



Article scientifique

Article

2009

Published version

Open Access

This is the published version of the publication, made available in accordance with the publisher's policy.

Pension Fund Governance : eine rechtlich-ökonomische Analyse des Stiftungsrates und der Anreize in Pensionskassen

Weber, Rolf H.; Wagner, Alexander F.; Darbellay, Aline

How to cite

WEBER, Rolf H., WAGNER, Alexander F., DARBELLAY, Aline. Pension Fund Governance : eine rechtlich-ökonomische Analyse des Stiftungsrates und der Anreize in Pensionskassen. In: Der Schweizer Treuhänder, 2009, vol. 83, n° 1-2, p. 54–66.

This publication URL: <https://archive-ouverte.unige.ch/unige:94732>

Die zweckmässige Leitung einer Pensionskasse ist von grosser Bedeutung. Anforderungen an die Stiftungsräte dienen dazu, eine wirksame Pension Fund Governance zu gewährleisten; ebenso ist die Einführung von guten Anreizstrukturen empfehlenswert, damit die Organe der Pensionskasse ihre Verantwortung wahrnehmen.

ROLF H. WEBER

ALEXANDER F. WAGNER

ALINE DARBELLAY

PENSION FUND GOVERNANCE

Eine rechtlich-ökonomische Analyse des Stiftungsrates und der Anreize in Pensionskassen*

1. EINLEITUNG

Die Schweiz hat eine im internationalen Vergleich besonders weit entwickelte und wichtige zweite Säule der Vorsorge. Dementsprechend grosse Aufmerksamkeit erfährt seit einigen Jahren die Governance von Pensionskassen. Verschiedene Problematiken sind dabei in letzter Zeit sichtbar geworden: Einerseits gab es Fälle mit geltend gemachten Loyalitätsverletzungen [1]; auch direkte Betrugsfälle haben den Ruf der zweiten Säule gefährdet [2]. Im Vordergrund steht aber die Vorsorgesicherheit und damit das zentrale Ziel einer Pensionskasse, welche die Governance als besonders wichtig erscheinen lässt [3]. Diese Beobachtung stellt eine parallele Entwicklung zur thematischen Dominanz der Corporate Governance allgemein dar: Ins Rampenlicht rückt sie durch Skandale, hernach wird sie zu einem zentralen Erfolgsfaktor. Nach den schlechten Anlagejahren Anfang des Jahrzehnts hatte sich die finanzielle Lage der Pensionskassen dank günstiger Marktbedingungen zwar entspannt; durch die aktuell wieder schwierigere Lage an den Märkten werden aber die Herausforderungen für Pensionskassen und deren leitende Organe erneut umso grösser [4].

Dieser Beitrag widmet sich der Frage, welche Erkenntnisse aus der wissenschaftlichen Forschung zur Corporate Governance für die Frage der Pension Fund Governance fruchtbar gemacht werden können. Dabei stellen wir insbesondere auf die Schweizer Situation ab, doch sind einige der ökonomischen Überlegungen auch breiter anwendbar. Weiter fokussieren wir vor allem auf das zentrale Organ, den Stiftungsrat.

In jüngster Zeit sind einige nützliche, praktische Ratgeber zum Thema der Pension Fund Governance erschienen [5].

Bislang fehlt aber bzw. ist nicht in aktueller Weise vorhanden eine Analyse der Governance-Problematik in Pensionskassen aus einer Recht und Ökonomie verbindenden Sicht [6]. Der vorliegende Beitrag versteht sich deshalb als konzeptionelle Ergänzung zu bestehenden Arbeiten.

Wir beginnen in Abschnitt 2 mit einführenden Bemerkungen zum Konzept der Corporate und Pension Fund Governance. Abschnitt 3 gibt einen Überblick über relevante Regelwerke und Normen. Abschnitt 4 widmet sich dem Stiftungsrat und diskutiert seine Zusammensetzung, Grösse und Fachkompetenz [7]. Abschnitt 5 behandelt die Anreize des Stiftungsrates und anderer Organe. Abschnitt 6 beurteilt die bestehenden Regelwerke und analysiert den weiteren Handlungsbedarf. Abschnitt 7 bietet abschliessende Bemerkungen.

2. AKTUELLES VERSTÄNDNIS

DER CORPORATE GOVERNANCE

2.1 Begriff der Corporate Governance im allgemeinen.

Ursprünglich richtete sich das Anliegen der Corporate Governance an Körperschaften. In der Schweiz hat der Swiss Code of Best Practice den Begriff Corporate Governance als eine Gesamtheit von Grundsätzen umschrieben, die auf das Aktionärsinteresse ausgerichtet sind; dazu gehört auch ein ausgewogenes Verhältnis von Führung und Kontrolle (Checks and Balances). Im Unternehmen ist der Verwaltungsrat jenes Organ, das die Gesamtverantwortung trägt. Die beiden zentralen Aufgabenbereiche des Verwaltungsrates sind «die strategische Planung und Führung einerseits und die Überwachung und Implementierung der Massnahmen im täglichen Geschäft durch die Geschäftsleitung andererseits [8].»



ROLF H. WEBER, DR. IUR.,
RECHTSANWALT,
ORDENTLICHER PROFESSOR FÜR PRIVAT-, WIRTSCHAFTS- UND EUROPA-RECHT, UNIVERSITÄT ZÜRICH, BRATSCHI WIEDERKEHR & BUOB, ZÜRICH



ALEXANDER F. WAGNER,
PH.D., ASSISTENZPROFESSOR FÜR FINANCE,
INSTITUT FÜR SCHWEIZERISCHES BANKWESEN,
UNIVERSITÄT ZÜRICH, ZÜRICH

2.2 Entwicklung und Anwendung der Corporate Governance auf Vereine und Stiftungen. Weil Vereine und Stiftungen grundsätzlich als Rechtsträger für ideale Zwecke konzipiert sind, waren sie zunächst in der Governance-Diskussion nicht miteinbezogen. Wegen ihrer immer bedeutsameren Verknüpfungen mit der Wirtschaft und ihrer steuerlich begünstigten Stellung haben sie aber zwischenzeitlich nicht länger ausserhalb des Governance-Prozesses bleiben können [9]. Auch wenn ihnen eine grosse Freiheit in der Organisationsgestaltung zukommt, müssen dennoch einige materielle Prinzipien zur Gewährleistung der durch die obersten Organe vorzunehmenden Leitungsaufgaben zur Anwendung gelangen.

Einige Codes erfüllen bereits diese Aufgabe. Einerseits trägt der Swiss Nonprofit-Organisationen-Code (Swiss NPO-Code) den spezifischen Verhältnissen der gemeinnützigen Organisationen, die finanziell auf die Spenden Dritter angewiesen sind, Rechnung. Andererseits ist der Swiss Foundation Code von Karl Hofstetter und Thomas Sprecher, welcher Förderstiftungen betrifft, von Bedeutung.

Weiter werden auch die Pensionskassen durch diese Entwicklungen berührt. Im Gegensatz zu anderen Organisationen verwalten sie vor allem Zwangsgelder, weshalb ihnen eine besondere Verantwortung zukommt. Die gegenwärtige Diskussion befasst sich dementsprechend ebenso mit der Umsetzung von Corporate-Governance-Theorien bei den Pensionskassen. Veränderte Marktverhältnisse haben die Anforderungen bei der Pensionskassensteuerung erhöht, etwa durch die 2001 kraft einer gesetzlichen Änderung herbeigeführte Erweiterung der Anlagemöglichkeiten [10]. Überdies sind in letzter Zeit einige Vorsorgeeinrichtungen wegen ungenügender Führungsverantwortung ihrer Stiftungsräte in die Schlagzeilen geraten [11].

2.3 Definition der Pension Fund Governance im besonderen. Gemäss heutigem Verständnis ist der Begriff Corporate Governance auch für Pensionskassen verwendbar. Hierfür wird bisweilen der Begriff «Pension Fund Governance» verwendet [12]. Ausgangslage und Fokus sind vor diesem Hintergrund die Interessen der wirtschaftlich Begünstigten.

«Diese umfassen die aktiven Versicherten und die Rentenbezüger, aber auch den Arbeitgeber, der indirekt ebenfalls von einer erfolgreichen Verwaltung der Pensionskasse profitiert.» [13]

Als Teilnehmer an der Finanzierung der Organisation und als Destinatäre des Stiftungszwecks sind sie durch angemessene Governance-Grundsätze zu schützen [14]. Für die Füh-

rung und Kontrolle sorgt der Stiftungsrat als oberstes Organ; er verwaltet in treuhänderischer Verantwortung das Vorsorgevermögen, welches Objekt der Governance-Überlegungen ist [15].

2.4 Kernaspekte der Pension Fund Governance. Zu den Kernaspekten der Governance bei den Pensionskassen gehören namentlich die folgenden Themenbereiche:

→ *Führung und Kontrolle:* Eine ausgewogene Pensionskassensteuerung ist durch die Wahrung der Entscheidungsfähigkeit des Stiftungsrates und die Etablierung eines internen Kontrollsystems anzustreben. → *Anforderungen an die Stiftungsräte:* In fachlicher Hinsicht muss der Stiftungsrat Professionalität aufweisen. In persönlicher Hinsicht ist die einwandfreie Geschäftsführung etwa durch die Wahrung der Unabhängigkeit der Stiftungsräte zu gewährleisten. → *Sachgerechte Entlohnung des Stiftungsrates:* Ein effektives Anreizsystem besteht, wenn der Stiftungsrat für die eingehende Verantwortung angemessen entschädigt wird.

Weitere Punkte, die in diesem Beitrag nicht ausführlich behandelt werden, sind ebenfalls zu betrachten. Die Loyalität in der Vermögensverwaltung verkörpert ein zentrales Thema der Governance-Debatte in der beruflichen Vorsorge. Als Kernpunkt ist die Vermeidung von Interessenkonflikten zu erwähnen. Zudem erfordert die Wahrnehmung der Anlagetätigkeit die Festlegung einer überzeugenden Anlagestrategie: Durch die Berücksichtigung der kassenindividuellen Risikofähigkeit und Anlagendiversifikation zum Zwecke einer angemessenen Risikoverteilung ist die Vorsorgesicherheit zu gewährleisten. Die Erreichung der Ziele setzt eine gewisse Performance voraus. Rechnungslegung und Berichterstattung bezwecken überdies Transparenz in der Pensionskassenverwaltung [16].

3. RELEVANTE REGELWERKE FÜR DIE STEUERUNG DER PENSIONSKASSE

3.1 Gesetzlicher Rahmen. Gewisse Gebote und Einschränkungen sind als Brückengeländer für die Pension Fund Governance im Gesetz verankert. In der Tat dienen die rechtlichen Bestimmungen dazu, die Leitung der Einrichtungen zu erleichtern und das Vorsorgeniveau durch Minimalanforderungen zu erhalten.

Das Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVG) stellt die wichtigste Rechtsgrundlage in diesem Bereich dar und regelt insbesondere das Vorsorgeobligatorium. Der dritte Teil des BVG legt die Organisation der zweiten Säule fest; von besonderer Bedeutung ist der Titel über die Vorsorgeeinrichtungen (Art. 48 ff BVG). Vornehmlich hält das Gesetz fest, dass die Pensionskassen über eine möglichst breite Gestaltungsfreiheit verfügen müssen (Art. 49 BVG). Diese Freiheit geht aber einher mit der Übernahme dem Spielraum entsprechender Verantwortlichkeiten der Organe (Art. 52 BVG), was impliziert, dass die Personen, welche die Einrichtung leiten, ihre Eigenverantwortung wahrnehmen müssen. Die Führungsaufgabe des Stiftungsrates ergibt sich aus Art. 51 BVG, der die paritätische Verwaltung vorschreibt.



ALINE DARBELLAY, MLAW,
FORSCHUNGSASSISTENTIN,
UNIVERSITÄT ZÜRICH,
ZÜRICH

3.2 Stand der Selbstregulierung. Als Bestandteil des Governance-Prozesses wirken auch privatautonome Regelungen. Gestützt auf selbstregulatorische Erlasse will die Vorsorgebranche zwischenzeitlich sicherstellen, dass sich die unterworfenen Pensionskassen um das Wohlbefinden der Einrichtung sorgen.

Bei den Pensionskassen ist insbesondere der *Verhaltenskodex in der beruflichen Vorsorge (Verhaltenskodex)* von Bedeutung. Der Kodex ist durch die vom *Schweizerischen Pensionskassenverband (ASIP)* gegründete Stiftung «Verhaltenskodex in der Personalvorsorge» erlassen worden; derzeit ist seine revidierte Fassung vom 4. Mai 2000 in Kraft. Der Kodex bezweckt die Sicherstellung des Einsatzes von Vorsorgevermögen ausschliesslich nach dem Zweck der beruflichen Vorsorge; überdies verfolgt er die Vermeidung von Missbräuchen bei der Anlage- und Verwaltungstätigkeit [17]. Die in der Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV 2) enthaltenen allgemeinen Loyalitätsvorschriften werden in der Tat bereits durch dieses auf privater Initiative beruhende Regelwerk umgesetzt [18]. Erwähnenswert ist der im Anhang angefügte Kommentar zum Verhaltenskodex, welcher die einzelnen Bestimmungen näher umschreibt. Überdies liegen Arbeitshilfen vor, die dem praxisorientierten Nachvollzug des Kodexes dienen [19].

Von praktischer Bedeutung ist die Frage nach der Verbindlichkeit dieser Regelwerke: Durch ein Gesuch können in einem ersten Schritt Vorsorgeeinrichtungen die Unterstellung unter den Kodex beantragen [20]. Als Trägerin des Regelwerkes entscheidet die Stiftung «Verhaltenskodex in der beruflichen Vorsorge» endgültig über die mögliche Unterzeichnung [21]. Die allfällige Teilnahme verpflichtet die betroffenen Organisationen zur Einhaltung des Kodexes. Infolgedessen müssen die unterstellten Pensionskassen die geeigneten organisatorischen Massnahmen treffen, um die verankerten Prinzipien durchsetzen zu können [22]. Überdies wird ein Verzeichnis veröffentlicht, das die unterworfenen Organisationen umfasst [23]. Wenn sie ihren Pflichten nicht nachkommen, können sie vom Stiftungsträger von der Liste gestrichen werden [24]. Damit wird ein Anreizmechanismus geschaffen; Pensionskassen sollen sich verantwortlich fühlen, die Leitlinien des Kodexes zu befolgen.

Im Gegensatz dazu kommt den Arbeitshilfen keine Verbindlichkeit zu. Sie enthalten lediglich zweckmässige Anregungen, welche auf eine wahrgenommene Eigenverantwortung durch die Pensionskassen Rücksicht nehmen [25]. Demgemäss gibt es zwei Stufen innerhalb dieser Selbstregulierung: Die im Kodex enthaltenen Grundsätze sind unter allen Umständen zu beachten; die Arbeitshilfen haben dagegen nur Empfehlungscharakter. Diese Lösung erlaubt sowohl eine durch die Errichtung von gemeinsamen Prinzipien vorgenommene Vereinheitlichung im Vorsorgebereich als auch eine Berücksichtigung der besonderen Interessen der einzelnen Vorsorgeeinrichtungen anhand ihrer zugelassenen Umsetzungscompetenz.

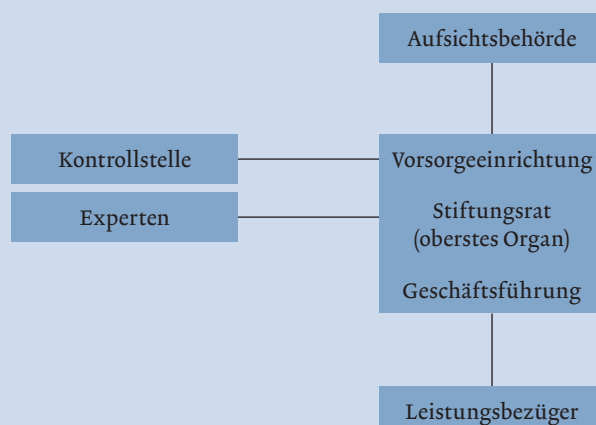
Ein weiteres Regelwerk stellt die ASIP-Charta dar. Sie wurde im Mai 2008 von der Mitgliederversammlung des ASIP verabschiedet und ist obligatorisch für alle ASIP-Mitglieder [26]. Sie dient der Wahrung der Interessen der Versicherten und

Rentenberechtigten mit Bezug auf das Anlageverhalten der Pensionskassen.

4. AUSGESTALTUNG DES STIFTUNGSRATES

Der Stiftungsrat ist das oberste Organ der Pensionskasse. Er ist mit der Aufgabe betraut, die Interessen der Versicherten bestmöglich wahrzunehmen [27]. Die Geschäftsleitung führt die Pensionskasse alltäglich. Weiter spielen die Kontrollstelle und die Experten als externe Organe eine bedeutsame Rolle. Staatlich kann die Aufsichtsbehörde in die Steuerung der Pensionskasse eingreifen, um die Vorsorgesicherheit zu gewährleisten (*Abbildung*):

Abbildung: KONTEXT DER PENSION FUND GOVERNANCE



4.1 Grundsätze der Organisation und Arbeitsweise des Stiftungsrates

Als oberstes Gremium muss der Stiftungsrat seine Verantwortung an der Spitze der Pensionskasse wahrnehmen und darf die wichtigsten Führungskompetenzen nicht an untergeordnete Organe delegieren [28]. Dabei hat er auf ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Führung und Kontrolle zu achten. Der Stiftungsrat leitet die Institution plangemäss und trifft Entscheidungen; er beobachtet die dadurch herbeigeführten Auswirkungen und nimmt gegebenenfalls Korrekturen vor.

Der undelegierbare Kompetenzbereich umfasst die Grundaufgaben der Führung, zu denen das Gestalten, das Lenken und das Entwickeln gehören. Gestalten bezweckt die Realisierung eines Pensionskassensystems. In Bezug auf das Lenken spielt die Entscheidungsfähigkeit des Stiftungsrates eine bedeutende Rolle. Um einen wesentlichen Einfluss auf den Ablauf der Pensionskassengeschäfte zu haben, muss das oberste Gremium die ihm zustehenden Aufgaben vollumfänglich wahrnehmen. Der Stiftungsrat trägt ausserdem die Verantwortung dafür, dass das geschaffene System auf die Erreichung der Ziele ausgerichtet wird. Führen bedeutet nicht nur regieren im Sinne von Weisungen erteilen, sondern ist ein Prozess, welcher immer wieder von vorne beginnt [29]. Angesichts der vorerwähnten Erwägungen hat der Stiftungsrat zwingend eine angemessene Kontrolle durchzuführen.

4.2 Grundsatzfragen zur Zusammensetzung des Stiftungsrates. Gemäss Art. 51 BVG ist das oberste Führungsorgan paritätisch zu besetzen, d. h., Arbeitgeber und Arbeitnehmer entsenden die gleiche Zahl von Vertretern. Bevor wir uns der Frage zuwenden, wie innerhalb dieses Systems die Pension Fund Governance optimal gestaltet werden kann, hinterfragen wir kurz, inwieweit diese paritätische Verteilung ökonomisch fundiert ist. Dabei vertreten wir freilich einen pragmatischen Standpunkt – eine gravierende Änderung erscheint aus verschiedenen Gründen selbst dann nicht möglich, wenn dies aus ökonomisch-theoretischer Sicht angezeigt schiene.

Grundsätzlich sind die Interessenlagen der Beteiligten klar: Die Arbeitnehmer wollen, dass die Altersleistung während der Beitragsjahre möglichst stark ansteigt, und sie streben auch Steuervorteile im Überobligatorium an. Dem Arbeitgeber ist die Reputation seiner Pensionskasse und des Unternehmens wichtig, und er will Sanierungsbeiträge vermeiden. Rentenbezieher schliesslich (d. h. jene, die Ersparnisse nicht als Kapital beziehen) wollen unter hoher Sicherheit den Lebensabend planen und ihre Kaufkraft erhalten.

Prinzipiell strebt jede Gruppe eine möglichst starke Vertretung im Stiftungsrat an. Um diese Interessen zu gewichten und zu einer (aus gesellschaftlicher Sicht) optimalen Allokation der Entscheidungsrechte (und damit der Vertretung im Stiftungsrat zu gelangen), verwendet der ökonomische

Ansatz das Konzept der «Residual Claims». Die Bedeutung dieses Konzepts wurde insbesondere in der Theorie der unvollständigen Verträge herausgearbeitet [30]. Dieses Konzept besagt, abstrakt gesprochen, dass grundsätzlich jener ökonomische Agent Entscheidungsrechte haben soll, der letztlich von den marginalen Erträgen einer Investition oder einer Handlung profitiert. Konkret stellt sich im Fall von Pensionskassen die Frage, ob der Sponsor der Pensionskasse (der oder die Arbeitgeber) oder die Arbeitnehmer die residualen Rechte (und Pflichten) an der Performance der Pensionskasse haben.

Die zentrale Unterscheidung besteht insoweit zwischen Beitragsprimat und Leistungsprimat. Bei den privaten Kassen unterstehen in der Schweiz 30% der Versicherten dem Leistungsprimat, bei den öffentlichen 67%. Das volle Beitragsprimat (Alters- und Risikoleistungen) gilt für 19% der Versicherten bei privaten und für 8% bei öffentlichen Kassen [31]. Im Beitragsprimat sind es die Arbeitnehmer, die letztlich die Vor- und Nachteile einer guten oder schlechten Performance der Pensionskasse tragen; im Leistungsprimat sind es die Arbeitgeber. Daher ergibt sich aus ökonomischer Sicht ein starkes Argument dafür, dass im Beitragsprimat verstärkt Arbeitnehmer, im Leistungsprimat verstärkt Arbeitgeber im Stiftungsrat durch Stimmrecht vertreten sein sollen [32]. Aus ökonomischer Sicht ist damit die generelle paritätische Repräsentation bei allen Kassen, unabhängig

von ihrer Ausprägung, nicht optimal. Dies ist selbstverständlich eine partielle Betrachtung, d. h., andere Aspekte können für eine andere Verteilung sprechen.

Eine zusätzliche Frage ist, ob und inwieweit auch Pensionsbezieher vertreten sein sollen. Derzeit sind in 21% der Kassen Rentner im Stiftungsrat vertreten [33]. Da im Beitragsprimat die Rentner einen relativ grossen Anteil an den (positiven wie negativen) «Residual Claims» haben, ist dort aus ökonomischer Sicht eine Mitwirkung der Rentner mit Stimmrecht im Stiftungsrat zumindest plausibel. Allerdings ist zu bedenken, dass es zwischen Arbeitnehmern und Rentnern teilweise gravierende Unterschiede bezüglich des angedachten Zeithorizonts geben mag [34].

4.3 Fachkompetenzen des Stiftungsrates. Unentbehrlich für eine verantwortungsvolle Steuerung der Pensionskasse ist das Vorhandensein der fachlichen und persönlichen Qualifikationen im obersten Gremium. Stiftungsräte müssen sich durch ein besonderes Fachwissen auszeichnen, um eine eigenständige Willensbildung zu gewährleisten und ihre Kernaufgaben wahrnehmen zu können. Hervorzuheben ist, dass die Anforderungen an die Fähigkeiten von Stiftungsräten unter den veränderten Marktbedingungen massiv gestiegen sind [35]. Die zunehmende Komplexität der beruflichen Vorsorge fordert mehr Professionalität. Oft sind jedoch nicht sämtliche erforderlichen Fachkompetenzen im Stiftungsrat vertreten [36]. Insbesondere erscheint es erstaunlich, dass gemäss einer Umfrage Fachkenntnisse für die Wahl in den Stiftungsrat bei den Arbeitnehmern nur in der Hälfte der Fälle, auf Arbeitgeberseite immerhin in 70% (aber eben doch in überraschend vielen nicht) ein massgebliches Kriterium sind [37].

«Es lässt sich also bis anhin kaum eine Tendenz zur Professionalisierung von Stiftungsräten ableiten.» [38]

Verwaltungsräte von Publikumsgesellschaften werden stärker im Hinblick auf die benötigten Fähigkeiten besetzt (wiewohl sich auch dort bisweilen Fragen zur fachlichen Qualifikation aufdrängen) [39]. Um das erforderliche Fachwissen im obersten Organ zusammenzufassen, kommen insbesondere die folgenden Massnahmen in Betracht:

4.3.1 Zuteilung der einzelnen Aufgaben an spezialisierte Stiftungsräte. Im Stiftungsrat sind Kenntnisse in anlagepolitischen, juristischen, versicherungstechnischen Fragen erforderlich; ein gut ausgerüstetes Führungsteam fasst alle diese Fähigkeiten unter seinen verschiedenen Mitgliedern zusammen [40]. Jedes Mitglied kann einen Schwerpunkt in einem Bereich, in dem es als Experte auftritt, haben. Ein vollständiges Verständnis für die anderen relevanten Sachfragen ist zwar nicht notwendig, eine gewisse Offenheit und Anpassung jedoch vorausgesetzt. Um den Grundsatz der paritätischen Verwaltung zu beachten, muss die Pensionskasse auf das Gleichgewicht des Fachwissens innerhalb des obersten Gremiums achten [41].

4.3.2 Etablierung einer Personalplanung mit Blick auf die vielseitigen erforderlichen Fähigkeiten. Eine genügende Professionalität im obersten Gremium ist ausschlaggebend. Der Stiftungs-

rat hat sich deshalb durch eine ausgewogene Besetzung auszuzeichnen. Mit Bezug auf die Auswahl seiner Mitglieder sollten Kriterien bestehen, die eine gute Durchmischung nach Befähigung und gegebenenfalls Herkunft bewirken. Mittels einer Personalplanung hat der Stiftungsrat auf das Vorhandensein der notwendigen Befähigungen im eigenen Gremium abzielen [42]. Die Festlegung von Anforderungen an die Fähigkeiten seiner Mitglieder vermag mehr Professionalität zu erreichen; die Strategie ist sowohl auf den gegenwärtigen Zustand der Kenntnisse im Gremium wie auch auf die Zukunft bezüglich der Ernennung neuer Mitglieder auszurichten. Stiftungsratskandidaten mit ausreichenden Qualifikationen fallen nicht vom Himmel, sondern sie müssen mit einem eigentlichen Rekrutierungskonzept gesucht werden [43].

4.3.3 Aus- und Weiterbildung der Stiftungsräte. Aktive Aus- und Weiterbildung der Führungsorgane ist essentiell [44]. Ein angemessenes Bildungsniveau, welches die Aufbringung der erforderlichen Fähigkeiten im Gremium erfasst, ist effektiv zu erreichen. Die erste BVG-Revision hat deshalb ein Aus- und Weiterbildungserfordernis eingeführt (Art. 51 Abs. 6 BVG). Freilich bestimmt das oberste Gremium, auf welche Weise es dieser Pflicht nachkommen will. Aus der Sicht einer guten Corporate Governance ist empfehlenswert, die Messlatte für die Mitglieder hoch anzusetzen; es geht um das Interesse der Pensionskasse an dem einwandfreien Verhalten ihrer Mitglieder.

4.3.4 Engagement für die Pensionskasse. Im Vergleich zu Profis (zum Beispiel dem Geschäftsführer) haben die nebenamtlich tätigen Stiftungsräte nicht so viel Zeit zur Verfügung, einen eingeschränkten Informationsfluss und in der Regel auch ein weniger fundiertes Fachwissen [45]. Das gesetzte Zusammenspiel zwischen dem Stiftungsrat, welcher die strategische Führung ausübt, und der Geschäftsleitung, welche die operativen Aufgaben im Alltag übernimmt, bleibt auf jeden Fall von Bedeutung. Erforderlich ist seitens des Stiftungsrates seine Bereitschaft dafür, eine konsequente zeitliche Verpflichtung einzugehen [46], die mit Nebenamtlichkeit vereinbar ist. Fast drei Viertel der Kassen sehen eine zeitliche Kompensation von Stiftungsräten vor [47]. Dies ist prinzipiell sinnvoll. Es führt allerdings auch zu dem denkbaren Konflikt, dass jene Mitarbeiter, deren Zeit am Arbeitsplatz am kostbarsten ist – weil sie eben am kompetentesten sind – nicht für den Stiftungsrat rekrutiert werden.

4.4 Delegation gewisser Aufgaben des Stiftungsrates. Ausserhalb des undelegierbaren Kompetenzbereiches lassen sich einige Aufgaben durch den Stiftungsrat an untergeordnete Organe übertragen. Formell wird die Delegation von Aufgaben an die Erstellung eines Organisationsreglements gebunden. Tätigkeitsbereiche, die nicht ausdrücklich reglementarisch geregelt sind, fallen zwingend in den Zuständigkeitsbereich des Stiftungsrates [48]. Das gute Funktionieren einer Vorsorgeeinrichtung setzt eine klare Aufgabenverteilung voraus; in der Regel werden Pflichtenhefte erstellt, welche den verschiedenen Organen ihre Aufgaben, Kompetenzen

und Verantwortlichkeiten klar zuteilen [49]. Übertragbar ist insbesondere die Grundlagenbeschaffung (Aufbereitung der Daten), das heisst die Beschlussvorbereitung sowie der Vollzug; diese Aufgaben werden meistens an die Geschäftsleitung delegiert [50].

Bei den grossen Pensionskassen ist die Delegation gewisser Organpflichten geboten, weil der Stiftungsrat nicht in der Lage ist, die gesamten Informationen, die für die Führung der Vorsorgeeinrichtung wichtig sind, aufzunehmen und zu verarbeiten [51]. Im Rahmen der vom paritätischen Organ festgelegten allgemeinen Anlagepolitik kann ein Anlagefachmann herbeigezogen werden, um die laufenden Vermögensanlagedispositionen durchzusetzen [52]. Entsprechend scheint die Pensionskassenverwaltung immer mehr ein Outsourcing-Business zu werden; wenige Pensionskassen verfügen noch über ein internes Portfoliomanagement [53].

Die Delegation führt zu einer Entlastung der Verantwortlichkeit mit Bezug auf die delegierten Pflichten. Bei der Auslagerung von Pensionskassenaufgaben ist ein fundiertes Fachwissen der Mitglieder des obersten Organs dennoch erforderlich. In der Tat kommen dem Stiftungsrat neue Pflichten zu, nämlich die sorgfältige Auswahl, die klare und umfassende Instruktion und die genügende Überwachung des Delegierten (Art. 55 OR). Die vorzunehmende Überwachung ist nicht dadurch beschränkt, dass die Befolgung von Gesetzen, Statuten, Reglementen und Weisungen kontrolliert wird, sondern sie umfasst auch die Prüfung der Zweckmässigkeit der Handlungen des Delegierten [54].

Weil der Stiftungsrat die oberste Verantwortung für den guten Ablauf der Pensionskassengeschäfte trägt, besteht ein wesentlicher Teil der Führungskontrolle in der Überwachung der ihm unterstellten Organe. Die Einrichtung sachgerechter Kontrollmechanismen ist eine wichtige Aufgabe des Stiftungsrates; dabei entscheidet er nach eigenem Ermessen, wie er die Kontrolle in der Pensionskasse strukturieren will. Eine eigentliche Pflicht zur Einrichtung eines internen Kontrollsystems besteht zwar gesetzlich nicht; seine Konstituierung ist aber empfehlenswert.

Die erforderlichen Informationen müssen dem Stiftungsrat zukommen, damit er die Handlungen der untergeordneten Organe in voller Kenntnis der Sachlage abzuschätzen vermag. Verschiedene Beurteilungs- und Informationsquellen lassen sich in diesem Rahmen berücksichtigen. Einerseits ist die Berichterstattung an den Stiftungsrat von Bedeutung; diese hat durch das kontrollierte Organ selbst zu erfolgen. Die Transparenz innerhalb der Einrichtung wird erhöht, wenn die notwendigen Informationen und Entscheidungshilfen dem obersten Organ zukommen. Der Stiftungsrat kann sich aber nicht einzig auf derartige Informationen stützen, weil die Gefahr einer unvollständigen Übermittlung der relevanten Tatbestände zu hoch wäre; der Auftragnehmer würde sich selbst kontrollieren, was erfahrungsgemäss nicht zur Entdeckung allfälliger Mängel führt [55]. Um eine neutrale und unabhängige Kontrolle sicherzustellen, ist andererseits auf das sogenannte Monitoring zurückzugreifen [56]: Der Stiftungsrat kann einen Controller ernennen, um ein faires Bild der Aktivitäten des kontrollierten Organs zu schaffen. Als Vorteil ergibt sich weiter, dass der angestellte Con-

troller regelmässig über besondere Fähigkeiten verfügt; er bringt dementsprechend einen Mehrwert für die Kontrolltätigkeit des obersten Organs.

4.5 Grösse des Stiftungsrates. Bei den Schweizer Pensionskassen liegt die Zahl der Mitglieder des Stiftungsrates bei den privaten Kassen im Mittel bei 8 bis 10. Etwa 16% der Stiftungsräte privater Kassen haben 4 oder weniger Mitglieder, 10% haben 10 oder mehr Mitglieder. Demgegenüber bestehen mehr als die Hälfte der Stiftungsräte öffentlicher Kassen aus 10 oder mehr Mitgliedern [57]. Der Swiss Foundation Code empfiehlt eine Besetzung des Stiftungsrates mit 5 bis 7 Mitgliedern [58].

Ob diese Grösse der Stiftungsräte optimal ist, lässt sich nicht allgemein beantworten. Der grundsätzliche «Trade-Off» ist – zumindest theoretisch gesehen – klar: Einerseits ist der Stiftungsrat derart klein zusammenzusetzen, dass eine effiziente Willensbildung ermöglicht wird. Für eine wirkungsvolle Führung wird dadurch die Entscheidungsfähigkeit gewährleistet. Hinsichtlich der Teilnahme an Debatten sind erfahrungsgemäss Beratungs- und Beschlussgremien mit wachsender Mitgliederzahl von etwa 10 an exponentiell ineffizienter [59]. Andererseits erweist sich eine minimale Grösse als erforderlich, um Erfahrung und Wissen aus verschiedenen Bereichen ins Gremium einzubringen und die Funktionen von Leitung und Kontrolle verteilen zu können [60]. Bei den Pensionskassen besteht insbesondere das Dilemma, dass möglichst alle Interessengruppen (Arbeitnehmer, Arbeitgeber und, wie gezeigt, auch Rentner) vertreten sein sollten.

Die empirischen Ergebnisse zum Zusammenhang zwischen Grösse des Verwaltungsrats und Performance von Unternehmen (sei es am Aktienmarkt, sei es nach operativen Kennzahlen) sind ambivalent [61]. Die ökonomische Forschung hat bisher auch keine eindeutigen Resultate zum Zusammenhang zwischen der Anzahl von Frauen oder Minderheiten in Verwaltungsräten einerseits und dem Unternehmenserfolg andererseits geliefert [62]. Insofern ist immer auf den Einzelfall abzustellen. Auch kann die Frage der Grösse des Stiftungsrates nicht losgelöst von dessen Zusammensetzung behandelt werden.

4.6 Unabhängigkeit des Stiftungsrates. Spricht man von «Unabhängigkeit», so sind zumindest zwei Dimensionen zu betrachten. Einerseits ist von der Unabhängigkeit der Stiftungsräte vom Geschäftsführer zu sprechen – dies entspricht der Diskussion um die Frage, inwieweit Verwaltungsräte unabhängig vom CEO eines Unternehmens sind. Andererseits stellt sich bei Pensionskassen die spezielle Thematik, dass ein Abhängigkeitsverhältnis von individuellen Mitgliedern des Stiftungsrates, insbesondere der Arbeitnehmer, auch gegenüber anderen Akteuren, nämlich den Arbeitgebern, bestehen kann.

Wir beginnen mit der Frage des Verhältnisses zwischen Stiftungsrat und Geschäftsführer und verwenden dabei die Analogie mit Unternehmen, weil sich viele parallele Probleme stellen. Idealtypisch vorgesehen ist im System der Corporate (Pension) Governance, dass der CEO (bzw. der Geschäftsfüh-

rer) vom Verwaltungsrat (bzw. Stiftungsrat) berufen, kompensiert, beraten, kontrolliert und diszipliniert wird. Tatsächlich verhält es sich in vielen Unternehmen anders: Die wahre Macht liegt beim CEO [63].

Bei Pensionskassen ist der Fall tendenziell parallel gelagert. *Schaffner* mahnt daher auch im Hinblick auf die Gefahr, dass ein Stiftungsrat als Gruppe dem Geschäftsführer oder anderen mächtigen Individuen hörig sein kann:

«Ein Stiftungsratsmitglied darf unter keinen Umständen ein stiller Mitläufer sein.» [64]

Auch Stiftungsräte scheinen unter ähnlichen Problemen zu leiden und in vielen Pensionskassen von ihren Geschäftsführern oder anderen Experten «geführt» zu werden [65].

Entsprechend wird in der Literatur und Praxis der Ruf nach unabhängigen, externen Verwaltungsräten laut. Deshalb stellt sich auch die berechtigte empirische Frage, inwieweit solche (nach einem bestimmten Schema qualifizierte) «unabhängige» Verwaltungsräte tatsächlich Vorteile in der letztlich erwirtschafteten Performance bringen. Tatsächlich ist die Unabhängigkeit von Verwaltungsräten eine in der ökonomischen Forschung intensiv thematisierte Fragestellung. Die Bilanz ist ernüchternd. Zwar feuern unabhängige Verwaltungsräte jene CEO schneller, deren Unternehmen eine schlechte Performance liefern [66]. Dennoch ist der Gesamteffekt einer Erhöhung des Anteils unabhängiger Board-Mitglieder uneindeutig [67]. Die Gründe dafür liegen teilweise in der Schwierigkeit, die wahre Unabhängigkeit zu messen [68], in den Vorteilen, die befreundete CEO und Verwaltungsräte bisweilen eben doch bewirken [69] sowie in verschiedenen statistischen Problemen [70].

Die andere Dimension von Unabhängigkeit betrifft das Verhältnis zwischen Arbeitgeber und Arbeitnehmer. Vorgesehen ist, dass Arbeitnehmer und Arbeitgeber auch andere, nicht direkt mit dem Unternehmen assoziierte Vertreter in den Stiftungsrat entsenden können. Dies erscheint grundsätzlich sinnvoll, um eine von der reinen Unternehmensbetrachtung und von internen Konflikten losgelöste Betrachtungsweise zu ermöglichen. Insbesondere können Arbeitnehmervertreter in einer potenziell schwierigen Lage sein, wenn es darum geht, gegen Arbeitgebervertreter im Stiftungsrat zu argumentieren. In der Praxis werden externe Vertreter wesentlich öfter von der Arbeitgeberseite (in rund 28% der Kassen) als von der Arbeitnehmerseite (in rund 7% der Kassen) nominiert [71]. Insbesondere ist bei externen Arbeitnehmer-Stiftungsräten zu beobachten, dass diese hauptsächlich in sehr grossen Kassen nominiert werden, was möglicherweise darauf hindeutet, dass gerade bei den kleinen Kassen und kleineren Unternehmen mehr externe Hilfe in Anspruch genommen werden könnte.

5. ANREIZSTRUKTUR IN PENSIONS KASSEN

5.1 Grundsätzliche Bemerkungen. Bei Pensionskassen existiert eine grosse Bandbreite von (möglichen) Anreizproblemen. Die beiden zentralen Bereiche sind das Prinzipal-Agenten-Verhältnis zwischen Versicherten und Stiftungsrat sowie die ebenso als Prinzipal-Agenten-Verhältnis ausgeprägte Zusammenarbeit zwischen Stiftungsrat und anderen Organen, insbesondere dem Geschäftsführer und dem Port-

foliomanager. Abstrakt gesprochen wird es bei allen Agenten potenziell vor allem zu Problemen von «Moral Hazard» kommen. So verfolgt beispielsweise der Stiftungsrat bzw. ein einzelnes Mitglied eigene Ziele, die nicht unbedingt mit denen der gesamten Pensionskasse übereinstimmen, oder der Stiftungsrat bereitet sich nicht ausreichend für Entscheidungen vor, weil er «Quiet Life»-Präferenzen hat. Ein anderes Beispiel ist ein Portfoliomanager, der einer erhöhten Risikopräferenz oder einer Präferenz für bestimmte Anlageklassen (zum Beispiel Immobilien) Ausdruck verleiht. Diesen Herausforderungen kann durch ein effektives Anreizsystem begegnet werden.

Dabei ist zu betonen: Die Kernfrage ist nicht, ob eine Pensionskasse ein Anreizsystem hat oder nicht. Die Kernfrage ist vielmehr, ob es auf Wertschaffung oder Wertvernichtung ausgerichtet ist. Der Stiftungsrat hat, wie ein Verwaltungsrat eines Unternehmens, das Recht und die Pflicht, Anreizsysteme für in der Pensionskasse tätige Organe zu entwerfen. Demgemäss fasst dieser Abschnitt einige der Leitlinien zusammen, welche die ökonomische Literatur zu diesem Thema entwickelt hat [72]. Heikel erscheint insbesondere die Incentivierung des Stiftungsrates selbst.

Um das Verhalten an der Pensionskassenspitze und durch Agenten (wie Geschäftsführer und Portfoliomanager) positiv zu beeinflussen, kommt die Erstellung eines eigentlichen finanziellen Anreizsystems in Betracht. Das zentrale Prinzip bei der Gestaltung eines angemessenen expliziten Anreiz- und Kompensationssystems sollte zunächst sein, dass Verantwortlichkeit mit Autorität einhergeht. Dies bedeutet, dass, je mehr Entscheidungsgewalt der Stiftungsrat beispielsweise dem Geschäftsführer oder dem Anlageausschuss delegiert, desto mehr auch die Anreize dieser Gruppen dies reflektieren müssen. Weiter stellt sich bei jedem Anreizsystem die Frage nach dem Niveau der Kompensation wie auch nach der Struktur der Kompensation (im Hinblick auf fixe und variable Komponenten) [73].

Tatsächlich werden heute Stiftungsräte selten monetär entschädigt. Falls Stiftungsräte eine Entschädigung erhalten, beläuft sich diese zwischen CHF 3400 und 4400 pro Jahr. Den Mitgliedern der Anlagekommissionen kommt eine noch tiefere Entschädigung zu. Bei zwei Dritteln der Pensionskassen erhalten Stiftungsräte überhaupt keine finanzielle Entschädigung. Die Teilnahme im Stiftungsrat wird in den meisten Fällen bei kleinen und mittleren Kassen als zusätzlicher Bestandteil der beruflichen Tätigkeit für das Unternehmen aufgefasst und die zeitliche Beanspruchung wird kompensiert [74]. Damit wird aber die Unabhängigkeit der Stiftungsräte gefährdet, weil der Arbeitgeber eine zu grosse Einflussmöglichkeit erlangt. Die Arbeitgeberseite wird dadurch potenziell zuungunsten der vorgeschriebenen Parität im obersten Gremium verstärkt.

Was dieses niedrige Niveau angeht, so ist festzuhalten, dass die Entschädigung prinzipiell im Verhältnis zur übernommenen Verantwortung zu beurteilen ist, auch wenn es sich bei Pensionskassen um den Nonprofit-Bereich handelt. Im Lichte der vorerwähnten Zahlen erscheinen die Stiftungsräte für ihre komplexen und aufwendigen Aufgaben bei der Verwaltung der beruflichen Vorsorge sowie die Zeit und Energie,

die sie für die Leitung der Vorsorgeeinrichtung und die Kontrolle der laufenden Geschäfte leisten, grundsätzlich als nicht angemessen entschädigt [75].

Die Entschädigung könnte neben dem Fixum auch einen variablen Teil enthalten, der über den festen Teil hinaus steigt [76]. Finanzielle Anreizsysteme hinsichtlich der erzielten Ergebnisse für die Mitglieder der Organe bestehen momentan nur in sehr wenigen Pensionskassen; lediglich eine von zehn Institutionen hat einen solchen Mechanismus geschaffen [77]. Eine leistungsorientierte Kompensation würde die handelnden Personen tendenziell dazu incentivieren, einen grösseren Erfolg für die Pensionskasse herbeizuführen.

Eine entscheidende Frage ist freilich, woran denn etwaige Anreize geknüpft werden sollen. Gemäss Art. 113 der Bundesverfassung (BV) hat jede Pensionskasse die versicherten Kassenmitglieder und deren Angehörige gegen die finanziellen Folgen der Risiken Alter, Tod und Invalidität derart zu versichern, dass nach dem Vorsorgefall die gewohnte Lebenshaltung zusammen mit den Leistungen der eidgenössischen Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenversicherung (AHV/IV) in angemessener Weise weitergeführt werden kann. Daraus ergeben sich vielfältige und komplexe Herausforderungen. Ausgangspunkt ist das versicherungsmathematische Äquivalenzprinzip, das auf einzelne Kassenmitglieder oder auf den gesamten Versichertenbestand angewendet wird. Dessen Implementierung und Aussagekraft hängt von einer Vielzahl von Annahmen (insbesondere über Sterbewahrscheinlichkeiten und Zinssätze) ab [78]. Neben Unsicherheiten auf Seiten der erforderlichen Kapitalien einer Pensionskasse gibt es auch besondere Herausforderungen auf Seiten der aktiven Sicherstellung der Vorsorgesicherheit.

Zunächst ist festzuhalten, dass die reglementarischen Beiträge von Arbeitgebern und Arbeitnehmern nicht ausreichen, um die versprochenen Vorsorgeleistungen dauerhaft zu finanzieren. Daher spielt die adäquate Vermögensbewirtschaftung eine entscheidende Rolle und ist eine zentrale Verantwortung des Stiftungsrates. Die notwendige Anlagerendite ergibt sich dabei aus verschiedenen Faktoren, insbesondere aus dem Zinssatz, der für die Verzinsung der Alterssparkapitalien und der Rentnerkapitalien verwendet wird, aus den Langlebigkeitsrückstellungen [79], den Vermögensverwaltungskosten sowie aus dem Deckungsgrad [80]. Den eigentlichen Kern der Anlagerichtlinien einer Pensionskasse bildet, wie prinzipiell bei jedem Anleger, die Wahl der Anlagestrategie. Die Risikobereitschaft des Stiftungsrates (die einerseits ein persönliches Merkmal der Stiftungsräte ist, andererseits aber auch durch die Anreizstruktur determiniert wird) ist ein entscheidender Faktor bei der Wahl der Strategie sowie bei der Vergabe von Anlageaufträgen an Vermögensverwalter. Die geschätzten erforderlichen und möglichen Renditen sind grossen Unsicherheiten unterworfen, und dennoch muss die Pensionskasse in der Lage sein, auch Krisen und Finanzmarkturbulenzen zu überwinden. Diese Turbulenzen und Risiken können nicht vermieden, müssen aber mit einem adäquaten Asset und Liability Management aktiv überwacht werden. Eine laufende Überprüfung der Risikofaktoren ist essentiell. Dem Investment Controlling kommt daher eine besondere Bedeutung zu. Das Risiko-

management wird im einfachsten Fall mittels Bandbreiten für tolerierbare Abweichungen verfolgt; aktuellere Methoden verwenden Ansätze für Risikobudgets [81].

In der Summe ergibt sich also eine Vielzahl von Aufgaben für den Stiftungsrat. Egal, welche konkreten Elemente man dem Konzept der Vorsorgesicherheit zuordnet, es bleibt ein komplexes, vieldimensionales Konstrukt. Wenn man das Ziel der Vorsorgesicherheit für die Gestaltung eines Anreizsystems operationalisieren will, ist eine Vereinfachung nötig. Dies ist nichts Ungewöhnliches in der Gestaltung von Anreizsystemen: So hat ein Unternehmen als Ziel prinzipiell die Maximierung des Unternehmenswerts. Der Aktienkurs ist dafür bekanntermaßen keine perfekte Masszahl – und dennoch bietet er sich aufgrund vieler Vorteile (Einfachheit, Transparenz, Kontrahierbarkeit usw.) als Anknüpfungspunkt an. Im Kontext von Pensionskassen ist es also grundsätzlich plausibel, Stiftungsräte, Geschäftsführer und Portfolio-Manager für höhere Anlage-Performance zu remunerieren, denn Anlage-Performance ist, wenn schon nicht hinreichend, so doch eine notwendige Bedingung für die Vorsorgesicherheit [82]. Es stellen sich allerdings auch gleich mehrere Herausforderungen, die nur teilweise «gelöst» werden können.

Eine erste Problematik entsteht dadurch, dass hoher erwarteter prozentueller Anlageerfolg auch mit hohem Risiko «erkauft» werden kann. Doch sind die Residualberechtigten der Pensionskasse – sowohl im Leistungs- als auch im Beitragsprimat – typischerweise risikoavers.

Den Interdependenzen im Stiftungsrat wie auch im Portfoliomanagement Rechnung zu tragen ist zweitens besonders schwierig. Im Idealfall sollte jeder Stiftungsrat exakt sehen können, wie sein individueller Beitrag in seine Kompensation mündet. Weiter beeinflussen natürlich viele andere Faktoren als die Qualität der Entscheidungen des Stiftungsrates und der Portfoliomanager den Erfolg einer Pensionskasse. Tatsächlich empfiehlt die ökonomische Theorie, in jenen Fällen, in denen besonders viel «Noise» als Störgeräusche die Performance einer Organisation beeinflussen, explizite Anreize nicht in besonders grossem Ausmass einzusetzen. Zu beachten ist aber, dass auch nicht kontrollierbare Variablen für Anreize verwendet werden können und sollen, denn sie erhöhen die Anreize, adäquat zu reagieren.

Im Hinblick auf die Tatsache, dass Anlageerfolg und Vorsorgesicherheit nicht ein und dasselbe sind, können und sollen Anreize aber auch an andere Masszahlen geknüpft werden. Es ist beispielsweise durchaus üblich, dass Managerkompensation nicht nur an den Aktienkurs des Unternehmens, sondern auch an andere Kennzahlen, wie beispielsweise Kundenzufriedenheit, geknüpft wird. Bei Pensionskassen bietet sich daher – etwas provokant – als Kennzahl die subjektive Wahrnehmung der Vorsorgesicherheit (indiziert) an. Allerdings sind die Versicherten oft nicht ausreichend informiert, um hier eine gute Datenbasis zu liefern.

5.2 Beispiel. Zur Illustration der vielen verschiedenen Möglichkeiten, wie Anreizpläne für den vorliegenden Kontext gestaltet werden können, seien zwei sehr unterschiedliche Beispiele genannt. Es handelt sich dabei erstens um *Massachu-*

setts Financial Services (MFS), das älteste Unternehmen, das in den USA Investmentfonds anbietet, und zweitens um Harvard Management Company (HMC), den Vermögensverwalter des Stiftungskapitals der Harvard Universität. Die Zielfunktion von HMC ist vergleichbar mit derjenigen von Pensionskassen: Im Vordergrund steht der langfristige Erhalt und Zuwachs des Vermögens der Harvard-Universität, sodass Eventualitäten für die Stakeholders von Harvard, insbesondere die Studierenden, über viele Jahre abgedeckt werden können. MFS ist demgegenüber eine Publikumsgesellschaft, deren Aktien am Markt gehandelt werden. MFS bietet über 50 Investmentfonds und eine Vielzahl von Investmentprodukten an [83].

HMC verwendet ein sehr explizites Kompensationssystem: Neben einem Grundsalar erhalten die Stiftungsräte einen «neutralen Bonus» sowie einen «Anreizbonus». Der Anreizbonus kann bei negativer Performance negativ sein und wird mit dem neutralen Bonus verrechnet, sodass bei besonders schlechter Performance nur das Grundsalar übrig bleibt. Bei

«Als unverhältnismässig erschiene die Idee, ähnliche Strukturen für alle Pensionskassen zu verlangen.»

guter Performance hingegen beteiligt der Anreizbonus die Manager in grosszügiger Weise am Anlageerfolg. Der Anreizbonus wird allerdings jeweils zu 30% einbehalten, und es gibt einen (sehr hohen) Cap. Der ehemalige Präsident der HMC argumentiert:

«I don't want to subjectively determine their (the managers') compensation. And they don't want me to either. The system we have in place is straightforward and clear and I think everyone appreciates it that way.»

MFS hingegen gibt seinen Fondsmanagern neben einem Grundsalar einen subjektiven Bonus und Aktien an MFS. Der Bonus, der ein 0.5- bis zofaches des Grundsalar ausmachen kann, wird subjektiv durch den Top-Manager bestimmt und berücksichtigt Performance, den Beitrag zum Investment-Prozess (Mentoring, Ideen, Kommunikation, Verhalten), den Beitrag zu MFS insgesamt (Support von Sales & Marketing der MFS Produkte) sowie einen 360-Grad Feedback-Prozess. Die Aktien an MFS muss der Inhaber im Falle eines Jobwechsels zu einem Wettbewerber an MFS zum Buchwert verkaufen; im Falle eines anderen Jobwechsels oder bei der Pensionierung verkauft der Manager die Aktien an MFS zum Marktwert. Der Chief Investment Officer von MFS stellt fest:

«A formula is by definition too narrow. There are many ways to add value to MFS and this can't be captured in a formula or a single performance measure.»

Keines der beiden Systeme ist a priori besser. Das Anreizsystem von MFS fördert ansonsten unbeliebte (weil in typischen Organisationen nicht belohnte) Aktivitäten wie Coaching und Mentoring. Dadurch legt es einen starken Fokus auf die Unternehmenskultur, auf langfristiges Wachstum, auf Kundengewinnung und auf die Motivation, einen Beitrag

zur langfristigen Strategie der Firma zu leisten. Gute Kompensation ist so auch bei schlechter Performance möglich. Die Risikobereiche dieses Systems sind die Bevorteilung von «beliebten» Personen, die starke Abhängigkeit des Systems vom Vertrauen gegenüber der Fairness und Integrität der Führungskräfte, der hoher Zeitaufwand, die typischen inflationierten Bewertungen (Individuen bewerten ungern negativ, sodass als Lösung eine «Notenkurve» herangezogen werden muss). Insbesondere gewinnt MFS so keine echten High-Performers, verliert die «Stars» und dämpft die Motivation für starke Performance.

Der Vorteil des Plans von HMC ist zunächst, dass er einfach und symmetrisch ist: Der Manager verliert bei schlechter Performance und gewinnt bei guter Performance. So entsteht ein stärkerer Bezug zwischen Kompensation und Leistung. Das System ist darauf angelegt, Stars anzuwerben. Die Manager müssen, weil Harvard ohnehin der einzige Kunde ist, nicht auf den Verkauf der Leistung von HMC nach aussen abzielen und werden dementsprechend auch nicht dafür belohnt. So kommt es allerdings möglicherweise zu einer eher kurzfristigen Orientierung in der Anlagestrategie. Vor allem wird die Wahl der richtigen Benchmarks extrem wichtig, und ein aussergewöhnlich gutes Risikocontrolling ist nötig.

5.3 Spezialproblem: Anreize für den Stiftungsrat. Ein Spezialproblem betrifft die Kompensation des Stiftungsrates selbst. Selbstverständlich kann sich der Stiftungsrat nicht selbst subjektiv einen Bonus auszahlen. Das Kernproblem ist daher, dass für den Stiftungsrat als höchstes Organ objektive Kriterien gefunden werden müssen, selbst wenn subjektive Kriterien prinzipiell bevorzugt wären. Die einzig mögliche Lösung besteht darin, dass der Vorsitzende des Stiftungsrates die Rolle dessen übernimmt, der subjektive Boni für seine Kollegen verteilt.

Traditionell sind Verwaltungsräte in Unternehmen, auch in den USA, vorwiegend mit relativ kleinen Kompensationspaketen ausgestattet worden, die oft keine oder sehr geringe Pay-for-Performance-Elemente aufwiesen. Allerdings gibt es seit kurzem einen Trend dazu, Verwaltungsräte zu zwingen, einen grösseren Bestand an Aktien am Unternehmen zu halten [84].

Prinzipiell denkbar ist, dass die Versicherten ein Mitspracherecht bei der Remuneration von Stiftungsräten erhalten. Im Bereich von Publikumsgesellschaften gibt es in mehreren Ländern einen Trend zu «Say on pay». Die Vor- und Nachteile einer direkten Mitwirkung der Aktionäre ex ante (d. h. beim Design der Anreizpläne) wird kontrovers diskutiert [85]. Doch erscheint es ausgesprochen schwierig, diese Mitsprache auch ex post einzusetzen.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass eine Performance-basierte Remuneration grosse Vorteile mit sich bringen kann. Nicht zu vergessen ist, dass ein solches System durch andere Elemente unterstützt werden kann, die manche der genannten Schwierigkeiten wenn nicht eliminieren so doch tragbar machen. Der zentrale Punkt unserer Analyse ist daher, dass die Wahl des Anreizsystems bewusst und in Anbetracht der breit zu erwartenden Konsequenzen getroffen werden muss. Allein die Diskussion darüber im Stiftungsrat kann ein wert-

voller Prozess sein, der bereits zu einer stärkeren Ausrichtung auf die Ziele der Pensionskasse führt.

6. WEITERER HANDLUNGSBEDARF

6.1 Beurteilung der bestehenden Selbstregulierung. Grundsätzlich hat sich jede Pensionskasse mit ihrer Governance-Struktur zu befassen. An sich ist die Tatsache begrüßenswert, dass sich einschlägige Organisationen zusammenfinden und mittels eines Codes eine gewisse Hilfestellung bieten [86]. Aufgrund privatautonomer Harmonisierungen lassen sich Lösungen finden, die zur Etablierung von Mindeststandards beitragen; diese Entwicklungen führen zu einer zunehmenden einheitlichen Anwendung und Umsetzung [87].

Für Pensionskassen ist es von Vorteil, dass sie in den Regelungsprozess miteinbezogen werden. Diese Vorsorgeeinrichtungen vermögen erstens ihre fachlichen Fähigkeiten derart einzusetzen, dass die gefundenen Lösungen zu einem Mehrwert in Sachnähe der Konzepte führen. In diesem Sinne beziehen sich die entwickelten Regeln auf konkrete Tatbestände. Die privaten Regelungen stützen zudem die Vielfalt der Bedürfnisse unter den verschiedenen Akteuren der Vorsorge. Flexibilität ist das Stichwort. Den Besonderheiten der etwas grösseren oder kleineren, registrierten oder nichtregistrierten, im obligatorischen oder überobligatorischen Bereich tätigen Pensionskassen wird Rechnung getragen. Als unverhältnismässig erschiene die Idee, ähnliche Strukturen für alle Pensionskassen zu verlangen. Schliesslich zeichnet sich die Selbstregulierung durch rasche Anpassungsfähigkeit aus. Neue Verhältnisse lassen sich deshalb schnell erfassen, weil der Selbstregulierung ein einfaches Änderungsverfahren – im Vergleich zu Gesetzen – zugute kommt.

Die Legitimation der dargelegten Grundsätze wird dadurch erhöht, dass sie direkt aus dem privaten Sektor stammen und somit von den Beteiligten leicht anerkannt werden; ein freiwilliger Regelungsprozess verbessert die Akzeptanz in der Vorsorgebranche [88]. Im Zusammenhang mit dem Verhaltenskodex ist ausserdem hervorzuheben, dass die Unterstellung unter das Regelwerk eine Gewähr für gute Führung bietet. Ein Interesse an der Implementierung von Governance-Mechanismen wird daher unter Beweis gestellt. Zudem haben private Akteure auch ein Interesse daran, möglichst gute Governance-Strukturen und vom Markt akzeptierte Verhaltensweisen zu verfolgen, weil sie im Wettbewerb zueinander stehen.

Es liegt im Ermessen der Pensionskassen, ob sie sich für die Strukturierung der Vorsorgebranche weiterhin einsetzen oder nicht. Die Wahrnehmung ihrer Eigenverantwortung erscheint gemäss Ansicht der Beteiligten als empfehlenswert. Wenn der Sektor sich selbst organisiert, wird sich der Gesetzgeber mit Regulierungen zurückhalten [89]. Deshalb wurde der Verhaltenskodex in der beruflichen Vorsorge auch erarbeitet.

«Zielsetzung war eine Selbstregulierung, um durch die Wahrnehmung von Eigenverantwortung einen gesetzlichen Eingriff zu vermeiden.» [90]

In liberaler Sicht ist dementsprechend eine starke Verankerung von Corporate-Governance-Anliegen im Gesetz ent-

behrlich, sofern der private Sektor angemessene Prinzipien einhält.

Mängel sind aber jeder Selbstregulierung eigen. Hervorzuheben ist, dass eine gewisse Zurückhaltung bei den Vorsorgeeinrichtungen bezüglich der Unterzeichnung des Verhaltenskodexes besteht. Ende 2007 hatten 47% der an der Swisscanto-Umfrage teilnehmenden Pensionskassen den Kodex unterzeichnet (70% bei den öffentlich-rechtlichen, 42% bei den privaten) [91]. Die Stiftung «Verhaltenskodex in der Personalvorsorge» ist unzufrieden mit der Zahl der Unterstellten; bislang haben auch viele Vorsorgeeinrichtungen

«Es besteht eine gewisse Zurückhaltung bei den Vorsorgeeinrichtungen bezüglich der Unterzeichnung des Verhaltenskodexes.»

dem Thema Loyalität in der Vermögensverwaltung zu wenig Aufmerksamkeit geschenkt [92]; dies sei ein Anzeichen dafür, dass sich einige Pensionskassen um ihre gute Führung nicht genug kümmern.

Der Verhaltenskodex behandelt einzig die Loyalität in der Vermögensverwaltung vollumfänglich. Damit lässt sich grundsätzlich die Vermeidung von Interessenkonflikten anstreben. Durch diesen Kernaspekt sind jedoch die wesentlichen Themen der Corporate-Governance-Debatte keineswegs erschöpft [93]; dies wird unter anderem durch die Breite der in der Einleitung erwähnten Fälle in der jüngeren Vergangenheit eindrucksvoll dokumentiert.

6.2 Bedürfnis nach verstärkter Regulierung. Gerade im Hinblick auf die externen Effekte, die sich im Kontext der Vorsorge aufdrängen [94], muss sich der Gesetzgeber in den Prozess einbringen, wenn ein befriedigendes Steuerungsmass in der Praxis nicht erreicht wird. Um das ausreichende Niveau zu ermitteln, lässt sich die Vorstellung berücksichtigen, dass der Umgang mit Sozialgeld empfindlich ist. Bei der Verwaltung von derartigem Vermögen gelten daher strengere Sorgfaltspflichten als beim normalen Umgang mit Geld [95]. Die vorhandene Selbstregulierung bietet jedoch keine umfassende Lösung, weil zu wenige Pensionskassen derzeit an dem Prozess teilnehmen und die Kernpunkte der Governance nicht umfassend abgedeckt sind.

Die gesetzliche Festsetzung von grundsätzlichen Prinzipien ist daher erforderlich. Teilweise erfüllt die vorgesehene Änderung des BVG [96] die Funktion einer verbesserten Governance bei den Pensionskassen. Neue Bestimmungen dienen dazu, eine verstärkte Vereinheitlichung zu bewirken, indem alle Vorsorgeeinrichtungen minimale Anforderungen erfüllen müssen, und zwar durch die vorgesehene Einführung von Mindeststandards. Immerhin wird sich der Gesetzgeber davor zu hüten haben, durch starre Regelungen den Handlungsspielraum der Pensionskassen zu stark einzuschränken.

7. FAZIT

Abschliessend sei betont, dass wir unsere Diskussion vor allem auf legal steuerbare strukturelle Aspekte der Pension Fund Governance konzentriert haben. Diese Aspekte, wie beispielsweise die Zusammensetzung eines Stiftungsrates, sind zweifellos wichtig. Darüber hinaus gibt es aber auch «weiche» Faktoren, die den Unterschied zwischen erfolgreichen und erfolglosen Stiftungsräten ausmachen [97]. Diese weichen Faktoren betreffen die Arbeit als Gruppe, die Konzentration auf wichtige Fragestellungen und die Informationsarchitektur. So prägt die Persönlichkeit des Stiftungsratspräsidenten das Funktionieren des Stiftungsrates markant. Viele amerikanische Verwaltungsräte verwenden das System eines «Lead Directors», der eine ausgleichende Rolle ein-

nimmt, wenn der Geschäftsführer besonders mächtig ist. Die Gruppendynamik adäquat zu steuern ist gerade in Anbetracht der grossen Komplexität der Materie eine besondere Herausforderung. Weiter gilt für den Stiftungsrat ähnlich wie für einen Verwaltungsrat, dass er sich ständig fragen muss: Betrachten wir die richtigen, wichtigen Zahlen (und nicht bloss eine grosse Mengen von schwer interpretierbaren Daten)? Stellen wir die richtigen Fragen? Und schliesslich ist die Informationsarchitektur – das heisst der effiziente Fluss von Informationen – ebenfalls entscheidend. Eine sachlich adäquate, formale Struktur der Governance einer Pensionskasse ist somit eine notwendige, aber keine hinreichende Bedingung für eine erfolgreiche Pension Fund Governance. ■

Anmerkungen: * Wir bedanken uns beim Universitäts Forschungsschwerpunkt Finance and Financial Markets der Universität Zürich, beim NCCR-FINRISK sowie beim Swiss Finance Institute für die finanzielle Förderung unserer Forschung. 1) Auslöser der Governance-Debatte war der Swissfirst-Fall. Unmittelbar vor der Bankenfusion von Swissfirst und Bellevue haben mehrere institutionelle Investoren einen erheblichen Teil ihrer Swissfirst-Aktien verkauft; in der Folge ist der Aktienkurs um fast 50% gestiegen (Swissfirst: Informationen aus erster Hand, SPV 09/06, 5). Den involvierten Pensionskassen wurde vorgeworfen, dass die Fusion auf Kosten ihrer Mitglieder zustande gekommen sei. Die Untersuchungen haben keine Loyalitätsverletzungen eruieren können (Der Rieter-Anlagenchef mit weisser Weste, NZZ Nr. 261 vom 9. November 2006, 25; Keine Hinweise auf Rechtsverstösse bei Publica, NZZ Nr. 268 vom 17. November 2006, 14; «Sorry, Jürg Maurer», NZZ Nr. 226 vom 27. November 2007, 27). Dennoch hat das Vertrauen in das Vorsorgewesen wegen Mängeln bei der Vermögensverwaltung gelitten. 2) Im Fall Gemini wurden Geldsummen in der Höhe von über CHF 5 Mio. an den Versicherten vorbeigeschleust. «Viele Firmen, die Dienstleistungen für Vorsorgeeinrichtungen leisten, stellen ihren Auftraggebern nicht ihren Aufwand in Rechnung, sondern werden via Provisionen, Retrozessionen, Courtagen, Bestandesprovisionen von Dritten bezahlt. Die Versicherten können kaum wissen, welche Gelder wohin fliessen. Diese intransparenten Konstrukte sind verführerisch und bewirken, dass das Zwangssparen in der zweiten Säule immer wieder in Verruf gerät, ein Selbstbedienungsladen zu sein» (Gründerväter der zweiten Säule geraten ins Zwielicht, NZZ Nr. 22 vom 3. Juni 2007, 37). 3) Ein besonders gravierendes Beispiel ist der Fall der Walliser Lehrerpensionskasse. Durch abenteuerliche Investitionen in hochgradig spekulative Finanzvehikel wurde eine Einnahmenlücke in der Höhe von CHF 112 Mio. Franken verursacht; danach lag der Deckungsgrad der Lehrerpensionskasse bei knapp 40 Prozent (112 Millionen in den Sand gesetzt, Miserable Führung der Walliser Lehrerpensionskasse, NZZ Nr. 76 vom 31. März 2004, 14). 4) Z. B. zeigt der Credit-Suisse Pensionskassen-Index für das erste Quartal 2008 eine negative Performance in Höhe von -5,6%; zur langfristigen Performance der Schweizer Pensionskassen vgl. Ammann/Zingg (2008b); vgl. auch Magere Rendite der Schweizer Pensionskassen, Viele Vorsorgewerke kämpfen gegen einen sinkenden Deckungsgrad, NZZ Nr. 112 vom 16. Mai 2008, 33. 5) Brandenberger/Hilb (2008); Schaffner (2007). 6) Murphy/Van Nuys (1994) vergleichen öffentliche und private Pensionskassen. Ambachtsheer/Ca-

pelle/Scheibelhut (1998), 18 finden eine positive Korrelation zwischen der subjektiven Einschätzung der Governance-Qualität durch den Pensionskassen-Geschäftsführer und die Anlage-Performance. Für die Schweiz gibt es aktuell nach unserem Wissensstand zwei Studien. Burkhard (2007) betrachtet Korrelationen zwischen verschiedenen Governance-Elementen und der Einjahresperformance von Schweizer Pensionskassen und etabliert diverse positive und negative Effekte. Ammann/Zingg (2008a), verwenden eine Regressionsanalyse und finden teilweise Evidenz für eine positive Rolle einzelner Governance-Elemente. 7) Der Schwerpunkt unserer Analyse gilt den privaten Vorsorgeeinrichtungen, in denen der Stiftungsrat das oberste Organ ist. Öffentlich-rechtliche Einrichtungen (und deren Verwaltungskommissionen) sowie Genossenschaften (und deren Delegiertenversammlungen) werden nicht näher behandelt. 8) Emch/Renz/Arpagaus (2004), N 2926. 9) Riemer (2006), 513 f. 10) Arter/Koller (2007), 620; Häberli (2002), 287. 11) Vgl. Ziff. 1; vgl. auch Müller (2004), 131. 12) Vgl. z. B. Strukturreform, 5691 f. 13) Schaffner (2007), 16. 14) Vgl. nachfolgend Ziff. 4.2. 15) Sigg/Portmann/Ziegler (2005), 6. 16) Zum Ganzen vgl. Böckli (2000), 134. 17) Verhaltenskodex, Art. 3. 18) Schiltknecht (2005), 77. 19) Schiltknecht (2005), 77. 20) <http://www.verhaltenskodex.ch/gesuch.htm>. 21) Verhaltenskodex, Art. 8. 22) Verhaltenskodex, Art. 10. 23) Verhaltenskodex, Art. 9. 24) Verhaltenskodex, Art. 12. 25) Schiltknecht (2005), 77. 26) <http://www.asip.ch/aktuellePositionen/mitgliederversammlung/2008>. 27) Burkhard (2007), 30. 28) Zum Ganzen Moser (2002), 13; Flutsch (2002), 27; Gächter (2003), 39 f.; Müller (2004), 134; die Botschaft zur Änderung des BVG stellt klar, welche die unübertragbare Aufgaben des Stiftungsrates sind (Strukturreform, 5728 f.). 29) Zum Ganzen Konrad (2006b), 57. 30) Hart (1995); Hart/Moore (1990). 31) Vgl. Swisscanto (2007), 47. 32) Vgl. Besley/Prat (2003) für eine formale Darstellung dieses Arguments. 33) Swisscanto (2007), 155. 34) Burkhard (2007), 31 findet, dass Stiftungsräte, in denen Rentner vertreten sind, eine bessere Anlage-Performance liefern. Allerdings basiert dieses Resultat auf einer Korrelationsanalyse, die keine anderen Einflussfaktoren kontrolliert. 35) Flutsch (2002), 27; Arter/Koller (2007), 620; Burkhard (2008), 9. 36) Schaffner (2007), 67; Burkhard (2008), p. 9. 37) Swisscanto (2007), 55. 38) Brandenberger (2007), 15. 39) Vgl. z. B. Klein (2002); Lehn/Patro/Zhao (2003); Boone/Field/Karpoff/Raheja (2007); Coles/Daniel/Naveen (2008); Linck/Netter/Young (2008); Markarian/Parbonetti (2007). 40) Zum Ganzen Konrad (2006a), 15. 41) Vgl. Gächter (2003), 39. 42) Vgl. ferner Böckli (2003), 272. 43) Vgl. ferner Böckli

(2003), 272. 44) Konrad (2006a), 15. 45) Schnider (2006a), 52. 46) Schaffner (2007), 70. 47) Swisscanto (2007), 55. 48) Schaffner (2007), 48. 49) Weber (2003), 142; Stäger (2005), 33. 50) Konrad (2006b), 57. 51) Eisenring (2005), 27 f. 52) Riemer (2005), 63 f. 53) Schnider (2006b), 17. 54) Zum Ganzen Eisenring (2005), 28 f. 55) Kunkel (2006), 43. 56) Kunkel (2006), 43. 57) Swisscanto (2007), 55. 58) Swiss Foundation Code, 21. Wegen der paritätischen Verwaltung (Art. 51 BVG) ist eine gerade Zahl von Stiftungsräten von Gesetzes wegen geboten. Idealerweise besteht demgemäss ein Stiftungsrat aus sechs Mitgliedern, wobei jeweils die eine Hälfte von den Arbeitgebenden und die andere Hälfte von den Versicherten gewählt werden. 59) Böckli (2003), 272. 60) Zum Ganzen Swiss Code of Best Practice, Ziff. 12. 61) Vgl. z. B. Bhagat/Black (2002) und Yermack (2006) für Überblicke zu dieser Literatur. Jahrzehntelange Forschung in der Gruppenpsychologie hat ebenfalls keine eindeutigen Empfehlungen für die optimale Gruppengrösse hervorgebracht. 62) Adams/Ferreira (2007b) finden Hinweise, dass Frauen weniger Anwesenheitsprobleme bei Verwaltungsratssitzungen als Männer haben, die Anwesenheit von Männern verbessern, und generell dazu führen, dass der Verwaltungsrat seine Funktion als Überwacher des CEO stärker wahrnimmt. Allerdings ist der Gesamteffekt auf die Unternehmensperformance davon abhängig, wie gravierend das Governance-Problem vor der Erhöhung der Diversität im Verwaltungsrat ist. 63) Vgl. schon Mace (1986) und Jensen (1993) und eine fast gigantische Literatur, die in den letzten fünfzehn Jahren dazu erschienen ist; vgl. Wagner (2008). 64) Schaffner (2007), 70. 65) Dies kann sogar so weit gehen, dass Verwaltungs- oder Stiftungsräte stillen «Gehorsam» leisten. Morck (2007) analysiert, in Anlehnung an die schockierenden Arbeiten von Milgram (1974), extremen Gehorsam von Verwaltungsräten. 66) Weisbach (1988). 67) Vgl. z. B. Bhagat/Black (2002) und Yermack (2006). 68) Kaplan (2005) und Larcker/Richardson/Tuna (2007). 69) Vgl. z. B. Adams/Ferreira (2007a). 70) Vgl. Becht/Bolton/Roell (2003) für einen Überblick. 71) Brandenberger (2007), 14. 72) Es ist unmöglich, diese Prinzipien in ihrer vollen Komplexität darzustellen; vgl. Hall (2002) für eine praktische, rigoros fundierte Einführung. 73) Im Swiss Foundation Code (2005), 22 wird eine angemessene Honorierung für die Mitglieder des Stiftungsrates empfohlen. Diese hat der Stiftungsrat schriftlich zu regeln, wobei sie grundsätzlich nach Aufgabe, Aufwand, Kompetenz, Erfahrung, Leistung und nach den Mitteln der Stiftung kalkuliert werden soll. Vgl. Fischer (2006), 666. 74) Zum Ganzen Schnider (2006b), 17. 75) Lusenti Partners Kurzumfrage (2006). 76) Swiss Code of Best Prac-

tice, Anhang 1, Ziff. 4. 77) Lusenti Partners Kurzumfrage (2006). 78) Vgl. dazu, mit illustrativem Beispiel, Schaffner (2007), Kapitel 5. 79) Bemerkenswert erscheint in dieser Hinsicht, dass die Schweizer Pensionskassen grossteils heute noch mit auf vergangenheitsbezogenen Periodentafeln arbeiten, obwohl es möglich wäre, mittels sogenannter Generationentafeln die zukünftige Entwicklung der Lebenserwartung auf der Grundlage eines mathematischen Modells zu berücksichtigen (Pensionskassen unterschätzen die Lebensdauer systematisch, NZZ Nr. 170 vom 23. Juli 2008, 13). In der Praxis verwendet zwar die Mehrheit der Pensionskassen Langlebigkeitsrückstellungen, die darauf abzielen, den Anstieg des erforderlichen Vorsorgekapitals (der auftritt, sobald aufdatierte Zahlen verwendet werden). In Anbetracht der prinzipiellen Verfügbarkeit einer überlegenen Methode scheint diese Approximation nicht mehr länger adäquat zu sein. 80) Im Fall einer Deckungslücke muss ein gegebener absoluter Ertrag mit einem niedrigeren Kapital erwirtschaftet werden, was zu einer Erhöhung der relativen Rendite führt. 81) Dabei ist allerdings zu beachten, dass gerade der oft empfohlene Value-at-Risk-Ansatz schwerwiegende theoretische und praktische Probleme mit sich bringt. 82) Anreize könnten auch an den Deckungsgrad einer Pensionskasse geknüpft werden, wobei klar sein muss, dass ein Deckungsgrad als Einjahresgrösse nur teilweise mit der Frage zu tun hat, inwieweit langfristig die Verbindlichkeiten der Pensionskasse erfüllt werden können, da eine dynamische Reoptimierung ausgeschlossen ist. 83) Zu den hier genannten Fakten weiterführend die beiden Harvard Case Studies 902132 (Massachusetts Financial Services) und 902130 (Incentive Pay for Portfolio Managers at Harvard Management Co.). 84) The Conference Board (2006). 85) Für einen Überblick zur Literatur sowie eine erste empirische Analyse der Effekt dieser neuen Legislatur für den amerikanischen Markt vgl. Cai/Walkling (2008). Gerade im Kontext der Pensionsthematik sei erwähnt, dass Individuen typischerweise sehr unvollständige Informationen über Ihre Rentenansprüche und über das Funktionieren des Pensionssystems haben. So finden Gustman/Steinmeier (2001, 2004), dass nur die Hälfte der Versicherten in einem sehr umfassenden amerikanischen Sample korrekt ihren Pensionskasse als dem Leistungs- oder Beitragsprimat unterworfen identifizieren können. Vgl. auch Chan und Stevens (2008). Auf dieser Literatur aufbauend gibt es Arbeiten zu den psychologischen Aspekten der Pensionsvorsorge: Choi/Laibson/Madrian/Metrick (2001), Duflo/Saez (2003). 86) Riemer (2006), 513. 87) Schiltknecht (2005), 77. 88) Nobel (1998), 120; Weber (2002), 83 f; Kunz (2006), 481. 89) Näheres bei Nobel (1998), 124 ff; vgl. insbesondere Schiltknecht (2006), 13; vgl. ferner Schaffner (2007), 45. 90) Kommentar zum Verhaltenskodex, Kommentar zu Präambel. 91) Fischer (2007), 5. 92) Schiltknecht (2006), 13. 93) Vgl. Schaffner (2007), 45. 94) Man denke z. B. an die Folgen für das Finanz- und Rechtssystem, die durch den Kollaps einer Pensionskasse herbeigeführt werden können. 95) Kommentar zum Verhaltenskodex, Kommentar zu Art. 3. 96) Strukturreform, 5691 f. 97) Aus der enormen Literatur zu diesem Thema verweisen wir nur auf eine kleine Zahl von Ratgebern, die sich zwar primär mit Verwaltungsräten beschäftigen, die aber auch wertvolle Ratschläge für Stiftungsräte bereithalten: Carter/Lorsch (2004), Charan (2005), Ward (2000) sowie die einleitend zitierten Ratgeber speziell für die Schweiz.

Literatur: ▶ Adams, Renée B./Ferreira, Daniel: A Theory of Friendly Boards, *Journal of Finance* 62 (2007a), 217–250. – Women in the Boardroom and

Their Impact on Governance and Performance, Mimeo 2007b. ▶ Ambachtsheer, Keith P./Capelle, Ronald/Scheibelhut, Tom: Improving Pension Fund Performance, *Financial Analysts Journal* 54 (1998), 15–21. ▶ Ammann, Manuel/Zingg, Andreas: Performance and Governance of Swiss Pension Funds, Mimeo 2008a. – Investment Performance of Swiss Pension Funds and Investment Foundations, *Swiss Journal of Economics and Statistics* 144 (2008b), 153–195. ▶ Arter, Olivier/Koller, Stefan: Vermögensanlage von Pensionskassengeldern, *AJP* 2007, 620–634. ▶ Becht, Marco/Bolton, Patrick/Roell, Alisa: Corporate Governance and Control, in Constantinides, George/Harris, Milton/Stulz, Rene (Hrsg.), *Handbook of the Economics of Finance*, Amsterdam/Boston 2003. ▶ Besley, Timothy/Prat, Andrea: Pension Fund Governance and the Choice Between Defined Benefit and Defined Contribution Plans (CEPR), 2003. ▶ Bhagat, Sanjai/Black, Bernard S.: The Non-Correlation Between Board Independence and Long-Term Firm Performance, *Journal of Corporation Law* 27 (2002), 231–273. ▶ Böckli, Peter: Corporate Governance auf Schnellstrassen und Holzwegen, *ST* 2000, 133–152. – Corporate Governance und «Swiss Code of Best Practice», in *Neuere Tendenzen im Gesellschaftsrecht, Festschrift für Peter Forstmoser zum 60. Geburtstag*, Zürich 2003, 257–286. ▶ Boone, Audra/Field, Laura/Karpoff, Jonathan/Raheja, Charu: The determinants of corporate board size and composition: an empirical analysis, *Journal of Financial Economics* 85 (2007), 66–101. ▶ Brandenberger, Benjamin/Hilb, Martin (Hrsg.): *Pensionskassen-Governance, Handbuch zur Führung von Pensionskassen*, Zürich 2008. Brandenberger, Michael: Neue Wege zur Bewältigung der Herausforderung, in *Swisscanto* (Hrsg.), *Schweizer Pensionskassen 2007* (Zürich 2007), 13–16. ▶ Burkhard, Hans-Peter: Stiftungsrat und Anlageerfolg – ein Blick auf bemerkenswerte Korrelationen, in *Swisscanto* (Hrsg.), *Schweizer Pensionskassen 2007*, Zürich 2007, 30–33. – Berufliche Vorsorge und Unternehmen, Standortbestimmung 2008: Überblick über anstehende Themen und künftige Herausforderungen, Mimeo 2008. ▶ Cai, Jay/Walkling, Ralph A.: Shareholders' Say on Pay: Does it Create Value?, Mimeo 2008. ▶ Carter, Colin B./Lorsch, Jay W.: *Back to the Drawing Board*, Boston 2004. ▶ Chan, Sewin/Stevens, Ann Huff: What You Don't Know Can't Help You: Pension Knowledge and Retirement Decision-Making, *Review of Economics and Statistics* 90 (2008), 253–266. ▶ Charan, Ram: *Boards That Deliver, Advancing Corporate Governance From Compliance to Competitive Advantage*, San Francisco 2005. ▶ Choi, James/Laibson, David/Madrian, Brigitte C./Metrick, Andrew: Defined contribution pensions: Plan Rules, Participant Decisions, and the Path of Least Resistance, NBER working paper no. 8655, 2001. ▶ Coles, Jeffrey L./Daniel, Naveen D./Naveen, Lalitha: Boards: does one size fit all?, *Journal of Financial Economics* 87 (2008), 329–356. ▶ Duflo, Esther/Saez, Emmanuel: The Role of Information and Social Interactions in Retirement Plan Decisions: Evidence from a Randomized Experiment, *Quarterly Journal of Economics* 118 (2003), 815–842. ▶ Eisenring, Martin: Führungsorganisation der Vorsorgeeinrichtung, *SPV* 05/05, 27–29. ▶ Emch, Urs/Renz, Hugo/Arpagaus, Reto: *Das Schweizerische Bankgeschäft, Das praktische Lehrbuch und Nachschlagewerk*, 6. Aufl., Zürich 2004. ▶ Fischer, Alex: Corporate Governance bei Stiftungen – von der Selbstverständlichkeit des Guten, in *Festschrift für Peter Böckli zum 70. Geburtstag*, Zürich 2006, 645–670. ▶ Fischer, Gerard: Vorsorgeeinrichtungen zwischen Selbstregulierung und gesetzlichem Zwang, in *Swisscanto* (Hrsg.), *Schweizer Pensions-*

kassen 2007, Zürich 2007, 5–9. ▶ Flütsch, Jürg: Compliance-Konzepte für Pensionskassen, *NZZ* Nr. 241 vom 17. November 2002, 27. ▶ Gächter, Thomas: Übertragung von Pensionskassenaufgaben an Dienstleistungsunternehmen (Outsourcing), *Rechtliche Möglichkeiten und Grenzen*, *AJP* 2003, 33–50. ▶ Gustman, Alan L./Steinmeier, Thomas L.: Imperfect Knowledge, Retirement and Saving, NBER working paper no. 8406 (2001). ▶ Gustman, Alan L./Steinmeier, Thomas L.: What People Don't Know about Their Pensions and Social Security, in Gale, William G./Shoven, John B./Warshawsky, Mark J. (Hrsg.), *Private Pensions and Public Policies*, Washington 2004. ▶ Häberli, Theodor: Festlegung der Anlagestrategie durch den Stiftungsrat, *SPV* 04/02, 287–291. ▶ Hall, Brian: Incentive Strategy Within Organizations, *Harvard Case Study* 9-902-131 (2002). ▶ Hart, Oliver: Firms, Contracts, and Financial Structure, Oxford 1995. ▶ Hart, Oliver/Moore, John: Property Rights and the Nature of the Firm, *Journal of Political Economy* 98 (1990), 1119–1158. ▶ Hofstetter, Karl/Sprecher, Thomas: *Swiss Foundation Code, Empfehlungen zur Gründung und Führung von Förderstiftungen*, Basel/Genf/München 2005. ▶ Jensen, Michael: The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems, *Journal of Finance* 48 (1993), 831–880. ▶ Kaplan, Robert S.: Accounting Fraud at WorldCom (Teaching Note), Harvard Business School Case no. 104-071 (2005). ▶ Klein, April: Economic Determinants of Audit Committee Independence, *Accounting Review* 77 (2002), 435–452. ▶ Kommentar zum Verhaltenskodex in der beruflichen Vorsorge vom 4. Mai 2000 (Kommentar zum Verhaltenskodex): <http://www.vorsorgeforum.ch/grundlagen/institutionen>. ▶ Konrad, Hanspeter: Das Vertrauen leidet, *SPV* 09/06 (2006a), 15. – Führen heisst Gestalten, Lenken, Entwickeln, *SPV* SN/06 (2006b), 57–59. Kunkel, Oliver: Was muss der Stiftungsrat kontrollieren?, *SPV* 11/06, 43. ▶ Kunz, Peter V.: Corporate Governance – Tendenz von der Selbstregulierung zur Regulierung, in *Festschrift für Peter Böckli zum 70. Geburtstag*, Zürich 2006, 471–496. ▶ Larcker, David F./Richardson, Scott A./Tuna, Irem: Corporate Governance, Accounting Outcomes, and Organizational Performance, *Accounting Review* 82 (2007), 963–1008. ▶ Lehn, Kenneth/Patro, Sukesh/Zhao, Mengxin: Determinants of the Size and Structure of Corporate Boards: 1935–2000, Pittsburgh 2003. Linck, James S./Netter, Jeffrey M./Yang, Tina: The Determinants of Board Structure, *Journal of Financial Economics* 87 (2008), 308–328. ▶ Lusenti Partners (Hrsg.): *Kurzumfrage über die Anlagen Schweizer institutioneller Investoren*, http://www.institutionalsurvey.ch/pdf/communiquede_30_06_06b.pdf. ▶ Mace, Myles L.: Directors: Myth and Reality (Boston/Cambridge 1986). ▶ Markarian, Garen/Parbonetti, Antonio: Firm Complexity and the Board of Director Composition, *Corporate Governance: An International Review* 15 (2007), 1224–1243. ▶ Milgram, Stanley: *Obedience to Authority*, New York 1974. ▶ Morck, Randall: Behavioral Finance in Corporate Governance – Independent Directors and Non-Executive Chairs, NBER working paper no. 10644 (2007). ▶ Müller, Roland: Die Verantwortlichkeit der Stiftungsräte von Vorsorgeeinrichtungen, *AJP* 2004, 131–138. ▶ Murphy, Kevin J./Van Nuy, Karen: Governance, Behavior, and Performance of State and Corporate Pension Funds, Working Paper: Harvard University (1994). ▶ Nobel, Peter: Selbstregulierung, in Freiheit und Ordnung im Kapitalmarktrecht, Festgabe für Jean-Paul Chapuis, Zürich 1998. ▶ Riemer, Hans Michael: Vorsorgeeinrichtungen, *SZS* 2005, 61–71. – Corporate-Governance-Richtlinien für Vereine und Stiftungen

aus juristischer Sicht, SJZ 2006, 513–516. ▶ Schaffner, Urs: Good Governance von Pensionskassen, Ein Leitfaden für verantwortungsbewusste Stiftungsräte, Zürich 2007. ▶ Schiltknecht, Reto: Verhaltenskodex in der beruflichen Vorsorge, SPV 12/05, 77–78. – Der Umgang mit Sozialkapital ist sehr sensibel, SPV 09/06, 13. ▶ Schneider, Peter: Umzingelt von Profis, SPV SN/06 (2006a), 52–55. – Interne Governance und Führung von Pensionskassen, SPV 12/06 (2006b), 16–17. ▶ Sigg, Anita/Portmann, Jutta/Ziegler, Suzanne: Corporate Governance Strukturen von Pensionskassen, Teilprojekt des CCRS Programms (1.01) «Pension Funds and Corporate Responsibility» (2005). ▶ Stäger, Hans-Peter: Sorgfaltspflichten des Stiftungsrates,

SPV 05/05, 33–35. ▶ Strukturreform: Botschaft vom 15. Juni 2007 zur Änderung des Bundesgesetzes über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge, BBl 2007, 5669–5742. ▶ Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance vom 25. März 2002 (Swiss Code of Best Practice): <http://www.economiesuisse.ch>. ▶ Swiss NPO-Code vom 31. März 2006, Corporate Governance-Richtlinien für Nonprofit-Organisationen in der Schweiz: <http://www.swiss-npocode.ch>. ▶ Swisscanto (Hrsg.): Schweizer Pensionskassen 2007, Zürich 2007. ▶ The Conference Board (Hrsg.): Peck, Charles/Silvert, Henry M./Torok, Judit, Directors' Compensation and Board Practices in 2006, New York 2006. ▶ Verhaltenskodex in der beruf-

lichen Vorsorge vom 4. Mai 2000 (Verhaltenskodex): <http://www.verhaltenskodex.ch>. ▶ Wagner, Alexander F.: Board independence and competence, Mimeo 2008. ▶ Ward, Ralph D.: Improving Corporate Boards, The Boardroom Insider Guidebook, New York 2000. ▶ Weber, Rolf H.: Regulatory Models for the Online World, Zürich/Leiden 2002. – Corporate Governance bei den Pensionskassen, ST 2003, 139–148. ▶ Weisbach, Michael S.: Outside directors and CEO turnover, Journal of Financial Economics 20 (1988), 431–460. ▶ Yermack, David: Board Members and Company value, Financial Markets and Portfolio Management 20 (2006), 33–47.

RÉSUMÉ

La gouvernance des fonds de pension

La Suisse est dotée d'un système de prévoyance professionnelle particulièrement bien développé. Actuellement, la gouvernance des fonds de pension retient l'attention en raison de la situation financière instable de certaines caisses de pension. Cet article analyse divers aspects juridiques et économiques ayant trait au fonctionnement des institutions de prévoyance professionnelle.

Il est important de bien délimiter le concept de gouvernance des fonds de pension. Il s'agit d'un ensemble de principes visant à assurer la présence d'un rapport équilibré entre les tâches de direction et de contrôle. L'organe responsable de la gouvernance est le conseil de fondation. Afin de satisfaire aux exigences qui leur sont imposées, les caisses de pension tiennent compte des intérêts des bénéficiaires des fonds qu'elles doivent gérer. Sont compris dans le cercle des destinataires les assurés, les rentiers et les employeurs.

Le cadre juridique comprend la régulation provenant de la loi fédérale sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (LPP) ainsi que l'autorégulation émanant d'organisations privées. La loi se contente de définir des règles minimales. L'idée est que les organes des caisses de pension assument la responsabilité qui leur est confiée tout en jouissant de la plus grande marge de manœuvre. Les organisations privées tentent, quant à elles, d'unir les caisses de pension qui en sont membres sur des principes fondamentaux de bonne gouvernance. L'Association Suisse des Institutions de Pré-

voyance (ASIP) est notamment à l'origine du Code de déontologie dans le domaine de la prévoyance professionnelle. Ce Code traite principalement du domaine de la loyauté dans la gestion de fortune. Sont soumises aux dispositions du Code uniquement les caisses de pension qui s'y sont subordonnées volontairement.

Sur le fond, deux sujets centraux méritent de plus amples considérations. Le premier a trait à l'organisation du conseil de fondation. En tant qu'organe suprême de l'institution, ce dernier a tout d'abord des attributions intransmissibles, c'est-à-dire qu'il ne peut pas déléguer certains devoirs à un autre organe. Ensuite, pour qu'il soit à même de prendre des décisions efficacement, il est recommandé que le conseil de fondation ne comprenne pas un nombre de membres trop élevé. De plus, des mesures doivent être prises pour renforcer le professionnalisme au sein de la caisse de pension. Par ailleurs, la délégation de certaines tâches permet de décharger le conseil de fondation, lequel peut ainsi se concentrer sur ses attributions essentielles. Enfin, l'indépendance du conseil de fondation contient deux dimensions. Il s'agit, d'un côté, de l'indépendance de l'organe suprême par rapport à l'organe de direction et, de l'autre, de l'indépendance des représentants des salariés par rapport aux représentants des employeurs.

Le deuxième sujet à développer est la présence de structures incitatives à l'intérieur des caisses de pension. Grâce à celles-ci, les organes de l'institution sont amenés à satisfaire de leur mieux les intérêts de la caisse de pension. Est visée

notamment la rémunération des organes de la fondation. Le dédommagement versé aux membres du conseil de fondation retient particulièrement l'attention, dans la mesure où il est en règle générale insuffisant par rapport à l'énorme responsabilité qui leur incombe. Toutes les caisses de fondations ne garantissent pas de dédommagement financier. Celles qui connaissent un tel système prévoient souvent des sommes très minimes. Seules quelques rares institutions accordent un dédommagement fondé sur la performance des membres du conseil de fondation. Deux exemples de firmes américaines dont la constitution est comparable à celle des caisses de pension servent d'illustration et offrent de nouvelles perspectives. Chacune d'elles verse, d'une manière qui lui est spécifique, des bonus à ses membres afin de les inciter à travailler avec un meilleur rendement. La conclusion à en tirer pour les caisses de pension est qu'établir un système analogue permettrait sans doute d'obtenir de bons résultats.

L'autorégulation répondant à la question de la gouvernance des fonds de pension de manière insatisfaisante, le législateur interviendra à l'aide de nouvelles dispositions. En effet, la réforme structurelle de la prévoyance professionnelle impliquera une modification de la LPP dans ce sens. Dans le futur, certains principes minimaux touchant à la gouvernance des fonds de pension seront définis plus clairement par la loi.

RHW/AFW/AD