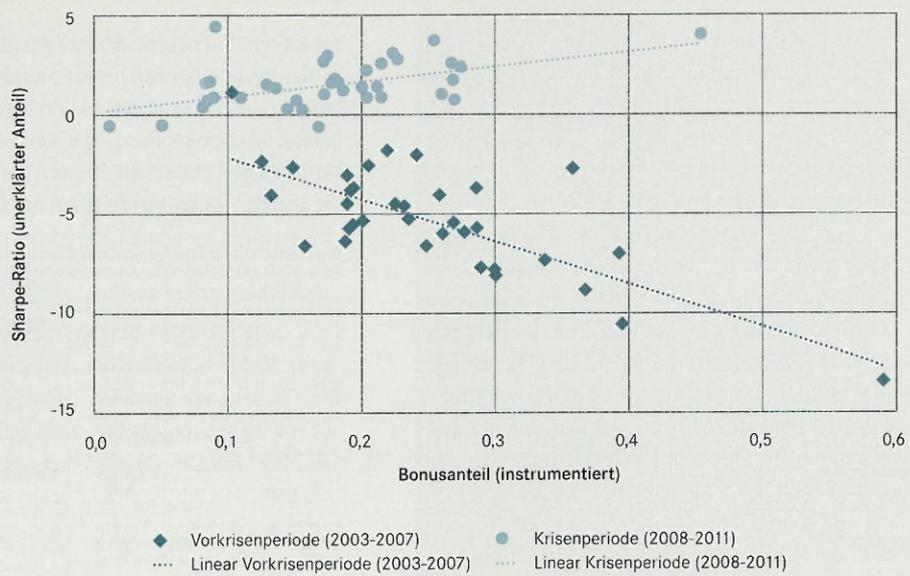




SHARPE-RATIO UND ANREIZSTRUKTUREN > 1



Optimale Vergütungsstrukturen in Banken

PERSONAL Aufsichtsbehörden üben sich darin, die Vergütungspraktiken in Banken zu reformieren. Augenfällig ist die Bandbreite an teils stark voneinander abweichenden Reformansätzen, was vor allem dem Mangel an empirischen Erkenntnissen zur Auswirkung variabler Leistungsvergütung auf die Profitabilität und das Risikoprofil von Banken geschuldet ist. Die Autoren stellen kausale Zusammenhänge zwischen Bonuszahlungen, der Handelsprofitabilität und der Risikonahme dar¹.

Matthias Efing | Florian Frank | Harald Hau | Patrick Kampkötter | Johannes Steinbrecher

Keywords: Vergütungssysteme, Regulierung, Beauftragtenwesen

Zwischen der Bank of England (BoE) und der Europäischen Bankenaufsicht (EBA) hat es in jüngerer Vergangenheit erhebliche Differenzen bezüglich neuer Regulierungsansätze zu Vergütungspraktiken in Banken gegeben. Die britische Notenbank sprach sich gegen die von der EBA verfolgte Deckelung von Bonuszahlungen bei 100 Prozent des Grundgehalts (200 Prozent mit Zustimmung der Aktionäre) aus. Anstatt Boni in ihrer Höhe zu begrenzen, sollen diese nach Willen der BoE stärker an der langfristigen Profitabilität von Banken ausgerichtet werden.

Der Konflikt zwischen den Aufsichtsbehörden offenbart den Mangel an Konsens über die Rolle von erfolgsabhängiger Vergütung in Banken. Während Fürsprecher Bonuszahlungen einen positiven Einfluss auf die Profitabilität zuschreiben, identifizieren Gegner diese als Ursache für exzessive Risikonahme vor und während der Finanzkrise². Letztendlich sind jedoch empirische Studien notwendig, damit zielgerichtete Reformanstrengungen vor dem Hintergrund der folgenden drei Fragen geführt werden können:

1. Steigert erfolgsabhängige Vergütung von Bankangestellten die Bankprofitabilität?
2. Führt erfolgsabhängige Vergütung zu einer höheren Risikonahme bzw. -neigung der Mitarbeiter?
3. Falls beide vorhergehenden Fragen mit ja zu beantworten sind, was ist das optimale Ausmaß erfolgsabhängiger Vergütung aus gesellschaftlicher Sicht?

Neue Einblicke in die Vergütungspraktiken von Banken

Hinsichtlich der Bonuszahlungen für Bankangestellte aller Hierarchiestufen in Deutschland, Österreich und der Schweiz stehen zwei Bankbereiche im Fokus, die aus einer Risikomanage-

mentperspektive besonders interessant sind und das Kapitalmarktgeschäft beinhalten: Investment Banking und Treasury/Capital Markets. Beide Bereiche tragen maßgeblich zum Handelsergebnis einer Bank bei.

Gerade im Hinblick auf die Kapitalmarktaktivitäten der Banken hat sich gezeigt, dass auch die Anreizstrukturen und die damit verbundenen Handlungen der Mitarbeiter die Erträge und Risiken der Banken signifikant beeinflussen können. Dies wurde beispielsweise durch die Händlerskandale der Société Générale und UBS oder den Libor-Skandal deutlich. Empirische Befunde für andere Branchen erhärten ebenfalls den Verdacht, dass die Vergütungsstrukturen der Mitarbeiter unterhalb des Top-Managements einen signifikanten Einfluss auf den Unternehmenserfolg haben³. Sollen die Wirkungsweisen der Anreizstrukturen untersucht werden, müssen folglich die Anreize auf der Mitarbeiterebene berücksichtigt werden.

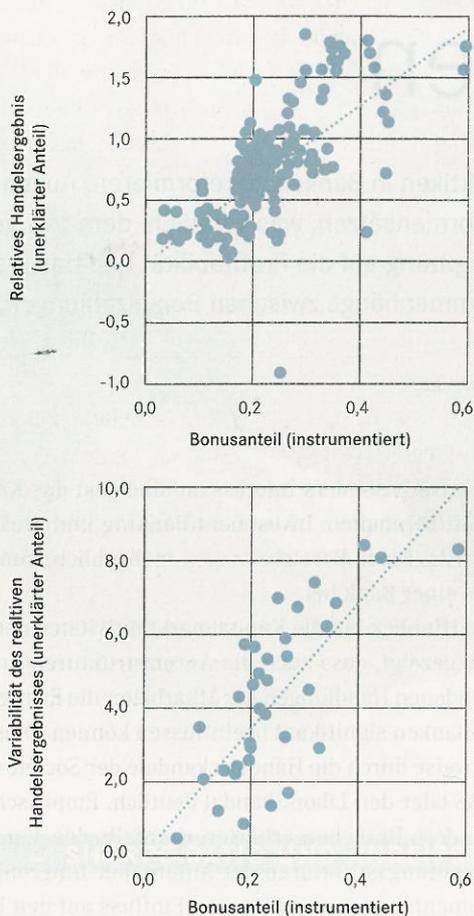
Der für diese Untersuchung analysierte Datensatz basiert auf anonymisierten Gehaltsdaten der international tätigen Unternehmensberatung Towers Watson. Der Datensatz enthält Informationen für die Jahre 2004 bis 2011 zu über 120 Banken aus Deutschland (68), Österreich (24) und der Schweiz (31) und repräsentiert über den gesamten Untersuchungszeitraum rund 50 bis 70 Prozent der relevanten Bankaktiva in den entsprechenden Ländern sowie Informationen für einen Großteil der Angestellten einer Bank. Die Vergütungsdaten beinhalten unter anderem Informationen zu Basisgehalt, Bonuszahlungen, Geschäftsbereich und Hierarchiestufe der Mitarbeiter.

Deutliche Rückgänge der Bonuszahlungen im Krisenzeitraum

Die Bedeutung der Bonuszahlungen schwankt stark zwischen den einzelnen Geschäftsbereichen. Der Bonusanteil (Anteil der Bonuszahlungen an der Gesamtvergütung) im Retail Banking

— 2

Instrumentierter Bonusanteil und Handelsergebnis



ist mit durchschnittlich acht Prozent eher gering. Demgegenüber weisen die Kapitalmarktsparten einen durchschnittlichen Bonusanteil von 23 Prozent auf. In fast allen Banksegmenten sind vereinzelt jedoch auch Werte von über 90 Prozent zu beobachten.

Die Vergütung in den Kapitalmarktsegmenten gehört im Durchschnitt zu den höchsten innerhalb einer Bank. Neben der durchschnittlichen Höhe des Bonusanteils ist auch dessen Schwankung in den Kapitalmarktsegmenten besonders hoch. Ein Vergleich der Höhe der Bonuszahlungen vor und während der Krise zeigt, dass die Bonuszahlungen an Mitarbeiter der Kapitalmarktsegmenten erwartungsgemäß im Vorkrisenzeitraum deutlich höher waren. Im Krisenzeitraum fielen die Bonuszahlungen im Durchschnitt um rund 40 Prozent niedriger aus. Alles in allem hat die Krise somit zu erheblichen Anpassungen in den Vergütungsniveaus der Bankangestellten geführt.

Dies ist umso überraschender, da sich die Handelserträge im Krisenzeitraum 2008 bis 2011 gegenüber dem Vorkrisenzeit-

raum 2004 bis 2007 nicht verringert haben. Da die operativen Erträge die Rückgänge in den Bonuszahlungen folglich nicht erklären können, sind externe Eingriffe in das Bonussystem im Krisenzeitraum eine wahrscheinliche Ursache für die gesunkenen Bonuszahlungen. Um Rückschlüsse darüber ziehen zu können, inwiefern diese Anpassungen sinnvoll waren, müssen jedoch zunächst die Auswirkungen der Anreizstruktur auf die Handelsergebnisse eingehender betrachtet werden.

Höhe und Variabilität der Erträge steigen aufgrund hoher Bonuszahlungen

Die klassische Regressionsanalyse bildet lediglich Wechselwirkungen ab, hat jedoch keine eindeutig kausale Interpretation: So führen z. B. höhere Handelsprofite in der Regel zu höheren Bonuszahlungen, was einer umgekehrten Kausalität entspricht. Um die Auswirkungen von exogen höheren Bonuszahlungen auf Profitabilität und Risiko korrekt zu erfassen, bedarf es einer Instrumentenvariablen-Schätzung. Diese erklärt im ersten Schritt die Bonusvariation durch exogene Variablen und stellt erst in einem zweiten Schritt den Zusammenhang mit den Handelsergebnissen und deren Variabilität her. Als sogenanntes Instrument wird die Höhe der Bonuszahlungen in anderen Bankbereichen wie z. B. dem Retail-Banking (siehe S.69) verwendet, die als Maß für die Stärke der bankspezifischen Bonuskultur dient.

Die kausale Analyse zwischen der Bonuskultur einer Bank und den Erträgen im Kapitalmarktgeschäft zeigt, dass höhere Bonuszahlungen im Durchschnitt ein höheres Handelsergebnis zur Folge haben. Bei höheren Bonuszahlungen steigt aber gleichzeitig die Variabilität des Handelsergebnisses. Grafisch verdeutlicht wird dies in ► 2 durch den positiven Anstieg der Punktwolken. Der Zusammenhang lässt sich sowohl für die Vorkrisenperiode als auch für den gesamten Untersuchungszeitraum beobachten, wenngleich der Effekt im Vorkrisenzeitraum besonders stark ausfällt.

Während ein höheres Handelsergebnis im Interesse der Bank-eigentümer liegt, gilt dies nicht für eine höhere Schwankung des Handelsergebnisses – insbesondere, wenn der relevante Ertrag ein systematisches Risiko enthält. Aus der getrennten Betrachtung der dargestellten Ergebnisse lassen sich folglich noch keine Rückschlüsse auf optimale Vergütungsstrukturen ziehen.

Maximale Wertschöpfung und optimales Bonussystem

Um den Ertragseffekt und den Risikoeffekt gegeneinander abzuwägen, müssen somit beide Kenngrößen zusammengeführt werden, wozu der klassische NPV (net present value) oder Wertschöpfungsbegriff der Investitionsrechnung dient. Anders als bei normalen Unternehmen bedeutet jedoch die extrem hohe Fremdfinanzierung von bis zu 98 Prozent im Handelsgeschäft der Banken, dass die Maximierung der Wertschöpfung identisch mit ei-

ner Maximierung der sogenannten Sharpe-Ratio ist. Diese ist definiert als Quotient der Höhe der Handelserträge und der Schwankung der Handelserträge (gemessen anhand der Standardabweichung). Dieses Maß setzt somit die Höhe der Erträge ins Verhältnis zu den diesen Erträgen zugrunde liegenden Risiken.

Aus ökonomischer Sicht ist das Bonussystem einer Bank dann optimal, wenn es die Sharpe-Ratio der Handelserträge maximiert, d. h. im Optimum sollte kein messbarer systematischer Effekt der Bonuskultur der Banken auf die Sharpe-Ratio zu beobachten sein. Im Umkehrschluss bedeutet dies jedoch auch: Lassen sich signifikante Einflüsse der Bonuskultur auf die Sharpe-Ratio beobachten, ist die Vergütungsstruktur im Bankensystem nicht optimal. ► 1 stellt die untersuchten Kombinationen von Bonusanteil und Sharpe-Ratio in einem Koordinatensystem dar. Die schwarzen Rhomben repräsentieren dabei den Vorkrisenzeitraum, die grauen Punkte den Krisenzeitraum. Es wird deutlich, dass sich für den Vorkrisenzeitraum ein deutlich negativer Zusammenhang zwischen der Höhe der Bonuszahlungen (bzw. dem Bonusanteil) und der Sharpe-Ratio beobachten lässt. Dies bedeutet, dass ein höherer Bonusanteil mit einer niedrigeren Sharpe-Ratio einhergeht; folglich war die Vergütung in diesem Zeitraum exzessiv hoch. Wird hingegen der Krisenzeitraum betrachtet, so lässt sich ein leicht positiver Anstieg beobachten. Da dieser jedoch nicht signifikant von null verschieden ist, lassen sich für diese Periode keine Rückschlüsse auf eine suboptimale Anreizstruktur ziehen. Insgesamt führen diese Befunde zu dem Schluss, dass die gesunkenen Bonuszahlungen im Krisenzeitraum 2008 bis 2011 den negativen Einfluss exzessiver Bonusanreize im Vorkrisenzeitraum 2003 bis 2007 weitgehend eliminiert haben.

Fazit

Aus der Analyse lassen sich vier zentrale Erkenntnisse ableiten: Erstens, die Bonuszahlungen in den Kapitalmarkt Bereichen sind im Krisenzeitraum deutlich zurückgegangen, während sich die Handelserträge der Banken im gleichen Zeitraum kaum verändert haben. Zweitens, sowohl die Höhe als auch die Variabilität des Handelsergebnisses korrelieren positiv mit den Anreizstrukturen. Dieser Effekt ist im Vorkrisenzeitraum besonders stark ausgeprägt. Drittens, der beobachtete Zusammenhang hat eine kausale Interpretation, wenn man die Stärke der Anreize in anderen Bankbereichen als Ausdruck einer bankweiten Bonuskultur interpretiert: Sowohl die Höhe als auch die Variabilität des Handelsergebnisses steigen in den (instrumentierten) Bonuszahlungen im Kapitalmarkt Bereich. Viertens, die höheren Anreize im Vorkrisenzeitraum liefen dem Ziel der Maximierung der Wertschöpfung zuwider, da sie die Sharpe-Ratio des Handelsergebnisses nicht maximierten. Im restriktiveren Bonusregime während der Krisenjahre waren die Anreizstrukturen hin-

gegen einer Maximierung der Wertschöpfung deutlich näher. Anreizsysteme sollten so gestaltet werden, dass sie den Trade off zwischen Profitabilität und Risikopräferenz optimieren. Da der Trade off jedoch in der Praxis schwierig zu quantifizieren ist, sind regulatorische Eingriffe als problematisch zu werten. Ob beispielsweise die von der EBA verfolgte Deckelung der Boni ab einem arbiträren Schwellenwert von 100 Prozent für alle Banken optimal im Sinne der Wertschöpfung ist, bleibt höchst fraglich.

Alles in allem hat die Krise zu erheblichen Anpassungen in den Vergütungsniveaus der Bankangestellten geführt.

Die Vorschläge der Bank of England, die variablen Zahlungen stärker an der langfristigen Profitabilität von Banken auszurichten, sind grundsätzlich positiv zu bewerten. Doch wird hier die Frage nach der Höhe der variablen Leistungsvergütung vollständig den Banken und deren Anteilseignern überlassen, was ein erneutes Auftreten von exzessiven Boni nicht unbedingt verhindern kann. Alternativ zu direkten Eingriffen in die Vergütungssysteme der Banken bieten sich zwei regulatorische Maßnahmen an, die einfacher umzusetzen und erfolversprechender sind.

Aufsichtsbehörden könnten höhere Eigenkapitalanforderungen an Banken stellen, denn nur wenn Anteilseigner maßgeblich am Bankkapital beteiligt sind, kann erwartet werden, dass diese ein Anreizsystem implementieren, das auch im Einklang mit dem gesellschaftlichen Interesse steht. Ein weiteres Ziel sollte die Offenlegung aller Bilanzpositionen in nicht-aggregierter Form sein, wie dies schon bei Fondsgesellschaften der Fall ist, um eine umfassende Transparenz zu garantieren, die vom Bilanzierungsrecht nicht einmal annähernd erbracht wird. Solche Offenlegung aller einzelnen Bankpositionen würde zu einer stärkeren öffentlichen (externen) Kontrolle und Beurteilung von Bankrisiken führen, was langfristig zu einer korrekteren Bewertung am Markt, besserer Governance und auch zu besseren Anreizsystemen führen dürfte.

Autoren: Matthias Efung (Universität Genf und Swiss Finance Institute), Florian Frank (Towers Watson), Harald Hau (Universität Genf und Swiss Finance Institute), Patrick Kampkötter (Universität zu Köln), Johannes Steinbrecher (ifo Institut, Niederlassung Dresden).

- 1 Die Ergebnisse gehen auf eine Studie zu den Bonuszahlungen in Banken in Deutschland, Österreich und der Schweiz zurück, vgl. Efung, M./Hau, H./Kampkötter, P./Steinbrecher, J.: Incentive pay and bank risk-taking: Evidence from Austrian, German, and Swiss banks, *Journal of International Economics* (im Erscheinen).
- 2 Siehe z. B. FCIC: Financial Crisis Inquiry Report: Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States oder FSA (2010): Effective Corporate Governance, Financial Service Authority Consultation Paper, Nr. 10/03, 2011.
- 3 Larkin, I.: The cost of high-powered incentives: Employee gaming in enterprise software sales, *Journal of Labor Economics*, 32 (2, 2014), S. 199-227.