

**Sperrfrist: 23. April 2009, 11.00 Uhr**

**PRINZIPIEN FÜR RISIKOORIENTIERTE VERGÜTUNGSSYSTEME**

PHILIPP M. HILDEBRAND<sup>1</sup>

VIZEPRÄSIDENT DES DIREKTORIUMS

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK

**Economic Outlook 2009 (Unternehmer NW-Schweiz)**

BASEL, 23. APRIL 2009

---

<sup>1</sup> Der Referent dankt Signe Krogstrup und Rita Kobel für die wertvolle Unterstützung bei der Vorbereitung dieses Vortrages. Zudem dankt der Referent auch Marina Moretti für Kommentare zu früheren Versionen des Referats.

## 1. Einführung

Es liegt in unserem Wesen, unsere Lebenssituation stetig verbessern zu wollen und zur Erreichung dieses Ziels unsere Grenzen zu testen. *Was* genau wir unter einem besseren Leben verstehen, variiert von Mensch zu Mensch stark. Dies soll so sein und macht letztlich die wunderbare Vielfalt der Menschheit aus. *Wie* wir unsere Ziele zu erreichen versuchen, wird massgebend durch die Anreize beeinflusst, die uns Gesellschaft, Kultur, Religion, Gesetze und andere Faktoren setzen. Es liegt in der menschlichen Natur, auf Anreize anzusprechen und diese auch auszureizen. Insbesondere im Finanzsektor sollten wir davon ausgehen, dass Marktteilnehmer grundsätzlich immer bis an die äusserste Grenze der gegebenen Anreize gehen.

Unter diesem Blickwinkel, meine Damen und Herren, findet sich ein zentraler Grund der aktuellen Finanzkrise in Fehlanreizen oder falsch strukturierten Anreizen, die für die Finanzmarktteilnehmer gesetzt wurden.<sup>2</sup> Zur Finanzkrise und ihren Implikationen habe ich mich verschiedentlich geäussert. Auf die schwierige Frage nach der Verantwortung für die Finanzkrise bin ich vor kurzem an anderer Stelle umfassend eingegangen.<sup>3</sup> Heute bin ich nun eingeladen worden, auf einen besonderen Aspekt der Debatte einzugehen, nämlich auf die Vergütungssysteme in Finanzunternehmen und die Rolle, welche diese im Vorfeld der Krise gespielt haben.

---

<sup>2</sup> Siehe zum Beispiel Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU, chaired by Jacques de Larosière, Brüssel 25 Februar 2009.

<sup>3</sup> Siehe zum Beispiel P. Hildebrand: „Die Weltfinanzkrise – Analyse und Ausblick“, Referat am NZZ-Podium in Zürich vom 5. Februar 2009.

Die Vergütungssysteme von Finanzunternehmen sind ein Paradebeispiel für schlecht strukturierte Anreize, welche zu den aktuellen Verwerfungen beigetragen haben. Vor der Krise betrachteten die meisten Finanzinstitute ihre Vergütungspraktiken nicht unter dem Aspekt des Risikomanagements.<sup>4</sup> Kompensationspakete waren vielmehr ein Instrument, begehrte Mitarbeiter zu gewinnen und im Unternehmen zu behalten. Kurzfristige Gewinne wurden mit grosszügigen Boni belohnt. Die mit dieser Gewinnerzielung verbundenen längerfristigen Risiken für das Unternehmen wurden nicht angemessen berücksichtigt. Diese mangelhafte Berücksichtigung der eingegangenen Risiken hat im Finanzsektor zu diesen hohen und teilweise exzessiven Bonuszahlungen beigetragen. Im Nachhinein überrascht es deshalb nicht, dass diese Boni einer der Faktoren waren, die jenes exzessive Risikoverhalten nährten, welches schliesslich das globale Finanzsystem nahe an den Abgrund führte.

Somit stellt sich zwangsläufig die Frage, was unternommen werden kann, um in Zukunft risikoorientierte Kompensationspraktiken zu gewährleisten. Finanzunternehmen müssen ihre Vergütungssysteme als einen integralen Bestandteil des Risikomanagement-Systems betrachten und sie entsprechend ausgestalten und regeln. Dabei muss unbedingt sichergestellt werden, dass Entschädigungssysteme dauerhaft risikoorientiert ausgestaltet bleiben.

Mit genau diesen Zielsetzungen bildete das Financial Stability Forum (FSF) – nun Financial Stability Board (FSB) – Ende letzten Jahres eine Arbeitsgruppe.<sup>5</sup> Das Mandat dieser

---

<sup>4</sup> Siehe zum Beispiel den FSF Report on Enhancing Market and Institutional Resilience (April 2008) oder den IIF Report on Principles of Conduct and Best Practice Recommendations (Juli 2008).

<sup>5</sup> Das Financial Stability Forum war ein internationales Forum zur Behandlung von Finanzstabilitätsfragen, das von den Finanzministern der G7 in 1999 etabliert wurde. Im April 2009 wurde es im Rahmen des G20-Treffens zum Financial Stability Board aufgewertet.

Arbeitsgruppe war, risikoorientierte Vergütungsprinzipien für Finanzinstitute zu entwickeln.<sup>6</sup> Ich hatte das Privileg und die Ehre, den Vorsitz dieser Gruppe zu führen.<sup>7</sup> Die FSB Arbeitsgruppe hat nun eine Reihe grundlegender Vergütungsprinzipien erarbeitet, die dazu beitragen sollen, die Entlohnungsanreize in Finanzunternehmen besser an deren langfristiger Rentabilität und Risikobereitschaft auszurichten. Diese Prinzipien wurden vom FSB und von den Staats- und Regierungschefs der G20-Länder an ihrem Treffen in diesem Frühjahr gutgeheissen. Heute möchte ich Ihnen diese kurz erläutern. Doch lassen Sie mich zunächst erklären, weshalb an eine erfolgsabhängige Entlohnung festgehalten wird und das FSB den damit verbundenen Problemen mit einer Reihe von Prinzipien beikommen wollte, und warum dies im Rahmen des FSB geschah.

## **2. Einige allgemeine Überlegungen**

Zunächst zur ersten Frage: Warum ist das FSB das Problem unangemessener Entlohnungspraktiken mit der Ausarbeitung von Prinzipien angegangen? In der derzeit intensiv geführten öffentlichen Debatte zu diesem Thema werden Stimmen laut, denen zufolge die Idee, Mitarbeitende – insbesondere bei Banken – würden sich dank erfolgsabhängiger Entlohnungssysteme mit der Unternehmung und den Unternehmenszielen identifizieren, gescheitert sei. Das Beste für Unternehmen wäre demnach, wenn sie nur Fixlöhne bezahlen würden.<sup>8</sup> Ich kann mich dieser Schlussfolgerung nicht anschliessen.

---

<sup>6</sup> Eine der Empfehlungen des FSF Report on Enhancing Market and Institutional Resilience von April 2008 war, die Risiken der Vergütungssysteme zu mitigieren. Die Arbeitsgruppe, die sich nun der Angelegenheit annahm, wurde Ende 2008 vom FSF etabliert.

<sup>7</sup> Die Arbeitsgruppe bestand aus Vertretern der BCBS, BIZ, IOSCO, OECD, von Zentralbanken und Ministerien sowie von Aufsichtsbehörden aus Australien, Deutschland, Frankreichs, Kanada, Niederland, Schweiz, Singapur, dem Vereinigten Königreich und den Vereinigten Staaten.

<sup>8</sup> Siehe zum Beispiel Margit Osterloh und Bruno S. Frey, "Fixlöhne als Alternative zu Boni und ausgeklügelten Anreizsystemen", Neue Zürcher Zeitung, 13. März 2009.

Grosse Finanzinstitute sind hochgradig komplex und zur Führung derartiger Unternehmen ist die Anreizstruktur der Entlohnung grundsätzlich ein sinnvolles Instrument des Managements. Wir müssen vielmehr sicherstellen, dass die Anreize des Vergütungsmodells einem Niveau der Risikobereitschaft angepasst sind, das das Unternehmen im Griff behalten kann. Deshalb hielt das FSB es für den richtigen Weg, eine Reihe von Vergütungsprinzipien zu entwickeln, die zur Risikoorientierung von Vergütungssystemen beitragen und sie gleichzeitig als Managementinstrumente erhalten. Die Prinzipien sollen die von Kompensationsmodellen ausgehenden Anreize zu exzessivem Risikoverhalten verhindern. Sie sind jedoch nicht dazu da, eine spezielle Gestaltung oder Höhe der Vergütung Einzelner vorzuschreiben, wenngleich die Berücksichtigung der eingegangenen Risiken zu einer niedrigeren Kompensation beitragen sollte. Unternehmen haben unterschiedliche Ziele, Kulturen und Tätigkeiten. Dies gilt auch für ihre Mitarbeitenden. Eine Einheitslösung für alle gibt es nicht.

Und nun zur zweiten Frage: Warum wurde das FSB mit der Entwicklung dieser Prinzipien betraut? Mit anderen Worten: Warum können wir uns nicht darauf verlassen, dass unsere Banken und Finanzinstitute die Lehren aus der Finanzkrise ziehen und selbst risikoorientierte Vergütungssysteme einführen? Schliesslich hat beispielsweise das Institute of International Finance (IIF), eine globale Vereinigung von Finanzinstituten, Prinzipien für die Kompensation formuliert, mit dem Ziel, die Kompensation als Instrument des Risikomanagements einzusetzen. Und derzeit führen viele Finanzunternehmen selber Entlohnungssysteme ein, die das Risiko nun besser berücksichtigen. Eine wichtige Erkenntnis aus der aktuellen Krise ist jedoch, dass zunehmender Wettbewerbsdruck im Finanzsektor tendenziell zu sinkenden Risikomanagement-Standards führt. Dies dürfte

gerade in guten Zeiten, wenn die Risikowahrnehmung typischerweise abnimmt, der Fall sein. Es ist daher von grösster Bedeutung, die Kontrolle durch die Aufsichtsbehörden allgemein, also auch in Bezug auf Vergütungspraktiken, zu stärken. Die Aufsichtsbehörden der wichtigsten Finanzzentren der Welt sind Mitglieder des FSB. Die Notwendigkeit, risikoorientierte Praktiken über nationale Grenzen hinweg einzuführen, ist ein wichtiger Grund, die internationale Plattform des FSB zu nutzen. So gewährleisten wir so weit als möglich vergleichbare Wettbewerbsbedingungen.

### **3. Die FSB-Prinzipien für risikoorientierte Vergütungssysteme**

Damit komme ich zu den eigentlichen Prinzipien. Die FSB-Prinzipien für risikoorientierte Vergütungssysteme sollen für alle grossen, systemisch relevanten Finanzunternehmen gelten. Natürlich wäre die Anwendung der Prinzipien durch nicht systemisch relevante Unternehmen auch sinnvoll. Aber vom Mandat her konzentriert sich das FSB auf die globale Finanzstabilität. Daher stehen die grossen, komplexen, internationalen Finanzinstitute im Fokus.

Die Prinzipien lassen sich in drei Kategorien einteilen:

- Prinzipien für eine effektive Governance der Vergütung;
- Prinzipien für eine effektive Ausrichtung der Vergütung an umsichtiges Risikoverhalten; und

- Prinzipien für eine effektive aufsichtsbehördliche Kontrolle und Einbindung der Stakeholders in die Gestaltung der Vergütungspolitik.

Ich möchte aufzeigen, was das FSB auf jedem dieser drei Gebiete erreichen will, ohne bei jedem Prinzip ins Detail zu gehen. Diejenigen unter Ihnen, die an Einzelheiten interessiert sind, verweise ich auf das Originaldokument der FSB-Arbeitsgruppe sowie dem Schlussdokument der Staats- und Regierungschefs der G20-Länder zu ihrem Treffen Anfang April.<sup>9</sup>

Lassen Sie mich mit den Prinzipien für den Bereich der **effektiven Governance** beginnen. Diese Prinzipien definieren Richtlinien für den Prozess, *wie* und *von wem* Vergütungssysteme *innerhalb* von Unternehmen gestaltet, angewandt und überwacht werden sollten.

Mit den Prinzipien in dieser Kategorie werden einige kritische Governance-Defizite in Finanzunternehmen adressiert, die zu mangelnder Risikokontrolle bei der Gestaltung und Anwendung von Vergütungssystemen führen. Sie teilen wahrscheinlich meine Meinung, dass Verwaltungsräte – in ihrer Funktion als Aktionärsvertreter – ein eminentes Interesse an risikoorientierten Vergütungssystemen haben sollten. Doch dies hat sich bis jetzt noch nicht manifestiert. Die Verwaltungsräte sind zwar im Allgemeinen an der Überprüfung des Vergütungssystems für Topmanager beteiligt. Doch zumindest in der Vergangenheit brachten sie die Vergütungspolitik des Unternehmens zumeist nicht in Verbindung mit dem Risikomanagement und der Risikokontrolle. Dies muss sich in Zukunft ändern. Die Prinzipien

---

<sup>9</sup> FSB Principles for Sound Compensation Practices, [www.fsforum.org](http://www.fsforum.org) sowie The Global Plan for Recovery and Reform, [www.londonsummit.gov.uk](http://www.londonsummit.gov.uk).

zielen darauf sicherzustellen, dass die Verwaltungsräte ihre Verantwortung sowohl bei der Gestaltung des allgemeinen Vergütungssystems ihres Unternehmens als auch bei der Beaufsichtigung und Überprüfung von dessen Umsetzung in der Praxis wahrnehmen. Ebenso wichtig ist die Aufgabe, die von den Mitarbeitenden des Finanz- und Risikocontrolling wahrgenommen wird. Die Prinzipien betonen deshalb, dass die Vergütung dieser Mitarbeitenden zur Wahrung ihrer Unabhängigkeit nicht von Beschäftigten operativer Unternehmensbereiche beeinflusst werden sollte. Zudem sollte die Höhe ihrer Vergütung die ihnen zugedachte Kompetenz bzw. Verantwortung sowie die Wichtigkeit ihrer Funktion im Unternehmen widerspiegeln.

Die Prinzipien in Bezug auf Governance alleine reichen nicht aus, was mich zur zweiten Kategorie von Prinzipien bringt, jenen zur **Vergütungsgestaltung**. Diese Prinzipien befassen sich unmittelbar mit der Risikoausrichtung von Vergütungsstrukturen. Die Prinzipien in dieser Kategorie sollen sicherstellen, dass die Vergütung das Risiko, das Mitarbeitende im Namen und auf Rechnung des Unternehmens eingehen, angemessen berücksichtigt. Und mit Mitarbeitenden meine ich alle Risikonehmer auf sämtlichen Unternehmensebenen, nicht nur das höhere Kader.

Rückblickend erscheint es offensichtlich, dass Vergütungssysteme Risiken berücksichtigen sollten – und zwar auf allen Ebenen. Doch vor der Krise, wie erwähnt, waren die meisten Vergütungssysteme kaum – oder zumindest nicht genügend – mit Risikoüberlegungen gekoppelt. Die Prinzipien zeigen zwei einander ergänzende Ansätze auf, wie erfolgsabhängige Kompensation den Risiken angepasst werden können. Erstens sind die



potenziellen Risiken zu dem Zeitpunkt, zu welchem sie eingegangen werden, bei der Festlegung der Kompensation angemessen zu berücksichtigen – also bevor das tatsächliche Ergebnis bekannt ist. Solche Risikoadjustierungen müssen *sämtliche* Arten von im Namen des Unternehmens eingegangenen Risiken berücksichtigen – auch jene, die schwer messbar sind, wie Liquiditäts- und Reputationsrisiken. Dies ist unter anderem deshalb schwierig, weil die verfügbaren Messgrößen zu Risiken sehr begrenzt sind. Darum wird die Finanzbranche experimentieren müssen und ein starkes Mass an Urteilskraft benötigen. Jedenfalls dürfen diese Schwierigkeiten nicht als Entschuldigung für Untätigkeit herhalten.

Doch gerade weil Risiken *ex ante* schwer zu bemessen sind, sollten Boni auch *ex post* – also wenn die Folgen von Risiken tatsächlich eingetroffen sind – um diese Folgen adjustiert werden. Die variablen Lohnzahlungen sollten daher die Risikofolgen über einen mehrjährigen Zeitraum widerspiegeln. Das bedeutet in der Praxis, dass ein grosser Teil eines Bonus über einen relevanten Zeithorizont aufgeschoben werden sollte und dass die aufgeschobenen Beträge stornierbar – oder rückforderbar – sein müssen, wenn Mitarbeitende oder das Unternehmen schlechte Ergebnisse liefern. In der Praxis sind hier die Kennzahlen wichtig, die zur Messung von Erfolg und Leistungsverhalten innerhalb eines Unternehmens eingesetzt werden. Das Vergütungssystem enthält oft ein eigenes Buchhaltungssystem für Gewinn und Verlust (das sogenannte P&L-Management), das von den Grundsätzen der Finanzwirtschaft und Rechnungslegung erheblich abweichen kann. Da diese Messgrößen die Vergütung beeinflussen, verdient ihre Qualität besondere Aufmerksamkeit; insbesondere sollte auf die Einbeziehung aller relevanten Kosten und substanziellen Risikopositionen geachtet werden. Ausserdem ist es wichtig, dass diese Systeme erwartete künftige Erträge nicht dem laufenden Jahr zuschreiben.

Wie ich bereits erwähnte, besteht die wichtigste Rolle der Aufsichtsbehörde darin sicherzustellen, dass die Praktiken der Unternehmen den Prinzipien entsprechen. Andere Stakeholders, wie zum Beispiel Gläubiger, Aktionäre und Kunden, sollten in die Gestaltung der Vergütungssysteme ebenfalls eingebunden werden. Deshalb fordern die Prinzipien **aufsichtsbehördliche Kontrolle und Einbindung der Stakeholders**. Die Aufsichtsbehörden müssen bei der Gesamtbewertung des Unternehmensrisikos die Risikoorientierung seines Vergütungssystems mitberücksichtigen. Wenn die Aufsichtsbehörden dabei Unzulänglichkeiten feststellen, sollten die Geschäftsleitung und vor allem der Verwaltungsrat des Unternehmens darauf aufmerksam gemacht werden. Ausbleibende Korrekturen müssen spürbare Konsequenzen nach sich ziehen. Beispielsweise könnten die Aufsichtsbehörden im Falle einer ungenügenden Umsetzung – wie im FSB Bericht vorgeschlagen – die Kapitalanforderungen erhöhen, um die mit den Vergütungspraktiken verbundenen zusätzlichen Risiken zu berücksichtigen.

Im aktuellen Umfeld gibt es in der Bevölkerung und in der Politik starke Gegenreaktionen zu den Bonussystemen der Banken. Es könnte daher für die Aufsichtsbehörden sehr schwierig sein, sich bei der Frage der Vergütungssysteme adäquat einzubringen. Es handelt sich zweifelsohne um eine schwierige Aufgabe. Dies heisst aber nicht, dass sie nicht lösbar wäre und in Angriff genommen werden sollte. Die Aufgabe der Aufsichtsbehörden, die Anreize des Vergütungsmodells dauerhaft zu überwachen, ist schlicht zu wichtig, als dass sie beiseite gelassen werden könnte.

Schliesslich fordern die Prinzipien auch mehr Offenlegung. Die Offenlegung des Vergütungssystems eines Unternehmens ist für die Stakeholders notwendig, um eine unabhängige Beurteilung vornehmen und dadurch die Unternehmensführung in die Verantwortung setzen zu können. Finanzunternehmen sollten klare, umfassende und aktuelle Angaben über ihre Vergütungspraktiken darlegen – nicht nur die Bezüge der Topmanager, sondern auch die allgemeine Vergütungspolitik und -struktur.

#### **4. Schlussfolgerungen**

Meine Damen und Herren, ich komme zum Schluss meiner Ausführungen. Gegenwärtig geniessen Massnahmen zur Überwindung der aktuellen Krise zwar absolute Priorität. Gleichwohl ist es sehr wichtig, auch schon heute aus der Krise Lehren zu ziehen und Massnahmen zu ergreifen, die unser marktwirtschaftliches System in Zukunft widerstandsfähiger machen. Einer der Schwachpunkte, der die aktuelle Krise mit verursacht hat, waren die vielfach mangelhaften Vergütungssysteme im Finanzsektor. Diese Systeme haben nicht selten dazu beigetragen, Anreize zur Erreichung von kurzfristigen Gewinnen zu setzen, ohne dabei die längerfristigen Risiken angemessen zu berücksichtigen. Angesichts der Bedrängnis, in welche das Eingehen dieser Risiken Finanzunternehmen in den letzten beiden Jahren geführt hat, setzt sich jetzt im Finanzsektor die Einsicht durch, dass Vergütungspraktiken geändert und Risiken in Zukunft dabei stärker berücksichtigt werden müssen. Viele Finanzinstitute haben ihre Entlohnungssysteme entsprechend angepasst. Um wirklichen nachhaltigen Wandel zu bewirken ist jedoch ein reines Abstützen auf Selbstregulierung ungenügend. Daher braucht es breit akzeptierte und nachhaltig gelebte Vergütungsstandards. Diese Standards müssen Zähne haben. Um dies zu gewährleisten, ist

es wichtig, dass die Aufsichtsbehörden die Anwendung sicherstellen und falls notwendig, eine ungenügende Umsetzung sanktionieren können und werden. Auch die Banken selber haben aus Wettbewerbsgründen, die ich bereits kurz angesprochen habe, ein latentes Interesse an Prinzipien die auch stringent in das Geschäft der Konkurrenten einfließen.

Die FSB Prinzipien für risikoorientierte Vergütungssysteme sind ein erster Schritt in dieser Richtung. Der Weg wird lang und nicht einfach sein. Die Arbeit des FSB dürfte die Art und Weise, wie die grossen Finanzunternehmen hier in der Schweiz in Zukunft ihre Vergütungssysteme handhaben und ihre Entlohnung regeln, wesentlich beeinflussen. Die Unternehmen werden sich in ihrem Bestreben, auf Risiken ausgerichteten Vergütungspraktiken anzuwenden, von diesen Prinzipien leiten lassen und werden in ihren eigenen Bemühungen durch entsprechendes Handeln der relevanten Aufsichtsbehörden unterstützt.

Die Prinzipien werden nun vom Basler Ausschuss mittels operationeller Richtlinien konkretisiert. Danach werden die relevanten nationalen Regulierungsbehörden gefordert sein. Sie müssen sicherstellen, dass die notwendigen Anstrengungen auf Firmenebene auch wirklich vorgenommen werden. In der Schweiz steht diesbezüglich die FINMA in der Pflicht. Das FSB und die G20 erwarten, dass ein signifikanter Fortschritt hin in die Umsetzung der Richtlinien vor der Festlegung der Boni für das Jahr 2009 erzielt wird.

Ich freue mich auf unsere Diskussion und Ihre Ansichten zu den Vergütungsprinzipien.

Vielen Dank.