



Finanzausschuss des Deutschen Bundestages  
Öffentliche Anhörung am 9. Juni 2010

## Anforderungen an Vergütungssystem von Instituten und Versicherungsunternehmen / Boni-Steuer für Fi- nanzbranche einführen

### Stellungnahme

Dr. Ulrich Thielemann  
Vizedirektor des Instituts für Wirtschaftsethik der Universität St. Gallen  
St. Gallen, 4. Juni 2010

#### 1. Variable Vergütungen für Kapitale Dienstleister – Problembestände

Seit Mitte der 1990er Jahre haben sich die Vergütungen bestimmter Gruppen von Kapitale Dienstleistern, d.h. von Beschäftigten, die dem Kapital unmittelbar zu Diensten stehen (vor allem Manager und Bankmitarbeiter, hier vor allem im Bereich des Investmentbankings), erstens explosionsartig und zweitens hin zu variablen Vergütungen (Boni) entwickelt. Dies ist erstens aus Gründen der Fairness bzw. der Verteilungsgerechtigkeit und zweitens auch Gründen der Fehlsteuerung der Unternehmensorganisation (ethical compliance) wirtschafts- und unternehmensethisch problematisch.<sup>1</sup>

Im Zentrum des Gesetzentwurfs über die „aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Vergütungssysteme von Instituten und Versicherungsunternehmen“, ebenso wie der folgenden Ausführungen, stehen Fragen der Unternehmensfehlsteuerung,

<sup>1</sup> Vgl. Thielemann, U./Ulrich, P.: Standards guter Unternehmensführung. Zwölf internationale Initiativen und ihr normativer Orientierungsgehalt, Bern/Stuttgart/Wien 2009, S. 58-63; Thielemann, U.: Zwischen Neidargument und Dschungeltheorie. Millionenbezüge für Manager. Was ist fair und fördert die gute Unternehmensentwicklung?, in: Personalführung, 7/2006, S. 18-25; ders.: Compliance und Integrity – Zwei Seiten ethisch integrierter Unternehmenssteuerung. Lektionen aus dem Compliance-Management einer Großbank, in: Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik, 1/2005, S. 31-50.

und zwar vor allem von Finanzdienstleistungsunternehmen. Es besteht kein Zweifel, dass die Struktur und Höhe der Vergütungen eine gewichtigen Ursache der (anhaltenden, sich aber in ihrem Erscheinungsbild verschobenen) Finanzmarktkrise geleistet haben,<sup>2</sup> bzw. hierfür eine zwar nicht hinreichende, aber notwendige Bedingung bildeten.<sup>3</sup>

Zunächst knapp zur Fairness- bzw. Gerechtigkeitsdimension, auf die sowohl die Fraktion der SPD als auch die Fraktion DIE LINKE zu Recht hingewiesen haben. Es gelte, „die Verursacher der Krise stärker in die Haftung mit einzubeziehen“ (SPD), zumal diese die „Hauptnutznießer der staatlichen Rettungsprogramme“ seien (DIE LINKE). Auch ohne Problematisierung der zusätzlichen schädlichen Folgen variabler und hoher Vergütungen von Finanzdienstleistern lassen sich die „Banker-Boni“ daher als „ungerechtfertigt“, d.h. als ungerechtfertigt hoch, bzw. als „überzogen“ klassieren (SPD), da sie als eklatant leistungs- und lastenungerecht zu klassieren sind, was intuitiv von der breiten Bevölkerung auch so empfunden wird.<sup>4</sup> Bereits hieraus lässt sich, jedenfalls im Prinzip, die moralische Forderung einer „wirksamen Begrenzung der Banker-Boni“ (SPD) ableiten, statt bloß die einer (nach noch zu klärenden Maßstäben) ‚besseren‘ Ausgestaltung der Vergütungssysteme bzw. der Beseitigung von „Fehlanreizen“ (Gesetzesentwurf).

Was den Gesichtspunkt der Nutznießerschaft (DIE LINKE) aus den „staatlichen Rettungsprogrammen“ anbelangt, den auch die SPD betont, so ist allerdings zu beachten, dass die Aktionäre der Institute und weitere Investoren in unvergleichlich höherem Masse direkt oder indirekt von den „umfänglichen öffentlichen Rettungsaktionen“ (SPD) profitiert haben als angestellte Bankmanager und Investmentbanker. Allerdings benutzen Aktionäre und Investoren just die in doppelter Weise in die Kritik geratenen bzw. kritisch zu betrachtenden hohen und variablen Vergütungen, um ihren, in der Regel bzw. nach vorherrschender Auffassung: nach oben offenen Kapitaleinkommensinteressen Nachachtung zu verschaffen, so dass eine vorgängige oder (durch Besteuerung) nachträgliche Begrenzung der Möglichkeit der Anreizsteuerung auch unter unmittelbaren Gesichtspunkten der Fairness (Verteilungs- und Lastengerechtigkeit) angezeigt erscheinen kann. Dem Kapital kämen so die Hebel abhandeln, volkswirtschaftliche Wertschöpfung in unangemessen hohem Masse abzuschöpfen oder weitere Blasen zu bilden; dies würde jedenfalls erschwert, möglicherweise wesentlich.

<sup>2</sup> Gesetzesentwurf, S. 1; FSF: Principles for Sound Compensation Practices (2009), S. 1, 4.

<sup>3</sup> Thielemann, U.: „Boni machen Mitarbeiter zu Marionetten“, Interview, Süddeutsche Zeitung, 15. Oktober 2009; ders.: „Ohne Boni hätten wir die Krise nicht“, Sonntagsinterview, in: Die Südostschweiz am Sonntag, 15. Februar 2008, S. 13-14; ders.: System Error. Warum der freie Markt zur Unfreiheit führt, Frankfurt a.M. 2009, S. 199-214.

<sup>4</sup> Gemäß Politbarometer KW10, 2009, empfinden 90 Prozent der Deutschen „die Managergehälter“ als „zu hoch“ bzw. als „viel zu hoch“. [http://private-banken.org/pic/artikelpic/032009/PB\\_NL\\_090306\\_KW10.pdf](http://private-banken.org/pic/artikelpic/032009/PB_NL_090306_KW10.pdf).

## 2. Der neue Common-Sense der Regulierung: Boni für den „langfristigen“, statt bloß für den „kurzfristigen Unternehmenserfolg“

In der Folge der Finanzmarktkrise hat sich ein neuer Common-Sense bezüglich variabler und hoher Vergütungen (im Folgenden kurz: Boni) herausgebildet. Galt die Regulierung der Boni, die bereits zuvor breit in der Kritik standen, bis dahin als ein ungebührlicher Eingriff in die Vertragsfreiheit zwischen Privaten, so wird nun ein dringlicher Regulierungsbedarf gesehen. Der „Eingriff in die Vertragsfreiheit“ sei „unter den gegebenen Voraussetzungen gerechtfertigt“, da er eine „allgemeine Gefahr von außerordentlicher Bedeutung von der Allgemeinheit abzuwenden“ in der Lage sei (Gesetzentwurf). Die Ausgestaltung der Vergütungssysteme ist in der Tat keine reine Privatangelegenheit zwischen Arbeitgeber und Arbeitnehmer, was sich insbesondere und spätestens daran zeigt, dass, unter der breit abgestützten Annahme, dass zwischen der Ausgestaltung der Vergütungssysteme und der Finanzmarktkrise ein kausaler Zusammenhang besteht, die Institute ansonsten nicht mit Milliarden messenden öffentlichen Stützungsmaßnahmen gerettet bzw. die offenbar fiktiven Vermögenswerte in den Büchern der Banken durch realwirtschaftlich erzielte Einkommen (nämlich Steuermittel) unterfüttert werden mussten. (Dieser Notwendigkeit wurde und wird allerdings auch widersprochen.<sup>5</sup>)

### 2.1 Boni für den ultimativen Geschäftserfolg?

Entscheidend ist die Maßgabe, auf die hin die ‚Angemessenheit‘ der Vergütungssysteme bestimmt und effektiv reguliert werden soll. Der neue Common-Sense besteht darin, dass die bestehende ‚Unangemessenheit‘ der Boni in Ausrichtung und Höhe dann beseitigt ist, wenn die Vergütungssysteme nicht, wie angeblich bislang, auf „kurzfristige Parameter“ bzw. Erfolgsindikatoren zugeschnitten sind, sondern auf den „langfristigen und nachhaltigen Unternehmenserfolg“, der zu belohnen sei (bzw. durch ‚Anreize‘ weiter zu steigern sei?), wobei „Misserfolge“ negativ (durch Verzicht auf Boni, was in der Diskussion als ‚Malus‘ bezeichnet wird) zu „sanktionieren“ seien (Gesetzentwurf). Dies ist eine erstaunliche, im Kern nach wie vor ökonomistische (marktgläubige) Annahme, (die doch mit der neuen Fassung des DCGK überwunden worden sein sollte<sup>6</sup>); denn offenbar gilt der „langfristige und nachhaltige Unternehmenserfolg“, der partikuläre Interessen markiert, als rechtlich schützenswert oder gar als förderungswürdig bzw. als im „Gemeinwohlinteresse“ liegend.

<sup>5</sup> Vgl. Stiglitz, J.E.. Das Geheimnis der unsichtbaren Hand, Süddeutsche Zeitung, 31.12.09; Bofinger, P.: Ist der Markt noch zu retten?, Berlin 2009, S. 44 f.

<sup>6</sup> Vgl. Hexel, D.: Neue Wege für die Unternehmenspolitik: Corporate Governance und Vorstandsvergütung nach der Wirtschaftskrise, Gegenblende, 7. Mai 2010. Vgl. zum alten DCGK Thielemann/Ulrich, Standards guter Unternehmensführung, S. 65-78.

Der Sinn und der ethisch-normative Status des Erfolgsbegriffs sind in höchstem Masse klärungsbedürftig. Zwar taucht der Begriff selbst in den Entwürfen für die Gesetzestexte unmittelbar nicht auf. Allerdings wird hier zunächst angenommen, dass die Begriffe „nachhaltige Entwicklung des Instituts“ und „langfristige Interessen des Instituts“ (Entwurf für KWG, § 25a (4) und (5) Absatz 1) auf den „langfristigen Unternehmenserfolg“ verweisen bzw. mit diesem deckungsgleich sind.

Offenbar ist mit dem „Unternehmenserfolg“ der Gewinn bzw. das Kapitaleinkommensinteresse der Aktionäre eines Instituts gemeint. Diese Sicht ist voll kompatibel mit den von den G-20 Staaten gebilligten „Prinzipien für solide Vergütungspraktiken“ des Rats für Finanzstabilität (FSB), auf die sich der Gesetzentwurf ausdrücklich beruft bzw. den Deutschland nachvollziehen will, um regulatorische Arbitrage zu vermeiden, was wirtschaftsethisch grundsätzlich in der Tat von allergrößter Bedeutung ist. Das FSB sieht kein Problem darin, dass „compensation systems have been designed to incentivise employees to work hard in pursuit of profit and to attract and retain talented employees“, wobei das „Talent“ der Mitarbeiter offenbar darin besteht, höchstmögliche Renditen zu generieren. Das Problem wird vielmehr allein darin gesehen, dass diese „Incentivierung“ nicht „risikoadjustiert“ abläuft, also bloß „kurzfristige“ bzw. *kurzsichtige* Scheingewinne erzeugt.

Damit wird der ethisch-normative Gehalt der sog. Prinzipal-Agent Theorie fraglos vorausgesetzt. Diese Sicht setzt das Kapital – ohne jede ethische Reflexion – in den Stand des „Prinzipalen“ der Unternehmen, d.h. der einzigen Anspruchsgruppe, der legitime Ansprüche zukommen. Dem Management wird der Status eines „Agenten“ zugewiesen, der die unstillbaren Renditewünsche des Kapitals zu bedienen hat. Und da die „Agenten“ des Kapitals dies nicht aus eigenem Antrieb tut bzw. weil sie in gleicher Weise wie die „Prinzipale“ als *homines oeconomici* agieren und am höchstmöglichen Eigennutz orientiert sind, müssen sie durch „Anreize“ dazu angetrieben werden, das Unternehmen auf maximal mögliche Gewinne und sonst gar nichts auszurichten. Alle übrigen Anspruchsgruppen haben in dieser Konzeption folglich den Status von Erfolgs- oder je nach dem von Misserfolgskriterien und werden nach Maßgabe ihrer Rentabilitätsdienlichkeit behandelt. (Mitarbeiter werden etwa entlassen oder unter Druck gesetzt, so dies rentabel möglich ist.) Es versteht sich von selbst, dass diese Konzeption unter gar keinen Umständen ethisch rechtfertigungsfähig ist, da sie das Verdinglichungsverbot des Moralprinzips frontal verletzt.<sup>7</sup>

Gleichwohl scheint der Gesetzentwurf dieses Verständnis, dem eigenen Anspruch nach: guter und ethisch richtiger Unternehmensführung vorauszusetzen. Der Rechtsstaat soll dem Kapital dabei helfen, so müsste angenommen werden, seine tatsächlichen, „langfristigen“ bzw. ultimativen, statt bloß seine vermeintlichen bzw. „kurzfristigen“, d.h. kurzsichtigen Kapitaleinkommensinteressen effek-

<sup>7</sup> Vgl. Thielemann, System Error, S. 66-69, 121-125.

tiv zu verfolgen und zu sichern.<sup>8</sup> Sein „Erfolg“, so würde suggeriert, ist auch ein „Erfolg“ bzw. ein Vorteil für alle. Ebenso seien „Misserfolge“ (in Opportunitätskosten gemessen?) eben solche für alle. Die Konflikte, die das Wirtschaften bestimmen und die nach Maßgabe von Fairnessgesichtspunkten, nicht wiederum nach Rentabilitätsgesichtspunkten, anzugehen sind, werden so als bereits in legitimer Weise harmonisiert unterstellt. Vermutlich geht man dabei von der verbreiteten Annahme aus, dass „Erfolge“ bzw. Einkommen (man denke hier vor allem an Gewinne oder auch an Boni) aus dem Nichts geschöpft werden, und man vergisst dabei ihre marktlich-wettbewerblichen Entstehungsbedingungen, etwa dass sie das Ergebnis von Zahlungen im Wettbewerbsprozess sind, die andere geleistet haben. Könnten diese zu viel gezahlt haben oder zu schlecht bezahlt worden sein? Beim betrachteten Unternehmen wäre dies als „nachhaltiger Unternehmenserfolg“ zu verbuchen, der sich möglicherweise und wahrscheinlicher Weise gerade der ethisch fragwürdigen Betätigung „incentiverter Talente“ (FSB) verdankt. Der „nachhaltige Unternehmenserfolg“ lässt sich auch dadurch steigern, dass Kosten gesenkt werden, wodurch Einkommensverluste bei anderen (im Grenzfall: Stellenverluste) in Höhe dieser Kostensenkungen entstehen, sei es im eigenen Hause, bei Zulieferern oder, im Falle von Banken, beispielsweise bei Unternehmen, die von einer bestimmten Klasse von Private Equity Fonds übernommen werden, denen das Institut Kredite gewährt. Bei entsprechender Ausgestaltung der „Anreize“ für die Bankmitarbeiter, die solche „Deals“ an Land zielen, steigen die Gewinne und die Boni.

## *2.2 Bloß eine Frage des Konflikts zwischen Hit-and-run- und geduldigen Investoren?*

Allerdings ist auch eine andere Interpretation der Ausrichtung der Vergütungssysteme auf den „langfristigen Unternehmenserfolg“ bzw. auf die „nachhaltige Entwicklung des Instituts“ möglich: Die Ausrichtung der Institute (durch Pflege des Shareholder Value) auf die Interessen von Hit-and-run-Investoren, die ihre eigene, durchaus langfristige Erfolgsbilanz vor allem dadurch maximieren, dass sie eine Reihe von Kursgewinnen durch Kauf und Verkauf von vergleichsweise kurzfristigen gehaltenen Anteilen an diversen Unternehmen (auch Banken und Versicherungen) erzielen, wird erschwert. Diese Kursgewinne könnten ja gerade darauf basieren, dass das Management Handlungen vollzieht, die unter Rentabilitätsgesichtspunkten attraktiv erscheinen, jedoch das zukünftige finanzielle Gleichge-

<sup>8</sup> Warum dies innerhalb dieser Logik notwendig ist, deutet das FSB mit dem Hinweis auf „competitive pressures and first-mover disadvantage“ an, womit nahe gelegt wird, dass die Regulierungsvorschläge für alle „mover“ vorteilhaft ist, wenn der Staat sie aus ihrem ‚Gefangenendilemma‘ befreit und sie so ihr „langfristiges“ Eigeninteresse tatsächlich erreichen. – Offenbar sieht sich die Regulierung hier als Erfüllungsgehilfe des Kapitals. Könnte es sein, dass die Kräfte, die hinter solchen Regulierungsvorschlägen stehen, auf den Mangel an „uneigennützi- gen Ratgebern“ verweisen, den Bundeskanzlerin Merkel kürzlich beklagte? Der Platz für „ehrliche [unparteiliche?] Ratgeber“ sei „noch relativ unbesetzt“. Tagesspiegel, 21. Mai 2010.

wicht des Instituts gefährden und darum übrigens auch den geduldigen (Deppen?) Investoren zum Nachteil gereichen. Die neuen Vergütungsregeln würden den (kaum je thematisierten) Konflikt zwischen Hit-and-run- und geduldigen Investoren<sup>9</sup> entschärfen.<sup>10</sup> Dies ist wirtschaftsethisch begrüßenswert, allerdings weniger wegen der Kapitaleinkommensinteressen der geduldigen Investoren (ob diese oder jene der Hit-and-run-Investoren insgesamt höher ausfallen, ist eine offene Frage), sondern weil dadurch eine gewisse Mäßigung und Beständigkeit in die Unternehmen kommt, die der legitimen Handhabung des Konfliktfeldes Unternehmung zuträglich ist.

Es fragt sich allerdings, ob dies mit Blick auf eine als ethisch angemessen zu klassierende Ausrichtung der Vergütungssysteme (und damit der Entwicklung der Unternehmen im Allgemeinen bzw. der Institute und Versicherungen im Besonderen) ausreicht bzw. ob das Problem der bestehenden Fehlsteuerung der Unternehmen durch Boni damit beseitigt wird. Nach dieser Sicht, gemäß derer die im Ansatz erkannten Probleme der Unternehmen dann als gelöst gelten dürfen, wenn die Unternehmen auf die Interessen der geduldigen Investoren zugeschnitten sind, dürfen oder gar: sollen die in Frage kommenden Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter nach wie vor alles daran setzen, dass die Gewinne so hoch wie möglich ausfallen. Nur müssen sich die Investoren mit der Auszahlung etwas gedulden.

Ebenso müssen sich die „Boni-Ritter“ etwas in Geduld üben und mit einer gewissen Unsicherheit leben, nämlich darüber, ob sich der Bonus-Regen in ein paar Jahren nun einstellt oder nicht. Sollten sie – als *homines oeconomici* – Risikokalküle anstellen, so sinkt einfach die Wahrscheinlichkeit der Auszahlung, die die Höhe eines mehrfachen Lottogewinns annehmen kann. Von ethisch fragwürdigen Handlungsweisen, zu denen auch die Gefährdung des finanziellen Gleichgewichts des Unternehmens zählen kann, dürften sie dadurch kaum abgehalten werden, was vor allem dem Missverhältnis zwischen Arbeitseinsatz und möglicher Auszahlung (in Millionenhöhe) geschuldet ist. Dann heißt es eben: Pech gehabt.<sup>11</sup> Ihr Malus, den sie qua „Ausgestaltung positiver *und negativer* Vergütungsparameter“ (Entwurf KWG, § 25a (5) 1) im Falle „negativer Erfolgsbeiträge eines Geschäftsleiters oder Mitarbeiters“ (gemessen in längeren „Leistungszeiträumen“) zu gewärtigen haben, besteht lediglich im Ausfall des Bonus und steht in keinem Verhältnis zu

<sup>9</sup> Vgl. Simons, R./Mintzberg, H./Basu, K. (2002): Memo to: CEOs, [www.fastcompany.com/magazine/59/ceo.html](http://www.fastcompany.com/magazine/59/ceo.html).

<sup>10</sup> Ansatzweise ist dieser Konflikt im Hinweise der Bundesregierung auf KWG § 45 Absatz 1 Satz 1 angesprochen, wonach „Entnahmen durch die Inhaber oder Gesellschafter sowie die Ausschüttung von Gewinnen“ im Falle unzureichender Eigenmittel zu untersagen oder zu beschränken sind. Allerdings müsste sich die Verhinderung solcher „Krisen“ durch entsprechende Beschränkung der Gestaltungsfreiheit bei der Ausrichtung der Vergütungssysteme auch auf den Börsenwert richten, durch dessen Steigerung die Hit-and-run-Aktionäre ja ihre Kursgewinne realisieren und aus der bestimmte Bankmitarbeiter ihre Boni schöpfen.

<sup>11</sup> Das Top-Management der Credit Suisse hat allerdings Glück gehabt. Die im Jahre 2004 mit einer Laufzeit von 5 Jahren eingerichteten „Performance Incentive Plan Units“ haben dem Top Management der Bank – rund 300 Personen – Boni in der Gesamthöhe von rund 2 Milliarden CHF (nach Steuern) eingebracht. Konzernchef Brady Dougan erhielt einen Bonus im Gesamtwert von knapp 71 Millionen CHF. Vgl. HandelszeitungOnline vom 31.03.2010.

dem möglichen Schäden, die sie anrichten und nie wieder werden gutmachen können.<sup>12</sup>

### 3. „Finanzstabilität“ als besonderer – und einziger – Regulierungszweck

In ihrer Unterrichtung (Drucksache 17/1457) hat die Bundesregierung herausgestellt, dass die „spezifische“ und offenbar einzige „Zielrichtung“ des Gesetzentwurfs in der „Beseitigung von Risiken für die Finanzstabilität“ besteht. Dies erscheint allerdings als eine unnötige Engführung. Die Einheit der regulierungsbedürftigen Materie muss nicht in einem einzigen externen Zweck (der „Finanzstabilität“) liegen, sondern kann – und sollte – durchaus in der Sache selbst, nämlich in den Vergütungssystemen bzw. den Boni als dem Problemgegenstand erblickt werden, der nicht nur eine, sondern eine Vielzahl von Problemen verursacht. Dies schließt nicht aus, dass die Regulierung der Vergütungen von Geschäftsleitern und Mitarbeitern von Finanzdienstleistungsunternehmen gegenüber allgemeineren Regulierungen, wie insbesondere dem VorstAG, Besonderheiten aufweist bzw. in ihren spezifischen Beschränkungen weiter gehen sollte.

Doch selbst unter dem Gesichtspunkt der „Finanzstabilität“ muss als fraglich gelten, ob der Gesetzentwurf seinem Regulierungsziel genügt. Die dem Entwurf zu Grunde liegende These besagt, dass die (finanzielle) „Stabilität einzelner Unternehmen“ konkludent ist mit der „Finanzstabilität im Allgemeinen“ bzw. im übergreifenden, volks- bzw. heute weltwirtschaftlichen Sinne, als einem oder sogar dem „höchsten volkswirtschaftlichen Schutzgut“. Beide Begriffe von (finanzieller) Stabilität sind allerdings klärungsbedürftig. Im Fall der Unternehmen ist immerhin klar, wann Finanzinstabilität vorliegt, nämlich bei der Insolvenz, im Fall einer Bank bei einem (drohenden) Bank Run. Damit ist das finanzielle Gleichgewicht angesprochen, d.h. die Fähigkeit eines Unternehmens, seinen finanziellen Verbindlichkeiten nachzukommen bzw. im Falle einer Bank, über genügend Eigenmittel zu verfügen. Und wie auch immer der volkswirtschaftliche Begriff von Finanzstabilität genau zu fassen ist, so ist doch klar, dass dieses gefährdet ist, wenn vor allem große Finanzunternehmen ihr finanzielles Gleichgewicht verlieren.

Allerdings ist das finanzielle Gleichgewicht streng vom „langfristigen Unternehmenserfolg“ (verstanden als der höchstmögliche Gewinn, auch wenn dieser Gesellschaftern zufließt, die ihre Anteile über längere Zeiträume halten) zu unterscheiden.<sup>13</sup> Und das „Risiko“, diesen höchstmöglichen Gewinn zu verfehlen, ist kein allgemeines „Risiko“ und damit auch kein allgemeines Schutzgut. Ansonsten

<sup>12</sup> Vgl. auch Binswanger, M.: Ausbruch aus der Geiselhaft der Banken, Das Magazin (Samstagsbeilage u.a. des Tagesanzeigers), 10. Juli 2009, <http://dasmagazin.ch/index.php/daniel-binswanger-2/>.

<sup>13</sup> Vgl. zur korrespondierenden Unterscheidung von Gewinnerzielung (Überschüsse grösser Null) und Gewinnmaximierung Thielemann, System Error, S. 79-84.

müsste der „Erhalt eines funktionierenden Kredit- und Versicherungswesens“ (Gesetzentwurf) um so eher gegeben sein, je höher die Finanzquote ist, d.h. je höher der Anteil der volkswirtschaftlichen Wertschöpfung ist, der den Finanzdienstleistern (in Form von Gewinnen und auch Boni) zufließt.<sup>14</sup>

Hier von „Risiken“ zu sprechen, ist ohnehin verfehlt. Wer von „Risiken“ spricht, spricht von eigenen Interessen, und zwar als Handelnder.<sup>15</sup> Im Falle des drohenden Verlustes von Banken haben wir es nicht mit „Risiken“ zu tun, sondern mit Gefährdungen (oder je nachdem: Drohungen) anderer (nämlich der Steuerzahler), und zwar durch Akteure, die wissen, dass sie nötigenfalls gerettet werden.

Mit Blick auf diese Too-big-to-fail- oder Geiselhaftproblematik dürfte der Gesetzentwurf zwar zu einer gewissen Beruhigung führen und allzu heftige Ausschläge in der Geschäftsentwicklung – vor allem nach oben – vermeiden helfen, die möglicherweise auf Sand gebaut sind. (Dies vor allem durch vergleichsweise weit reichende „Untersagungs- und Beschränkungsbefugnisse“, die der BaFin zugewiesen werden, wobei die genauere Ausgestaltung der Rechtsverordnung durch das BMF noch abzuwarten ist.) Dabei wird allerdings übersehen, dass die Finanzstabilität gerade dadurch gefährdet werden kann, dass einzelne, man ist geneigt zu sagen: besonders clevere Institute ihre „Risiken“ im Griff haben, indem sie diese auf andere abwälzen. Ihr „nachhaltiger“, ‚risikoadjustierter‘ Geschäftserfolg beruht dann gerade darauf, dass sie die ‚toxischen‘ Papiere einem anderen Institut andrehen, was bei beiden Instituten Boni auslösen dürfte (Kettenverbriefung). Zwar ließe sich einwenden, dass zwar das eine Institut vor den Regulierungsbehörden gut dastünde, nicht aber das andere, so dass die listige Geschäftsstrategie des anderen Instituts nicht aufgeht. Zugleich zeigt sich hieran jedoch, dass die Regulierung der Vergütungssysteme hinsichtlich der Vermeidung von Finanzmarktkrisen ein höchst anspruchsvolles Unterfangen ist, welches das Zusammenspiel der Institute (Interbankgeschäft) im Auge behalten muss.

Abgesehen davon ist hervorzuheben, dass die „Finanzstabilität“ im Ganzen und im globalen Zusammenhang gefährdet ist. Das Verhältnis zwischen Vermögensbeständen und Realwirtschaft befindet sich in einer gravierenden Schieflage. Hat sich das Weltbruttoinlandprodukt zwischen 1980 und 2008 versechsfacht, so stiegen die globalen Finanzvermögen um den Faktor 15 (Faktor 16 bezogen auf 2007).<sup>16</sup> Niemand kann sagen, wie die Realwirtschaften diese Renditen erwirtschaften können sollen. Und dies ist nicht nur eine Frage des Könnens, sondern letztlich des Sollens bzw. der Wünschenswertigkeit.<sup>17</sup> Natürlich ist es vorstellbar,

<sup>14</sup> So erzielten die US-Banken im Jahre 2006 40 Prozent aller Gewinne – oder je nachdem: schöpfen riesige Anteile der volkswirtschaftlichen Wirtschaftsleistung ab –, und dies mit nur fünf Prozent der US-Beschäftigten (Heinsohn, G.: Passt auf die Zentralbanken auf!, Cicero, 12/2009, S. 96-103). Vgl. zur gestiegenen Finanzquote auch Löpfe, Ph./Vontobel, W.: Der Irrsinn der Reformen, Zürich 2005, S. 51.

<sup>15</sup> „Das, was dem Entscheider als Risiko erscheint, ist für den Betroffenen eine Gefahr.“ (Niklas Luhmann)

<sup>16</sup> McKinsey: Mapping Global Capital Markets, Fifth annual report, Oktober 2008; dies.: Global capital markets: Entering a new era, September 2009.

<sup>17</sup> Vgl. Thielemann, System Error, S. 199 ff., 233 ff.



dass die Akteure der Kapitalmärkte „nachhaltige Erfolge“ realisieren, indem sie noch weitere Anteile der volkswirtschaftlichen Wertschöpfung abschöpfen. Dies aber ist sicher keine dem „Allgemeininteresse“ dienende Option.

In der Tat haben die Boni für die Blasenherzeugung eine entscheidende Rolle gespielt. Ohne Boni hätten die Bankmitarbeiter kaum eine Veranlassung gehabt, die nominellen Kapitalbestände durch Kettenverbriefungen in immer neue Höhe zu schrauben. Wenn aber zutrifft, dass es „unumgänglich ist, im Finanzsektor eine rapide Deflation durchzuführen bzw. Luft aus der Finanzsphäre abzulassen“,<sup>18</sup> dann ist hierfür die Ausrichtung der Vergütungen auf den ultimativen, „langfristigen und nachhaltigen Unternehmenserfolg“, d.h. auf die Kapitaleinkommensinteressen der Investoren (wenn auch der geduldigen unter ihnen), der falsche Weg. Vielmehr müsste es darum gehen, die Vergütungssysteme vom „Erfolg“ und seiner Steigerung abzukoppeln.

#### 4. Abschied von der Anreizsteuerung

Mit dem Siegeszug der variablen, teilweise Millionen messenden Vergütungen ist der falsche Geist in die Unternehmen eingezogen, ein Geist, der der Idee der sozialen Marktwirtschaft widerspricht. Es ist der Geist der Gier, der Selbstbereicherung, der Maßlosigkeit. Dieser Geist besteht mitnichten nur auf Seiten des Managements (natürlich ohnehin nicht pauschal),<sup>19</sup> sondern auch und wohl vor allem auf Seiten der Investoren bzw. der Aktionäre.

Mit Hilfe variabler, auf Finanzerfolgsparemeter zugeschnittene Vergütungen hat das Kapital die Unternehmen gleichsam gekapert und vollständig auf seine – offenbar: unstillbaren – Renditewünsche ausgerichtet. Dass dies in seinem Interesse liegt, zeigt nicht nur die parallele Entwicklung der Steigerung der Vergütungen von Kapitaldienstleistern (vor allem ab dem Ende der 1990er Jahre) und dem Zuwachs des Anteils der Kapitaleinkommen an der Wertschöpfung,<sup>20</sup> sondern exemplarisch etwa auch der Umstand, dass gemäß einer Investorenbefragung bei der UBS „die Aktionäre nicht die Sorge haben, dass wir unseren Mitarbeitern zu viel zahlen könnten, sondern im Gegenteil, dass wir sie zu schlecht bezahlen“, wie der seit kurzem amtierende Verwaltungsratspräsident, Kaspar Villiger, offenbar erstaunt feststellte.<sup>21</sup> Denn erst durch die Boni wird der Geist der Gier in den Unternehmen entfacht, indem alle rentabilitätsfremden Gesichtspunkte (etwa der

<sup>18</sup> Sornette, D.: Zurück zu den grundlegenden Prinzipien einer soliden Wirtschaft, Neue Zürcher Zeitung, 21. Januar 2009.

<sup>19</sup> Vgl. etwa das klare Bekenntnis zu Integrität und Mässigung vom Verwaltungsratsvorsitzender der HSBC, Stephen Green: Moral für Banker, DIE ZEIT, 6. August 2009.

<sup>20</sup> Vgl. etwa OECD: Growing Unequal? Income Distribution and Poverty in OECD Countries, 2008: “The moderate but significant rise in income inequality recorded in most OECD countries since the mid-1980s has occurred alongside significant declines in the share of wages in value added.” Und dabei ist zu beachten, dass “capital and withholding gains, non-wage components of the remuneration package of managers such as stock options, and imputed rents” gar nicht oder nur teilweise in der Studie berücksichtigt wurden.

<sup>21</sup> NZZ am Sonntag, 23. August 2009.

Fairness im Umgang mit allen Stakeholdern) verdrängt wurden. Dies bedeutet mit Blick auf die Banken, dass der Drang zur Blasenbildung anhält.

Statt „Fehlanreize“ durch andere, irgendwie ‚bessere‘ „Anreize“ zu ersetzen, muss es darum gehen, von der Anreizsteuerung wegzukommen. Gute Mitarbeiter brauchen keine Anreize, sie behindern sie vielmehr darin, ihren Beruf gut und verantwortungsvoll auszuüben, weil sie ihre Handlungsspielräume begrenzen. Wer seinen Job nach den jeweiligen Standards seiner Profession richtig macht – und dies ist etwas anderes, als den Shareholder Value zu maximieren, auch wenn sich damit durchaus anständige Gewinne erzielen lassen –, muss dann mit ansehen, wie seine Kollegen, die konsequent der Karotte der Boni hinterherlaufen, einkommensmäßig an ihm vorbeiziehen. Der verantwortungsbewusst und integer Agierende wird so der Dumme. Darum gilt: „Es gibt keine richtigen Anreize“.<sup>22</sup> Die Anreizsteuerung ist vielmehr selbst der falsche Weg.

Dies gilt übrigens auch für den diskutierten Einbezug sog. „nichtfinanzieller Parameter, wie z. B. erlangte Qualifikation und Kundenzufriedenheit“ bei der Bemessung von „variablen Vergütungen von Geschäftsleitern und Mitarbeitern“. Die Anreizsteuerung überhaupt entmündigt und degradiert den Einzelnen, macht ihn zum Objekt vorgegebener Ziele der Steuerung. (Manche lassen sich freilich gerne zum Objekt machen, weil sie dies sehr reich macht.) Daran ändert auch nichts, wenn die Karotte der Boni, hinter der man die Mitarbeiter herlaufen lässt, durch gewisse „nichtfinanzielle“ (vielleicht ‚ethische‘?) Kennzahlen angereichert wird. Wobei allerdings zu betonen ist, dass die hier vorgeschlagenen „nichtfinanziellen“ Anreize selbst wiederum als Indiz für „individuelle Erfolgsbeiträge“ gedeutet werden und ausgestaltet werden sollen. An der Sache selbst (hier: der Kundenzufriedenheit) sollen sich also noch nicht einmal die Architekten der Vergütungssysteme orientieren, sondern auch ihrerseits an nichts als an der Steigerung des Shareholder Value (freilich der geduldigeren Investoren).

Der Weg hin (teilweise durchaus: zurück) zur guten, verantwortungsvollen Unternehmenssteuerung (ethical compliance), bei der sich die unternehmerischen Akteure (aller Führungsstufen) letztlich an der guten Sache ihrer Berufsausübung und Aufgabenerfüllung orientieren, wozu der faire Umgang mit allen Beteiligten schon sinnhafter Weise gehört, führt nicht über „Anreize“, sondern im Gegenteil über eine deutliche Begrenzung des Anteils variabler Vergütung, was auf eine Stärkung fixer Vergütungsbestandteile hinausläuft: „Yes, managers should be paid like bureaucrats“.<sup>23</sup> Für die Vergütung der Mitarbeiter aller Stufen soll vorrangig Anforderungen, Qualifikationen und Belastungen maßgeblich sein, wie es übrigens vor dem Siegeszug der „Prinzipale“ und „Agenten“ gängige Praxis war und in vielen Bereichen der Wirtschaft (außerhalb und übrigens auch innerhalb der Finanzbranche) nach wie vor üblich ist. (Dies schließt nicht kalkulierbare Belohnungen für besondere Leistungen übrigens nicht aus.) Das Kapital will es an-

<sup>22</sup> Sprenger, R.K.: Es gibt keine richtigen Anreize. NZZ, 10. Januar 2009, S. 27.

<sup>23</sup> Vgl. den gleichnamigen Beitrag von Frey, B.S./Osterloh, M., CESifo Working Paper 1379, 2005.

ders. Hier muss die Regulierung greifen, und zwar, da ansonsten regulatorische Arbitrage droht, in einem global koordinierten Effort.

Die anvisierte Befugnis der BaFin, die Auszahlung variabler Vergütungsbestandteile unter bestimmten Bedingungen (ungenügende Eigenmittel) zu untersagen oder auf einen bestimmten Anteil des Jahresergebnisses zu beschränken, weist in die richtige Richtung, wenn auch die Bedingungen auf's Ganze gesehen allzu eng geknüpft sein dürften. Eine Beschränkung des Anteils variabler Vergütungen ist einer nachträglichen Besteuerung der Boni vorzuziehen, denn eine solche erhöht lediglich die Kosten, die das Kapital zur Entfesselung der Gier in den Unternehmen aufbringen muss, ändert aber streng genommen nicht die Logik selbst.

Die Begrenzung des Anteils variabler Vergütungen ist ein Schlüsselfaktor dabei, eine „menschliche Marktwirtschaft“ (Angela Merkel) zu etablieren. Nur so kann es gelingen, dem Sinn für Proportionen, dem Sinn für „Maß und Mitte“ (Wilhelm Röpke) wieder in den Wirtschaftsaktivitäten Raum zu geben. Die dazu nötige (global zu koordinierende) Regulierung ist übrigens kein Freiheitsverlust, sondern ein Freiheitsgewinn – jedenfalls für verantwortungsbreite und integre Wirtschaftsakteure, Investoren eingeschlossen, jedenfalls solche, die wissen, dass die Gewinne, auch die für sie „langfristigen“, auch einmal zu hoch ausfallen können.