



**WITTENBERG-ZENTRUM FÜR GLOBALE ETHIK**

**DISKUSSIONSPAPIER NR. 2014-3**

Christian Kirchner, David Ehmke

**Regulierung der Managementvergütung  
im Kreditsektor**

Herausgegeben vom

Wittenberg-Zentrum für Globale Ethik e.V.

**WZGE** 

## Haftungsausschluss

Diese Diskussionspapiere schaffen eine Plattform, um Diskurse und Lernen zu fördern. Die Herausgeber teilen daher nicht notwendigerweise die in diesen Diskussionspapieren geäußerten Ideen und Ansichten. Die Autoren selbst sind und bleiben verantwortlich für ihre Aussagen.

**URN Nr.**      **urn:nbn:de:gbv:3:2-34399**

## Korrespondenzanschrift

### **Wittenberg-Zentrum für Globale Ethik e.V.**

Schlossstraße 10

D-06886 Lutherstadt Wittenberg

Tel.:            +49 (0) 3491-5079-110

Fax:            +49 (0) 3491-5079-150

Email:         info@wzge.de

Internet        www.wzge.de

**Christian Kirchner, David Ehmke<sup>1</sup>**

## **Regulierung der Managementvergütung im Kreditsektor**

### **1. Einführung**

Es geht im Rahmen der Bankenregulierung auf der Grundlage der Vorschläge des ‚Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht‘ (Stichwort „Basel III“) nicht nur um die Mindesteigenkapitalausstattung von Kreditinstituten, sondern auch um die Managementvergütung im Kreditsektor. Falsche Anreize durch Bonus-Programme für Bankmanager sollen eine der Ursachen für die gegenwärtige internationale Finanzmarktkrise gewesen sein. In Deutschland hat dies eine spezifische Regulierung der Vergütungssysteme im Kreditsektor ausgelöst. Auch auf Ebene der Europäischen Union und in der Schweiz steht und stand die Regulierung der Managementvergütung im Kreditsektor auf der Tagesordnung.

Die Regulierungsinitiativen beruhen und beruhen auf der folgenden Hypothese: Bonus-Programme für Manager im Kreditsektor haben Anreize gesetzt, übermäßige Risiken einzugehen, die dann in der Folge zur Notwendigkeit steuerfinanzierter staatlicher Rettungsmaßnahmen für als systemrelevant eingestufte Kreditinstitute geführt haben. Um zu verhindern, dass es erneut zu derartigen Fehlanreize kommt, die zur Notwendigkeit neuer Bankenrettungen führen, soll die Managementvergütung im Kreditsektor einer sektorspezifischen Regulierung unterzogen werden, die sich in das Gefüge der allgemeinen Regulierung von Managementvergütungssystemen einpasst.

Heute gibt es neben der bereits existierenden Regulierung verschiedene Regulierungsvorhaben und -vorschläge im deutschen und europäischen Kontext. Es besteht die Gefahr, dass das Pendel von einer Unterregulierung zu einer Überregulierung ausschlägt. Ob das der Fall sein wird, wird nicht – allein – von populismusceneigenen politischen Entscheidungsträgern abhängen, sondern wohl auch von einer Diskussion, in der es um die erwarteten Folgen der jeweiligen Regulierungsansätze geht. Dies entspricht einem verantwortungsethischen im Gegensatz zu einem gesinnungsethischen Ansatz. Methodisch geht es um eine vergleichende Wirkungsanalyse von Regulierungsvorhaben und –vorschlägen. Dabei ist insbesondere nicht intendierten Nebenfolgen Aufmerksamkeit zu schenken. Politische Entscheidungsträger haben eine gewisse Tendenz, solche Nebenfolgen auszublenden, zumal sie sich oft erst nach Ende der Legislaturperiode, für die sie gewählt sind, zeigen.

---

<sup>1</sup> Prof. Dr. Dr. Dr. h.c. Christian Kirchner, LL.M. (Harvard), Humboldt-Universität zu Berlin; David Ehmke, M.Sc. (Oxford), Humboldt-Universität zu Berlin, University of Oxford (david.ehmke@web.de). Das vorliegende Diskussionspapier entstand im Rahmen eines Projektes zur ethischen Fundierung der Managementvergütung im Kreditsektor, das das Wittenberg-Zentrum für Globale Ethik (WZGE) zusammen mit fünf führenden deutschen Finanzinstituten durchgeführt hat ([http://www.wzge.org/html/de/65\\_811.htm](http://www.wzge.org/html/de/65_811.htm)). In diesem Diskussionspapier geht es um eine rechtliche und positive Analyse, die Autoren enthalten sich einer normativen Wertung. Prof. Christian Kirchner verstarb vor Veröffentlichung des Beitrags unerwartet am 17. Januar 2014 nach kurzer Krankheit. Das WZGE trauert um einen wertgeschätzten Kollegen und Pionier der interdisziplinären Forschung von Recht und Wirtschaftswissenschaften.

## 2. Eingrenzung der Problemstellung und Gang der Darstellung

Die folgenden Überlegungen beziehen sich auf die Managementvergütung im Kreditsektor und deshalb insbesondere auf die Entlohnung der maßgeblichen Entscheider. Das sind in Deutschland die Mitglieder des Vorstands von Banken. Die Vergütung von Händlern wird hier nicht behandelt. Hier liegt zum einen die Anreizproblematik anders; zum anderen weist der internationale Wettbewerb auf dem Markt für Händler andere Merkmale auf als der Markt für führende Manager.

Es werden hier rechtlich gestaltete Vergütungssysteme untersucht. Dabei wird auch informellen Regelungen Beachtung geschenkt.

## 3. Methodische Vorüberlegungen

Bei den Wirkungsanalysen von Regulierungsvorhaben und –vorschlägen werden folgende Annahmen zugrunde zu legen: (1) Annahme der Ressourcenknappheit, (2) Annahme eigennutzorientierten Rationalverhaltens, (3) Annahme systematisch unvollständiger Information, (4) Annahme der Existenz von Transaktionskosten. Die Untersuchungen werden auf dem Fundament des methodologischen Individualismus durchgeführt. Handelnde sind demnach individuelle Akteure, nicht Personengesamtheiten. Sowohl für die Eigennutz- wie für die Rationalitätsannahme gilt es Einschränkungen zu beachten, die Gegenstand verhaltenswissenschaftlicher Untersuchungen sind.

Werden Wirkungsanalysen rechtlicher Regulierungsvorhaben und –vorschläge durchgeführt, bedeutet dies regelmäßig eine Fokussierung auf Regelungen des öffentlichen Regelungssetzers (public ordering). Dann wären aber private Aktivitäten der Rege-lungssetzung (private ordering) ausgeblendet. Das bedeutete eine Verkürzung der Analyse, da Regelungen öffentlicher Regelungssetzer und solche privater Regelungssetzer sich teils ergänzen, sich aber auch überlagern und ausschließen, sich im Wechselspiel befördern oder hemmen. Für das Problem der Managementvergütung im Kreditsektor heißt dies, dass davon auszugehen ist, dass öffentliche und private Regelungssetzung miteinander konkurrieren, sich aber auch ergänzen. Dann kann die zu erwartende Wirkung öffentlicher Regelungssetzung nur analysiert werden, wenn die Konkurrenz, Komplementarität und Überlagerung der unterschiedlichen Regelungen in die Untersuchung einbezogen werden.

Während sich Wirkungsanalyse traditioneller Weise allein auf formale Regelungen – etwa rechtliche Regelungen – beziehen, erscheint es für eine umfassende Wirkungsanalyse erforderlich, auch die Wirkungsweise informeller Regelungen zu berücksichtigen, etwa sozialer Konventionen.

## **4. Zur Ökonomik der Regulierung von Managementvergütungssystemen im Kreditsektor**

### **4.1. Zur Ökonomik der Ausgestaltung von Managementvergütungssystemen im Kreditsektor**

#### **4.1.1 Vorüberlegungen**

Die ökonomische Analyse der Regulierung von Managementvergütungssystemen im Kreditsektor setzt eine Analyse der Ausgestaltung dieser Systeme voraus. Die private Regulierung der Managementvergütung zielt auf solche Systeme, die zwar aus der Sicht der Unternehmen – also der Perspektive der privaten Regelssetzer – ökonomisch zweckmäßig erscheinen, nicht aber unbedingt aus der gesamtwirtschaftlichen Sicht, der Perspektive der öffentlichen Regelssetzer.

#### **4.1.2 Festvergütung und variable Vergütung**

Managementvergütungssysteme im Kreditsektor enthalten Elemente einer Festvergütung und einer variablen Vergütung. Insbesondere die variable Vergütung wird unter Anreizgesichtspunkten gestaltet und eingesetzt. Beide Elemente ergänzen sich gegenseitig. Teils ist eine variable durch eine Festvergütung substituierbar. Das hat dann aber Auswirkungen auf die Anreizwirkungen, die von der Gesamtvergütung ausgehen.

#### **4.1.3 Anreizmechanismen, opportunistisches Verhalten und moralisches Risiko (moral hazard)**

Die Steuerungswirkung der Ausgestaltung der variablen Vergütung soll auf die Eigennutzorientierung des Handelns von Managern zielen. Diese verfolgen nicht dieselben Ziele wie verschiedene Gruppen von Akteuren, die am Unternehmen interessiert sind (Stakeholder), wie Anteilseigner, Arbeitnehmer, Kunden etc.. Manager verfügen über systematische Informationsvorsprünge gegenüber letzteren. Anteilseigner versuchen deshalb, Anreize zu setzen, um Manager dazu zu bringen, die Zielsetzungen dieser Gruppe von Stakeholdern zu verfolgen, etwa den Ertrag des eingesetzten Kapitals (return on capital employed – ROCE) zu steigern. Da die Anreizregelungen systematisch unvollständig sind und sein müssen, können Manager versuchen, aufgrund der Informationsasymmetrie, ex post – also nach Vertragsschluß – ihren eigenen Nutzen zu Lasten anderer Akteure zu steigern (ex post-Opportunismus). Gelingt es ihnen, bei risikoreichen Transaktionen Gewinne für sich zu verbuchen, Verluste aber auf andere Akteure abzuwälzen, spricht man von moralischem Risiko (moral hazard).

Sind Anteilseigner weniger risikoavers als Manager, weil sie besser in der Lage sind, ihr Risiko zu diversifizieren, können sie versuchen, durch Anreizsysteme die Risikoscheu von Managern, deren Risiko sich in der eigenen Position im Unternehmen und im etwaigen Reputationsverlust auf dem Arbeitsmarkt bei Fehlentscheidungen konzentriert, zu reduzieren. Die Ausgestaltung von Managementvergütungssystemen zielt dann auf die Ausschaltung oder Minimierung sowohl des ex post-Opportunismus als auch des moralischen Risikos. Allerdings geht es hier um moralisches Risiko bei Managern, nicht um ein solches bei Anteilseignern. Die Ausschaltung oder Reduktion des moralischen Risikos auf Seiten

der Anteilseigner, in deren Interesse die private Ausgestaltung von Managementvergütungssystemen stattfindet, kommt dann bei der Regulierung von Managementvergütungssystemen ins Spiel.

## **4.2 Zur Ökonomik der Regulierung der Managementvergütung im Kreditsektor**

### **4.2.1 Ansatzpunkte**

Die Perspektive der Regulierung ist eine gesamtwirtschaftliche. Es werden also neben Auswirkungen der Managementvergütungssysteme auf Manager und verschiedene Gruppen von Stakeholdern, nunmehr auch die Auswirkungen auf die Interessen weiterer Akteure in die Untersuchung einbezogen. Insbesondere geht es um Akteure, die von externen Effekten der Ausgestaltung der Managementvergütungssysteme betroffen werden. Das sind vor allem Bürger als Steuerzahler, die im Falle von aus öffentlichen Mitteln finanzierten Bankenrettungsaktivitäten belastet werden. Konkreter geht es um das Regulierungsziel, moralisches Risiko nicht nur auf Seiten von Managern sondern auch auf Anteilseignerseite zu minimieren. Der Regulierung der Managementvergütung im Kreditsektor kommt dann die Aufgabe zu, Fehlanreize, die besonders von einer falschen Ausgestaltung der variablen Vergütung ausgehen können, zu korrigieren. Diese Art der Regulierung geht Hand in Hand mit der Mindesteigenkapitalregulierung, die ebenfalls auf die Reduktion des moralischen Risikos zielt.

### **4.2.2 Probleme**

#### **4.2.2.1 Vorüberlegungen**

Die Regulierung der Managementvergütung im Kreditsektor ist mit einer Reihe von Problemen konfrontiert. Es geht um Informationsprobleme, um nicht intendierte Nebenwirkungen der Regulierung und um eine Populismusneigung auf Seiten der politischen Entscheidungsträger.

#### **4.2.2.2 Informationsprobleme**

Akteure, die Anreizsysteme für die Managementvergütung im Kreditsektor im Wege der privaten Regelsetzung (private ordering) entwickeln, verfügen gegenüber politischen Entscheidungsträgern, die über eine Regulierung im Wege der öffentlichen Regelsetzung (public ordering) zu entscheiden haben, über systematische Informationsvorsprünge. Dies gilt insbesondere für Maßstäbe der Angemessenheit der Vergütung. Aus Sicht der privaten Regelsetzung geht es um den Beitrag der Anreizsysteme zur Steigerung des Ertrags auf das eingesetzte Kapital (ROCE). Aus Sicht der öffentlichen Regelsetzung geht es allgemein um die Vermeidung einer Verzerrung der Kreditmärkte durch externe Effekte und im besonderen um die Abschirmung des Steuerzahlers gegen die Zwangsbeteiligung an der Rettung systemrelevanter Kreditinstitute. Zwischen beiden Zielsetzungen existiert ein Spannungsverhältnis. Zum Zweck der öffentlichen Regulierung sind Informationen zur tatsächlichen Wirkungsweise der Anreizsysteme – einschließlich ihrer Auswirkungen auf die Notwendigkeit möglicher Rettungsaktionen – erforderlich. Schon wegen der Unschärfe des Begriffs der Systemrelevanz von Kreditinstituten ist

die dem öffentlichen Regelsetzer zur Verfügung stehende Information begrenzt und lückenhaft. Auf der anderen Seite kann bei der privaten Regelsetzung moralisches Risiko ins Spiel kommen.

Die Informationsprobleme haben zur Folge, dass die Regulierung der Managementvergütung im Kreditsektor notwendigerweise unvollständig und damit wenig zielgenau ist.

Werden gesetzliche Regelungen und Verordnungen als Instrumente der Regulierung eingesetzt, ist vorab zu klären, wie die genannten Regulierungsinstrumente im spezifischen Kontext der Bankenregulierung im Lichte unvollständiger Information funktionieren.

Im einfachen Modell der Regulierung setzen Legislative (bei rechtlichen Regelungen) und Exekutive (bei Verordnungen) sanktionsbewährte Normen, die von den Adressaten der Regulierung in deren Kalkül eingestellt werden. Die Adressaten machen Aufwendungen, um die angedrohten Sanktionen zu vermeiden. Die Höhe der Aufwendungen hängt von der Wahrscheinlichkeit ab, mit den Sanktionen belastet zu werden. Diesem in der ökonomischen Theorie der zivilrechtlichen Haftung entwickelten Modell liegt also die Annahme zugrunde, dass Aufwendungen bis zu dem Punkt getätigt werden, in dem Grenzkosten und Grenznutzen gleich sind.

Das einfache Modell setzt vollständige Information und vollkommene Rationalität der handelnden Akteure voraus. Davon kann aber nicht ausgegangen werden. Modifiziert man die Verhaltensannahmen, wird ein Regulierungsadressat mit dem Problem der unvollständigen Information umgehen müssen. Wird etwa eine ‚angemessene Vergütung‘ als Maßstab gesetzt, so besteht Unsicherheit, welche Maßstäbe die Regulierungsbehörde – und bei einer gerichtlichen Überprüfung ihrer Entscheidungen, die Gerichte – für die Angemessenheit verwenden. Aus der rechtswissenschaftlichen Methodik ist dieses Problem bekannt: es geht um die Konkretisierung unbestimmter Rechtsbegriffe in einer Kette von Einzelfallentscheidungen. In diesem Konkretisierungsprozeß kann der Adressat der Regulierung eine aktive Rolle übernehmen. Er kann austesten, wo Regulierungsbehörden und Gerichte die Grenze des zulässigen Verhaltens abstecken. Ansporn für dieses Tun ist dann ihr Interesse an gesteigerter Rechtssicherheit. Studiert man die tatsächliche Wirkungsweise von Regulierung und werden unbestimmte Rechtsbegriffe verwendet, heißt dies, dass für die Verbesserung der Rechtssicherheit Transaktionskosten anfallen. Auch hier gilt das Marginalkostenkalkül. Die Aufwendungen lohnen sich für die Regulierungsadressaten unter zwei Gesichtspunkten: (1) Höhere Rechtssicherheit steigert die Planungsfähigkeit in der Zukunft und senkt deshalb Transaktionskosten. (2) Es können solche Auslegungen der unbestimmten Rechtsbegriffe angestrebt werden, die den Anpassungsaufwand – an die neue Regelung – für die Regulierungsadressaten reduzieren. Diesen beiden Vorteilen stehen aber mögliche Reputationseinbußen gegenüber, die eintreten können, wenn Dritte die Überzeugung gewinnen, die Regulierungsadressaten wollen sich einer gesamtwirtschaftlich sinnvollen Regulierung entziehen.



### **4.2.2.3 Nicht intendierte Nebenfolgen**

Hat die Regulierung zur Folge, dass die Managementvergütung im Kreditsektor nicht allein am Ziel der Ertragssteigerung eingesetzt werden kann, hat sie möglicherweise negative Auswirkungen auf die Wettbewerbssituation der Regulierungsadressaten. Diese Verzerrung wird verstärkt, wenn für unterschiedliche Jurisdiktionen verschiedene Regulierungen zur Anwendung gelangen. Dann besteht insbesondere die Gefahr, dass Kreditinstitute, um ihre Wettbewerbsposition nicht zu gefährden, in Jurisdiktionen mit einer weniger einschneidenden Regulierung ausweichen (Regulierungsarbitrage). Diese möglichen Ausweichbewegungen sind bei der Regulierung systematisch in Rechnung zu stellen.

### **4.2.2.4 Populismusneigung auf Seiten politischer Entscheidungsträger**

Wird davon ausgegangen, dass auch politische Entscheidungsträger eigennutzenorientiert rational handeln, werden diese bei der öffentlichen Regelsetzung auch berücksichtigen, welche Auswirkungen davon auf ihre eigene Position ausgehen, etwa auf die Wiederwahlchance. Das fördert eine Populismusneigung. Es kommt zu einer Populismusverzerrung der öffentlichen Regelsetzung. Diese wird verstärkt, wenn Nebenfolgen der Regulierung erst nach Ablauf der Legislaturperiode, für welche die politischen Entscheidungsträger gewählt worden sind, allgemein sichtbar werden (Problem der Zeitinkonsistenz).

Die Populismusneigung kann auch zu Problemen in der Zielsetzung der Regulierung führen. Neben dem Ziel der Schonung der Steuerzahler kommt dann das Ziel des ‚gerechten Lohns‘ ins Spiel, wenn auf Seiten der Wähler ein Unbehagen über ‚ungerechte Entlohnung‘ existiert.

## **5. Zur Ökonomik von Regulierungsvorhaben und –vorschlägen zur Managementvergütung im Kreditsektor**

### **5.1 Vorüberlegungen**

Auf der Grundlage der Überlegungen im vorherigen Abschnitt sind konkrete Regulierungsvorhaben und –vorschläge ökonomisch zu überprüfen. Es geht – noch – nicht um eine ökonomische Bewertung, sondern um Wirkungsanalysen der betreffenden Vorhaben und Vorschläge. In die Untersuchung sollen Vorhaben und Vorschläge auf der Ebene der Europäischen Union und auf der deutschen Ebene einbezogen werden. Es soll aber auch ein Blick auf entsprechenden Regulierungsvorhaben und –vorschläge in der Schweiz geworfen werden.

Zuerst wird auf die Regulierung der Zuständigkeiten für Entscheidungen über Managementvergütung eingegangen werden, sodann auf verschiedene Varianten der Begrenzung der variablen und der Gesamtvergütung und auf die Regulierung von in der Managementvergütung verwendeten Anreizkriterien.

### **5.2 Kompetenzfragen**

Seit dem Erfolg der sogenannten Minder-Initiative gegen „Abzockerei“ (rip-off salaries) steht bei der Regulierung der Managementvergütung die Frage im Vordergrund, wer für Entscheidungen über die Managementvergütung zuständig sein



soll. Es geht um die Frage, welche Akteure über die Festsetzung der Vergütung für Manager zu entscheiden haben. So befindet in Deutschland nach derzeitiger Regelung im Aktiengesetz der paritätisch besetzte Aufsichtsrat nach Vorbereitung durch ein Vergütungskomitee (compensation committee) über die Vergütung des Vorstandes. Ein solches compensation committee ist durch den Sarbanes-Oxley Act von 2002 für Unternehmen mit Börsennotierung in den Vereinigten Staaten von Amerika vorgeschrieben. Seit 2009 ist in Deutschland ferner ein nicht bindendes Votum der Hauptversammlung vorgesehen. Reformvorschläge oder auch schon konkrete rechtliche Regelungen in anderen Ländern gehen dann in die Richtung, der Hauptversammlung die letztverbindliche Entscheidung zu übertragen. Hier soll nicht wertend Stellung genommen werden; vielmehr soll der tatsächliche Effekt solcher Regelungen untersucht werden.

In Deutschland bedeutet die Befassung der Hauptversammlung mit Fragen der Managementvergütung eine Schwächung der Position des Aufsichtsrats, in der Schweiz eine Schwächung des Verwaltungsrats. Bei Unternehmen, die in Deutschland der Mitbestimmung unterliegen, betrifft dieses insbesondere Mitwirkungsrechte von Arbeitnehmervertretern. Die Zustimmung zu einer von der Anteilseignerseite vorgeschlagenen Managementvergütung fällt dann als Tauschobjekt für die Zustimmung der Anteilseignerseite zu Fragen, die aus Sicht der Arbeitnehmervertreter von Bedeutung sind, weg.

Für die Anteilseignerseite bedeutet eine direkte Befassung der Hauptversammlung mit Fragen der Managementvergütung dann eine relevante Kompetenzverschiebung, wenn zwischen Anteilseignern und Anteilseignervertretern im Aufsichtsrat ein Prinzipal-Agent-Problem existiert. Ein solches liegt dann vor, wenn die Anteilseigner als Agenten ihre eigenen Zielsetzungen und nicht die der von ihnen Vertretenen verfolgen, und wenn die jeweiligen Zielsetzungen divergieren. Eine solche Divergenz könnte ihre Ursache darin haben, dass die Anteilseignervertretern dem Management, über dessen Vergütung sie zu entscheiden haben, näher stehen, als die Anteilseigner. Beim Prinzipal-Agent-Problem geht es allerdings nicht nur um Divergenzen in der Zielsetzung, sondern auch um Entscheidungskosten und Qualität der Entscheidungen. Es ist davon auszugehen, dass wenn Anteilseigner ihre Entscheidungen auf der Grundlage von Informationen treffen, die denen vergleichbar sind, die Aufsichtsratsmitgliedern zur Verfügung stehen, die Entscheidungskosten bei einer Hauptversammlungskompetenz erheblich höher liegen als bei Entscheidungen des Aufsichtsrates. Hinzu kommen spezifische Probleme der Kollektiventscheidung (collective action problems, CA-Probleme), die besonders bei Publikumsaktiengesellschaften im Streubesitz relevant sind. Als Folge der spezifischen Informationsprobleme auf Seiten der Anteilseigner ist die Gefahr gegeben, dass die Folgen der Managementvergütungsentscheidung für das betreffende Unternehmen schlechter abgeschätzt werden können. Das wiederum kann die Wettbewerbsposition des betreffenden Unternehmens schwächen.

Werden durch eine Verlagerung von Kompetenzen vom Aufsichtsrat auf die Hauptversammlung die Mitwirkungsrechte von Arbeitnehmervertretern im Aufsichtsrat an Managementvergütungsentscheidungen reduziert, hat dies nicht nur die genannten Auswirkungen auf mögliche Tauschentscheidungen zwischen Anteilseignern und Arbeitnehmern, sondern auch auf die Beachtung langfristiger Unternehmensziele. War davon ausgegangen worden, dass weniger risikoaverse Anteilseigner Anreizsysteme der Vergütung einsetzen (oben 4.1.3), um der

Risikoaversion der Vertreter des Managements entgegen zu wirken, so dürfte die Risikoaversion der Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat näher bei der von Vertretern des Managements als bei der von Anteilseignern liegen. Die Möglichkeit zur Risikostreuung ist bei Arbeitnehmer mit verminderten Wechselmöglichkeiten in andere Unternehmen der Branche gering. Dann sind von Arbeitnehmerseite eher risikoaverse Entscheidungen zu erwarten. Dies läßt vermuten, dass von Arbeitnehmerseite eher konservative Anreizsysteme präferiert werden. Das scheint im Widerspruch zu Erfahrungen zu stehen, denen zufolge Systeme mit besonders starken – auch kurzfristigen – Anreizen von Arbeitnehmervertretern im Aufsichtsrat gebilligt worden sind. Dies kann aber auch auf die genannten Tauschgeschäfte zurück zu führen sein.

### **5.3 Absolute oder relative Begrenzungen der Vergütung**

#### **5.3.1 Vorüberlegungen**

Bei der Begrenzung der variablen Vergütung und/oder der Gesamtvergütung sind absolute und relative Begrenzungen zu unterscheiden. Bei ersteren wird eine Höchstgrenze festgesetzt, die das Festgehalt, die variable Vergütung sowie weitere pekuniäre Entlohnungen wie Aktien(-optionen) und Abfindungen umfaßt. Bei relativen Begrenzungen der variablen Vergütung ist die abhängige Variable begrenzt in Relation zu einer unabhängigen Variable, etwa der Höhe der Vergütungen bestimmter Gruppen von Arbeitnehmern des Unternehmens.

#### **5.3.2 Absolute Höchstgrenzen**

Bei der Setzung absoluter Höchstgrenzen für die variable oder die Gesamtvergütung sind erwartete Ausweichmöglichkeiten der Betroffenen von Bedeutung. Auch geht es um die Frage, ob die Regulierung hinreichend sanktionsbewehrt ausgestaltet wird.

Ausweichmöglichkeiten können in sachlicher und geographischer Richtung erfolgen. Ein sachliches Ausweichen ist möglich, wenn die ‚Gesamtvergütung‘ nicht alle Elemente umfaßt, die aus Sicht der betroffenen Manager Entlohnungscharakter haben. Es besteht das Problem, dass erst nach dem Zeitpunkt der Regulierung solche neuen Elemente ins Spiel gebracht werden. Der Regulierung arbeitet auf der Grundlage des begrenzten Wissens zum Zeitpunkt der Regulierung. Damit scheidet eine vollständige Regulierung selbst bei der Setzung absoluter Höchstgrenzen aus. Zudem ist in Rechnung zu stellen, dass formale Regelungen der Managementvergütung durch informelle Regelungen ergänzt werden, die leichter dem Regulierungszugriff entzogen werden können.

Die Möglichkeit des Ausweichens in geographischer Richtung ist dann in Rechnung zu stellen, wenn in verschiedenen Jurisdiktionen unterschiedliche Höchstgrenzen gelten und wenn die betroffenen Manager in Unternehmen in anderen Jurisdiktionen wechseln können. Dabei kann es sich um Unternehmen innerhalb ein und derselben Unternehmensgruppe handeln. Eine auf Deutschland beschränkte Regulierung eröffnet dann einen Regulierungswettbewerb innerhalb der Europäischen Union, aber auch im Verhältnis von Deutschland zur Schweiz oder den Kanalinseln. Eine auf die Europäische Union beschränkte Regulierung beläßt es beim Regulierungswettbewerb mit der Schweiz und den Kanalinseln und eröffnet einen solchen mit Hongkong, Singapur und den Vereinigten Staaten von Amerika.

Ausweichstrategien sind mit Kosten verbunden. Aus diesem Grunde kann davon ausgegangen, dass sie erst zum Zuge kommen, wenn die absoluten Höchstgrenzen signifikant unter den erzielbaren Vergütungen in den Jurisdiktionen liegen, in die ausgewichen werden kann.

Bezüglich der Ausweichstrategien ist es von einem Interessengleichklang von Vertretern des Managements und Anteilseignern auszugehen, wenn nämlich letztere befürchten müssen, dass besonders qualifizierte Manager abwandern. Auf der anderen Seite dürften Arbeitnehmerinteressen eher in die gegenteilige Richtung laufen, wenn nämlich befürchtet wird, dass nicht nur die betroffenen Manager, sondern ganze Unternehmen oder Abteilungen von Unternehmen abwandern.

### **5.3.3 Festlegung der Relation von variabler und fester Vergütung**

Eine Regulierung, in der die Relation von variabler und fester Vergütung festgelegt wird, zielt auf eine Reduzierung der Anreizwirkung der Vergütung. Soll damit zugleich auch die Gesamtvergütung begrenzt werden, ist in Rechnung zu stellen, dass durch Anhebung der Festvergütung auch der Spielraum für die variable Vergütung ausgeweitet wird. Auch hier können informelle Regelungen eingesetzt werden, um die Auswirkung der Regulierung, die auf die formale Ausgestaltung der Vergütung zielt, abzuschwächen. Zu denken wäre an informelle Regelungen zu jährlichen Gehaltsverhandlungen, die im Lichte der erbrachten Managementleistungen geführt werden.

### **5.3.4 Festlegung der Relation der Gesamtvergütung zur Vergütung anderer Gruppen von Beschäftigten**

Die Koppelung der variablen und/oder Gesamtvergütung von Managern an die Vergütung anderer Gruppen von Beschäftigten, insbesondere an den Gehaltsdurchschnitt aller Beschäftigter im Unternehmen oder an die Vergütung der Beschäftigten auf der niedrigsten Entlohnungsstufe, kann eingesetzt werden, um eine – flexible – Obergrenze der Managementvergütung einzuführen, oder um die Suche nach einem ‚gerechten Lohn‘ zu erleichtern. Für politische Entscheidungsträger ist eine solche Regulierung aus mehreren Gründen attraktiv. Sie ist öffentlichkeitswirksam gut zu vertreten. Die möglicherweise negativen Konsequenzen treten erst mit zeitlichen Verzögerungen auf (Problem der Zeitinkonsistenz; oben 4.2.2.4). Ein Beispiel für einen solchen Regulierungsvorschlag stellt die 1:12-Initiative in der Schweiz dar. Die 1:12-Initiative ist gescheitert. Es ist anzunehmen, dass ein positives Votum für ihre Umsetzung drastische Folgen für den Wettbewerbsstandort Schweiz gehabt hätte.

Die Festlegung einer festen Relation der Managementvergütung und der Vergütung anderer Gruppen von Beschäftigten führt dann zu einer Vergütungsobergrenze, wenn die vertikale Vergütungsstruktur in den betroffenen Unternehmen konstant gehalten wird. Ist das nicht der Fall, verändern sich mit dieser Vergütungsstruktur – etwa durch Auslagerung von Beschäftigungen, die niedrig entlohnt werden – auch die betreffenden Obergrenzen. Auslagerungen sind im Kreditsektor schon deshalb denkbar, da ein Kreditinstitut sehr wohl von einer Gruppe hoch qualifizierter Manager bei gleichzeitiger Auslagerung verschiedener Servicefunktionen geführt werden kann.

Wie im Fall der Setzung absoluter Höchstgrenzen ist hier wohl von einem Interessengleichklang von Vertretern des Managements und Anteilseignern auszugehen, wohingegen die Interessen von Arbeitnehmern gegenläufig sind. Es ist aber auch denkbar, dass Vertreter des Managements selbst an einer Begrenzung der Spreizung der Entlohnung im Unternehmen bis zu einem gewissen Maß interessiert sind, da von einer hohen Spreizung negative Effekte auf die gemeinsam von allen Beschäftigten getragene Unternehmenskultur ausgehen können. Die Frage eines ‚gerechten Lohns‘, oft im Rahmen einer Neiddebatte geführt, kann dann zum Teil einer Diskussion um Unternehmensethik werden. Das erscheint aber nur dann möglich, wenn die zulässige Spreizung sich in einem Rahmen bewegt, der die Wettbewerbssituation der betroffenen Unternehmen nicht berührt und die nicht zur Auslagerung niedrig entlohnter Beschäftigungen führt.

Für politische Entscheidungsträger ist die Forderung einer Festlegung von Vergütungsrelationen deshalb attraktiv, da dies soziales Engagement signalisiert, ohne dass bei entsprechend weitreichenden Forderungen die Gefahr besteht, dass die Initiative umgesetzt wird und dann auch negative Konsequenzen – etwa in Bezug auf die Wettbewerbssituation – deutlich werden.

### **5.3.5 Kriterien der Nachhaltigkeit und Langfristigkeit in Managementvergütungssystemen**

#### **5.3.5.1 Vorüberlegungen**

Fehlanreize durch Bonusprogramme im Kreditsektor sind mitunter als Ursachen für die internationale Finanzmarktkrise identifiziert worden. Für kurzfristige Erfolge in Aussicht gestellte Boni bewirkten, dass die langfristigen Folgen der Managemententscheidungen nicht hinreichend berücksichtigt wurden. Dies ist eine der Gründe, warum in Deutschland die Kriterien Langfristigkeit und Nachhaltigkeit bei der Regulierung der Managementvergütung im Kreditsektor eine zentrale Rolle spielen. Es geht aber nicht allein um das Eingehen unverhältnismäßig hoher Risiken aufgrund der Nichtberücksichtigung der Langzeitfolgen der Entscheidungen. Auch hier spielt das Problem des moralischen Risikos (moral hazard) eine Rolle. Können Manager von riskanten Entscheidungen in Gestalt von Bonuszahlungen profitieren, ohne mögliche Verluste, die aus diesen Entscheidungen resultieren, tragen zu müssen, können sie also die Lasten auf andere Akteure abwälzen, entsprechen die tatsächlichen Managemententscheidungen der Annahme eigennutzorientierten Rationalverhaltens. Hinzu kommt der Herdeneffekt. Sind Manager von konkurrierenden Unternehmen mit einem solchen Verhalten erfolgreich, erscheint die Nachahmung nicht nur lohnend, sondern auch geboten. Man sollte davon ausgehen, dass Anteilseigner, die im Fall der Insolvenz ihr Kapital verlieren, ein Interesse daran haben müssten, das moralische Risiko zu begrenzen. Das verhält sich aber dann anders, wenn sie ihnen durch staatliche Rettungsmaßnahmen das Insolvenzrisiko abgenommen wird. Dann potenzieren sich moralisches Risiko bei Managern und Anteilseignern. Das ist Anlass für den öffentlichen Regelsetzer, regulierend einzugreifen und die variable Vergütung an den mittel- und langfristigen Unternehmenserfolg zu binden.

### 5.3.5.2 Optionsmodelle

Bei Optionsmodellen wird die Vergütung an den langfristigen Unternehmenserfolg angeknüpft. So sollen Anreize für Manager gesetzt werden, eine langfristige und nachhaltige Unternehmenswertsteigerung anzustreben. Es können aber Probleme der Zeitinkonsistenz auftreten. Optionsmodelle mit festgelegten Mindesthaltedaten oder der Bemessung der variablen Vergütung am Unternehmenserfolg zu langfristigen bestimmten Zeitpunkten kann zur Folge haben, dass in einer Periode Entlohnung und Leistung auseinanderfallen. Auch in einer Periode geringer Leistung können hohe Bonuszahlungen erfolgen, während in einer Periode hoher Leistung die Zahlung niedrig ausfällt. Das schafft auch Probleme im Verhältnis der Managemententlohnung zur Entlohnung anderer Beschäftigungsgruppen. Letztere werden dann möglicherweise damit konfrontiert, dass in einer Periode, in der ihre Vergütung reduziert wird, Bonuszahlungen an Manager steigen. Auch kann bei einer temporären Besetzung einer Managerposition das Problem auftreten, dass derjenige, der eine ‚gute‘ Leistung erbracht hat, von den negativen Effekten einer ‚schlechten‘ Leistung seines Nachfolgers betroffen ist, während sich auch für denjenigen, der eine ‚schlechte‘ Leistung erbracht hat, die positiven Effekte der ‚guten‘ Leistung seines Nachfolgers zu seinem Vorteil auswirken können. Das Problem der Zeitinkonsistenz, dass in der Bonuszahlung nicht die eigene sondern die Leistung Dritter vergolten werden kann, wirkt sich insbesondere bei häufigen Wechseln, einer relativ kurzen Verweildauer der Vorstände im Vergleich zu anderen Beschäftigten im Unternehmen aus.

### 5.3.5.3 Risikobeteiligungen

Dem Regulierungsmodell der Risikobeteiligung liegt die Annahme zu Grunde, dass Manager zumindest anteilig am unternehmerischen Risiko zu beteiligen seien, um einerseits ein Äquivalent zu ihrer Bonusvergütung bei ‚guter Leistung‘ zu schaffen und sie andererseits dadurch zu einer Ausrichtung ihrer Entscheidungen an einer langfristigen und nachhaltigen Unternehmenswertsteigerung zu bewegen. Außer Acht bleibt in der öffentlich geführten Diskussion dabei nicht selten, dass bereits jetzt ein Äquivalent zur Bonuszahlung bei ‚guter Leistung‘ besteht, nämlich die Nichtzahlung in Aussicht gestellter Boni bei Verpassen der zur Bemessung der Boni gesetzten Standards sowie ein Marktwertverlust, den der Manager in eigener Position erfährt. Sowie der Manager nun mit einem zusätzlichen Risiko in der Beteiligung an Unternehmensverlusten belastet wird, sind im wesentlichen zwei Reaktionen zu erwarten: Entweder der regulative Eingriff, in dem der Manager zum Selbstbehalt verpflichtet wird, wird in einer quersubventionierten Versicherungslösung umgangen. Dann bietet ein Versicherungsträger den Managern die Versicherung des Selbstbehaltes an. Die Anteilseigner haben die Möglichkeit, den Beitrag des Managers in entsprechend höheren Beiträgen für die Versicherung des über den Selbstbehalt hinausgehenden Risikos quer zu subventionieren. Sowie der Regulierer diese Lücke schließt, ist zu erwarten, dass die im Vergleich zu den Anteilseignern ohnehin eher risikoaversen Manager das Risiko in höheren Gehaltsforderungen kompensieren und die Regulierung der zwingenden Risikobeteiligung zu einem Anstieg der Managervergütung führt. Sollte die Regulierung der Managementvergütung in Form der zwingenden Risikobeteiligung und der Deckelung der Höhe der Managementvergütung zusammentreffen, so steigert dies die Attraktivität der Regulierung geographisch, branchenspezifisch oder in informellen Regelungen auszuweichen.

#### **5.3.5.4 Zusammenspiel verschiedener Formen der Regulierung im Kreditsektor**

Die Einführung der Kriterien Langfristigkeit und Nachhaltigkeit in die Regulierung der Managementvergütung im Kreditsektor ist – trotz der in den Vorabschnitten erörterten Probleme, heute weithin konsentiert. Es wird allgemein davon ausgegangen, dass der erwartete Erfolg, die Ausrichtung am langfristigen Unternehmenserfolg, auch eintreten wird. Allerdings lauern auch hier nicht intendierte Nebenwirkungen, da die Regulierung der Managementvergütung parallel zur Verschärfung der Mindesteigenkapitalregulierung läuft. Zielt die letztere auf eine nachhaltige Stabilisierung des Kreditsektors, bedeutet dies nicht nur die Notwendigkeit, die Eigenkapitalbasis erheblich zu stärken, sondern hat auch Auswirkungen auf die Eigenkapitalrendite. Sie sinkt selbst bei konstanter Rendite des eingesetzten Kapitals, steigt die Eigenkapitalquote. Damit wird das Umfeld für Kreditinstitute im Wettbewerb um Eigenkapital mit der Realwirtschaft schwieriger. Die Chance des langfristigen Unternehmenserfolgs, der jetzt als Kriterium für die variable Vergütung herangezogen wird, sinkt. Damit geht die Anreizwirkung der variablen Vergütung zurück. Das Zusammenspiel verschiedener Regulierungen des Kreditsektors hat zur Konsequenz, dass der Kreditsektor im Vergleich zur Realwirtschaft geschwächt wird.

### **6. Wirkungsanalysen von verschiedenen Regelungsvorhaben und -entwürfen**

#### **6.1 Vorstandsvergütungsgesetz**

Das Vorstandsvergütungsgesetz hat verschiedene Vergütungsregelungen im Aktiengesetz, im Handelsgesetzbuch und in den jeweiligen Einführungsgesetzen geändert. Gemäß § 87 Abs. 1 S. 1 AktG hat der Aufsichtsrat bei der ‚Festsetzung der Gesamtbezüge ... dafür zu sorgen, dass diese in einem angemessenen Verhältnis zu den Aufgaben und Leistungen des Vorstandsmitgliedes sowie zur Lage der Gesellschaft stehen‘. ‚Verschlechtert sich die Lage der Gesellschaft ..., so dass die Weitergewährung der Bezüge ... unbillig wäre‘ soll eine Reduktion auf ein angemessenes Maß ex post erfolgen (§ 87 Abs. 2 S. 1). Gemäß § 116 S. 3 AktG sind die Mitglieder des Aufsichtsrats zum Ersatz verpflichtet, wenn sie eine unangemessene Vergütung festsetzen (§ 87 Abs. 1 AktG). Was unter einer ‚angemessenen Vergütung‘ zu verstehen sein soll, bleibt vage. Anhaltspunkte im Gesetz wie die Orientierung an der ‚üblichen Vergütung‘ (§ 87 Abs. 1 S. 1 AktG) und die Ausrichtung an der ‚nachhaltigen Unternehmensentwicklung‘ (§ 87 Abs. 1 S. 2 AktG) vermögen die Rechtsunsicherheit des offenen Begriffs der ‚Angemessenheit‘ nicht zu beseitigen. Es geht dabei um Informationsprobleme, aber auch um möglicherweise entgegengesetzte Interessen des öffentlichen Regelsetzers und der die Vergütung festsetzenden privaten Akteure. Die tatsächliche Wirkung einer Regelung mit derart unbestimmten Rechtsbegriffen läßt sich nur im Rückgriff auf die Frage klären, wer im Zweifelsfall den Begriff ‚angemessen‘ zu konkretisieren hat. Das sind die Gerichte. Es kann privaten Akteuren lohnend erscheinen, streitige Fälle vor die Gerichte zu bringen, um die Rechtsunsicherheit zu reduzieren. Das bedeutet, dass hier ein Anreiz gesetzt wird, die Grenzen der ‚Angemessenheit‘ auszutesten. Allerdings wirkt der Reputationsmechanismus als Bremse, da öffentlich geführte Prozesse um ‚unangemessene‘ Managergehälter Ruf schädigend sein können.



Eine Orientierung für die nachhaltige Ausgestaltung der Vergütung auf „mehrfähriger Bemessungsgrundlage“ (§ 87 Abs. 1 S. 2 AktG) findet sich hingegen in Art. 193 Abs. 2 Nr. 4 AktG, in dem von einer vierjährigen Ausübungsfrist die Rede ist. Wenngleich hier mehr Rechtsklarheit bestehen mag, ergibt sich das Problem der Zeitinkonsistenz (5.3.5.2), demnach es gerade in nichtintendierter Folge der Regulierung nicht zu einer adäquaten Abbildung der Managementleistung kommen kann. Außerdem führt die Ausrichtung auf das Kriterium der Nachhaltigkeit zusammen mit verschärften Eigenkapitalanforderungen dazu, dass die Kredit- im Vergleich zur Realwirtschaft geschwächt wird (5.3.5.4). § 93 Abs. 2 S. 3 AktG regelt den Selbstbehalt, mit dem Manager zusätzlich am unternehmerischen Risiko beteiligt werden sollen, wenn es ihnen nicht gelingt nachzuweisen, dass sie mit der Sorgfalt eines ‚ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters‘ gehandelt haben. Den Manager trifft die Beweislast. Der Selbstbehalt ist nicht durch eine Versicherung des Unternehmens zu Gunsten des Managers abzusichern, so dass schließlich den Manager ein erhöhtes Risiko trifft. Die Folgen dieser Regulierung sind in Abschnitt 5.3.5.3 analysiert. Das Paket öffentlicher Regulierungsmaßnahmen (5.3.5.4) ist dazu geeignet, die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Kreditwirtschaft zu schwächen.

## 6.2 Institutsvergütungs-Verordnung

In der Institutsvergütungs-Verordnung ist nicht von der ‚Angemessenheit der Vergütung‘ die Rede, sondern von der ‚angemessenen Ausgestaltung der Vergütungssysteme‘ (§ 3 Abs. 1 Satz 1). In § 5 Abs. 1 Nr. 1 und 2 heißt es dann, dass die Vergütungssysteme angemessen ausgestaltet sind, wenn Anreize für die Geschäftsleiter, Geschäftsleiterinnen, Mitarbeiter und Mitarbeiterinnen zur Eingehung unverhältnismäßig hoher Risiken vermieden werden und die Vergütungssystem nicht der Überwachungsfunktion der Kontrolleinheiten zuwiderlaufen. Hier wird nun ein ausfüllungsbedürftiger Rechtsbegriff (angemessen ausgestaltetes Vergütungssystem) definiert, indem auf einen anderen interpretationsbedürftigen Begriff (Eingehung unverhältnismäßig hoher Risiken) verwiesen wird. Auch hier kann rechtliche Klärung letztlich erst durch gerichtliche Entscheidungen herbeigeführt werden. Es gilt deshalb das im Vorabschnitt Gesagte.

## 6.3 EU-Regelung zur Managementvergütung im Kreditsektor

Schwerpunkt der Regulierung auf europäischer Ebene zur Managementvergütung im Kreditsektor ist die Begrenzung der variablen Vergütung in Relation zum Festgehalt. In der CRD IV-Richtlinie, die von den Mitgliedsstaaten umzusetzen sein wird, wird die Höhe der maximalen Vergütung auf 100 % des Festgehaltes begrenzt, wobei die variable Vergütung durch qualifizierten Mehrheitsbeschluss der Eigentümer auf 200 % des Festgehaltes gehoben werden kann. Die wahrscheinliche Folge der Regulierung wird ein Anstieg des Festgehaltes sein. Damit würde sich der Spielraum für die variable Vergütung erhöhen. Es ist auch an die Umgehung der Regulierung mittels informeller Regelungen (5.3.3) zu denken. Der Druck auf die in den Unternehmen mit der Entscheidung über die Vergütung betrauten Akteure, der Regulierung auszuweichen, steigt mit den verschärften Eigenkapitalanforderungen und den nationalstaatlichen Regulierungen zur Nachhaltigkeit, sollte die Kredit- im Vergleich zur Realwirtschaft geschwächt im Wettbewerb um fähige Manager stehen.



## 6.4 CRD-IV-Umsetzungsgesetz

Mit der Verabschiedung des CRD-IV-Umsetzungsgesetzes soll auch in Deutschland der Inhalt der CRD-IV-Richtlinie vom 1.1.2014 an verbindlich werden. Zur betreffenden Regelungen ist in 6.3. Stellung genommen worden.

## 6.5 Schweizer „Minderinitiative“

Die in einer Volksabstimmung beschlossene „Minderinitiative“ in der Schweiz hat das Verfahren und die Kompetenz zur Entscheidung über die Managementvergütung neu geregelt. Oblag die Entscheidung bisher dem Verwaltungsrat, ist dieser nunmehr nur noch dazu berufen, einen Vorschlag auszuarbeiten, über den dann von der Generalversammlung entschieden wird. Die ‚fixe Vergütung‘ soll dabei ex ante für das kommende Geschäftsjahr, die ‚variable Vergütung‘ ex post für das abgeschlossene Geschäftsjahr sanktioniert werden. Prinzipal-Agent-Probleme können durch die Stärkung der Eigentümerrechte abgeschwächt werden. Als Nebeneffekt ist aber mit einer Verschärfung der Probleme der Kollektiventscheidung (collective action-Probleme) zu rechnen, die auf die Koordinations- und Informationsprobleme einer Vielzahl von Entscheidern zurückzuführen sind. Diese wirken sich insbesondere dann aus, wenn die Einbeziehung von Kleinaktionären zur Gewinnung notwendiger Mehrheiten erforderlich ist (5.2). Darüber hinaus ist bei einer Kompetenzverlagerung zugunsten der Eigentümer aber gerade nicht davon auszugehen, dass in Vergütungssystemen gesetzte Anreize zum Eingehen von Risiken reduziert würden (4.1.3).

## 6.6 Regulierungsvorschlag zur Stärkung der Rechte der Aktionäre

In Deutschland wird erwogen, die Vorstandsvergütungsregelung im Aktiengesetz (dazu oben 6.1.) entsprechend der Konzeption der Minder-Initiative zu ändern. Man könnte von einer Implementierung des Modells der Minderinitiative in Deutschland spreche. Bisher hat das Votum der Hauptversammlung nur beratenden, nicht bindenden Charakter (say on pay, § 120 Abs. 4 AktG). Ähnlich dem Schweizer Modell sollen nunmehr auch in Deutschland die Aktionäre über einen Vergütungsvorschlag des Aufsichtsrates abstimmen. Hier ergibt sich ein typisches Problem von Rechtstransplantaten (legal transplants), wenn rechtliche Regeln in einen anderen Kontext übertragen werden sollen. In Deutschland sind Aufsichtsrat und Vorstand institutionell getrennt, in Führungs- und Überwachungsorgan. In der Schweiz ist das anders. Im deutschen paritätisch besetzten Aufsichtsrat entscheiden Arbeitnehmervertreter und Eigentümervertreter, was die eher risikoaversen Arbeitnehmer in eine stärkere Position versetzt, so dass sie in der Ausgestaltung der Vergütung geringere Anreize zur Eingehung von Risiken erwirken oder ihre Zustimmung zu einer den Interessen der Eigentümer kompatiblen Vergütungsordnung im Tausch gegen Zugeständnisse in anderen Fragen anbieten können. Die Arbeitnehmer würden durch eine Übernahme des Schweizer Modells in einer entscheidenden Frage entmachtet (5.2).

## **6.7 Weitere Vorschläge**

Neben dem CRD-IV-Umsetzungsgesetz (oben 6.5) und der geplanten Neufassung der Vorstandsvergütungsregelung (oben 6.6.) sind weitere Regulierungsvorschläge ins Spiel gebracht worden, besonders solche, die auf eine absolute Deckelung der Vorstandsbezüge abzielen. Diese sind derzeit nicht spruchreif.

## **7. Schlussbetrachtung**

Es hat sich gezeigt, dass es bei verschiedenen Ansätzen der Regulierung der Managementvergütung im Kreditsektor neben den intendierten Wirkungen auch den nicht intendierten Wirkungen Beachtung zu schenken ist. Erst im Lichte der insgesamt zu erwartenden Auswirkungen ist eine Beurteilung der Ansätze möglich. Für diese Beurteilung sollte hier das Fundament gelegt werden.

## WITTENBERG-ZENTRUM FÜR GLOBALE ETHIK

### DISKUSSIONSPAPIERE

- Nr. 2014-2      **Karl Homann**  
Theorien von Markt, Mensch und Moral oder: wie denken wir über Ethik und Ökonomie?
- Nr. 2014-1      **Andreas Suchanek**  
Moralisches Urteilsvermögen
- Nr. 2013-2      **Dietmar Kokott, Andreas Suchanek**  
Vereinbarkeit von Familie und Beruf in Deutschland – Vorbildrolle von Führungskräften in der Wirtschaft
- Nr. 2013-1      **Karl Homann**  
Die wissenschaftliche Konzeption des Wittenberg Center for Global Ethics (WCGE) und die Rolle der Unternehmen
- Nr. 2012-5      **Andreas Suchanek, Martin von Broock**  
Stakeholder-Dialoge: Investitionen in ein gemeinsames Spielverständnis
- Nr. 2012-4      **Karl Homann**  
Theoriestrategien der Wirtschaftsethik
- Nr. 2012-3      **Andreas Suchanek**  
Vertrauen in die Führungseliten aus Sicht der Wissenschaft
- Nr. 2012-2      **Karl Homann**  
Werte und Interessen in der Entwicklungszusammenarbeit
- Nr. 2012-1      **Ibrahim Bangura**  
Liberia: The Transition from Destruction to Post-War Reconstruction
- Nr. 2011-5      **Ibrahim Bangura**  
Higher Education and Economic Development in Sierra Leone
- Nr. 2011-4      **Andreas Suchanek**  
Freiheit braucht Bindung
- Nr. 2011-3      **Jan Sammek**  
Discussing Industry Self-Regulation: The Contribution of a Transactional and Institutional Perspective
- Nr. 2011-2      **Andreas Suchanek, Martin von Broock**  
Konzeptionelle Überlegungen zum „Leitbild für verantwortliches Handeln in der Wirtschaft“
- Nr. 2011-1      **Sebastian Maucher**  
Schattenseiten der Transparenz

- Nr. 2010-3      **Andreas Suchanek, Nick Lin-Hi**  
Gute und verantwortungsvolle Unternehmensführung als Zusammenarbeit zum gegenseitigen Vorteil
- Nr. 2010-2      **Andreas Suchanek**  
Wir brauchen eine alltagstaugliche Ethik
- Nr. 2010-1      **Michael Geronimo Festl**  
Der Zerfall der Sein-Sollen-Schranke als Herausforderung für die praktische Philosophie

Weitere Diskussionspapiere finden Sie unter Veröffentlichungen auf [www.wcge.org](http://www.wcge.org)