2010	181	523 330	1 134 473	0	8 326 344
	2007–2010	724	509 114	1 200 634	0	14 600 000

Abbildung 6: Deskriptive Statistik: Höchste Vergütung des Verwaltungsrats

Die durchschnittliche Vergütung des nicht-exekutiven Verwaltungsratspräsidiums sinkt in 2008 im Vergleich zum Vorjahr um 18% und somit gleich stark wie diejenige der gesamten CEOs. Nach einer abermaligen, jedoch leichten Reduktion in 2009 steigen die Vergütungen sowohl beim Verwaltungsrat als auch bei der Geschäftsleitung (mit Ausnahme der Personalunion) in 2010 wieder an (vgl. *Abbildungen 5 und 7*).

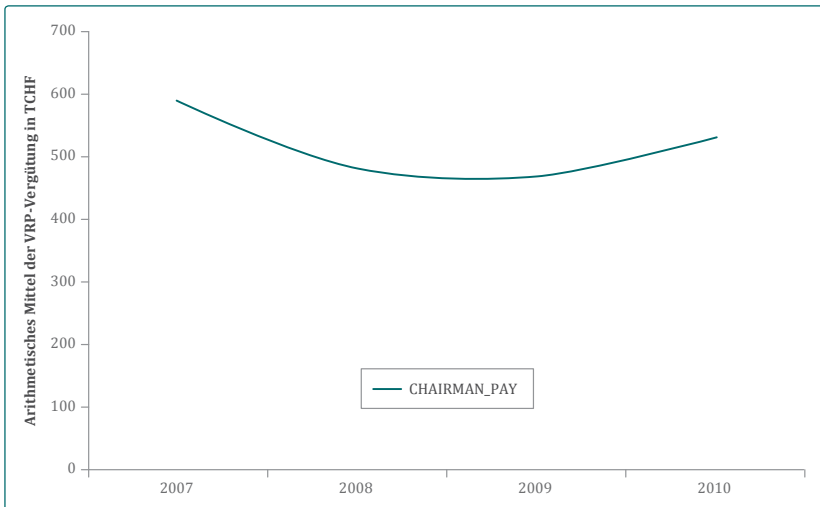


Abbildung 7: Entwicklung der Vergütung nicht-exekutiver Verwaltungsratspräsidenten von 2007 bis 2010

4.3 Corporate Governance

Bei den Corporate-Governance-Variablen zeigt sich eine stabile Verteilung, welche sich im Detail wie folgt darstellt (vgl. *Abbildung 8*):

- Der Beteiligungsumfang des jeweils grössten Aktionärs bewegt sich in einer Bandbreite zwischen 0,3% und 100% und beträgt im Schnitt knapp 35%. In rund 70% der Fälle nimmt der Hauptaktionär im Verwaltungsrat Einsitz, hingegen nur in knapp 10% der Unternehmen stellt er selber den CEO.
- In rund 58% der Beobachtungen ist der Verwaltungsrat als unabhängig im Sinne der hier gewählten Definition zu beurteilen. Bei diesen Unternehmen gehört kein Mitglied des Verwaltungsrats gleichzeitig der Geschäftsleitung an. Die personelle Trennung von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung wird folglich nur in etwas mehr als der Hälfte der Beobachtungen praktiziert. Der Mittelwert beträgt in 2007 rund 56% und steigt bis 2010 auf 59% leicht an.

- Die Grösse des Verwaltungsrats erstreckt sich über ein Spektrum von 3 bis 19 Mitgliedern. Der Mittelwert beträgt konstant rund 7 Mitglieder. Die Standardabweichung beträgt tiefe 37% vom Mittelwert. Entsprechend bewegt sich die Verwaltungsratsgrösse einer Mehrheit im Bereich zwischen rund 4,5 und knapp 10 Mitgliedern.
- Durchschnittlich 78% der kotierten Unternehmen haben einen Vergütungsausschuss. Dieser Anteil nimmt in den vier Jahren des Beobachtungszeitraums von 76% auf 79% leicht zu.
- Die Amtsdauer des CEO beläuft sich im Schnitt auf 5,6 Jahre. Bei neu eingesetzten CEOs beträgt sie selbsterklärend 0, in einem Extremfall, in dem der Gründer bis zum Ende der Beobachtungsperiode noch als CEO amtiert, 33 Jahre.
- In 20,2% der Beobachtungen gehört der CEO gleichzeitig als ordentliches Mitglied dem Verwaltungsrat an, in 11,3% der Fälle nimmt er neben dem Vorsitz der Geschäftsleitung auch gleich das Verwaltungsratspräsidium ein. Dies deckt sich folgerichtig mit dem Umfang der Kategorien 2 und 3 bei der deskriptiven Statistik zur höchsten Vergütung der Geschäftsleitung (vgl. *Abbildung 4*). Somit ist zu vermuten, dass in 20% der Fälle das Risiko einer leichten Machtanballung und in weiteren 11% der Fälle das Risiko einer starken Machtanballung beim CEO besteht.

Variable	Jahr	Beobach- tungen	Mittelwert	Standard- abweichung	Minimum	Maximum
blockholder ownership	2007	181	33.675	23.896	0.3	99
	2008	181	34.613	24.886	0.3	100
	2009	181	35.315	24.855	0.3	100
	2010	181	35.232	24.904	0.3	100
	2007-2010	724	34.709	24.596	0.3	100
blockholder board	2007	181	0.680	0.468	0	1
	2008	181	0.696	0.461	0	1
	2009	181	0.702	0.459	0	1
	2010	181	0.702	0.459	0	1
	2007-2010	724	0.695	0.461	0	1
blockholder ceo	2007	181	0.099	0.300	0	1
	2008	181	0.094	0.293	0	1
	2009	181	0.094	0.293	0	1
	2010	181	0.094	0.293	0	1
	2007-2010	724	0.095	0.294	0	1
board independence	2007	181	0.558	0.498	0	1
	2008	181	0.580	0.495	0	1
	2009	181	0.580	0.495	0	1
	2010	181	0.591	0.493	0	1
	2007-2010	724	0.577	0.494	0	1
board size	2007	181	7.249	2.627	3	18
	2008	181	7.210	2.667	3	18
	2009	181	7.160	2.661	3	19
	2010	181	7.110	2.728	3	18
	2007-2010	724	7.182	2.666	3	19
compensation committee	2007	181	0.757	0.430	0	1
	2008	181	0.773	0.420	0	1
	2009	181	0.779	0.416	0	1
	2010	181	0.790	0.408	0	1
	2007-2010	724	0.775	0.418	0	1
ceo tenure	2007	181	5.575	4.889	0	30
	2008	181	5.652	5.183	0	31
	2009	181	5.635	5.076	0	32
	2010	181	5.613	5.295	0	33
	2007-2010	724	5.619	5.102	0	33
board membership	2007	181	0.215	0.412	0	1
	2008	181	0.204	0.404	0	1
	2009	181	0.199	0.400	0	1
	2010	181	0.188	0.392	0	1
	2007-2010	724	0.202	0.402	0	1
duality	2007	181	0.122	0.328	0	1
	2008	181	0.110	0.314	0	1
	2009	181	0.116	0.321	0	1
	2010	181	0.105	0.307	0	1
	2007-2010	724	0.113	0.317	0	1

Abbildung 8: Deskriptive Statistik: Corporate Governance

4.4 Unternehmensgrösse und Unternehmensperformance

Im Rahmen der deskriptiven Auswertung soll auch die statistische Verteilung der Kontrollvariablen aufgeführt werden. Kontrolliert wird für Unterschiede in der Unternehmensgrösse (SIZE) und der Unternehmensperformance (PERFORMANCE) mit rechnungslegungs- und marktbasierten Grössen. Infolge des Ausbruchs der Finanzmarktkrise im Jahr 2008 erfahren die beiden Grössenvariablen REVENUE und MARKET_CAPITALISATION einen markanten Einbruch, wobei sich beide im Jahr 2009 wieder erholen. Die Bilanzsumme (TOTAL_ASSETS) vermindert sich mit einer Verzögerung über insgesamt drei Jahre von 2008 bis 2010. Neben einer hohen Volatilität der rechnungslegungs-basierten Renditegrössen ROE und ROA sticht vor allem die negative Aktienkursrendite (STOCK_RETURN) im Jahr 2008 bei Ausbruch der Finanzmarktkrise ins Auge. Diese hat sich gegen Ende des Beobachtungszeitraums zwar wieder erholt, wenn auch im Anschluss das Niveau der Aktienkurse ein wesentlich tieferes ist (*vgl. Abbildung 9*).

Variable	Jahr	Beobachtungen	Mittelwert	Standardabweichung	Minimum	Maximum
revenue	2007	181	4.23 Mrd.	12.3 Mrd.	165 000	108 Mrd.
	2008	181	3.60 Mrd.	10.5 Mrd.	25 000	103 Mrd.
	2009	181	3.87 Mrd.	11.7 Mrd.	68 000	101 Mrd.
	2010	181	4.01 Mrd.	11.9 Mrd.	68 000	105 Mrd.
	2007–2010	724	3.93 Mrd.	11.6 Mrd.	25 000	108 Mrd.
total assets	2007	181	31.1 Mrd.	200 Mrd.	7 156 000	2 270 Mrd.
	2008	181	27.3 Mrd.	175 Mrd.	5 092 000	2 010 Mrd.
	2009	181	23.4 Mrd.	130 Mrd.	2 791 000	1 340 Mrd.
	2010	181	23.0 Mrd.	128 Mrd.	2 790 000	1 320 Mrd.
	2007–2010	724	26.2 Mrd.	161 Mrd.	2 790 000	2 270 Mrd.
market capitalisation	2007	181	6.85 Mrd.	24.2 Mrd.	13 000 000	196 Mrd.
	2008	181	4.54 Mrd.	18.2 Mrd.	6 536 000	150 Mrd.
	2009	181	5.48 Mrd.	20.8 Mrd.	8 406 000	174 Mrd.
	2010	181	5.47 Mrd.	19.6 Mrd.	5 283 000	178 Mrd.
	2007–2010	724	5.58 Mrd.	20.8 Mrd.	5 283 000	196 Mrd.
roe	2007	181	8.2	27.0	-177.4	58.1
	2008	181	7.8	36.3	-375.8	81.6
	2009	181	10.0	25.1	-151.9	78.5
	2010	181	3.8	35.1	-228.5	226.0
	2007–2010	724	7.5	31.3	-375.8	226.0
roa	2007	181	4.4	13.6	-85.1	58.8
	2008	181	2.7	11.8	-98.4	33.9
	2009	181	1.2	11.7	-45.9	35.3
	2010	181	3.3	11.1	-67.6	43.0
	2007–2010	724	2.9	12.1	-98.4	58.8
stock return	2007	181	12.9	55.6	-60.0	627.0
	2008	181	-39.1	26.2	-96.5	41.3
	2009	181	25.1	38.8	-63.7	183.7
	2010	181	16.0	34.5	-69.5	178.5
	2007–2010	724	3.7	47.4	-96.5	627.0
return index	2007	172	932.6	1 538.8	0.98	9 025.4
	2008	180	961.0	1 584.8	0.70	10 067.4
	2009	181	623.1	1 075.8	0.04	6 228.1
	2010	181	780.9	1 367.4	0.07	8 184.2
	2007–2010	714	822.8	1 407.5	0.04	10 067.4

Abbildung 9: Deskriptive Statistik: Kontrollvariablen