

**Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Dr. Oliver Wunsch
Einsteinstrasse 2
CH-3003 Bern**

Zürich, den 13. August 2009

Betreff: Stellungnahme zu „Mindeststandards für Vergütungssysteme bei Finanzinstituten“

Sehr geehrter Herr Wunsch

Am 3. Juni 2009 hat die FINMA den Entwurf ihres Rundschreibens „Mindeststandards für Vergütungssysteme bei Finanzinstituten“ samt Erläuterungsbericht veröffentlicht und zur Stellungnahme aufgerufen. Dieses Angebot nimmt die Hostettler & Partner AG hiermit dankend an.

Als Beratungsunternehmen mit langjähriger Erfahrung bei der Kalibrierung und Implementierung von Vergütungssystemen in der Finanzindustrie stehen wir dem vorgelegten Entwurf grundsätzlich positiv gegenüber. Aus unserem aktionärsorientierten Blickwinkel begrüßen wir besonders den auf Langfristigkeit und Wertorientierung ausgelegten Grundton des Entwurfs. Die auch unserer Firmenphilosophie entsprechende Fokussierung bei Vergütungssystemen auf diese beiden Punkte sollte dem Agency-Konflikt zwischen Management und Aktionariat vermindern helfen.

Ein Ankerpunkt des Rundschreibens ist der ökonomische Gewinn. In der weiteren Stellungnahme erlauben wir uns diesen näher zu betrachten und Anmerkungen zu dessen Einbindung in das Rundschreiben zu geben.

Beste Grüsse

Dr. Stephan Hostettler
Managing Partner

Lehrbeauftragter für Corporate Governance an der Universität St. Gallen (HSG)

Knacknuss: Umgang mit dem ökonomischen Gewinn

Das FINMA-Rundschreiben wertet den ökonomischen Gewinn als zentralen Referenzwert zur Bestimmung der Höhe variabler Vergütungen und will diesen regulatorisch verankern. Dies ist grundsätzlich begrüssenswert. Denn der ökonomische Gewinn hat sich als Führungs- und Steuergrösse bewährt. Viele Unternehmen räumen dieser ökonomischen Perspektive bei der Kommunikation und der Strategiedefinition bereits heute einen zentralen Stellenwert ein.

Das FINMA-Rundschreiben geht aber nur ansatzweise auf die Mehrdeutigkeit des „ökonomischen Gewinnes“ ein. Als problematisch erachten wir in diesem Zusammenhang die Randziffer 43 des Rundschreibens („Die variablen Vergütungen dürfen den ökonomischen Gewinn langfristig nicht übersteigen“) aus folgenden Überlegungen:

Die Unternehmenssteuerung über den ökonomischen Gewinn setzt die Definition passgenauer, unternehmensspezifischer Rahmenbedingungen voraus. So lassen sich legitime Ansprüche der Eigentümer, welche sich jedoch kurzfristig in einer Milderung des ökonomischen Gewinnes auswirken können, festlegen. So kann es unter Umständen sinnvoll sein, eine mindest Kapitalausstattung als Rahmenbedingung zu definieren, die zwar kurzfristig ökonomisch nicht sinnvoll zu sein scheint, sich langfristig aber sehr positiv auf die Entwicklung auswirken kann.

Ohne solche Rahmenbedingungen - z.B. im Bereich Mindestkapitalausstattung - kann dies im Extremfall z.B. dazu führen, dass das Management eine Erhöhung des ökonomischen Gewinnes anstrebt, indem es - ceteris paribus - die Eigenkapitalbasis senkt. Das bedeutet mehr variable Entlohnung bei höherer Risikoexposition. Dem kann entgegengehalten werden, dass sich rein theoretisch der Kapitalkostensatz bei einer Kapitalreduktion entsprechend erhöhen sollte. Weil es sich bei dem Kapitalkostensatz jedoch um Opportunitätskosten und somit schwer definierbare Grössen handelt, wird dieser sehr wahrscheinlich zu einem Verhandlungsgegenstand zwischen Verwaltungsrat und Management. Dies ist insofern problematisch, als dass der absoluten Höhe des ökonomischen Gewinnes in der Randziffer 43 eine sehr hohe Bedeutung zugemessen wird.

Ebenfalls besteht bei der Festlegung der Komponenten des ökonomischen Gewinnes - Gewinn, Kapital und Kapitalkostensatz - ein grosser Ermessensspielraum. Dies ist auch richtig so und sollte in den Rahmenbedingungen explizit durch den Verwaltungsrat geregelt werden. Damit können verschiedene Risiken in die Leistungsmessung adäquat einfließen.

Der Gewinn berücksichtigt das erwartete Risiko, abgedeckt durch Standardrisikokosten oder den Ist-Risikokosten. Die Entscheidung, ob Standard- oder Ist-Risikokosten verwendet werden, ist relevant, da sich die Führungskennzahl des ökonomischen Gewinnes damit weit von den publizierten Daten entfernen kann. Beide Ansätze sind denkbar und in der Praxis bekannt.

Unter dem Kapital wird ein Teil des unerwarteten Risikos subsumiert. Zur Messung dieser Risiken bestehen verschiedenste Ansätze. Die meisten davon haben sich in der Finanzkrise als problematisch erwiesen, weil sie auf Modellrechnungen basieren. Auch sind qualitativ zu beurteilende Risiken, z.B. Reputationsrisiken im Private Banking, nicht immer adäquat abgebildet. Abhilfe könnte eine Vorgabe einer Mindest-Kapitalausstattung als Rahmenbedingung sein. Zwar liegt dann der ökonomische Gewinn in seiner absoluten Höhe tiefer, doch sollte dies keinen Einfluss auf das Bonusniveau haben, weil es sich um eine Vorgabe der Eigentümer handelt. Bei einem langfristigen ökonomischen Gewinn von null verdient der Investor die erwarteten Kapitalkosten (unter der Annahme, dass der Marktwert dem Buchwert entspricht). Sprich er erhält

die geforderte Rendite. Setzt sich die Zielkompensation eines Managers z.B. aus 60% fixer und 40% variabler Vergütung („Bonus“) zusammen, so sollte ein Manager auch bei einem ökonomischen Gewinn von null 100% seiner Zielkompensation - davon 40% in Form der variablen Vergütung – erhalten. Dies wäre mit der Randziffer 43 nur in kurzfristiger Sicht möglich.

Im Kapitalkostensatz spiegelt sich der Teil des unerwarteten Risikos wider, der das Geschäftsmodellrisiko darstellt. Die Festlegung dieses Satzes ist mit grossen Unsicherheiten behaftet und die präzise Berechnungen in der Theorie umstritten. Nachdem es sich dabei um Opportunitätskosten des Aktionärs handelt, die immer ungenau sind, können für eine Unternehmensgruppe als auch für einzelne Geschäftsbereiche fixe Prämien über dem risikofreien Zinssatz (z.B. Rendite der 10-jährigen Bundesobligation) festgelegt werden. Diese bedürfen zwar einer periodischen Prüfung, sollten aber nur bei signifikanten, längerfristigen Veränderungen prospektiv angepasst werden.

Mit einem solchen pragmatischen Vorgehen lässt sich die Vorgabe der FINMA betreffend dem ökonomischen Gewinn effektiver umsetzen. Denn aus Sicht des Aktionärs ist es sinnvoller, eine zwar etwas ungenaue, konzeptionell aber richtige finanzielle Führungsgrösse - ökonomischer Gewinn - zu etablieren, als sich auf traditionelle und teilweise fehlleitende Kennzahlen zu basieren.