



Erfolgsprovisionen auch für Misserfolg? - Korrektur der Anreizsysteme zur Verbraucherschädigung erforderlich!

Schriftliche Stellungnahme zum "Entwurf eines Gesetzes über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Vergütungssysteme von Instituten und Versicherungsunternehmen" (BT-Drucks 17/1291, 17/1457)

**Öffentliche Sachverständigenanhörung des Bundestagsausschusses für
Finanzen am 9. Juni 2010 12.00 - 14.00 Uhr**

von

**Prof. Dr. jur. Udo Reifner, Prof. Dr. rer. pol Matija Mayer-Fiedrich
institut für finanzdienstleistungen e.V. Hamburg**

Zusammenfassung

Der Gesetzentwurf beschränkt sich auf die Selbstschädigung von Finanzinstituten durch überhöhte langfristige Risikoübernahme für kurzfristige Gewinnziele. Er trägt demgegenüber nicht zum für die Krise erheblich bedeutenderen Anleger- und Verbraucherschutz bei. Der Entwurf selber sollte den Begriff der Mitarbeiter auf Handelsvertreter ausdehnen, weil hier das größte Risikopotential liegt.

Die Bundesregierung sollte jedoch, bevor auch der Bereich des Anlegerschutzes supranational so festgelegt ist, dass der nationale Gesetzgeber hierzu sich nicht mehr verhalten kann, einen komplementären Gesetzentwurf zur Steuerung der Anreizsysteme für einen Verbraucher schädigenden Verkauf von Finanzdienstleistungen (Anlagen, Kredite) vorlegen. Darin sollten die variablen Gehaltsbestandteile und Provisionen für alle erfolgsabhängig bezahlten Finanzdienstleistungsvertreter in der Form erfolgen, wie auch der von ihnen erreichte Erfolg sich beim Kunden nach fünf Jahren niedergeschlagen hat. Die dadurch eingesparten Provisionen sollten vom Finanzinstitut in einen Anlegerentschädigungsfonds abgeführt werden.



Regelungsbedarf im Verbraucherschutz

1. **Erfolgsprovisionen für den Ankauf oder Verkauf von Finanzdienstleistungen** im Eigengeschäft von Finanzinstituten oder bei der Vermittlung von Produkten Dritter an Kunden, bei denen unsichere hochpreisige Anlagen mit täuschend hohen Nominalwerten bei Kapital und Rendite ("Risikopapiere"; "Traumrenditen") mit sofortiger und sicherer Auszahlung von Zentralbankgeld (Provision, Bonus) belohnen, sind, wie die vergangenen 10 Jahre gezeigt haben, Anreizsysteme zu einem Geschäftsverhalten, das langfristig das Unternehmen und den in die Pflicht genommenen Staat, ferner die Volkswirtschaft und konkret Anleger und Verbraucher schädigt.
2. Das **Problem der Korruptierbarkeit** durch unlauteren Gewinn ist der Rechtsordnung seit Jahrhunderten bekannt. *Schlechter Gewinn ist Schaden* ("Multis turpe lucrum confert ingentia damna" (Tunnicius 988); "Damnum appellandum est cum mala fama lucrum" (Publ. Syrus); Unrete Gewinne sint helle bant (Höllenfessel) Hugo von Trimberg) Wir nennen solche Gewinne "Wucher" oder "Judaslohn" und bestrafen sie als "Untreue" (§266 StGB) oder "Anlagebetrug/Kreditbetrug" (§263 StGB), "Wucher" (§291 StGB), "Begünstigung" (§257 StGB), "Hehlerei" (§259 StGB) und "Bestechlichkeit" (§§299, 300 StGB). Provisionszahlungen, auch für betrügerische Risikogeschäfte, gehören in diese Kategorie. Doch die Abstraktion virtuellen Reichtums im Kapitalmarkt hat diese Regelung außer Kraft gesetzt. Sie müssten angepasst und genutzt werden.
3. Es gibt aber **zwei verschiedene Problembereiche**, die unterschiedliche Regelungen erfordern. Dies hat der Bundesrat in seiner Stellungnahme erkannt. Opfer fehl leitender Provisionssysteme sind nicht nur das Unternehmen, sondern vor allem auch Verbraucher bzw. Kunde.
 - a) Risikogeschäfte bei Ankauf und Verkauf von Finanzdienstleistungen für das Institut durch Manager sowie im Eigengeschäft tätige Mitarbeiter (Investmentbanker) zulasten des Unternehmens (Beispiel: HSH-Nordbank, BayernLB, SachsenLB, IKB, Depfa) und des Staates, der systemische Institute retten muss.
 - b) Risikogeschäfte beim Verkauf von Finanzdienstleistungen durch Mitarbeiter oder Finanzvermittler zulasten von Anlegern und Verbrauchern.

Akteure Geschädigte	Manager, angestellte Investmentbanker	Vertriebsmitarbeiter, Finanzvermittler
Finanz- institute Staat Wirtschaft Aktionäre	EU: Entwurf der BReg 17/1291 v. 31.3.10 /EU-Empfehlung IP/09/674 (allg.) u. IP/09/673 (Manager)/RiLi Vorschlag v. 28.10.2009/ECOFIN/ FSB-Standards Dez. 2009 Regierungsentwurf Strafrecht: Untreue (§266 StGB) Privatrecht: Aktien- und GmbH-Recht Aufsichtsrecht: Prudential Regulation (KWG; VAG)	Unternehmen ist eher Komplize allerdings evtl. langfristig geschädigt, falls Verbraucher Ansprüche geltend machen und die Rechtsordnung hierzu Möglichkeiten schafft.
Verbraucher Anleger	Verbraucher profitieren evtl. indirekt von der Langfristsperspektive, wenn Verbraucherschutz funktioniert, weil damit ihre Schadensansprüche in die Risikobewertung eher einbezogen wird.	EU: MiFiD; InvestmentRiLi Bundesratsstellungnahme Drucks.17/1457 v. 21.4.10; Strafrecht: Betrug (§263 StGB) Privatrecht: Verbraucherschutz BGB/VVG Aufsichtsrecht: WpHG

4. Die **rechtlichen Regeln müssen** unterschiedlich sein.

a) Die Schädigung langfristiger Unternehmensinteressen für kurzfristigen Gewinn ist, wie der BGH in der Ackermann-Entscheidung ausgeführt hat, "Untreue" (§266 StGB) gegenüber dem Unternehmen. Regelungsort ist das Gesellschaftsrecht zum Schutz der (Klein)Aktionäre sowie das Aufsichtsrecht (zum Schutz der Stabilität des Geldsystems).

b) Wo Verbrauchern wertlose Produkte verkauft werden, um "Umsatz zu generieren" belohnt von den Provisionen des Unternehmens, dort handelt es sich um (Anlage)Betrug (§263 StGB). Regelungsort ist das Zivilrecht (BGB, VVG), wobei die Pflichten hierfür auch in Spezialgesetzen enthalten sein können (WpHG). Das Aufsichtsrecht hat hier einen Interessenkonflikt zwischen Unternehmensgewinn (= Stabilität) und Verbraucherschutz (Gewinn für die Gesellschaft) und hat sich historisch als ungeeignet erwiesen. Das wird sich erst ändern, wenn eine eigene Verbraucherschutzbehörde gegründet wird.

5. Der Entwurf enthält nur **indirekte und zudem unwirksame Regelungen zum Schutze der Verbraucher und Anleger**. Dies entspricht schon seinen

supranationalen Vorgaben, die aus der Bankenwelt kommen. Insofern wäre der Gesetzgeber frei, entsprechende zusätzliche Regelungen zu treffen. Dies hat er ausdrücklich in der Entgegnung auf die Stellungnahme des Bundesrates abgelehnt ("nicht der richtige Ort"). Anleger- (und Schuldner-) Schutz werden damit für Krise und Finanzmarktstabilität als zweitrangig eingestuft.

6. Der **Vorschlag des Bundesrates** kann dies nicht ändern, weil er den Interessengegensatz zwischen Unternehmen und Verbraucher nicht berücksichtigt. Die Marktwirtschaft muss, soweit der Staat dies zulässt, damit leben, dass der Gewinn eines Unternehmens auch aus dem Verlust der Verbraucher resultiert. Deshalb ist es irreführend, die Interessen beider im Begriff "Nachhaltigkeit" zu integrieren. Ehrlicher wäre es, der Regierungsentwurf würde den Begriff Nachhaltigkeit durch Langfristigkeit und Sicherheit i.S. der prudential regulation ersetzen. Nachhaltigkeit gehört zum Allgemeinwohl und hat vor allem auch nicht-finanzielle Interessen (Umwelt, Verbraucherwohl, Wohlstand aller, soziale Gerechtigkeit) zum Gegenstand.
7. Die **Vernachlässigung des Verbraucherschutzes** (Anleger- und Schuldnerschutz) dürfte den realen Mechanismen zu wenig Bedeutung schenken, **die zur Krise führten** (vgl. Reifner, Die Geldgesellschaft - Aus der Krise lernen, 2010 S. 207 ff). Die Finanzkrise begann als Subprime-Krise, nachdem bei Millionen Kreditnehmer der künstlich erhöhte Scheinwert ihrer Immobilien für überhöhte Renditen im Kapitalmarkt ausgenutzt wurde. Skrupellose Geldverleiher konnten diese Strategien aber nur anwenden, weil sie wussten, dass sie zusätzlich zu der Ausbeutung der ärmeren Kreditnehmer die reicheren Anleger mit den wertlosen verbrieften Forderungen betrügen konnten. Nach der Schädigung der Kreditnehmer folgte die Schädigung der Anleger. Zu den Geschädigten gehörten nicht nur Verbraucher, sondern auch andere Banken und der Staat. (Kommunen, Staatsbanken, ganze Staaten etc). Eine nachhaltige Bewältigung der Krise würde daher den Verbraucherschutz stärken.

Der Gesetzentwurf dient bisher nur dem Schutz der Kreditinstitute vor sich selber

8. Der Entwurf regelt **Erfolgs-Provisionen ohne den Erfolg zu definieren**. Provisionen und Boni sind Belohnungen. Belohnungen sind gut, wenn der Erfolg gut ist, den sie befördern. Sie sind schlecht, wenn der Erfolg schlecht ist. Die Einschränkung von Höhe, Art, Dauer, Begünstigtem etc bei der "Provision" an sich geht am Problem vorbei. Das Recht setzt am bezweckten "Erfolg" an und klassifiziert ihn als erwünscht oder unerwünscht. Erst über die Bestimmung des schlechten Erfolges ist dann die Provision nach Höhe, Art und Dauer zu klassifizieren. Ein einziges Wort im Gesetzentwurf und dann auch nur auf das Unternehmen bezogen: das Wort "Nachhaltigkeit" ist i.S. des Art. 80 GG keine ausreichende Richtschnur des Gesetz- für den Verordnungsgeber.

9. Der Entwurf **erlaubt Regelungen zur Provision aber nicht zum Erfolg** insbesondere;

a) **Materielle Regelungen** in Abs. 5 Ziff. 1. zu

- "Entscheidungsprozessen und Verantwortlichkeiten"
- "Zusammensetzung der Vergütung, der Ausgestaltung positiver und negativer Vergütungsparameter, der Leistungszeiträume sowie
- der Berücksichtigung der Geschäftsstrategien, der Ziele, der Werte und der langfristigen Interessen des Instituts"
- der "Überwachung" dieser Ziele

b) **Transparenzregeln** in Abs. 5 Ziff. 3 + 4¹ zu

- der Offenlegung und Ausgestaltung der Vergütungssysteme
- dem Gesamtbetrag der garantierten Bonuszahlungen und der einzelvertraglichen Abfindungszahlungen
- der Angabe der Höchsten geleisteten Abfindung
- der Anzahl der Begünstigten
- dem Offenlegungsmedium, der Häufigkeit der Offenlegung

Verfahren, Bestimmtheit, Adressat des Gesetzes sind problematisch.

10. Der Entwurf setzt (bis auf den erweiterten Mitarbeiterbegriff) die Vorgaben von **G20, Financial Stability Board, EU-Kommission** (s.u.) in nationales Recht um, die in Verfahren mit geringer demokratischer Legitimation mit dem Zwang zur international gleichförmigen Regulierung den Staaten zur Umsetzung anempfohlen. Das Gesetz scheint daher beschlossen, bevor das Parlament dazu Stellung nimmt. Auch die Expertenmeinungen dieser Anhörung werden mit hoher Wahrscheinlichkeit zu spät sein. Eine Anhörung im Bundestag wäre dagegen sinnvoll gewesen, bevor diese Beschlüsse unter Mitwirkung der deutschen Regierung bzw. Bankbehörden an anderen Orten gefasst wurden. Dass der Zentrale Kreditausschuss der Banken dagegen noch weiter abwarten will, zeigt wenig Verständnis für das deutsche Parlament.

11. In **einer früheren Anhörung** hätten Vorschläge gemacht werden können, wie der Begriff Nachhaltigkeit definiert, was als "Unternehmenserfolg" angesehen werden kann, wie die Bonussysteme und Provisionen so angepasst werden könnten, dass ihre Empfänger von den auf ihre Initiative vom Institut übernommenen Risiken angemessen partizipieren und wer als "Mitarbeiter" davon betroffen sein sollte.

12. Finanzministerium und BAFIN (§25a Abs.5 S. 4 E-KWG) können nach ihrem Ermessen **"angemessene, transparente und auf (eine?) nachhaltige Entwicklung des Instituts ausgerichtete Vergütungssysteme für Geschäftsleiter und Mitarbeiter"** verlangen. Diese Vorgaben sind i.S. des Art. 80 GG zu unbestimmt als dass sie der Verwaltung Leitlinien geben würde. Zudem sind die **falschen Institutionen** beauftragt. Sie haben in der Krise

1 Doppelt geregelt bei der "Zusammensetzung"

versagt und waren weder personell noch institutionell in der Lage noch gewillt, präventiv zu regeln. Beide sehen Verbraucherschutz nicht als ihre gesetzliche Aufgabe an, sondern die Bankensicherheit.

13. **Grauer Kapitalmarkt und Haustürvertreter wurden ausgespart.** So wurden die Provisionen und Anreizsysteme etwa der 67.000 "Mitarbeiter" bei 67 Strukturvertrieben mit einem Provisionsvolumen von 3,5 Mrd. €² wegen ihrer Handelsvertretereigenschaft ausgenommen. Das gilt auch für die meisten Versicherungsvertreter, die selbst als Ein-Firmenvertreter diesen Status haben. Will der Entwurf sein Versprechen einlösen, alle "*Mitarbeiter, die bei wirtschaftlicher oder risikoseitiger Betrachtung als dem Institut angehörig zu betrachten sind*" zu regeln, so müsste er alle Personen erfassen, die **erfolgsabhängig für den Absatz von Finanzdienstleistungen bezahlt werden**. Der Mitarbeiterbegriff sollte in §25a Abs.5 S. 4 E-KWG durch diese Definition ersetzt werden.

Vorschlag: "Erfolgsadäquate Provisionen" als Verbraucherschutz

14. **These:** Erfolgsabhängige Bezahlung ist kein Problem, wenn der Erfolg "gut" (nachhaltig, sicher, langfristig und verbraucherorientiert) und die Bezahlung dem Guten "angemessen" ist.
15. **Lösung:** Alle Provisionen und variablen Gehaltsanteile, die von einem Finanzinstitut an Personen gewährt werden, die Finanzdienstleistungen vertreiben oder einkaufen, werden in der Form gezahlt, die der hierdurch beförderten vermittelten Finanzdienstleistung entspricht. Sie hat höchstens den Wert dieser Finanzdienstleistung zum Zeitpunkt der Entstehung des Provisionsanspruchs bzw. was niedriger ist, des Wertes der Finanzdienstleistung für das Finanzinstitut oder aber den Kunden fünf Jahre später.
- a) Das Finanzinstitut kann das Kontoguthaben auszahlen, erhält jedoch bei Entwertung innerhalb der Haltefristen einen Rückgewähranspruch, der sich in seinem Umfang nach den Grundsätzen ungerechtfertigter Bereicherung bemisst und daher den lauterer Provisionsmitarbeiter schützt. Die Entwertung kann vom Unternehmen auch für alle Ansprüche im Durchschnitt berechnet werden. Die Forderungen/Zertifikate werden in einem Depot des Unternehmens für den Anspruchsberechtigten verwaltet. Für Einlösung und Verkauf werden Einlösungsfristen und Haltepflichten festgelegt werden von 5 Jahren.
- b) Das Finanzinstitut hat die nicht zu erstattenden Provisionsanteile in einen Fonds abzuführen, der der Entschädigung benachteiligter Kunden in diesem Segment dient. Dadurch erhält das Unternehmen einen Anreiz, seine Verkäufer vor risikobehafteten Verkäufen zu warnen und kann die gesamte Palette der Einwirkungsmöglichkeiten dosieren und für sauberen Absatz sorgen. Das Unternehmen muss ein Provisionsregister führen, bei dem die Art

2 Quelle für 2008): cash-online <http://www.cash-online.de/cash-hitlisten/finanzvertriebe/allfinanzvertriebe/printpage/>

des verkauften Produktes und die dafür gezahlte Provision bzw. variable Bestandteil (evtl. anteilig zugeordnet) ausgewiesen und jährlich evaluiert wird.

Portfoliomanager in Interessenkonflikt

16. In der finanzwirtschaftlichen Literatur liegt eine Vielzahl empirischer nationaler und internationaler Studien zur Entlohnung von Portfolio-Managern vor. Die Dissertation von Thomas Hoffmann (Anreiz orientierte Aufsicht über Wertpapierdienstleister, Wiesbaden 2009) arbeitet einen großen Anteil davon auf. In der überwiegenden Mehrheit weisen die Studien darauf hin, dass sich die Bankmitarbeiter, egal ob im direkten Kundengeschäft oder in der Portfoliogestaltung selbst, in einem Spannungsverhältnis zwischen kurzfristigem, messbarem Bankerfolg und langfristigem Kundennutzen bewegen. Studierende der Helmut-Schmidt-Universität Hamburg haben im Februar 2010 eine stichprobenartige Kurzbefragung unter Anlageberatern durchgeführt. Die Befragung erhielt einen anonymen Rücklauf von 67 Antworten, wovon 26 in Filialbanken und 41 bei Finanzdienstleistern im Direktvertrieb tätig sind. Das Ergebnis untermauert obige Erkenntnis auch unter aktuellen Gesichtspunkten, insbesondere den veränderten Rahmenbedingungen aufgrund der Finanzmarktkrise.
17. 80% der Beratenden geben an, dass sie sich im Spannungsfeld zwischen kurzfristigem Verkaufserfolg und langfristigem Kundennutzen bewegen. Erschreckend hoch ist die Zahl derjenigen Berater und Beraterinnen (> 50%), die die Frage bezüglich des vorherrschenden Verkaufsdruckes im Alltagsgeschäft mit absolut oder gelegentlich beantworteten. Die Frage zum Thema Interessenskonflikt zwischen den Interessen des Kunden und den des Beraters hingegen ist unter den schon geschilderten Umständen weniger erstaunlich, aber ebenso relevant:
- 37% der Befragten haben, laut ihrer Aussage, einem Kunden ein Produkt verkauft, welches nicht zu der Situation und den Zielen des Kunden gepasst hat. Dieser dennoch „niedrige“ Prozentsatz resultiert aus dem Umstand, dass 60% der Umfrageteilnehmer Finanzvertriebe waren, welche den Anspruch erheben, den Kunden objektiv und kundenorientiert zu beraten.
 - Betrachtet man in dieser Frage nur die Antworten von Beratern und Beraterinnen aus **Filialbanken** fällt die Zahl mit **65%** wesentlich höher aus.
 - Daneben stimmen 95% der befragten Beratenden der Aussage „überwiegend“ oder „absolut“ zu, dass die **Zufriedenheit des Kunden Vorrang vor dem individuellen Verkaufserfolg** haben sollte.

Diese Ergebnisse lassen darauf schließen, dass Berater einen Kunden objektiv und nach dessen Zielen und Wünschen beraten wollen, es aber nicht (immer) können. Die Lösung des Spannungsfeldes zwischen kurzfristigem Verkaufserfolg und langfristigem Kundennutzen liegt in der Verfügbarkeit der Ressourcen.

18. Berater/innen aus Finanzvertrieben haben ein größeres Portfolio an Produkten, aus dem sie auswählen können, um dem Kunden die für seine Situation optimalen Produkte zu verkaufen. Das Portfolio von Berater/innen in **Filialbanken** hingegen ist eher horizontal als vertikal aufgefächert und zudem sehr Instituts bezogen strukturiert. Aus diesem Grund vermitteln Beratende einer Sparkasse primär Anlageprodukte ihrer Konzerntochter Deka, einer Volks- und/oder Raiffeisenbank von Union Investments und einer Kreditbank Produkte des jeweiligen Tochterunternehmens. Andere Produkte werden nur vermittelt, wenn ein Kunde mit Expertise gezielt danach fragt.
19. Die für die Feststellung des Verkaufserfolgs relevanten Größen in der Anlageberatung sind überwiegend quantitative, leicht messbare Werte. In der aktuellen Befragung gaben jeweils 60 % der Beratenden an (Mehrfachantwort möglich), dass ihre Arbeitgeber das erzielte Anlagevolumen sowie die damit erreichten Deckungsbeiträge als Erfolgskriterien festgeschrieben haben. Diese beiden Größen sind Momentaufnahmen, sie sagen nichts über **Nachhaltigkeit**, sondern nur über den kurzfristig für das Unternehmen erzielten Erfolg etwas aus. Ebenfalls 60 % nannten die Zahl der geworbenen Kunden als zusätzliches Kriterium, um den Erfolgsbeitrag eines Beratenden zu messen. Auch diese Größe stimmt nicht gerade optimistisch im Hinblick auf eine nachhaltige Anlageberatung – man muss sich die Frage stellen, ob denn genügend Zeit bleibt, um sich auf die individuellen Kundenwünsche einzustellen und jeweils gezielt Angebote herauszuarbeiten.

Berater/innen werden zu falschem Erfolg gedrängt

20. Die von jeweils vorgesetzter Stelle vorgegebenen Erfolgskriterien sind auch für die Beratenden und letztlich für die dahinter stehenden Portfolio-Manager ein Orientierungsmaßstab, denn sie werden über Provisionen am Erfolg beteiligt. Doch wozu existieren in Finanzbetrieben, respektive Unternehmen, überhaupt variable Gehaltsbestandteile? Bellmann u.a. (Gewinnbeteiligung und betriebliches Engagement auf internationalen Märkten, ZfP 2010 (1), S. 29-47) führen als ökonomische, grundsätzliche Begründung für eine Erfolgsbeteiligung das Schaffen direkter und indirekter Anreize für Mitarbeiter an, damit diese die Produktivität des Unternehmens steigern. Gemäß der Principal-Agent-Theorie (Copeland u.a., Finanzierungstheorie und Unternehmenspolitik, 4. Aufl. 2008, S. 547 ff.) hilft der Einsatz leistungsabhängiger Entlohnungssysteme, das den Mitarbeitern unterstellte opportunistische Verhalten zu reduzieren bzw. ganz zu vermeiden. Für einen einzelnen Mitarbeiter lohnt es sich dann nicht, diskretionäre Handlungsspielräume durch Leistungszurückhaltung auszunutzen. Indirekte Anreize bewirken, dass sich Mitarbeiter stärker mit dem Unternehmen identifizieren und in ihrem Aufgabenbereich unternehmerisch mitdenken und handeln. Das Problem, das sich damit aber auftut, liegt in den gebildeten Anreizstrukturen, denn zum Erfolg tragen die Kunden/die Verbraucher bei. Auch ihnen sollte die Möglichkeit zur Sanktionierung von Fehlleistungen/Fehlberatung eingeräumt werden.

21. Doch wie wird **Erfolg** als Grundlage zur variablen Vergütung von Mitarbeitern **gemessen**? Steht der Erfolg eines Unternehmens als Zielgröße im Vordergrund, orientiert sich die Mitarbeiterbeteiligung
- an der Leistung (z. B. Produktivität, Kostenersparnisse),
 - am Ertrag (z.B. Netto-/ Rohertrag, Wertschöpfungsvolumen, Umsatzvolumen) oder
 - am Gewinn (z.B. Substanzgewinn, Ausschüttungsgewinn, Bilanzgewinn).
22. Matiaske u.a. (Erfolgs- und Kapitalbeteiligung von Beschäftigten in Deutschland, Berlin 2009) führten Ende 2007 eine repräsentative Befragung von größeren Unternehmen in Deutschland durch. Demzufolge steht eine **Beteiligung am Gewinn** bei mehr als der Hälfte der befragten Unternehmen im Vordergrund. Für Kreditinstitute und Finanzdienstleister nach § 1 KWG ist zu beachten, dass viele Geschäfte, insbesondere die mit für die gegenwärtige Krise verantwortlich gemachten Derivate, außerbilanzielle Geschäfte darstellen. Der Referenzwert für eine Entlohnung in diesem Bereich muss entsprechend gefasst werden. Erfolg kann absolut oder relativ sein. Absolut schafft es ein Portfolio-Manager im Ablauf eines bestimmten Zeitraums, für seine Anleger eine positive Rendite, sprich einen Gewinn, zu erwirtschaften. Relativ kann dieser jedoch geringer sein, als ein Referenzindex oder Wettbewerber mit derselben Anlagestrategie. Soll er dann auch für die schlechtere Leistung entlohnt werden? Hoffmann (2009, 263) weist hier auf das Tournament Behavior hin.
23. Empirisch und theoretisch begründet muss eine anreizgerechte Performanceorientierung zur Vergütung von Portfolio-Managern und Anlageberatern **risikoadjustiert** sein. Dabei sind Performanceprovisionen symmetrisch gestaltet. Es erfolgt nicht nur eine Gewinnbeteiligung, sondern erlittene Verluste müssen zu negativen Honorarerlösen führen. Wo Risiken eingegangen werden, hängen Gewinn und Verlust untrennbar zusammen. Die simple Annahme einer Gauß'schen Normalverteilung künftiger Ergebnisse veranschaulicht den Zusammenhang. Erfolg wird meistens als Erwartungswert (μ) festgelegt, der wiederum auf Basis historischer Daten ermittelt wird. Doch auch das Risiko (σ als Standard-Abweichung vom Erwartungswert) ließe sich ex ante ermitteln bzw. tritt regelmäßig ex post ein. Die vorteilhafte Ausprägung des Risikos ist dann eben die Chance (Gewinn), die negative die Gefahr (Verlust). Die bisherige Praxis, nur den positiven Bereich abzuschöpfen und systematisch den negativen auszuschließen, ist insbesondere bei variablen Entlohnungssystemen nicht vertretbar.

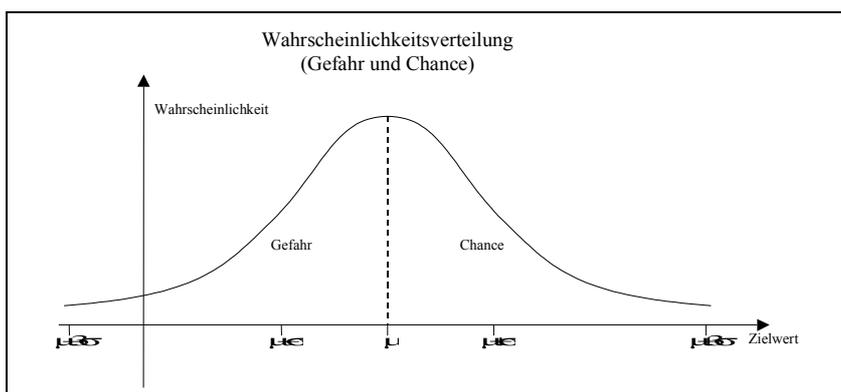


Abbildung: Gauß'sche Normalverteilung, Q: Jokisch u.a. Grundlagen finanzwirtschaftlicher Entscheidungen (2002), S. 133.

24. Dabei gilt zu betonen, dass die theoretische Modellwelt hierbei nicht von Bedeutung ist: Egal, ob man Fundamentalanalyst, Technischer Analyst, Verhaltenswissenschaftler oder Anhänger der Effizienzmarkttheorie (derzeit besonders infrage gestellt) ist, der untrennbare positive Zusammenhang zwischen Rendite und Risiko gilt auch (oder gerade besonders?) in der Finanzmarktkrise! Aus der neoklassischen Theorie stammt die Abbildung des beta-Faktors: Er verbindet das Ausmaß an eingegangenem Risiko mit der erwarteten (!) Rendite. Je höher die Rendite ausfallen soll, desto höher muss folglich das mit einem Investment eingegangene Risiko sein. Ein höheres Risiko stellt sich aber durch eine breitere Streuung (größeres σ) dar – und führt damit zu einer gesteigerten Gefahr, Verluste zu erleiden. Wo variable Vergütung eine Beteiligung am Gewinn vorsieht und die negative Seite ausblendet bleibt, muss es zwangsläufig zum Eingehen hoher Risiken kommen! Ein Portfolio-Manager oder Anlageberater handelt in diesem ihm vorgegebenen Arbeitsumfeld geradezu rational, wenn er durch das Eingehen hoher Risiken am Ende sein eigenes Einkommen zu maximieren versucht. Daher muss eine anreizorientierte, nachhaltige Vergütung risikoadjustiert sein und -untrennbar- der Arbeitgeber mit in die Verantwortung genommen werden!

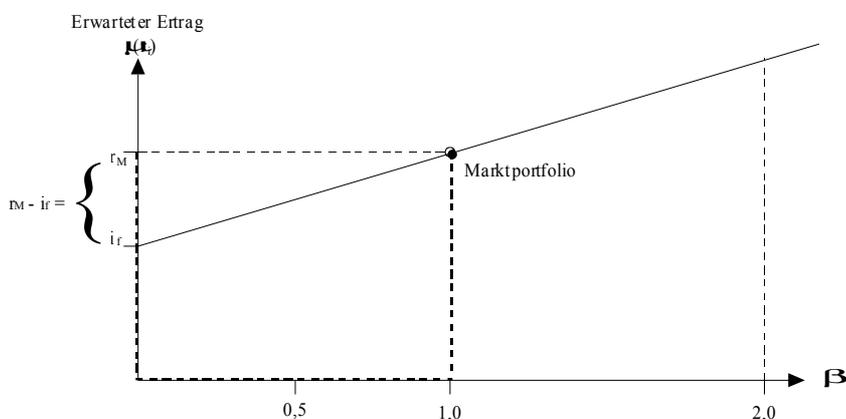


Abbildung: Security Market Line (Wertpapierlinie), Q: Jokisch u.a. (2002, S. 147) in Anlehnung an Sharpe, JoF 9/1964, S. 425 ff.

25. Ebenso kann die Verantwortung für eingegangenes Risiko nicht am Geschäftsjahresende enden und im folgenden Geschäftsjahr wieder bei Null beginnen. Im Rundschreiben 22/2009 der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Aufsichtsrechtliche Anforderungen an die Vergütungssysteme von Instituten, 21.12.09) wird unter Punkt 4.1.4.d) angeführt: „Bei der variablen Vergütung von Geschäftsleitern und solchen Mitarbeitern, die hohe Risikopositionen begründen können (...) d) müssen (...) mindestens 40% der variablen Vergütung über einen Zurückbehaltungszeitraum von mindestens drei Jahren gestreckt werden.“ Es ist fraglich, ob dieser geringe Anteil über einen eher mittelfristigen Zeitraum tatsächlich der Nachhaltigkeit dient. Über die Begründung ist nichts zu erfahren. Viel eher dürfte der erste Anteil an der Provision, der innerhalb des ersten Jahres fließt, nicht viel mehr ausmachen, als die annualisierte Gesamtprovision. Volkswirtschaftlich lässt sich ein Ausschüttungshorizont von 5 Jahren fundierter begründen. In diesem langfristigen Zeitraum drehen konjunkturelle Zyklen und es ist eher ein Ausgleich von Schwankungen zu erwarten (Arnold, Business Cycle Theory 2008).

EU-Regulation ist zu eng und geht am Problem vorbei

26. Die EU hat in ihren Vorgaben einen problematischen Unterschied zwischen Management und leitenden Mitarbeitern konstruiert. Tatsächlich aber besteht der Interessenwiderspruch eher zwischen Verbrauchern und Staat auf der einen Seite und den Unternehmen auf der anderen Seite. Dies ist zu regulieren. Bei der EU aber heißt es: "Under the Recommendation on remuneration policy in the financial services sector ([IP/09/674](#)), Member States were invited to ensure that financial institutions have remuneration policies for risk-taking staff that promote sound and effective risk-management. The Recommendation set out guidelines on the structure of pay, on the process of design and implementation of remuneration policies and on the role of supervisory authorities in their review. ...The Recommendation on directors' remuneration ([IP/09/673](#)) set out best practices for the design of an appropriate remuneration policy for directors, focusing on certain aspects of the structure and determination of their remuneration, including shareholder supervision.

The purpose of this proposed amendment to the CRD is:

- to impose a binding obligation on credit institutions and investment firms to have remuneration policies and practices that are consistent with and promote sound and effective risk management, accompanied by high level principles on sound remuneration;
- to bring remuneration policies within the scope of the supervisory review under the CRD, so that supervisors would be able to require the firm to take measures to rectify any problems that they might identify;

- to ensure that supervisors may also impose financial or non-financial penalties (including fines) against firms that fail to comply with the obligation.

The proposed requirement will apply to credit institutions and, by virtue of Article 34 of Directive 2006/49/EC, to investment firms that are authorised and regulated under Directive 2004/39/EC on markets in financial instruments.

The scope of the proposed obligation is restricted to remuneration for staff whose professional activities have a material impact on the risk profile of the bank or investment firm. This targets the remuneration policies for those individuals who take decisions that may affect the level of risk assumed by the institution.

The proposed high-level principles on sound remuneration are not intended to prescribe the amount and form of remuneration, and institutions remain responsible for the design and application of their particular remuneration policy. Firms have flexibility as to how the principles are applied in a way that is appropriate to their size, internal organisation and the nature, scope and complexity of their activities. Credit institutions and investment firms carry out different activities and have different levels of tolerated risk: remuneration structures and application of the principles will vary accordingly.

Prudential oversight in the course of the supervisory review would focus on whether the remuneration policies and practices are consistent with sound risk management given the nature of the firm's business. In order to align supervisory assessments, and to assist firms in complying with the principles, the proposal requires CEBS to ensure the existence of guidelines on sound remuneration policies.

Kontakt: institut für finanzdienstleistungen e.V. Hamburg
Rödingsmarkt 31-33
20459 Hamburg
Tel. +49 40 309691-0
e-mail: info@iff-hamburg.de
www.iffhh.de

