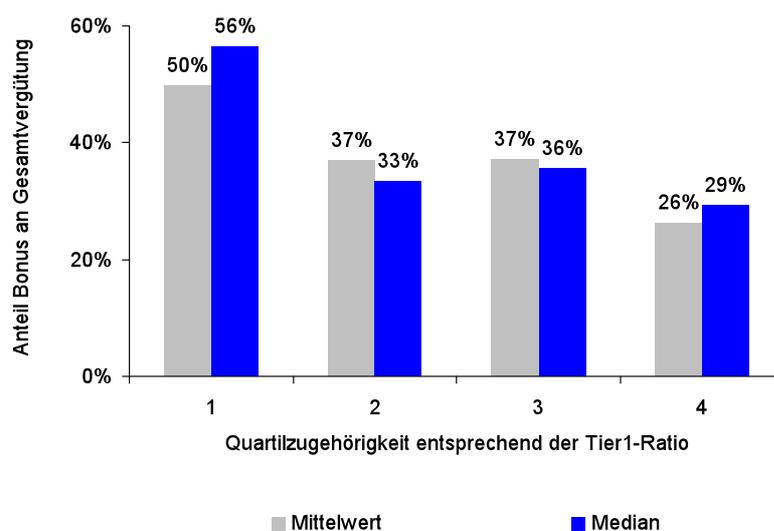


Stellungnahme zur öffentlichen Anhörung zu den Themen „Entwurf eines Gesetzes über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Vergütungssysteme von Instituten und Versicherungsunternehmen“, Drucksache 17/1291, 17/1457, „Dem Vorbild Großbritanniens und Frankreich folgen ...“, Drucksache 17/452, und „Maßnahmenbündel gegen Spekulationen ...“, Drucksache 17/526

von Prof. Dr. Christoph Kaserer

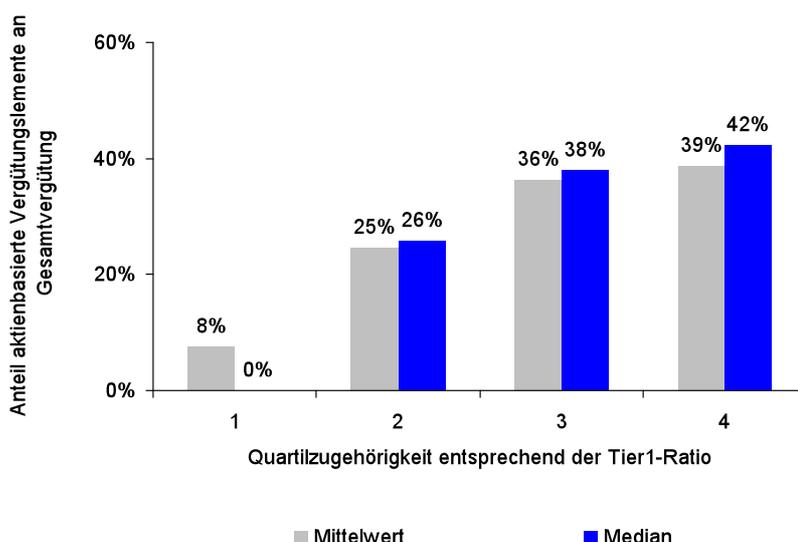
- Die Vermutung, das Entstehen der Finanzmarktkrise ist durch fehlgeleitete Vergütungssysteme begünstigt worden, ist theoretisch plausibel und mittlerweile auch durch erste wissenschaftliche Untersuchungen bestätigt worden. Dabei scheint sich insbesondere herauszukristallisieren, dass Vergütungssysteme mit asymmetrischer Chancen-/Risikoverteilung zu einer exzessiven Risikobereitschaft bei Banken und anderen Finanzdienstleistern geführt haben. So zeigen Kaserer/Rapp (2010) für eine internationale Stichprobe von börsennotierten Banken, dass hohe Bonuszahlungen mit niedrigen Kernkapitalquoten (Tier-1-Ratios) und damit entsprechend höherer Krisenanfälligkeit einher gingen. Umgekehrt kann man aber zeigen, dass der Einkommensanteil aus variablen Vergütungssystemen, die an der Aktienkursentwicklung gekoppelt sind, wodurch negative Kursentwicklungen auf das Vermögen des Managers durchschlagen, mit höheren Kernkapitalquoten einhergingen.



Quelle: Eigene Darstellung, Thomson Financial, Unternehmensangaben und eigene Berechnungen. Für die Abbildung wurden 69 weltweit agierende Banken entsprechend ihrer

Tier1-Ratio in vier Gruppen eingeteilt (Gruppe 1 mit geringster, Gruppe 4 mit höchster Tier1-Ratio) und der zugehörige durchschnittliche Bonusanteil (bzw. der Median des Bonusanteils) dargestellt. Der relative Bonusanteil berechnet sich als Anteil der Bonuszahlungen an der Gesamtvergütung der jeweiligen Vorstandsmitglieder. Die Tier1-Ratio berechnet sich als Tier1-Kapital normiert über die risikogewichteten Aktiva der Bank (Risk-weighted Assets).

Abbildung 1: Zusammenhang zwischen Tier1-Ratio und Bonusanteil an der Gesamtvergütung in Banken im Jahre 2006



Quelle: Eigene Darstellung, Thomson Financial, Unternehmensangaben und eigene Berechnungen. Für die Abbildung wurden 69 weltweit agierende Banken entsprechend ihrer Tier1-Ratio in vier Gruppen eingeteilt (Gruppe 1 mit geringster, Gruppe 4 mit höchster Tier1-Ratio) und der zugehörige durchschnittliche relative Anteil aktienbasierter Vergütungskomponenten (bzw. der entsprechende Median) dargestellt. Die aktienbasierten Vergütungskomponenten wurden dabei mit deren Zeitwert bei Gewährung bewertet und relativ zu der Gesamtvergütung der jeweiligen Vorstandsmitglieder analysiert. Die Tier1-Ratio berechnet sich als Tier1-Kapital normiert über die risikogewichteten Aktiva der Bank (Risk-weighted Assets).

Abbildung 2: Zusammenhang zwischen Tier1-Ratio und Anteil aktienbasierter Vergütungskomponenten an der Gesamtvergütung in Banken im Jahre 2006

- Die unter 1. beschriebene Mechanik ist vom Financial Stability Board in seinen „Principles for Sound Compensation Practices“ erkannt worden, weshalb dort unter anderem Entlohnungsstrukturen gefordert werden, die symmetrisch in Bezug auf das eingegangene Risiko reagieren. Im Prinzip sollen diese FSB-Grundsätze mit dieser gesetzlichen Maßnahme umgesetzt werden. Diesem Vorhaben ist zuzustimmen, wenngleich man sich die Frage stellen muss, ob man dasselbe Ergebnis nicht auch mit einem geringeren bürokratischen Aufwand erreichen hätte können.

3. Dass seitens der Aufsichtsräte – und auch der Investoren auf dem Kapitalmarkt – diese Defizite bonusorientierter Vergütungssysteme nicht früher erkannt und beseitigt wurden, deutet auf ein Versagen der Corporate Governance hin. Damit ist die prinzipielle Frage aufgeworfen, ob eine nachhaltigere Lösung des Problems nicht durch Maßnahmen zur Verbesserung der Corporate Governance zu erreichen wäre, anstatt dem Finanzministerium weitgehende Eingriffsrechte in die Gestaltung von Vergütungsverträgen zu gewähren. Insoweit ist die entscheidende Frage, wie das Finanzministerium diese Ermächtigung ausfüllen wird. Zu hoffen bleibt, dass dies auf eine Art und Weise geschieht, dass Marktprozesse in der Vergütungsfestlegung weiterhin wirksam sind, wenngleich sie künftig einer amtlichen Aufsicht unterworfen werden.

4. Der IMF hat sich in einem Bericht für die G20 vom 16. April 2010 mit gebotener Vorsicht und unter Vorbehalt weiterer Prüfungen für die ernsthafte Erwägung einer Bankenabgabe und einer Financial Activity Tax (FAT), also einer Steuer auf Gewinne und Gehaltszahlungen von Finanzdienstleistungsunternehmen, ausgesprochen (nicht jedoch für die Einführung einer Finanztransaktionssteuer). Im Zusammenhang mit der FAT hat er zwei Kernargumente angeführt. Geht man erstens davon aus, dass im Finanzsektor ökonomische Renten abgeschöpft werden (z.B. weil es natürliche Marktzutrittsbarrieren gibt), könnte man rein theoretisch die Steuer so ausgestalten, dass sie nur diese Renten trifft. Dazu müsste man „normale“ Eigenkapitalrenditen ebenso von der Steuer frei stellen wie „normale“ Gehaltszahlungen. Grundsätzlich würde ein solche Steuer dann keine (oder nur geringe) Substitutions- und Allokationseffekte auslösen. Allerdings gilt das Argument nur, wenn es keinen internationalen Steuerwettbewerb um diese Bemessungsgrundlage gibt. Zudem ist die Umsetzung politisch schwierig, weil sich die Frage stellt, wie hoch „normale“ Arbeits- und Kapitaleinkünfte im Finanzdienstleistungssektor sind. Dabei kommt es entgegen verschiedener politischer Vorschläge auch nicht darauf an, ob eine Gehaltszahlung als Lohn oder Bonus deklariert ist.

5. Die FAT könnte zweitens auch als eine Ersatzsteuer für die nur lückenhafte Mehrwertbesteuerung im Finanzsektors sein (Wie groß dieser Steuervorteil aber tatsächlich ist, ist eine umstrittene Frage. Tatsächlich üben einige Banken das gesetzliche Wahlrecht zum Verzicht auf die Mehrwertsteuerbefreiung aus). In diesem Fall dürfte man allerdings nur Lohneinkünfte der Steuer unterwerfen. Dann muss man allerdings auch dieselbe Inzidenzwirkung wie bei einer Mehrwertsteuer in Kauf nehmen, d.h. der wesentliche Teil dieser Steuer würde von den Konsumenten bezahlt werden. Zudem weisen verschiedene Autoren auf die erheblichen Umsetzungsschwierigkeiten, insbesondere wiederum bei grenzüberschreitenden Geschäftsaktivitäten, und ungewollten Nebeneffekte einer solchen Steuer hin.