

Bonusbeschränkung bei Banken: Das Ziel der Risikoverringerung wird nicht erreicht

Konstantin Wagner

Im Jahr 2014 trat die Regulierung zur Deckelung der variablen Vergütung von Bankvorständen in der Europäischen Union (EU) in Kraft. Ziel dieser Regulierung ist es, die Anreize zur übermäßigen Risikoübernahme zu vermindern. Dieser Beitrag untersucht, ob die Regulierung ihr erklärtes Ziel erreichen konnte und ob sie zudem mit unbeabsichtigten Konsequenzen einherging. Der Vergleich der Vergütungsniveaus vor und nach Einführung der Deckelung zeigt: Banken haben ihre Vorstände für den Verlust variabler Vergütung mit einer permanenten Erhöhung fixer Vergütungsbestandteile entschädigt. Gleichzeitig nahm die risikogewichtete Rentabilität betroffener Institute ab, was auf ein höheres Eigenrisiko zurückzuführen ist. Abgesichert durch hohe Fixgehälter gehen Banker offenbar höhere Risiken ein. Der befürchtete Exodus talentierter Banker aus Europa blieb aus.

JEL-Klassifikation: G21, G32, G34

Schlagwörter: Banken, Bonusdeckelung, Vorstandsvergütung, Vorstandsfluktuation

Nach der Finanzkrise rückte die Vergütungskultur in den Finanzinstituten verstärkt in den Fokus und zugleich in die Kritik der Öffentlichkeit. Insbesondere die bisweilen sehr hohen Bonuszahlungen sollen zu einer übermäßigen Bereitschaft von Banken zur Übernahme von Risiken geführt haben.¹ Einen ersten Schritt, um diese Anreize zu reduzieren, macht die *Capital Requirements Directive (CRD) III*.² Diese fixiert, dass die Vergütung in Banken an die langfristige Entwicklung der Institution gebunden sein muss. Im Juni 2013 hat das EU-Parlament zudem eine Obergrenze für den Anteil der variablen Vergütung von Bankern in der EU – den so genannten Boni – verabschiedet, die 2014 in Kraft trat. Erklärtes Ziel dieser Regulierung ist es, die Anreize für übermäßige Risikobereitschaft von Banken zu reduzieren, um so die Stabilität des Finanzsystems zu stärken.

Variable Vergütung verteuert sich durch neue Regulierung für Banken

Diese EU-Bonusdeckelung, die Teil der *CRD IV* ist,³ geht noch einen Schritt weiter. Die variable Vergütung wird auf maximal 250% der Fixvergütung begrenzt. So sollen mögliche negative Effekte für die Allgemeinheit, die durch bankspezifische Anreizsysteme verursacht werden, vermieden werden. Infolge der Regulierung müssen Banken nun eine höhere Fixvergütung zahlen, wenn sie ihren Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern in guten Jahren hohe Boni gewähren wollen. Somit verteuern sich Vergütungssysteme, die vormals hohe Anreize bei relativ niedriger Fixvergütung gewährt haben. Die Bonusdeckelung ist EU-weit seit 2014 in Kraft. Bereits im Vorfeld wurde dieses politische Vorhaben in der Finanzindustrie, im politischen Spektrum und nicht zuletzt in der akademischen Welt kontrovers diskutiert. Befürchtet wurde unter anderem eine Benachteiligung europäischer Kreditinstitute auf dem internationalen Arbeitsmarkt für Bankmanager. Eine Abwanderung qualifizierter Führungskräfte könnte zudem auch schlechtere Finanzierungsmöglichkeiten für europäische Unternehmen zur Folge haben.

1 Siehe bspw. *Bhagat, S.; Bolton, B.*: Financial Crisis and Bank Executive Incentive Compensation, in: *Journal of Corporate Finance*, Vol. 25, 2014, 313–341 oder *Efing, M.; Hau, H.; Kampkötter, P.; Steinbrecher, J.*: Incentive Pay and Bank Risk-taking: Evidence from Austrian, German, and Swiss Banks, in: *Journal of International Economics*, Vol. 96, 2015, 123–140.

2 Richtlinie 2010/76/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010, online unter <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/HTML/?uri=CELEX:32010L0076&from=DE>.

3 Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013, online unter <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/HTML/?uri=CELEX:32013L0036&from=DE>.

In der vorliegenden Studie⁴ werden die Auswirkungen dieser neuen Regeln zur Vergütungspolitik in Banken untersucht. Die Effekte am Arbeitsmarkt für Bankmanager sowie die Auswirkungen auf die Risikoübernahme in den Instituten stehen dabei im Mittelpunkt. Hierfür wurden jährliche Daten zu Vergütungsprogrammen der Vorstandsmitglieder europäischer Banken erhoben. Die Analyse vergleicht Banker, deren Vergütungsverträge vor Einführung der neuen Regulierung nicht mit den neuen Regeln kompatibel waren und entsprechend angepasst werden mussten, mit solchen Bankern, deren Kompensationsstruktur durch die Neuregelung nicht betroffen war.

Die Studie untersucht die (beabsichtigten und unbeabsichtigten) Konsequenzen der Vergütungsbeschränkungen in drei Dimensionen. Erstens wird analysiert, ob Vorstandsmitglieder, die von der Regulierung betroffen sind, vermehrt ihre Anstellung wechseln. Dies könnte ein Indiz dafür sein, dass es betroffenen Banken schwerer fällt, qualifizierte Manager an die Bank zu binden. Zweitens wird untersucht, ob und wie sich die Aufteilung in fixe und variable Vergütungsbestandteile geändert hat. Drittens wird evaluiert, ob das erklärte Ziel – die Risikobereitschaft bei den betroffenen Banken zu reduzieren – erreicht wurde.

Banken verlieren kaum Führungskräfte infolge der Regulierung

Philippon und Reshef stellen den Zusammenhang zwischen schwächerer Regulierung des Finanzsektors und einer höheren Nachfrage nach gut ausgebildetem Humankapital durch die US-Finanzbranche über die letzten 100 Jahre dar.⁵ Die gut ausgebildeten Arbeitnehmer in der Finanzbranche werden dabei höher vergütet als vergleichbar gut ausgebildete in anderen Sektoren. Diese Ergebnisse deuten darauf hin, dass in der Finanzbranche zu arbeiten mit einer Prämie entlohnt wurde. Eine Erklärung hierfür ist, dass diese Prämie erforderlich ist, um das notwendige Humankapital zu akquirieren. Im Hinblick auf die Bonusdeckelung in der EU stellt sich die Frage, ob die neue Regulierung es der europäischen Finanzbranche erschwert, gut ausgebildete und erfahrene Experten zu rekrutieren und zu halten. Die Evidenz der vor-

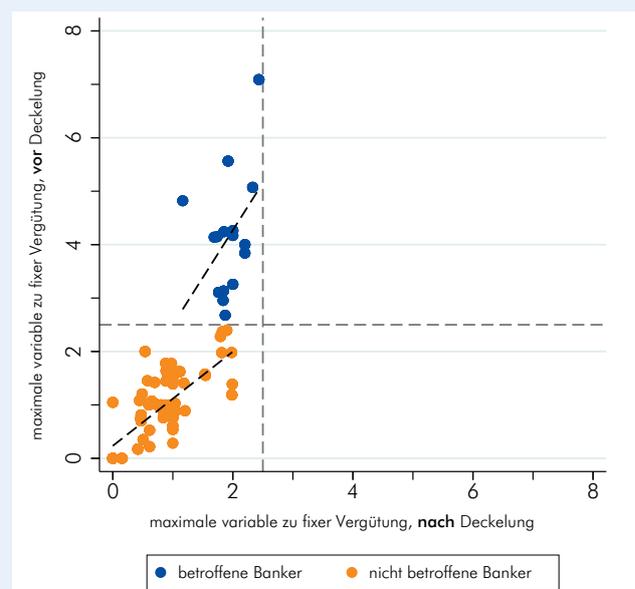
liegenden Studie deutet zwar auf leicht gestiegene Ausstiegsraten von Vorstandsmitgliedern bei betroffenen Instituten hin, aber nur infolge ergebnisschwacher Jahre. Dies könnte zwar mit Fluchtreaktionen guter Manager erklärt werden. Ebenfalls könnte das Ergebnis aber auch die Folge einer gestärkten Corporate Governance und besserer Aufsicht der Vorstandsmitglieder in den Instituten sein und wäre dann durchaus im Sinne des Regulators.

Vorstandsmitglieder sind durch die Regulierung im Mittel nicht schlechter gestellt

Mit Blick auf die Vergütungsstruktur ergibt sich ein Bild, das mit einer Kompensation des Verlusts von Bonusverdienstmöglichkeiten kompatibel ist. Das Verhältnis von maximaler variabler Vergütung zu fixer Vergütung pro Vorstandsmitglied vor und nach der Einführung der Deckelung ist in der Abbildung dargestellt. Nach der Einführung der EU-weiten Deckelung hat sich dieses Verhältnis bei betroffenen Vorstandsmitgliedern erheblich reduziert und bewegt sich unterhalb der erlaubten 250% (senkrechte gestrichelte Linie). Die Reduktion variabler Vergütungsbestandteile geht mit einer Erhöhung der Fixgehälter

Abbildung

Verhältnis von maximaler variabler Vergütung zu fixer Vergütung vor und nach der Deckelung



Lesehilfe: Der oberste blaue Punkt stellt einen von der Regulierung betroffenen Bankvorstand dar, dessen maximale variable Vergütung vor der Bonusdeckelung beim 7-fachen seiner fixen Vergütung lag und in Reaktion auf die Regulierung auf das maximal erlaubte 2,5-fache reduziert wurde.

Quellen: Datenerhebung, Berechnungen und Darstellung des IWH.

4 Colonnello, S.; Koetter, M.; Wagner, K.: Effectiveness and (In)Efficiencies of Compensation Regulation: Evidence from the EU Banker Bonus Cap. IWH-Diskussionspapiere 7/2018, Halle (Saale) 2018. Neueste Version unter <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3104869>.

5 Vgl. Philippon, R.; Reshef, A.: Wages and Human Capital in the U.S. Finance Industry: 1909–2006, in: *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 127 (4), 2012, 1551–1609.

einher. Vergleicht man die alten Vergütungskontrakte mit denen nach der Einführung der Deckelung, so liegt der Schluss nahe, dass Vorstandsmitglieder durch die Regulierung im Mittel nicht schlechter gestellt wurden. Die neuen Vergütungskontrakte bieten jedoch eine wesentlich höhere Fixvergütung. Diese sichert das Einkommen der Banker in schlechten Jahren stärker gegen Gewinneinbußen des Instituts ab.

Bonusdeckelung dämpft möglicherweise die Leistungsbereitschaft

Diese Absicherung gegen negative Entwicklungen der eigenen Bank legt den Schluss nahe, dass die Umstrukturierung einen (unbeabsichtigten) negativen Einfluss auf die Leistungsbereitschaft individueller Banker und somit auch auf die Leistungsfähigkeit der betroffenen Banken haben kann. Daher wird zum Schluss untersucht, ob Vergütungsbeschränkungen negative Konsequenzen auf die Rentabilität der Institute haben.

Es zeigt sich: Banken, die stärker von der Einführung der Regulierung betroffen waren, weisen niedrigere risikogewichtete Marktrenditen auf. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass die Umstrukturierung der Vergütung zu mehr Eigenrisiko (idiosynkratischem Risiko), gemessen an der Volatilität der Aktienrenditen und den Prämien von Kreditausfallversicherungen, führte. Dies ist möglicherweise darauf zurückzuführen, dass Banker jetzt, abgesichert durch eine höhere Fixvergütung, geringere Anreize haben, Leistung zu erbringen, und sich weniger scheuen, Risiken einzugehen. Auch Maße für das systemische Risiko einer Bank – etwa der Beitrag eines Instituts zu den Gesamtverlusten in einer globalen Krise – fallen für von der Regulierung betroffene Banken höher aus.

Pauschalansatz bei der Vergütungsregulierung vermutlich nicht zielführend

Eine nachhaltig positive Wirkung in Bezug auf das erklärte Ziel der Risikominimierung kann aufgrund der vorliegenden Ergebnisse nicht attestiert werden. Die Umstrukturierung der Vergütung als Reaktion auf die regulatorischen Erfordernisse deutet zudem darauf hin, dass die höhere Fixvergütung mit einer stärkeren Absicherung gegen das Risiko der eigenen Bank einhergeht. Darüber hinaus ist festzuhalten, dass die Beschränkung von Risikoanreizen ebensowenig zum befürchteten Exodus von Topmanagern aus der europäischen Bankenwelt geführt hat.

Für zukünftige Regulierungsvorhaben stellt sich die Frage, ob ein pauschaler Ansatz wie die Bonusdeckelung der Komplexität der Finanzindustrie gerecht werden kann. Beispielsweise wird in der Bonusdeckelung nicht berücksichtigt, ob eine Steigerung des Ausfallrisikos oder eine Minderung von Kapitalpuffern zu niedrigerer Vergütung führt. Wäre dem so, würde die Deckelung möglicherweise dazu führen, dass Bankvorstände diesen für den Regulator wichtigen Messgrößen weniger Gewicht beimessen. 



Konstantin Wagner
Abteilung Finanzmärkte

Konstantin.Wagner@iwh-halle.de