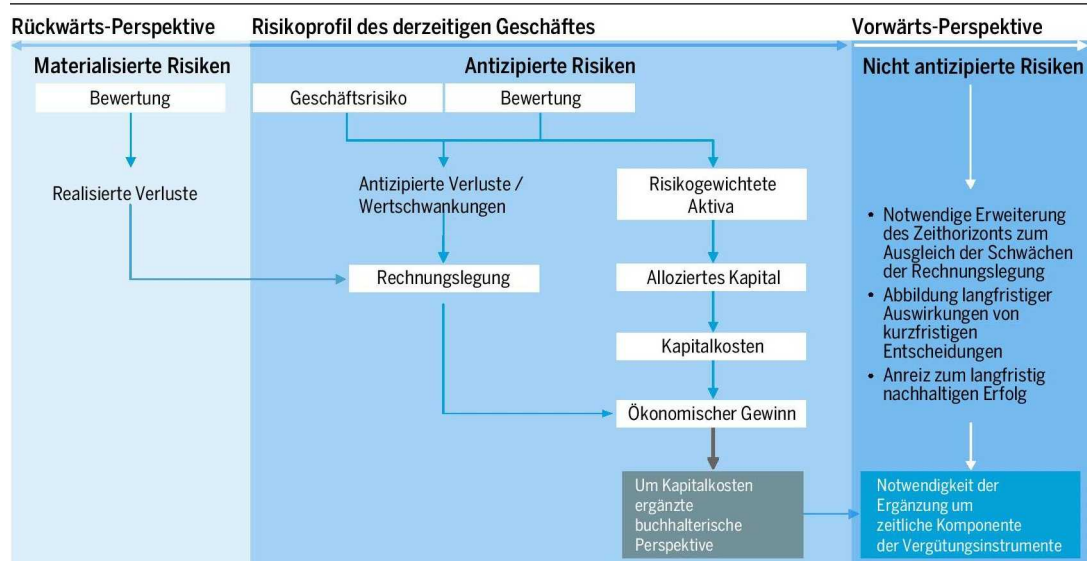


Offene Fragen zur Umsetzung der Finma-Vergütungsgrundsätze

Interpretationsspielraum erfordert eine Konkretisierung der Richtlinien

Von Thomas Wähling und Olaf Hoffmann*

Entlöhnungsmodell und Risiko



Quelle: finval

NZZ

Die Aufsichtsbehörde Finma hat in einem Rundschreiben Vergütungsprinzipien festgelegt, die nachhaltiges und risikobewusstes Wirtschaften fördern sollen. Die Autoren, die im nachfolgenden Artikel ihre persönliche Meinung darlegen, beschäftigen sich vornehmlich mit den praktischen Auswirkungen des Rundschreibens auf den Schweizer Finanzmarkt. (Red.)

Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finma) hat sich mit ihrem Rundschreiben zu «Mindeststandards für Vergütungssysteme bei Finanzinstituten» unsachlichen bzw. wahltaktischen Forderungen vernünftigerweise widersetzt (NZZ 4. 6. 09). Stattdessen hat die Behörde Gestaltungsprinzipien definiert, in deren Rahmen die beaufsichtigten Finanzinstitute ihre konkreten Vergütungsmodelle umsetzen sollen. Die Umsetzung des Rundschreibens wird das eine oder andere Finanzinstitut zum Überdenken seiner bisherigen Vergütungspraxis zwingen.

Ökonomischer Gewinn als Leitplanke

Die Finma stellt erfreulicherweise auf eine residuale Gewinngrösse als Basis für die Finanzierung der variablen Vergütungen («Boni») ab. Zuerst soll das Investitionsrisiko der Eigentümer ent-

schädigt werden, bevor es zu variablen Vergütungen für Mitarbeiter kommt. Dabei soll ein Bonus zukünftig nur dann ausbezahlt werden, wenn langfristig ein Gewinn nach Abzug aller Kapitalkosten erzielt wird. Leider fallen die Ausführungen zu Bonuszahlungen an die Mitarbeiter im Falle einer unbefriedigenden Vergütung für die Eigentümer vage aus. Die Finma scheint zu tolerieren, dass im Fall von Verlusten des Gesamtunternehmens zumindest zeitweise variable Vergütungen für Teilbereiche gesprochen werden können.

Mit dem Postulat des «ökonomischen Gewinns» nimmt die Finma einen nicht unwesentlichen Einfluss auf die Gestaltung der Steuerungsinstrumente von Finanzinstituten. Nicht viele Institute dürften eine entsprechende Systematik bereits heute umfänglich umgesetzt haben. Der ökonomische Gewinn als Orientierungsgrösse birgt jedoch auch mögliche Zielkonflikte. Die Finma geht beispielsweise nicht darauf ein, ob etwa eine angestrebte Eigenkapitalrendite von 25% nachhaltig sein kann. Ob die neuen Regelungen zu einer (den ökonomischen Gewinn steigenden) Reduktion der Zielrenditen führen werden, hängt auch vom internationalen Wettbewerb um Investoren ab. Aus Investorensicht wäre eine Offenlegung des Risikoprofils und der relevanten Kapitalkostensätze begrüssenswert.

Ein weiterer Hebel zur Steigerung des ökonomischen Gewinns und somit auch zur Äufnung

des «Bonus-Topfes» besteht darin, die Kapitalunterlegung zu reduzieren und somit die Eigenkapitalkosten zu senken. Da dies nicht im Interesse der Marktstabilität sein kann, ist nicht nur in Krisenzeiten eine enge Verzahnung mit den Mindestkapitalanforderungen notwendig. Andererseits wird die zu berücksichtigende Kapitalgrösse von der Finma nicht genau festgelegt. Durch das Postulat einer dreijährigen «Sperrfrist» für variable Vergütungen, die in ihrer konkreten Ausgestaltung einen zu grossen Interpretationsspielraum zuzulassen scheint, relativiert die Finma eine Schwäche der Rechnungslegung. Denn diese kann lediglich bereits materialisierte Verluste und Wertschwankungen bzw. antizipierte Risiken abbilden (vgl. Grafik). Mittels der langfristigen Ausrichtung der Vergütungssysteme sollen dagegen auch nicht antizipierte Risiken berücksichtigt werden.

Bemerkenswert sind das explizit von der Finma ausgesprochene Verbot reiner Kommissionsmodelle sowie die Forderung von im Zeitverlauf wertmässig schwankenden, symmetrisch ausgestalteten «aufgeschobenen Vergütungen» für aus Risikosicht kritische Bereiche und Mitarbeiter. Zudem knüpft die Behörde die Vergütung von Risikomanagement-Einheiten an den langfristigen Unternehmenserfolg und füllt somit eine vom Financial Stability Board formulierte Empfehlung sinnvoll mit Leben.

Dem Verwaltungsrat wird die Erstellung eines Reglements auferlegt, das die Vergütungspolitik formalisiert. In der Praxis sind jedoch darüber hinaus die individuelle Gestaltung der Vergütungsinstrumente und deren Zusammenspiel entscheidend. Die Finma überlässt de facto die Umsetzung der Reglemente der Geschäftsleitung. Sie weist darauf hin, dass mit der Genehmigung der Vergütung der Geschäftsleitung und des insgesamt zur Verfügung stehenden «variablen Pools» die «Kernelemente der Vergütungspolitik» im Einflussbereich des Verwaltungsrates verbleiben. Dieses Verständnis vernachlässigt jedoch wichtige individuelle Gestaltungsparameter des Vergütungsmodells. Deshalb wäre es wünschenswert, wenn die Finma die in den Vergütungsreglementen abzubildenden Bestandteile konkretisieren würde.

Gerade auch hinsichtlich der zu beobachtenden «Macht-Asymmetrien» zwischen Konzernchefs und ihren Verwaltungsräten bleibt abzuwarten, inwiefern die Ausgestaltung der Reglemente und die regelmässige Informationspflicht der Ge-

schäftsleitung mögliche Zweifel an einer effektiven Corporate Governance werden entkräften können. Die nicht zwingende Vorgabe von aufgeschobenen Vergütungen für Verwaltungsräte, insofern deren Entschädigung übliche Aufwandsentschädigungen nicht überschreitet, wirft weitere Fragen auf.

Ähnliches gilt hinsichtlich der Einflussmöglichkeiten der Aktionäre. Hier bleibt die Finma zu vage in ihren Offenlegungsvorgaben. Angesichts der von der Behörde verwendeten Interpretation der Kernelemente von Vergütungssystemen sollten die erwarteten Inhalte der Vergütungsberichte weiter konkretisiert werden. Wünschenswert wären instrumentenspezifische Angaben zu den zugrundeliegenden Zuteilungs-, Eigentumsübertragungs- und Ausübungskriterien, zum Zeithorizont sowie bezüglich der Auszahlungsmodalitäten und des Adressatenkreises. Auch wäre die Offenlegung des prozentualen Anteils der variablen Vergütung am ökonomischen Gewinn zu begrüssen. Erfreulich ist dagegen die von der Finma geforderte Abkehr von einer rein buchhalterischen Offenlegung hin zu einer «Management-Sicht», die auch zeitlich verzögerte Vergütungsinstrumente zum Zeitpunkt der Zuteilung präziser abbildet.

Internationale Abstimmung notwendig

Die Finma lässt eine Hintertür offen für international tätige Institute, indem deren ausländische Einheiten im Falle erheblicher Wettbewerbsnachteile von den Bestimmungen des Rundschreibens befreit werden können. Dieses scheint explizit auf diejenigen Banken abzielen, die beispielsweise im Investment Banking bzw. im amerikanischen Brokerage-Geschäft tätig sind.

Es wäre dem hiesigen Finanzsektor langfristig nicht dienlich, wenn die Bestrebungen der Finma zusätzlich dadurch verwässert würden, dass ausländische Behörden keine vergleichbaren Schritte unternähmen. Es bleibt deshalb abzuwarten, wie etwa die amerikanischen Regulatoren die Frage der Anreizsysteme auf ihren – nicht nur für Schweizer Finanzinstitute massgeblichen – Finanzmärkten beantworten werden. Die Finma hat sich vorbehalten, internationale Entwicklungen in die definitive Version des Rundschreibens einflüssen zu lassen.

* Thomas Wähling hat die Finma bei der Gestaltung der Vergütungsgrundsätze beraten und auch die Schweizerische Nationalbank im Rahmen der FSF-Prinzipien punktuell unterstützt. Olaf Hoffmann ist Professor für Betriebswirtschaftslehre und forscht auf dem Gebiet der Management Control Systems.