

## 2 Regulierungsmaßnahmen zur Managementvergütung

Die vorliegende Arbeit untersucht langfristige Anreizbeziehungen mit beschränkter Haftung und der Möglichkeit zu realer Bilanzpolitik. Dieses Kapitel dient dazu, die relevanten regulatorischen und rechtlichen Hintergründe für die folgende Analyse zu durchleuchten. Es sollen die Argumente, die für die Berücksichtigung und spezifische Modellierung von beschränkter Haftung, Bonusbanken, realer Bilanzpolitik sowie die Relevanz des Themas sprechen, verdeutlicht werden.

### 2.1 Gesetze

In den folgenden Abschnitten werden ausgewählte Gesetze und rechtlich nicht bindende Richtlinien auf internationaler und nationaler Ebene überblicksartig vorgestellt, um die Relevanz und Motivation der untersuchten Fragestellung zu verdeutlichen. Dabei werden zunächst Gesetze aus den USA und rechtlich nicht bindende Richtlinien aus Europa aufgeführt. Es schließt sich eine Darstellung deutscher Gesetze an.

#### 2.1.1 Sarbanes-Oxley Act

Der Sarbanes-Oxley-Act ist ein amerikanisches Gesetz aus dem Jahr 2002, das im Nachgang der Bilanzskandale bei Enron, WorldCom und anderen erlassen wurde. Der Geltungsbereich erstreckt sich auf Unternehmen, die an amerikanischen Börsen gehandelt werden, und erlangt damit auch internationale Bedeutung. Vorrangiges Ziel des Gesetzes ist es, das Vertrauen in die Richtigkeit und Verlässlichkeit der veröffentlichten Jahresabschlüsse zu stärken.<sup>1</sup>

Das Gesetz gliedert sich in 11 Titel, die jeweils aus einem bis neun Artikeln (sections) bestehen. Inhaltlich werden klassische Corporate Governance Themen angesprochen wie Aufgaben und Pflichten des Prüfungsausschusses, von Abschlussprüfern, des Finanzvorstands und der Geschäftsleitung.<sup>2</sup> Ein Hauptansatzpunkt ist die Einrichtung interner Kontrollsysteme, die die Richtigkeit der Jahresabschlüsse sicherstellt sowie als externe Kontrolle die Einsetzung des Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB). Dieser durch das Gesetz neugeschaffenen Institution obliegt die Überwa-

---

<sup>1</sup> Vgl. Sarbanes-Oxley Act (2002), S. 1.

<sup>2</sup> Vgl. Zhang (2007), S. 81 ff./Holmström/Kaplan (2003), S. 16 f..

chung des Wirtschaftsprüfungsprozesses von Aktiengesellschaften.<sup>3</sup> Die meisten Vorschriften betreffen nicht unmittelbar die Managementvergütung, allerdings lassen sich stellenweise bereits Ähnlichkeiten zu den im Zuge der Finanzkrise erlassenen Gesetzen erkennen. Eine der Regelungen fordert vom Finanzvorstand und von der Geschäftsleitung eine Bestätigung über die Ordnungsmäßigkeit des Jahresabschlusses. In diesem Zusammenhang wird auch die Managementvergütung durch Rückzahlungsverpflichtungen berührt. Die US Börsenaufsichtsbehörde (Securities and Exchange Commission (SEC)) kann im Fall nachträglicher Korrekturen fehlerhafter Abschlüsse von den Verantwortlichen verlangen, erfolgsabhängige Boni, aktienbasierte Vergütungskomponenten und Gewinne aus Aktienverkäufen, die innerhalb einer 12-Monatsspanne stattgefunden haben, dem Unternehmen zurückzuzahlen.<sup>4</sup> Im Vorfeld der Unternehmenskrisen nach dem Jahr 2000 konnten erhebliche Steigerungen von Bilanzmanipulationen festgestellt werden, die von Managern genutzt wurden, um den Aktienkurs kurzfristig zu erhöhen und durch die Ausübung von Aktienoptionen ihre Vergütung zu maximieren.<sup>5</sup> Das Zusammenspiel von Manipulation und Insider Trading führte häufig zur langfristigen Schädigung des Aktienkurses bis hin zur Unternehmenskrise und Insolvenz. Die Rückzahlungsverpflichtung macht diese Gewinne riskanter und kann als verhaltenssteuernde Maßnahme betrachtet werden.<sup>6</sup>

## 2.1.2 Dodd-Frank Act

Als Folge der Finanzkrise wurde in den Vereinigten Staaten 2010 der Dodd-Frank-Act beschlossen. Das Ziel dieses Gesetzes ist vornehmlich die Regulierung der Finanzmärkte, um Stabilität und Transparenz des Finanzsektors der USA zu erhöhen. Der Geltungsbereich des Gesetzes erstreckt sich grundsätzlich auch auf ausländische Banken und besitzt damit, wie der Sarbanes-Oxley-Act, internationale Bedeutung.<sup>7</sup>

Das Gesetz gliedert sich in 16 Titel, die aus über Hundert Artikeln (sections) bestehen können. Schwerpunkte des Gesetzes stellen die Einrichtung eines Financial Stability Oversight Councils, die Ausräumung der Problematik, dass Finanzinstitute, die in finanziellen Schwierigkeiten stecken, aufgrund ihrer Systemrelevanz gerettet werden müssen („too big to fail“), Verbesserung des Anlegerschutzes und Erhöhung der Transparenz dar.<sup>8</sup> Dennoch finden sich auch hier Regelungen zur Managementvergütung, die Gedanken von Nachhaltigkeit und Langfristigkeit widerspiegeln. Zur

---

<sup>3</sup> Vgl. Sarbanes-Oxley-Act (2002), S. 6.

<sup>4</sup> Vgl. Sarbanes-Oxley-Act (2002), S. 34.

<sup>5</sup> Vgl. Zhang (2007), S. 84.

<sup>6</sup> Vgl. Holmström/Kaplan (2003), S. 16.

<sup>7</sup> Vgl. Dodd-Frank Wall Street Reformation and Consumer Protection Act (2010), S. 16.

<sup>8</sup> Vgl. ebenda, S. 1ff..

Sicherstellung einer langfristigen Perspektive der Manager gibt es Rückzahlungsverpflichtungen. Eine Rückzahlung von bereits gewährten erfolgsabhängigen Vergütungskomponenten wird fällig, wenn es zu einer Bilanzkorrektur aufgrund der Nichteinhaltung vorgeschriebener Rechnungslegungsstandards kommt. Die Voraussetzung einer Rückzahlung ist somit weitergefasst als die des Sarbanes-Oxley Acts, da kein Fehlverhalten nötig ist, um eine Rückzahlung zu ermöglichen. Zusätzlich wird die Frist, innerhalb derer die Gründe für die Bilanzkorrektur liegen können, von 12 Monaten auf bis zu drei Jahre ausgeweitet.<sup>9</sup> Außerdem sind Vergütungsvereinbarungen, die Anreize zu übermäßiger Risikobereitschaft vorsehen, verboten. Die Regelung bleibt dabei ausgesprochen vage und spezifiziert als Risiken lediglich solche, die zu einem erheblichen finanziellen Verlust führen können. Die Vergütung, das Honorar oder die Leistungen, die bei Übernahme solcher Risiken gewährt werden, sollen nicht überhöht sein.<sup>10</sup>

Insbesondere die Ausweitung der Frist, innerhalb der Fehler für Bilanzkorrekturen liegen können, die zu einer Rückzahlungsverpflichtung führen, ist ein Anhaltspunkt dafür, dass dem Gesetzgeber in den USA der Aspekt der Langfristigkeit in Bezug auf die Managementvergütung besonders wichtig ist.

### **2.1.3 Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich**

Das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) ist ein deutsches Bundesgesetz, das am 01. Mai 1998 in Kraft trat. Ziel ist es, eine Verbesserung der Tätigkeiten des Aufsichtsrats, der Prüfungsqualität und eine Erhöhung von Transparenz zu realisieren. Zusätzlich sollen die Kontrollrechte der Hauptversammlung ausgebaut werden. Das Gesetz beinhaltet Regelungen zur Ausweitung der Prüferhaftung, zu Anforderungen an Inhalt und Bericht bei Prüfungen insbesondere im Hinblick auf Risiken, zu Stimmrechten und zur Modernisierung von Vergütungsinstrumenten.<sup>11</sup>

Von besonderem Interesse für diese Arbeit sind dabei die Änderungen in Verbindung mit den §§ 192 und 193 des Aktiengesetzes (AktG). Diese Paragraphen betreffen die Ausgabe und Bedienung von Aktienoptionen. Aktienoptionspläne werden als modernes Vergütungsinstrument angesehen, mit dem es möglich ist, qualifizierte ausländische Führungskräfte anzuwerben, die solche Vergütungskomponenten erwarten,

---

<sup>9</sup> Vgl. Dodd-Frank Wall Street Reformation and Consumer Protection Act (2010), S. 529.

<sup>10</sup> Vgl. ebenda, S. 530.

<sup>11</sup> Vgl. BT-Drucksache 13/9712 (1998), S. 1/ BT-Drucksache 13/10038 (1998), S. 2.

als auch eine Verbesserung der Langfristorientierung durch Einbeziehung der Kursentwicklung zu erreichen. In der Gesetzesbegründung heißt es dazu, dass die Einbeziehung der Kursentwicklung die Erwartungen des Marktes hinsichtlich der Zukunftschancen des Unternehmens widerspiegelt und das Management so zu einer Strategie angereizt wird, die langfristige Wertsteigerungen bewirkt. Durch mehrjährige Haltefristen der Optionen sollen diese Anreize noch verstärkt werden. Wenn eine erfolgsabhängige Vergütung gewährt wird, die nicht auf Aktienoptionen basiert, empfiehlt das Gesetz die Bemessung am Jahresgewinn. Eine Verwendung des Umsatzes oder „bilanzorientierter Vergütungsmodelle“<sup>12</sup> als Bemessungsgrundlage erfolgsabhängiger Vergütung werden als nicht optimal angesehen.<sup>13</sup>

Bereits im KonTraG ist die Zielsetzung des Gesetzgebers zu erkennen, Vergütungssysteme einzurichten, die am langfristigen Unternehmenserfolg orientiert sind. Die ablehnende Haltung gegenüber bestimmten Bemessungsgrundlagen zeigt als weiteres Ziel die Vermeidung von Manipulationsmöglichkeiten.

## **2.1.4 Gesetz über die Offenlegung der Vorstandsvergütung**

Das Gesetz über die Offenlegung der Vorstandsvergütung (Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz (VorstOG)) ist ein deutsches Bundesgesetz aus dem Jahr 2005. Das Ziel ist es durch gesetzlich geregelte Offenlegung von individuellen Vorstandsvergütungen Anlegern und Investoren die Beurteilung der Angemessenheit der Vergütung in börsennotierten Unternehmen zu erleichtern. Die bereits unverbindlich im Deutschen Corporate Governance Kodex empfohlene Veröffentlichung der Managementvergütung wird als nicht ausreichend erachtet.<sup>14</sup>

Die Notwendigkeit der Offenlegung individueller Vorstandsvergütungen sieht der Gesetzgeber in der Vergütungs- und Kontrollhierarchie der Aktiengesellschaft. Die Vergütung legt der Aufsichtsrat fest. Die Überwachung des Aufsichtsrats obliegt der Hauptversammlung. Damit die Hauptversammlung dieser Aufgabe nachkommen kann, ist es wichtig, über die individuelle Zusammensetzung der Vergütung informiert zu sein. Da die Aktionäre als Eigentümer des Unternehmens die Vorstandsvergütung mit ihrem Geld bezahlen, ergibt sich ein weiteres Argument, die Vergütung offenzulegen. Die Hauptversammlung kann jedoch auch beschließen, von einer individuellen Offenlegung der Vergütung abzusehen, dann ist die Gesamtvergütung offenzulegen.<sup>15</sup> Die Offenlegung der Vergütung soll in drei Teile gegliedert erfolgen:

---

<sup>12</sup> BT-Drucksache 13/9712 (1998), S. 23.

<sup>13</sup> Vgl. BT-Drucksache 13/9712 (1998), S. 23/ BT-Drucksache 13/10038 (1998), S. 26.

<sup>14</sup> BT-Drucksache 398/05 (2005), S. 1.

<sup>15</sup> ebenda, S. 6ff.

Erfolgsunabhängige und erfolgsbezogene Komponenten sowie Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung.<sup>16</sup>

Auch wenn dieses Gesetz keine unmittelbare Auswirkung auf die Struktur der Vergütung hat, so macht die Gliederung der Offenlegung deutlich, dass langfristigen Anreizkomponenten ein besonderer Stellenwert beigemessen wird. Durch die Stärkung der Kontrollfunktion der Hauptversammlung wird hervorgehoben, dass die Vergütung eine Steuerungsfunktion für das Management einnimmt, die angepasst und überwacht werden muss, damit die richtigen Anreize gesetzt werden. Der Gesetzgeber unterstellt dabei den Aktionären ein langfristiges Interesse am betreffenden Unternehmen.

## **2.1.5 Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung**

Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) ist ein deutsches Bundesgesetz, das am 18. Juni 2009 den deutschen Bundestag passiert hat und seit dem 05. August 2009 in Kraft ist. Nach Meinung des Gesetzgebers gehen von kurzfristig orientierten Vergütungsinstrumenten falsche Verhaltensanreize aus, die als Ursache für die Finanzkrise gelten können. Die Fokussierung auf den Aktienkurs, Auftragsvolumen oder Umsatz, bezogen auf einen bestimmten Termin zur Festlegung der Vergütung, führt dazu, dass das nachhaltige Wachstum des Unternehmens vernachlässigt wird oder unverhältnismäßige Risiken eingegangen werden. Die im VorstAG formulierten Regelungen sollen drei Zielsetzungen verfolgen. Die Regelungen sollen zu einer Managementvergütung führen, die Anreize zu einer nachhaltigen und langfristig ausgerichteten Unternehmensführung setzt. Weiterhin sollen die Änderungen die Verantwortlichkeit des Aufsichtsrats für die angemessene Festsetzung der Managementvergütung herausheben. Als dritte Zielsetzung verfolgt das Gesetz eine erhöhte Transparenz der Vergütung bezüglich Höhe und Struktur, um sie somit einer öffentlichen Diskussion zugänglich zu machen.<sup>17</sup>

Zur Erreichung dieser Ziele hat der Gesetzgeber Regelungen formuliert, die insbesondere das Aktiengesetz (AktG) berühren. Es wird also hauptsächlich die Vergütung in börsennotierten Unternehmen stärker reglementiert. In der Beschlussempfehlung für das Gesetz wird die Berücksichtigung von Nachhaltigkeit als Indikator guter Unternehmensführung aber ausdrücklich auch für nichtbörsennotierte Gesellschaften empfohlen.

Die Bezüge eines Managers sollen laut § 87 Abs. 1 S. 1 AktG nicht nur angemessen im Hinblick auf seine Aufgaben und die Lage der Gesellschaft sein, sondern auch die

---

<sup>16</sup> Vgl. BT-Drucksache 398/05 (2005), S. 9.

<sup>17</sup> Vgl. BT-Drucksache 16/13433 (2009), S. 1f..

Leistung einbeziehen. § 87 Abs. 1 S. 2 AktG bestimmt, dass die übliche Vergütung des Managers nicht ohne besondere Gründe überschritten werden darf. Das Kriterium der Üblichkeit kann einerseits durch Vergleich innerhalb der Branche, mit ähnlich großen Unternehmen oder auf Landesebene und andererseits durch die Gehaltsstruktur innerhalb des betrachteten Unternehmens ermittelt werden. Außerdem soll die Vergütungsstruktur bei börsennotierten Gesellschaften auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung ausgerichtet sein. In der Begründung des Gesetzentwurfs findet sich zu diesem Punkt eine detaillierte Erklärung, die die Absichten des Gesetzgebers verdeutlicht. Es sollen Anreize gesetzt werden, die verhindern, dass die Maximierung stichtagsbezogener Parameter, die zukünftig zu einer Verschlechterung der Unternehmenssituation führen, ohne Auswirkungen auf die Vergütung bleibt. Als Beispiele werden die kurzfristige Erhöhung des Absatzes, Realisierung außerordentlicher Gewinne durch Beteiligungsverkäufe sowie volatile Buchgewinne genannt.<sup>18</sup> Dies wird besonders durch die Forderung des § 87 Abs. 1 S. 3 AktG nach einer mehrjährigen Bemessungsgrundlage für variable Vergütungsbestandteile konkretisiert. In den Begründungen der gesetzgebenden Parteien finden sich zwei Vorschläge, wie der Mehrjährigkeit Rechnung getragen werden kann, und zwar mittels Performancebetrachtungen über die Gesamtlaufzeit des Vertrags oder durch Bonus-Malus-Systeme. Es wird weiter ausgeführt, dass es nicht ausreicht, die Auszahlung der variablen Vergütungsbestandteile zu verzögern. Negative Entwicklungen müssen bei der Bestimmung der variablen Vergütung berücksichtigt werden.<sup>19</sup>

Der zweite Absatz des § 87 AktG regelt die nachträgliche Herabsetzung der Vergütung. Die Neuformulierung präzisiert und verschärft die Bedingungen, die für eine Herabsetzung vorliegen müssen. Der Aufsichtsrat soll, wenn sich die Lage der Gesellschaft verschlechtert hat und die Gewährung der Bezüge unbillig für die Gesellschaft wäre, eine Herabsetzung der Bezüge vornehmen. Betroffen von dieser Regelung sind auch Ruhegehälter, Hinterbliebenenbezüge sowie andere Nebenleistungen, die nach Ausscheiden des Vorstandsmitglieds aus dem Unternehmen zur Auszahlung kommen. Kriterien, die eine Verschlechterung der Lage der Gesellschaft begründen, liegen z.B. dann vor, wenn Mitarbeiter entlassen bzw. Lohnkürzungen vorgenommen werden müssen oder keine Gewinne mehr ausgeschüttet werden können. Bei Zahlungsunfähigkeit des Unternehmens sind die Bedingungen für eine Herabsetzung immer erfüllt. Die Frage, ob die Zahlung der Vorstandsvergütung unbillig ist, bezog sich bisher nur auf die Situation des Unternehmens selbst. Unbilligkeit kann sich gemäß der Begründung des Gesetzentwurfs auch durch den Vorstand selbst

---

<sup>18</sup> Vgl. BT-Drucksache 16/12278 (2009), S. 5.

<sup>19</sup> Vgl. BT-Drucksache 16/13433 (2009), S. 10.

begründen, und zwar bei Vorliegen von Pflichtverletzungen oder wenn die Verschlechterung der Unternehmenslage in seine Verantwortung fällt.<sup>20</sup>

Die Haltefrist von Aktien und Ausübungsfrist von Aktienoptionen wird gemäß § 193 Abs. 2 Nr. 4 AktG von zwei auf vier Jahre erhöht. Virtuelle Aktien als Vergütungsbestandteil sollen so gestaltet sein, dass nur die langfristige Kursentwicklung positive Auswirkungen auf die Vergütung hat. Damit wird sowohl der Nachhaltigkeit als auch der geforderten mehrjährigen Bemessungsgrundlage Rechnung getragen.

Über diese Änderungen hinaus gibt es noch einige Regelungen, die die Struktur der Managementvergütung nicht unmittelbar betreffen. Für diese Arbeit am wichtigsten ist die Neuregelung des § 93 AktG. Es ist ein Selbstbehalt bei der Versicherung des Vorstandsmitglieds gegen Risiken aus dessen beruflicher Tätigkeit vorzusehen (Directors & Officers Liability (D&O) Versicherung). Die Änderung begründet keine generelle Verpflichtung, eine D&O Versicherung abzuschließen. Der Selbstbehalt soll mindestens 10% des Schadens bis zu einer absoluten jährlichen Höhe des 1,5fachen jährlichen Fixgehalts betragen.<sup>21</sup> Weitere Änderungen betreffen z.B. die persönlichen Anforderungen an Aufsichtsratsmitglieder, §100 AktG, erweiterte Sorgfaltspflicht, §116 AktG und erweiterte Offenlegungspflichten, §285 HGB, um die Verantwortung des Aufsichtsrats und die Transparenz zu erhöhen.<sup>22</sup>

## **2.2 Rechtlich nicht bindende Empfehlungen**

Kapitel 2.2 stellt eine Auswahl rechtlich nicht bindender Empfehlungen vor, die Auswirkungen auf die Managementvergütung haben.

### **2.2.1 Bericht des Europäischen Parlaments zu der Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften und der Vergütungspolitik im Finanzdienstleistungssektor**

Das Europäische Parlament nimmt zusammen mit dem Europäischen Rat die Gesetzgebungsfunktion der Europäischen Union (EU) wahr. In einigen Bereichen, wie z.B. in der Wettbewerbspolitik und der Handelspolitik, hat das Europäische Parlament jedoch weniger Befugnisse. Es werden dann rechtlich nicht bindende Berichte, Empfehlungen

---

<sup>20</sup> Vgl. BT-Drucksache 16/12278 (2009), S. 6/ BT-Drucksache 16/13433 (2009), S. 10.

<sup>21</sup> Vgl. BT-Drucksache 16/13433 (2009), S. 11.

<sup>22</sup> Vgl. ebenda, S. 11f..

und Stellungnahmen angefertigt, die bei der Umsetzung in nationales Recht berücksichtigt werden sollen.

Der Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments hat im Jahr 2010 einen Bericht mit Empfehlungen zur Managementvergütung börsennotierter Unternehmen und Finanzinstituten verfasst. Der Bericht ist nach der Finanzkrise entstanden und weist eine starke Fokussierung auf den Finanzsektor auf. In der Einleitung wird als entscheidendes Problem die Vergütungspolitik für Mitarbeiter, die einen wesentlichen Einfluss auf das Risikoprofil eines Unternehmens haben, erkannt. Die Vergütung war darauf ausgerichtet, kurzfristige Gewinne unter Eingehung steigender Risiken zu generieren. Diese Verhaltensweisen schädeten Arbeitnehmern, Investoren und dem nachhaltigen Unternehmenswachstum.<sup>23</sup> Zur Behebung der geschilderten Anreizproblematik können drei Ziele identifiziert werden. Dazu zählt die Verringerung der Anreize des Managements, Geschäfte abzuschließen, die ausschließlich kurzfristige Gewinne auf Kosten der Stakeholder und des nachhaltigen Wachstums des Unternehmens bringen. Weiterhin soll das Vergütungspaket ein ausgewogenes Verhältnis von variablen und fixen Bestandteilen aufweisen. Variable Vergütungsbestandteile sollen zu einem bestimmten Prozentsatz zeitlich zurückgestellt zur Auszahlung kommen.<sup>24</sup> Bei Eintritt von Verschlechterungen der Unternehmenssituation soll die Möglichkeit eingeräumt werden, Teile der variablen Vergütung zu kürzen oder zurückzufordern.<sup>25</sup> An dritter Stelle will man die Aufsicht und Einbeziehung der Anteilseigner stärken, indem Vergütungsausschüsse gebildet werden und Offenlegungspflichten ausgedehnt werden.<sup>26</sup>

## **2.2.2 Bericht über den Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Europäischen Rates über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen**

Seit 2007 und dem Vertrag von Lissabon gibt es für die Erlassung von Gesetzen in der EU ein ordentliches Gesetzgebungsverfahren. Es können Verordnungen erlassen werden, die sofort und ohne Umsetzung in nationales Recht gültig sind. Eine abgeschwächte Form sind Richtlinien, die innerhalb einer Frist in nationales Recht umzusetzen sind. Wird diese Frist nicht eingehalten, sind die Richtlinien auch ohne rechtliche Umsetzung gültig. Im April 2013 wurde ein Entwurf für eine Richtlinie des

---

<sup>23</sup> Vgl. El Khadraoui (2010), S. 4 und S. 11.

<sup>24</sup> Vgl. ebenda, S. 8.

<sup>25</sup> Vgl. ebenda, S. 7.

<sup>26</sup> Vgl. ebenda, S. 9 f..



Europäischen Parlaments und des Europäischen Rates über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen beschlossen. Der EU-Ministerialrat muss diese Richtlinie offiziell bestätigen, damit sie ab dem 01. Januar 2014 in Kraft treten kann.<sup>27</sup>

In dem Entwurf für eine Richtlinie finden sich Forderungen wieder, die bereits im Bericht des Europäischen Parlaments von 2010 und in Basel III zu finden sind. Die Vergütung soll die Risikobereitschaft einzelner Mitarbeiter so steuern, dass sie den langfristigen Interessen des Kreditinstituts entspricht. Als Novum wird gefordert, dass die variable Vergütung maximal so hoch sein darf wie die fixe Vergütung. Mit Zustimmung der Aktionäre kann davon abgewichen werden und die variable Vergütung auf das Zweifache der fixen Vergütung angehoben werden.<sup>28</sup> Gemäß Basel III soll ein Kreditinstitut Kapitalpuffer vorhalten, um notfalls Verluste in Krisenzeiten besser abfedern zu können. Damit diese Puffer, nachdem sie verbraucht wurden, schnell wieder aufgefüllt werden können, soll auch die Auszahlung variabler Vergütungsbestandteile beschränkt werden.<sup>29</sup> Die Gewährung leistungsabhängiger, variabler Vergütung soll sich sowohl an der Gesamtleistung des Instituts als auch an der individuellen Leistung des Mitarbeiters orientieren. Damit der Aspekt der Langfristigkeit und Nachhaltigkeit Berücksichtigung findet, soll ein Anteil von 40-60% der variablen Vergütung zurückbehalten werden. Es wird eine Zurückbehaltung variabler Vergütungskomponenten von drei bis fünf Jahren gefordert.<sup>30</sup> Neben der verzögerten Auszahlung soll bei einem schlechten Finanzergebnis die variable Vergütung insgesamt verringert werden. Zu diesem Zweck werden Malus- und Rückzahlungsvereinbarungen vorgeschlagen, die bis zu 100% der gesamten variablen Vergütung umfassen können.<sup>31</sup>

## 2.2.3 Basel III

Das Reformpaket Basel III wurde in seiner Endfassung im Jahr 2010 vorgestellt und ist ab 2013 gültig. Es beinhaltet Empfehlungen des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht, wie Mängel in verschiedenen Bereichen des Finanzsektors zu beheben sind. Der Ausschuss wurde in den 1970er Jahren von den G10-Staaten gegründet und hat seinen Sitz bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel. Seitdem wurde der Kreis der Mitglieder stark erweitert und umfasst neben den Gründungsstaaten USA, Kanada, Großbritannien, Frankreich, Deutschland, Italien, Belgien, den Niederlanden, Schweden und Japan mittlerweile unter anderem auch

---

<sup>27</sup> Vgl. Europäisches Parlament (2013b).

<sup>28</sup> Vgl. Europäisches Parlament (2013a), S. 29 und S. 196ff./ Europäisches Parlament (2013b).

<sup>29</sup> Vgl. Europäisches Parlament (2013a), S. 39.

<sup>30</sup> Vgl. ebenda, S. 205.

<sup>31</sup> Vgl. ebenda, S. 206.

Russland, China und Indien.<sup>32</sup> Die internationale Tragweite der Empfehlungen kann als sehr groß betrachtet werden, da alle großen Volkswirtschaften im Adressatenkreis begriffen sind. Die Empfehlungen sind zwar rechtlich nicht bindend, sie werden aber häufig in nationale Gesetze umgesetzt.<sup>33</sup>

Das Reformpaket gliedert sich grundsätzlich in die zwei Bereiche Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen. Der Bereich Eigenkapitalanforderungen kann in drei Unterbereiche, häufig Säulen genannt, aufgeteilt werden. Säule 1 umfasst Regeln für das Eigenkapital, Risikoerfassung und Begrenzung der Verschuldung. Die Säule 2 befasst sich mit dem Risikomanagement und der Aufsicht. Säule 3 beschäftigt sich mit Empfehlungen zur Marktdisziplin. Regelungen und Empfehlungen zur Managementvergütung sind der Säule 2 zugeordnet.<sup>34</sup> Die Veröffentlichungen des Basler Ausschusses enthalten neben den reinen Empfehlungen auch detaillierte Ausführungen zur Intention hinter den Regelungen und können deshalb wichtige Anhaltspunkte geben, wie die Verhaltensweise von Managern durch die Vergütung gesteuert werden soll.

Die Empfehlungen zu Vergütungsprinzipien zielen insbesondere auf wichtige Finanzinstitute ab, denen Systemrelevanz zugesprochen werden kann. Das übergeordnete Ziel ist dabei, die Anreize zu übermäßiger Risikoübernahme von Angestellten mit signifikanter Bedeutung für das Risikoprofil des Finanzinstituts zu senken.<sup>35</sup> Als ein Nachteil bisheriger Vergütungssysteme wird die unzureichende Möglichkeit gesehen, Boni im Falle einer schlechten Unternehmensperformance zu reduzieren, sowie die starke Fokussierung auf kurzfristigen Gewinn und die damit verbundene übermäßige Inkaufnahme von Risiken. Als Lösung soll die Vergütung so ausgerichtet werden, dass auch langfristige Ergebnisse die Höhe beeinflussen.<sup>36</sup> Tritt eine schlechte Unternehmensperformance ein, so soll sich die variable Vergütung verringern und zwar sowohl bei gegenwärtigen Vergütungskomponenten als auch bei zuvor erreichten Boni durch Malus oder Clawback-Regeln. Ein weiterer Lösungsansatz sieht vor, den Zeithorizont durch verzögerte Auszahlung von Boni über mehrere Jahre miteinzubeziehen. Aus Sicht des Basler Ausschusses bietet dies den Vorteil, dass Auszahlungen gestreckt werden, bis man Risiken besser einschätzen kann, und verhindert gleichzeitig, dass der Mitarbeiter übermäßige Risiken eingeht, die langfristig Unternehmenswert vernichten.<sup>37</sup> Die Empfehlungen geben auch konkrete Hinweise auf die Vergütungsstruktur. Der Anteil an variabler Vergütung, der verzögert

---

<sup>32</sup> Vgl. Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (2013a), (2013b) und (2013c).

<sup>33</sup> Angestoßen von Basel III bzw. dem Financial Stability Board sind in Deutschland z.B. die Institutsvergütungsordnung (InstVergV) und die Versicherungsvergütungsordnung (VersVergV) umgesetzt worden (vgl. auch Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2010)).

<sup>34</sup> Vgl. Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (2013d).

<sup>35</sup> Vgl. Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (2010), S. 2.

<sup>36</sup> Vgl. ebenda, S. 4 und S. 11.

<sup>37</sup> Vgl. ebenda, S. 4 und S. 18ff..

Vergütung mittels Bonusbanken

Eine agency-theoretische Perspektive

Janocha, M.

2014, XX, 178 S. 10 Abb., 4 Abb. in Farbe., Softcover

ISBN: 978-3-658-06299-6