



# Harzige VegüV-Umsetzung

Umsetzung Minder-Initiative

Dominique Biedermann,  
Präsident des Ethos-Stiftungsrats  
sowie des Verwaltungsrats von  
Ethos Services, und Barbara Heller,  
Geschäftsführerin von SWIPRA und  
Präsidentin des Verwaltungsrats  
von SWIPRA Services AG,  
diskutieren über die Umsetzung  
der VegüV.

**Hat die VegüV vor allem viel Aufwand für die Pensionskassen und wenig Ertrag bewirkt?**

*Barbara Heller:* Es ist mit Aufwand verbunden, sich mit diesen Fragen auseinanderzusetzen. Diesen Aufwand können nur grosse institutionelle Investoren selbst betreiben. Aber es ist klar, dass Stimmrechte einen Wert haben und die Corporate Governance ein wichtiger Werttreiber ist.

*Dominique Biedermann:* Es ist klar, dass es ein Zusatzaufwand ist, vor allem für institutionelle Investoren, die sehr viele Titel im Portfolio haben. Aber die Stimmrechte haben einen wirtschaftlichen Wert und dieser Aufwand lohnt sich deshalb. Leider hat die Minder-Initiative die Stimmpflicht nur für Vorsorgeeinrichtungen vorgesehen. Dies hat dazu geführt, dass die Pensionskassen ihre direkt gehaltenen Aktien verkaufen und in Fonds investieren, die der Stimmpflicht nicht unterliegen. Wenn die Anlagefonds auch stimmen müssten, gäbe es diese Ausweichmöglichkeit nicht.

**Haben die Pensionskassen wegen der Minder-Initiative effektiv in grösserem Ausmass aktive Anlagen gegen passive getauscht?**

*Biedermann:* Das beobachtet man besonders bei kleinen und mittelgrossen Pensionskassen.

*Heller:* Es gibt noch keine statistisch relevanten Untersuchungen. Aber wenn man den Markt kennt, sieht man das ganz deutlich. Eine andere Problematik ist, dass es im angelsächsischen Raum schon lange die Stimmpflicht für Fonds gibt, insbesondere wenn sie Vorsorgegelder verwalten. Da die Schweizer Pensionskassen, die ihr Vermögen indirekt anlegen, dieses auch durch ausländische Fonds verwalten lassen, geben an den Generalversammlungen immer häufiger ausländische Investoren den Takt vor.

*Biedermann:* Es gibt noch eine zweite Pflicht der Pensionskassen: Sie müssen Rechenschaft darüber ablegen, wie sie abgestimmt haben. Wenn man aber gut organisiert ist, ist dies absolut machbar. Die Kommunikation darüber, wie man abgestimmt hat, ist eine Pflicht gegenüber den Tausenden Versicherten. Sie haben das Recht zu wissen, wie und nach welchen Kriterien ihre Pensionskasse abgestimmt hat.

**Ist es richtig, dass die Minder-Initiative bisher keine Auswirkungen auf die Vergütung gehabt hat?**

*Biedermann:* Mit dieser Aussage bin ich nicht einverstanden. Die Transparenz hat im Bereich Vergütung zugenommen. Auch die Struktur der Vergütungssysteme ist besser geworden. Und drittens gibt es keine Exzesse mehr wie die



90 Millionen-Franken-Vergütung für Herrn Dougan oder die 40 Millionen Franken für Herrn Vasella. Die durchschnittliche Vergütung ist bei Einzelnen aber immer noch sehr hoch.

**Heller:** Wir schauen nicht in erster Linie auf die Höhe der Vergütung, sondern auf das System. Wir fragen uns, ob die Vergütung nachvollziehbar und vereinbar mit der Strategie ist. Das ist auch international das grosse Thema. Wir sehen eine Stabilisierung bei den Gesamtvergütungen der Executives. Ich habe allerdings Mühe damit, wenn man nur auf die Höhe der Vergütung und nicht auf deren Zusammensetzung schaut. Der Anteil der langfristigen Vergütung an der Gesamtvergütung ist gestiegen und leistungsabhängiger geworden.

**Aber es gibt Antrittsprämien, die nichts mit erbrachter Leistung zu tun haben.**

**Heller:** Damit bin ich nicht einverstanden. Bei der Antrittsprämie kann es nur um eine rechtliche Anwartschaft aus einer vorangehenden Tätigkeit gehen, auf die ein Manager Anspruch hat. Wenn er die Stelle wechselt, kann es nicht sein, dass er diese Ansprüche verliert.

**Biedermann:** Ich bin anderer Meinung. Solche Vergütungen, die vor dem ersten Arbeitstag ausbezahlt werden, sind nicht gerechtfertigt.

**Was ist den Pensionskassen wichtig bei der Stimmrechtsberatung?**

**Biedermann:** Mehrere Punkte sind wichtig. Es braucht detaillierte Richtlinien und jede Stimmempfehlung muss anhand dieser Richtlinien begründet werden. Inhaltlich sind die Themen Umwelt und Sozialverträglichkeit wichtiger geworden, während es vor zehn Jahren vor allem um Corporate-Governance-Fragen ging. Auch wichtig ist natürlich die Preisstruktur. Ein dritter Punkt ist die Unabhängigkeit der Stimmrechtsberater. Wir werden zu 100 Prozent durch die Investoren bezahlt. Und schliesslich sind auch die Kompetenzen der Analysten wichtig.

**Heller:** Für mich sind das Preis-Leistungs-Verhältnis, die Unabhängigkeit und die Objektivität der Analysen entscheidend. Wichtig ist der Dialog mit den Unternehmen.

**Wie bewerten Sie die Aktienrechtsreform?**



*«Da die Schweizer Pensionskassen, die ihr Vermögen indirekt anlegen, dieses auch durch ausländische Fonds verwalten lassen, geben an den Generalversammlungen immer mehr ausländische Investoren den Takt vor.»*

Barbara Heller



*«Vergütungen, die vor dem ersten Arbeitstag ausbezahlt werden, sind nicht gerechtfertigt.»*

Dominique Biedermann

**Biedermann:** Betreffend Umsetzung der VegüV ist noch nicht alles definitiv bestimmt. Wir sind zum Beispiel der Meinung, dass man nicht mehr im Voraus über variable Löhne abstimmen können sollte. Man sollte nur über den Fixlohn prospektiv abstimmen. Zudem sind wir etwas enttäuscht, dass nicht vorgesehen ist, alle Aktionäre gleich zu behandeln. Der Fall Sika hat es gezeigt: Es gibt immer noch viele Unternehmen, die zwei Kategorien von Aktien, Stimmrechtsbeschränkungen oder Opting-out-Klauseln haben. Wir halten das nicht für befriedigend und haben deshalb vorgeschlagen, entsprechende Änderungen im Börsengesetz vorzunehmen.

**Sie haben eine andere Meinung betreffend Abstimmung über variable Lohnbestandteile im Voraus, Frau Heller?**

**Heller:** Ja, absolut. Ökonomisch gibt es keinen Grund, nicht im Voraus über die Löhne abzustimmen. Allerdings denken wir, dass die Unternehmen den Vergütungsbericht zur Abstimmung bringen sollten. Dies machen nicht alle. Das System ist selbstregulierend. Verwaltungsrat und Geschäftsleitung sind wichtige Werttreiber und bei prospektiver Entlohnung haben sie Rechtssicherheit.

**Biedermann:** Ich bin nicht einverstanden. Die UBS zum Beispiel lässt über die variable Vergütung nicht im Voraus abstimmen und das funktioniert gut. Es war nicht so, dass Manager deswegen gekündigt hätten. Wir sind dagegen, einen Blankoscheck im Voraus zu unterschreiben.

**Heller:** Für uns ist dies kein Blankoscheck.

**Sie argumentieren, bei retrospektiver Entlohnung bestehe die Gefahr, dass die Manager nicht länger ihre Bestleistungen erbringen würden. Ist das nicht ein Zeichen dafür, dass die Manager nicht mit Herzblut bei der Sache sind?**

**Heller:** Es ist in empirischen Studien nachgewiesen worden, dass diese Gefahr besteht. Mir geht es darum, das Beste für die Unternehmen und die Aktionäre zu erreichen. Es geht damit nur indirekt um moralische oder gesellschaftspolitische Diskussionen, es geht um Anreizsysteme. Wer setzt sich noch zu 100 Prozent ein, wenn er Zweifel daran hat, auch entsprechend dafür entlohnt zu werden?





«Ökonomisch  
gibt es keinen Grund,  
nicht im Voraus  
über die Löhne abzustimmen.»

Barbara Heller

### Die moralische Komponente spielt keine Rolle?

*Heller:* Natürlich gibt es eine ethische Komponente, aber man kann sie objektiv nicht direkt messen.

### Ihre Folgerung daraus ist, dass Ethik kein Kriterium ist?

*Heller:* Doch, natürlich. Aber sie können halt a priori nicht darauf setzen. Sie können Anreize setzen, die in ihrer Gesamtheit auch eine ethische Komponente haben können, zum Beispiel indem Reputationsrisiken eine Rolle spielen. Unser Approach ist, dass wir Kriterien anhand von empirischen Erkenntnissen im Zusammenhang mit Anreizsystem anschauen, und da sind alle Kriterien wichtig, die einen Einfluss auf die Kapitalkosten eines Unternehmens haben können.

*Biedermann:* Ethische Kriterien sind wichtig. Unsere Stimmempfehlungen basieren auf klar definierten Richtlinien, die sich an ethischen Grundsätzen orientieren. Es geht hier auch um eine gesellschaftspolitische Diskussion. |

Interview: Martin Bornhauser

Fotos: Kaspar Hohler



«Ethische Kriterien sind wichtig.  
Es geht auch  
um eine gesellschaftspolitische  
Diskussion.»

Dominique Biedermann

WERBUNG

PUBLICITÉ

# Diktionär für die berufliche Vorsorge

Über 1000 Fachbegriffe  
4 Sprachen, Buch inkl. CD  
180 Seiten, Fr. 69.–\*

Weitere Informationen und Bestellungen:  
VPS-Verlag, [abo@vps.ch](mailto:abo@vps.ch), [www.schweizerpersonalvorsorge.ch](http://www.schweizerpersonalvorsorge.ch)

\*Preis inkl. MwSt., zzgl. Versandkosten

Deutsch
Französisch
Italienisch
Englisch