



Prof. Dr. Jan Pieter Krahnert - Dr. Thomas Mayer

Gesprächsreihe zu Strukturreformen im
Europäischen Bankensektor:

Managementvergütung im Bankensektor

Policy Letter Series No. 4

Center of Excellence **SAFE** Sustainable Architecture for Finance in Europe

A cooperation of the Center for Financial Studies and Goethe University Frankfurt

House of Finance | Goethe University
Grüneburgplatz 1 | D-60323 Frankfurt am Main

Tel. +49 (0)69 798 33684 | Fax +49 (0)69 798 33910
vanberg@safe.uni-frankfurt.de | www.safe-frankfurt.de

Zusammenfassung

In der ersten Veranstaltung der „*Gesprächsreihe zu Strukturreformen im europäischen Bankensektor*“ diskutierten Professor Dr. Jan Krahen und Dr. Thomas Mayer den im Liikanen-Bericht enthaltenen Vorschlag zur Managervergütung im Bankensektor. Der Vorschlag baut auf einem der Kernvorschläge der Liikanen-Kommission auf, nach dem Finanzinstitute gehalten sein sollen, einen Teil ihres Fremdkapitals so zu strukturieren, dass, bei Schieflage des Finanzinstituts, eine Inhaftungnahme der Gläubiger dieses Fremdkapitals möglich wird. Um dies zu erreichen, empfiehlt die Liikanen-Kommission für alle Banken, dass diese einen festgelegten Prozentsatz ihres Kapitals als „Bail-in Anleihen“ begeben müssen. Bail-in Anleihen dürfen dabei nicht von anderen Banken gehalten werden. Dies soll verhindern, dass eine Inhaftungnahme der Gläubiger einen Ansteckungseffekt in das Bankensystem auslösen könnte. Die Gläubiger dieser Anleihen müssen außenstehende, langfristig orientierte Investoren sein.

Die Liikanen-Kommission erwartet, dass die Gläubiger von Bail-in Anleihen die Corporate Governance der Banken im Sinne einer geringeren Risikoneigung beeinflussen werden. Dieser indirekte Weg, das Management zu beeinflussen, wird mit dem Vorschlag zur Managervergütung weiterverfolgt. Die Kommission empfiehlt, Bail-in-Bonds auch in der Managementvergütung einzusetzen, um Managern, die leistungsorientiert und anreizorientiert entlohnt werden, Anreize zu geben, die Risikopolitik des Unternehmens so zu verankern, dass auch längerfristig keine exorbitanten Risiken auftreten.

Thomas Mayer warnte in der Diskussion vor einer zu starken Abkehr von dem gegenwärtigen System, in dem Aktien-Boni Anreize setzen, kurzfristige Risiken einzugehen, in ein System, in dem eine Vergütung mit Bail-in Bonds Anreize setzt, möglichst risikoavers zu agieren. Die Kernaufgabe des Bankwesens sei die Risikotransformation, eine Aufgabe, die nicht angemessen wahrgenommen werden könne, wenn Risikonahme stark bestraft wird. Mayer sprach sich für die Partnerschaft als Organisationsform aus, in der die Entscheidungsträger der Bank als Partner am Unternehmensgewinn beteiligt sind, aber auch mit ihrem persönlichen Vermögen für Verluste haften. Auf diese Weise könne eine symmetrische Risikoverteilung erreicht werden.

Gesprächsreihe zu Strukturreformen im Europäischen Bankensektor:

Managementvergütung im Bankensektor

Prof. Dr. Jan Krahn, Direktor des Center of Excellence SAFE und des Center for Financial Studies (CFS)

Dr. Thomas Mayer, Senior Fellow am CFS und Berater der Deutschen Bank

Transkription der Diskussionsveranstaltung am
18. Dezember 2012, 8:30 – 9:30 Uhr, House of Finance, Goethe Universität Frankfurt

Jan Krahn:

Ich heiÙe Sie herzlich willkommen zu dieser „Gesprächsreihe zu Strukturreformen im europäischen Bankensektor“. Wir wollen in dieser Reihe in loser Folge einen Dialog aufbauen, der aktuelle Fragen, auch zum Teil Detailfragen, im Kontext der Strukturreform des europäischen Finanzsektors aufgreift. Und vor allen Dingen wollen wir dafür sorgen, dass unterschiedliche Ansichten gehört werden.

Der engere Bezug der ersten Termine in dieser Reihe ist der Liikanen-Bericht, der seit Oktober 2012 veröffentlicht ist. Die Gesprächsreihe wird den Prozess, eine der entscheidenden Stufen einer zukünftigen europäischen Finanzmarktregulierung, dialogisch begleiten. Wir werden auch sehen, woher Spannungen in der Debatte um einzelne Aspekte der Strukturreformen kommen.

Ich möchte kurz das Podium vorstellen: Neben mir Thomas Mayer, der bei der Deutschen Bank als Senior Advisor tätig ist, ist auch Senior Fellow am CFS. Thomas Mayer hat 1982 in Kiel seine Promotion erworben. Er war dann beim IMF in Washington und anschließend, von 1990 bis 2012, in verschiedenen Finanzinstitutionen tätig als Volkswirt, als Chefvolkswirt am Ende als Chief Economist of Deutsche Bank Group und Head of Deutsche Bank Research hier in Frankfurt. Dazwischen lagen Stationen bei Salomon Brothers und bei Goldman Sachs. Er hat also in diesen Jahren besonders viele unterschiedliche Institutionen kennengelernt, die in die Dynamik der 90er und 2000er Jahre intensiv eingebettet gewesen sind. Er hat von dieser Seite, so vermute ich und hoffe ich und darauf bin ich ja auch sehr gespannt, Einblicke nehmen können, was wir hier, von universitärer Seite aus, nur beschränkt können. Er hat sich immer bemüht, Brücken in den Wissenschaftsbereich zu haben und zu pflegen. Nicht nur bei DB Research, nicht nur durch seine eigenen Publikationen, sondern eben auch durch Mitwirkung in solchen akademischen oder industrieakademischen Verbänden wie etwa das Research Network, das Forscher-Netzwerk, das die EZB und das CFS über viele Jahre hier in Frankfurt und für ganz Europa aufgebaut haben.

Ich selber, Jan Krahen, bin Direktor des CFS und des neuen Center of Excellence SAFE, einer Kooperation des CFS mit der Goethe Universität Frankfurt. Ich war Mitglied der Liikanen-Gruppe, die das Konzeptpapier für einen Strukturvorschlag für den Europäischen Bankensektor für die Europäische Kommission entwickelt hat. Der Liikanen-Bericht ist in einem europäischen Team entstanden und hat den Anspruch eine Art Schlussstein für die aktuelle Regulierungsdebatte zu entwickeln: Was muss noch gemacht werden, damit die verschiedenen Bausteine, die wir sehen, von Restrukturierungsgesetz über viele Aspekte, die heute unter dem Begriff Bankenunion diskutiert werden, sowie Basel III, um das zu einem Abschluss zu bringen.

Ich möchte einige Minuten über die These oder die Aussage ausführen, über die wir uns heute unterhalten wollen: Managementvergütung im Bankensektor. Ich beginne mit den Grundanliegen der Vorschläge des Liikanen-Berichts und bringe diese dann in Verbindung mit dem dort enthaltenen Vorschlag für eine Managervergütung. Managervergütung hat während vieler Momente der Krise eine herausragende Rolle in der öffentlichen Debatte gespielt, hat aber in der Politik-Debatte oder auch in der Regulierungs-Implementierung eine eher untergeordnete bis gar keine Rolle gehabt.

Systemisches Risiko

Was ist die Kernthese des Liikanen-Berichts? Die Kernthese ist, dass wir in den Krisenjahren seit 2007 in massiver Form etwas erlebt haben, was uns über lange Jahre nicht begegnet ist, nämlich das Auftreten systemischen Risikos. Des Risikos des Gesamtbankensystems im Sinne eines möglichen Zusammenbruchs oder Ausfalls von Zahlungsverkehrsleistungen oder anderen Kernaufgaben, die das Bankensystem übernimmt. Und dieses systemische Risiko, was gewissermaßen mit Händen zu greifen war an einigen Wochenenden, die besonders dramatisch gewesen sind, hat zu einer allgemeinen Bereitschaft der Staaten zur Rettung gefährdeter Banken geführt. Diese allgemeine Bereitschaft zur Bankenrettung – und das ist sozusagen das Traurige an dieser Situation – stärkt unmittelbar wieder das Auftreten systemischer Risiken. Die beiden sind also, wenn man so will, in einer unheilvollen Allianz verbunden. Das Risiko und die Rettungsbereitschaft. Die Rettungsbereitschaft, die am Markt verstanden, aufgenommen und antizipiert wird und dadurch wieder Verhaltensweisen fördert, die diesen systemischen Zusammenhang eher stärken, als dass sie ihn schwächen.

Die Konsequenz aus dieser Analyse im Liikanen-Bericht ist gewesen die, ich nenne mal das englische Wort, „*Resolvability*“, also die Zerlegbarkeit von Instituten, zu erhöhen. Und damit dem Ereignis eines Bankenzusammenbruchs wieder eine Chance zu geben. Eigentlich sind Schieflagen von Banken auch historisch etwas ganz Normales. Und sie sollten in einer Marktwirtschaft auch regelmäßig vorkommen. Die schwachen Institute sollen ausscheiden können und durch ihre Konkurrenten ersetzt werden. Also im Grunde ist dieses Zusammenbrechen einzelner Institute nicht nur tolerierbar, sondern nach unseren Ordnungsvorstellungen ein notwendiger Teil eines funktionierenden Bankenmarktes.

Aber die Situation hat sich zumindest seit den ersten Jahren dieses Jahrtausends deutlich geändert. Die Zerlegbarkeit oder die Konkursfähigkeit oder die Zusammenbruchfähigkeit, ist im Grunde abhanden gekommen. In der Liikanen-Kommission haben wir uns gefragt: Wie kann man das wieder ermöglichen? Was wird gebraucht an konkreten Maßnahmen, um die

„Resolvability“ wieder herzustellen? Und wir haben zwei große Vorschläge gemacht, und der Vorschlag zur Managervergütung ist eine Fortentwicklung eines dieser beiden Vorschläge.

Kernvorschläge des Liikanen-Berichts

Die beiden Vorschläge, die wir gemacht haben, sind:

1. Die **Trennung von besonders risikofähigen und risikoträchtigen Geschäftsbereichen von dem Rest des Universalbankengeschäfts**. Das führte nach unserer Analyse zur Ausgliederung des gesamten Handelsbereiches für große internationale Institute. Der abgetrennte Handelsbereich soll in einer eigenen rechtlichen Einheit mit eigener Refinanzierung weitergeführt werden. Aber nicht integriert in die ursprüngliche Universalbank. Dieser erste Vorschlag entspricht also einem „leichten Trennbankenmodell“.
2. Der zweite Vorschlag, den wir gemacht haben, bezieht sich darauf, dass alle Finanzinstitute gehalten sein sollen, einen Teil ihres Fremdkapitals so zu strukturieren, dass eine **Inhaftungnahme der Gläubiger** wieder möglich wird. Denn Kernursache dafür, dass die Staaten Banken ständig retten müssen, ist ihre Befürchtung, dass eine Inhaftungnahme von Gläubigern Ansteckungseffekte im Bankensektor auslöst. Diese Ansteckungseffekte stellen genau das systemische Risiko dar, das man unbedingt vermeiden will, und vermeiden sollte. Der Liikanen-Bericht sagt also: keine systemischen Risiken durchleben, sondern ein Bankensystem bauen, in dem Einzelinstitute, wenn sie Schwierigkeiten haben, sich verabschieden können. Und das heißt, Gläubiger gehen in die Haftung und nicht der Staat.

„Bail-in-Kapital“

Wie kann man das herstellen? Nun, ich hatte schon gesagt, Banken werden verpflichtet, eine eigene Klasse von Fremdkapital zu emittieren, für die geregelt ist, wer diese Anleihen halten darf. Nach unserer Vorstellung dürfen das keine Banken sein. Damit soll verhindert werden, dass die Inhaftungnahme eines Gläubigers einen Ansteckungseffekt in das Bankensystem haben kann. Die Gläubiger dieser Anleihen müssen außenstehende Investoren sein, vornehmlich langfristig orientierte Investoren. Solche Investoren freuen sich über die zu erwartende sehr hohe Rendite. Denn die sehr hohe Rendite wird die erwarteten Verluste widerspiegeln, die mit so einer Konstruktion natürlich verbunden sind.

Wir erwarten, dass so eine Pflicht zur Emmission von „Bail-in-Kapital“, also von „inhaftungnehmbarem“ Kapital marktwirtschaftliche Regeln – das Thema Marktwirtschaft ist unser ordnungspolitisches Großanliegen –wieder in den Bankenbereich, auf die Refinanzierungsseite, zurückbringt. Denn das ist eines der Hauptdesaster, die diese Krise bisher mit sich gebracht hat, dass auf der Refinanzierungsseite der Banken die Marktwirtschaft weitgehend abgeschaltet worden ist und stattdessen durch eine Dauerfinanzierung durch Staat oder Zentralbank ersetzt worden ist. Wenn wir für dieses kleine Stück Fremdkapital Marktdisziplin, also Marktfähigkeit wiederherstellen können, dürfen wir auch erwarten, dass das ursprüngliche Hauptregulativ, das wir im Bankensektor vorgesehen haben, wie in anderen Sektoren auch, nämlich Marktdisziplin, wieder funktionieren kann.

Zu der Marktdisziplin könnten zwei Dinge gehören. Nämlich Erstens, aktive Fremdkapitalgeber, das heißt, Fremdkapitalgeber, die in diese Haftung perspektivisch

hineingehen und sich äußern werden zur Geschäftspolitik der Banken, die sie refinanzieren, so wie das aktive Aktionäre auch tun. Sie werden vermutlich die Corporate Governance der Banken im Sinne einer geringeren Risikoneigung beeinflussen. Zweitens, wird es über diesen indirekten Weg, auch eine Beeinflussung des Managements geben. Um diesen Gedanken zu illustrieren, haben wir in dem Report vorgeschlagen, man könnte Bail-in-Bonds als Instrument der Managementvergütung verwenden. Manager, die leistungsorientiert und anreizorientiert entlohnt werden sollen, bekommen also keine Aktienoptionen, sondern Bail-in-Bonds als ihre langfristige Einbindung in das zukünftige Potenzial der Bank. Bail-in-Bonds als Teil der Managerkompensation würden dafür sorgen, dass ein Interesse besteht, die Risikopolitik des Unternehmens so zu verankern, dass auch längerfristig keine exorbitanten Risiken auftreten. Ich denke, als Einführung soll das reichen, und ich übergebe an dich, Thomas.

Thomas Mayer:

Ja, vielen Dank, Jan. Meine Damen und Herren, ich sollte voranschicken, dass ich jetzt hier ausschließlich unter meinem Hut als Mitglied des CFS spreche, also in keiner Weise für die Deutsche Bank oder in meiner Eigenschaft als Berater der Deutschen Bank. Ich habe bei der Deutschen Bank mit Kompensationsfragen absolut nichts zu tun.

Mich hat in dem Liikanen-Bericht das Konzept der Bail-in-Bonds besonders interessiert und fasziniert. Und ich stimme mit Jan auch hundert Prozent überein, dass es jetzt darauf ankommt, dass ein Scheitern einer Bank wieder möglich gemacht werden kann. Mich hat aber auch interessiert, dass in dem Report die Bail-in-Bonds auch als Teil der Managervergütung vorgeschlagen worden sind. Ich habe als jemand, der über zwei Jahrzehnte Boni empfangen hat und Boni verteilt hat, natürlich praktische Erfahrung hiermit und von daher gesehen fand ich das eine interessante Idee. Ich bin mir allerdings nicht sicher, ob ich diese Idee hundert Prozent teile.

Zunächst sollte man festhalten, dass die Entlohnung, teilweise als Bonus eine gute Sache ist. Es ist eine gute Sache, weil es die Entlohnung flexibler macht. Hätten wir das nicht, hätten wir viel größere Probleme, in einer sehr zyklischen Industrie, die Kosten anzupassen. Es gab auch Überlegungen, das Bonussystem, die Beteiligung der Mitarbeiter am Unternehmenserfolg, in anderen Bereichen einzuführen. Im Prinzip halte ich das für gut. Man kann den Bonus vielleicht sogar als eine Art Entlohnung für Humankapital betrachten, die für insbesondere qualifiziertere Tätigkeiten, die direkten Einfluss auf den Unternehmenserfolg haben, gegeben wird.

Bislang wurden Boni in erster Linie in Form von Aktienoptionen oder Aktien gegeben, wenn sie nicht als Cash-Bonus herausgegeben worden sind. Erfahrungsgemäß waren Cash-Boni relativ gering, Aktien-Boni relativ groß. Ein Aktien-Bonus, ob das jetzt als Allokation von einer Aktie oder von Optionen gegeben wird, wird üblicherweise über Jahre verteilt. Das kann man eigentlich betrachten als Option auf den künftigen Gewinn, an dem der Mitarbeiter beteiligt wird. Das ist zunächst mal gar nichts Schlechtes, denn warum soll der Mitarbeiter nicht einen Anreiz haben, sich für das Unternehmen einzusetzen und am künftigen Gewinn beteiligt zu sein. Probleme entstehen dann allerdings, wenn der Mitarbeiter diesen Maßstab selbst manipulieren kann. Also wenn der Mitarbeiter Einfluss nehmen kann auf den Wert dieser

Call-Option. Das ist besonders dann der Fall, wenn derjenige, der diese Call-Option bekommen hat, strategische Entscheidungen trifft, die direkt den Aktienpreis des Unternehmens beeinflussen. Und da kann es dazu kommen, dass kurzfristige Überlegungen – nämlich „Wie steigere ich den Wert dieser Call-Option am Markt?“ – längerfristige Überlegungen – „Wie stärke ich die langfristige Profitabilität des Unternehmens? – überlagern.

Das Instrument „Aktien- Boni“ kann man also infrage stellen. Ich würde es allerdings nicht für alle Beteiligten infrage stellen, sondern für diejenigen, die den Marktpreis dieser Option direkt beeinflussen können. Man muss sich also überlegen, ob ein Bonus in Form einer Aktienzuteilung, also einer Call-Option auf den künftigen Gewinn, für andere Mitarbeiter, die nicht direkt den Preis dieser Option beeinflussen können durch ihre Aktionen, ob das nicht trotzdem eine durchaus angemessene Vergütungsform ist.

Im Report, den Jan und die anderen Kollegen vorgelegt haben, wird jetzt das Konzept der Bail-in-Bonds für die Managervergütung diskutiert. Bei einem Bail-in-Bond ist die absolute Höhe der Gratifikation festgelegt über den Nominalwert des Bonds. Ein Verfall ist möglich, im Verlaufe der Laufzeit dieser Zuteilung der Gratifikation, also bis die Gratifikation voll von demjenigen, der sie bekommt, empfangen ist. Der mögliche Verfall ist gekoppelt an die Unternehmensergebnisse. Insofern könnte man analog zu dem, was ich vorhin eine Call-Option auf zukünftige Gewinne genannt habe, einen solchen Bail-in-Bond als Verkauf einer Put-Option des Managers betrachten, also als Verkauf einer Versicherung. Der Bond selbst, den ich dann über die Jahre zugeteilt bekomme, ist die Versicherungsprämie, also die Optionsprämie, die ich beim Verkauf einer Put-Option einnehme. Tritt das Ereignis ein, dass das Unternehmensergebnis gedrückt wird, habe ich den Auslösepreis erreicht. Also die Firma übt den Put aus und nimmt mir dann einen Teil oder die ganze Vergütung weg.

Wenn man sich jetzt überlegt, dass analog zu der Zuteilung der Call-Option für diejenigen, die den Unternehmenserfolg beeinflussen können, jetzt eine Put-Option verkauft wird, ändert das natürlich das Risikoverhalten. Man geht von einer Situation in der es Anreize gibt, Risiken zu nehmen – kurzfristige Risiken, die sich auf den langfristigen Unternehmenserfolg vielleicht negativ auswirken, aber kurzfristig den Aktienpreis steigern – in das Gegenteil über. Der Manager hat jetzt einen Anreiz, einen ganz konkreten Anreiz, dass dieser Put nicht ausgeübt wird. Er wird also so risikoavers wie möglich agieren.

Es ist durchaus verständlich in der gegenwärtigen Debatte, dass man jetzt die Risikoaversion hoch betont. Aber man muss natürlich auch sehen, dass das auch gewisse Folgen hat. Ein gutes Beispiel ist Japan. Wenn Sie mit Japanern im Finanzsektor und solchen, die den Finanzsektor betrachten, reden, sagen sie: Ein großes Problem, das wir in unserem Finanzsektor haben, ist, dass die Banker extrem risikoavers geworden sind. Dass sie überhaupt kein Risikokapital mehr zur Verfügung stellen. Dass sie sich am liebsten darauf beschränken, von der Bank von Japan Geld auszuleihen und das in risikofreie Staatsanleihen zu investieren. Das kann aber nicht die Funktion eines Bankers sein. Schließlich ist Banking Risikotransformation. Geld von der Zentralbank zu leihen und in risikolose Anleihen zu stecken, rechtfertigt nicht die Tätigkeit eines Bankiers. Also muss man sich überlegen, ob nicht die Managementvergütung über Bail-in-Bonds ein Verhalten befördert, das wir so auch nicht sehen wollen.

Die Partnerschaft als Organisationsform

Die Frage ist jetzt, wo könnte die Mitte liegen? Wenn ich über diese Frage nachdenke, komme ich auf meine eigenen Erfahrungen zurück. Ich habe ungefähr zwölf Jahre in amerikanischen Investmentbanken verbracht. Da nehme ich jetzt mal meine Deutsche-Bank-Erfahrung aus. Und ich habe elf Jahre davon in einer Bank verbracht, die sich während der Zeit, in der ich dort beschäftigt war, von einer Partnerschaft in eine Aktiengesellschaft umgewandelt hat. Überhaupt waren die Wall-Street-Banken in der Vergangenheit überwiegend als Partnerschaften organisiert und haben sich im Laufe der Zeit von Partnerschaften zu Aktiengesellschaften gewandelt. Und ich hatte da die Möglichkeit, diese Wandlung von der Graswurzel her zu erleben.

Was ist eine Partnerschaft? In einer Partnerschaft sind die Partner natürlich am Unternehmensgewinn beteiligt. Aber sie haften mit ihrem persönlichen Vermögen für den Verlust. Das ist eine sehr symmetrische Risikoverteilung. Meine Erfahrung war, dass in dieser Partnerschaft die Partner sich Risiken ganz genau angeschaut haben. Und mir sind Transaktionen in Erinnerung, die Konkurrenten gemacht haben, wo die Partner gesagt haben: Das machen wir nicht wegen des Reputationsrisikos. Und mir ist eine Transaktion noch in ganz guter Erinnerung, wo der Senior Partner gesagt hat: Nein, das machen wir nicht. Obwohl der kurzfristige Geschäftserfolg relativ groß war. Das waren Geschäfte mit Orange County in Kalifornien in den Neunziger Jahren. Da gab es einen Kämmerer, der sehr viele Structured Notes gekauft hat – das wurde ja auch an hiesige Kämmerer verkauft, – die Geschäftsseite hatte großes Interesse, mit dem ins Geschäft zu kommen. Viele andere Banken waren mit ihm im Geschäft. Damals fuhr einer unserer Senior Partner hin und schaute sich diesen Kämmerer an und kam zurück und sagte: Der Mann weiß nicht, was er tut. Mit dem machen wir kein Geschäft. Das kann unserer Reputation schaden. Tatsächlich kam es so, Orange County ging pleite, weil er sich verspekulierte hatte, mit seinen Structured Notes. Und die anderen tanzten beim Congress für Hearings an, um zu erklären, warum sie diese Geschäfte gemacht hatten.

Die Bank, bei der ich damals war, machte das nicht. Als sich diese Bank von der Partnerschaft zur Aktiengesellschaft wandelte, hatte ich zumindest – sehr subjektiv – den Eindruck, dass der Risikoappetit durchaus stieg. Von daher gesehen fragt man sich, ob für die Managervergütung vielleicht das alte, aus meiner Sicht durchaus bewährte, Modell der Wall-Street-Partnerschaft nicht erfolversprechender wäre, als jetzt von der einen Seite, nämlich von der Zuteilung einer Call-Option auf den Gewinn, auf die andere Seite, nämlich zum Verkauf einer Put-Option überzugehen und damit von einer Risikoasymmetrie in die andere Risikoasymmetrie zu kommen.

Wie könnte man so etwas strukturieren? Man kann sich als Analogon vielleicht ganz einfach die deutsche Kommanditgesellschaft vorstellen. In der Kommanditgesellschaft gibt es einen Komplementär und Kommanditisten. Und der Komplementär ist derjenige, der die volle Haftung hat. Der Komplementär wäre derjenige, der voll in der Haftung steht, das wäre im amerikanischen System der Unlimited Partner. Die Aktionäre und auch die Mitarbeiter, die eben nicht Einfluss auf den Unternehmenserfolg haben, wären die Kommanditisten. Und die könnten durchaus mit Aktien belohnt werden. Das wäre eine Alternative zu dem, was im Liikanen-Bericht vorgeschlagen wird. Das ist ein erster Gedanke. Ich habe das noch von niemandem aufgegriffen gesehen.

Jan Krahen:

Was du vorschlägst, ist ein sehr abgerundetes System. Zu sagen, wir gehen zurück zur Partnerschaft, wie immer das machbar ist. Eine Kommanditgesellschaftskonstruktion kann man sich jedoch eigentlich nur für Mitarbeiter in leitenden Positionen eines solchen Hauses vorstellen, nicht auf breiter Front. Wie weit nach unten geht heute die Erlösbeteiligung? Du hast angesprochen, dass man bei einer Erfolgsbeteiligung im Grunde darauf achten muss, welche Mitarbeiter direkten Einfluss auf den Unternehmenserfolg nehmen. Und da hast du gesagt, die sollte man eigentlich nicht mit Aktienoptionen entlohnen, weil sie Parameter verändern können, die sich direkt auf den Kurs auswirken.

Thomas Mayer:

Das wären diejenigen, die Partner werden sollten.

Jan Krahen:

O.k. Aber ich dachte gerade – und entweder habe ich es falsch verstanden – ich dachte eigentlich, dass man genau das Umgekehrte haben wollte. Wir wollen eigentlich nur für solche Personen eine Beteiligung auch in dem Aktienmodell oder in dem Aktienoptionsmodell, die durch ihr Verhalten selber diese Wertigkeit ihrer Position nicht beeinflussen können.

Thomas Mayer:

Also in meiner Vorstellung wären genau die Entscheidungsträger diejenigen, die dann die Partner wären. Die würden am Gewinn beteiligt, würden dann aber auch voll haften.

Jan Krahen:

Aber nicht nur als Option. Dann wäre also eine Aktienbeteiligung o.k.? Das wäre ja eigentlich auch sehr ähnlich. Aber eine Call-Option nicht.

Thomas Mayer:

Nein, nein, das wäre eine volle Beteiligung. Ich habe keine Call-Option mehr. Ich meine, bei einer Option, da setze ich ja die Prämie ein. Das sind meine Kosten. Wenn ich in der Bank arbeite und einen Bonus bekomme in Form von Aktienzuteilungen, ist meine Arbeit sozusagen die Prämie, die ich bezahle, und dafür bekomme ich die Call-Option auf den künftigen Gewinn. Mein Verlust ist limitiert. Ich kann meinen Job verlieren. Aber ich kann mein Vermögen nicht verlieren. Und zumindest als der Finanzsektor noch boomte, war der Verlust des Jobs in einer Firma keine Tragik. Denn sie konnten dann relativ schnell in der anderen Firma wieder anfangen. Was eben dazu führte, dass insbesondere die Risikomanager, damit meine ich also auch diejenigen, die verantwortlich sind, dass die sehr große Risiken eingegangen sind. Und deshalb würde ich sagen: Es sollten eigentlich alle diejenigen sein, die strategische Unternehmensentscheidungen treffen und Risikoentscheidungen treffen.

In der Firma, von der ich geredet habe, weiß ich noch sehr gut, war 1994 kein gutes Jahr, nachdem die Fed im Februar unerwartet die Zinsen erhöht hatte. Und im Verlauf dieses

Jahres, da bekamen die Partner ziemlich Angst um ihren privaten Vermögensstatus. Denn die Bank litt so, dass einige fürchteten, dass sie womöglich persönlich davon betroffen würden. Man hat sich sehr angestrengt, das Risikomanagement hat relativ schnell durchgegriffen. Denn schließlich hing da für das Management praktisch das eigene Vermögen, ihr Wohlstand, davon ab, ob sie da durchkamen oder nicht. Und die Reaktion darauf war dann, dass man die Chefhändler, die also Einfluss hatten, die hat man alle zu Partnern gemacht. Damit die in der Upside und in der Downside beteiligt waren. Denn man hat gesehen, wenn ich die als Angestellte behandle und ihnen einen Bonus gebe, dann haben die eine Call-Option auf den Gewinn, aber sie sind nicht am Verlust beteiligt. Deshalb würde ich sagen, man muss alle Entscheidungsträger und diejenigen, die für Risikopositionen verantwortlich sind, symmetrisch am Unternehmenserfolg beteiligen.

Jan Krahen:

Der Gedanke, das man mehr auf die Verlustrisiken schaut in diesem Erlösmodell, hat vielleicht auch etwas damit zu tun, dass wir es hier mit Institutionen zu tun haben, die ohnehin sehr, sehr wenig Eigenkapital haben im Vergleich zu ihrer ganzen Bilanz, und deswegen auf erhöhtes Risiko mit einer Wertsteigerung reagieren. Also wenn es mir gelingt, die Risiken zu erhöhen in einem Institut, und ich bin Aktionär, dann werde ich davon profitieren. Denn die Aktie ist ja selbst eine Call-Option.

Thomas Mayer:

Richtig. Genau.

Jan Krahen:

Also das heißt, das Argument, was du gebracht hast, gilt auch für die Aktie. Die Konzentration auf die Downside-Risk ist ja nur die eine Hälfte der Verteilung gewissermaßen, das wäre bei diesen Bail-in-Bonds der Fall. Da haben wir uns gedacht, das kann auch ganz sinnvolle Anreize setzen, in einer Welt schwerer Kontrollierbarkeit von Risikopositionen. Wenn ein Großteil meiner Altersversorgung oder meines Gehalts in diesen lang laufenden Bail-in-Bonds investiert ist würde ich vermutlich versuchen, die Bank so aufzustellen, dass sie erhebliches Eigenkapital hat, erhebliche Puffer hat, und damit weniger schnell von irgendwelchen kleinen Veränderungen in der Wertigkeit der Assets ausgelöscht werden kann.

Ich sehe den Punkt, dass man das nicht übertreiben darf. Banken sind wichtige Motoren von Wachstum und Innovationen in der Volkswirtschaft, sind wichtig für die Reallokation von Kapital. Also müssen sie Risikonehmer sein. Aber wie kriegen wir denn in dieses Bild eine akzeptable Konzentration auf die Negativrisiken? Ich glaube, über Aktienoptionen ist das schwer.

Thomas Mayer:

Da bin ich ganz bei dir. Über die Aktienoptionen geht es nicht. Denn dann habe ich eben einen Anreiz kurzfristige Risiken einzugehen und langfristig interessiert mich die Firma nicht. Aber noch mal, ich glaube, was wichtig ist und was vielleicht heutzutage ein bisschen in den Hintergrund tritt: Banken sind ja eigentlich dazu da, Risiken zu transformieren. Meines Erachtens ist es kein sinnvolles Bankenmodell, wenn ich hergehe und Depositen einsammle

und dann das Geld, das ich eingesammelt habe, in risikofreie Anlagen stecke, also in Staatsanleihen. Und das ist leider heutzutage ein ganz besonders ausgeprägtes Bankenmodell. Da gibt es keine Berechtigung für. Denn der Sparer, der kann ja eigentlich gleich sein Geld in die Staatsanleihen stecken. Ich meine, jetzt schafft man die Bundesschuldenverwaltung ab für den Kleinsparer, vielleicht hilft das den Banken, dass sie die Staatsanleihen dann verkaufen. Aber im Grunde genommen könnte ja auch der Kleinsparer direkt in die Staatsanleihen investieren.

Die Banken müssen Risiko transformieren. Und insofern ist Risiko Teil des Geschäfts. Und wie immer ich die Anreize setze, beeinflusse ich natürlich, ob ich das in Richtung mehr Risiko oder weniger Risiko tue. Mir geht es darum, die Geschichte symmetrisch zu machen. Ich verstehe das durchaus, dass die Bail-in-Bonds in einer Zeit, in der zu viel Risiko eingegangen wurde, jetzt ins Gegenteil übergehen. Aber am Beispiel Japan zeigt sich, da es Dinge gibt, über die man nachdenken sollte. Ob da nicht das Pendel in die andere Richtung umschlägt.

Jan Krahen:

Ich würde sagen, an dieser Stelle öffnen wir die Diskussion für Fragen aus dem Publikum.

Publikumsbeitrag 1:

Herr Mayer, was mich interessiert: Inwieweit wäre so eine Rückkehr zum Partnermodell überhaupt praktikabel? Was Sie nicht erwähnt haben, ist, dass Goldman Sachs in dieser Zeit nicht nur zur Aktiengesellschaft geworden, sondern auch stark gewachsen ist und die meisten anderen Banken auch. Die Bilanzsummen sind sowohl hier in Europa als auch in den USA stark gestiegen. Könnte man überhaupt zu so etwas zurückgehen, wenn Banken so groß sind?

Thomas Mayer:

Die Wandlung von der Partnerschaft zur Aktiengesellschaft wurde genau so begründet, wie Sie das angesprochen haben: man wollte wachsen. Aus der Partnerschaft heraus war das so nicht möglich, weil man eben nur die einbehaltenen Gewinne als Kapitalbasis hatte. Und man wollte von außen Kapital hereinholen. Übrigens gab es, bevor diese Firma zur Aktiengesellschaft wurde, Limited Partners. Allerdings ganz wenige. Es gab einen großen japanischen Anleger, der als Limited Partner in diese Firma hineinkam. Also man hatte auch schon vorher die Möglichkeit, seine Kapitalbasis über eine begrenzte Partnerschaft, also nicht eine voll haftende, zu erweitern.

Aber ich stimme Ihnen durchaus zu: Die Frage ist, wie kann ich eine breitere Kapitalbasis als es in einer engen Partnerschaft möglich ist, herstellen? Und das ist eben dieses Modell einer Partnerschaft, die vollhaftende und begrenzt haftende Partner beinhaltet. Die begrenzt haftenden Partner sind in diesem Modell die Aktionäre. Die haften mit dem Kapital, das sie in die Aktie investiert haben. Und die voll haftenden Partner wären die Entscheidungsträger, einschließlich der wichtigen Risiko-Entscheidungsträger der Firma. Insofern wäre das, wie gesagt, das Modell dieser KG, da können Sie wachsen, dadurch, dass Sie Kapital am Markt aufnehmen, während der Kreis der Entscheidungsträger ein voll haftender Partner ist.

Jan Krahen:

Die wären komplementär. Das ist die Idee. Die Manager wären Komplementäre.

Thomas Mayer:

Ja, genau. Die Manager wären Komplementäre, genau, und die Aktionäre und vielleicht auch Mitarbeiter, die durch Aktien entlohnt werden – ich würde das nicht völlig ablehnen, warum auch. Solange diese nicht direkt Einfluss auf den Aktienpreis nehmen können. Das wären dann eben die Kommanditisten, und damit haben Sie die Möglichkeit, sowohl am Kapitalmarkt aufzutreten als auch die Risikosymmetrie im Management einzuhalten.

Publikumsbeitrag 2:

Im Grunde, Herr Mayer, scheint mir Ihr Modell wirklich das Modell der Kommanditgesellschaft auf Aktien zu sein. Und die Frage ist, wenn das sozusagen als attraktives Modell erscheint, wie kommen wir dahin? Denn die generelle Entwicklung zeigt ja, dass wir davon weggehen. Also wir haben international eine Entwicklung raus aus diesen haftungsbetonten Rechtsformen des Gesellschaftsrechts hin zur reinen Kapitalgesellschaft. Die Kommanditgesellschaft auf Aktien spielt in Deutschland nur noch eine ganz geringe Rolle. Wir haben in den USA diese breite Bewegung der Demutualisation im Versicherungsgeschäft. Dabei geht es überall darum, für das Management in die Aktiengesellschaft hereinzukommen, wo es Boni gibt, aber die Haftung beschränkt bleibt. Das heißt, ohne irgendwelche ganz starken Anreize etwa steuerlicher Art oder sogar Zwangsvorschriften, die besagen, dass es für bestimmte Formen des Geschäftes, für bestimmte Bankgeschäfte, einen Rechtsformzwang gibt, wird das vermutlich nicht zu erreichen sein.

Thomas Mayer:

Da haben Sie wahrscheinlich recht. Ich könnte mir durchaus vorstellen, dass die Anreize so gesetzt sind, dass die Entscheidungsträger in den Unternehmen ihre Haftung begrenzen wollen und ihren Anteil an zukünftigen Krediten maximieren wollen. Das ist ganz normal. Und insofern müsste man dann durch eine entsprechende Rahmensetzung darauf schauen, dass diese Anreize eben nicht asymmetrisch vorhanden sind.

Publikumsbeitrag 3:

Was mich an dieser ganzen Bonus- und Remuneration-Debatte irritiert ist die Vorstellung, dass jemand nur dann überhaupt eine gute Arbeit abliefert, wenn er exorbitant hohe Boni bekommt. Und ich rede nicht von einem normalen Bonus, den jeder von uns vielleicht mal bekommen hat, sondern von Summen, die wir ja alle in der Zeitung lesen durften. Ein Risikomanager einer deutschen Großbank hat mal zu mir gesagt: Jemand, der glaubt, einem Unternehmen und zwar auch einem Finanzunternehmen in einem Jahr derart viel Kapital entziehen zu können, ohne Auswirkung auf das Unternehmen, der glaubt letztendlich nicht wirklich an den Kapitalismus. Ja, und ich meine, was wir zum Teil gesehen haben, ist ja, dass Scheingewinne in großem Umfang als Boni den Unternehmen entzogen worden sind und am Ende die dann eben doch vorhandenen Risiken dem Steuerzahler aufgebürdet worden sind. Ich muss ehrlich sagen, das aus der Diskussion immer völlig auszublenden als nur eine reine Technik finde ich schwierig und finde ich auch politisch einfach schwierig vermittelbar.

Jan Krahen:

Dies gibt mir die Gelegenheit noch mal auf die Entstehung dieses Vorschlags einzugehen, über den wir hier diskutieren. Die Entwicklung hin zu Gesellschaftsformen, in denen die persönliche Haftung reduziert wird ist ja keine, die der Regulierer irgendwie erzwungen hat, sondern eine, die sich sozusagen schrittchenweise vollzogen hat. Und dahinter steht ja durchaus eine Tendenz. Auch was wir über Goldman Sachs sagen können, von der Partnerschaft zu einer Aktiengesellschaft, ist natürlich ein Schritt, der damals auch sehr offen diskutiert wurde. Ich erinnere mich an Pressebeiträge darüber, die sich damit befassten, was das wohl für das Geschäftsmodell bedeuten wird. Es wurde damals beschwichtigt, wir bleiben sozusagen doch in großem Stil Beteiligte an dem Unternehmen usw. Aber ich glaube, der säkulare Trend geht natürlich hin zu diesen Erlösmodellen, die wir jetzt, mit Call-Optionen mal salopp umschrieben, auch erleben.

Die Beteiligung am Erfolg und die Nichtbeteiligung oder eingeschränkte Beteiligung am Misserfolg, das ist eigentlich die Großwetterlage. Ob das etwas mit einem Ethos zu tun hat, der sich in die Richtung verändert hat, oder ob das eher ein besseres Verständnis der Chancen und Risiken aus der Sicht der Akteure bedeutet – ohne dass sich unbedingt ihr Ethos verändert hat, ist nicht klar. Sicherlich haben die Akteure dazugelernt und bemerkt, dass sie in unangemessener Weise in einem sehr integrierten Kapitalmarkt mit ihrem Privatvermögen an Risiken beteiligt werden, die sie nicht beeinflussen können. Denn der Einfluss eines einzelnen Managers auf den Kurs der Aktie ist natürlich extrem klein bis Null. Und dennoch soll sein ganzes Schicksal daran hängen, wie dieser Kurs sich weiter entwickelt.

Also ich kann mir vorstellen, dass man zu erklären versuchen könnte, warum wir überhaupt diesen Trend zu weniger direkter partnerschaftlicher Beteiligung im Bankengeschäft gesehen haben. Dazu habe ich aber noch nichts Gutes gelesen. Und das Zweite ist, man könnte auch versuchen zu verstehen, warum in bestimmten Situationen exorbitante Boni gezahlt werden, und zwar an wettbewerblichen Märkten. Was ist da eigentlich los, dass solche Verteilungsstrukturen stabil sind und dauerhaft von beiden Parteien – das ist ja nicht nur der, der den Bonus nimmt, sondern auch der, der ihn gibt – gutgeheißen werden. Auch darüber finde ich, gibt es wenig theoretische Arbeit, gar keine empirische, aber auch wenig theoretische. Und ich glaube, dies ist nötig, um das besser zu verstehen. Aber in der Situation, in der wir sind, ist dieser Trend zu weniger Haftung nach unten, mehr Teilhabe nach oben etwas, was wir mit diesem Vorschlag eigentlich konterkarieren wollen.

Wir wollten auch nicht sagen, alles muss Bail-in-Bond sein. Sondern es muss ein Element der Konzentration auf die Verlustrisiken eingebracht werden. Und jetzt ein letzter Punkt: Ich brauche, um diese Einwirkung der Bail-in-Bonds auf das Verhalten zu haben, keine aktiven Besitzer von solchen Bail-in-Bonds im Sinne von: Sie nehmen Einfluss auf das Unternehmensgeschehen. Es ist die schiere Tatsache, dass meine Vermögensposition von den Negativrealisationen direkt betroffen wird, die mich als Manager, als verantwortlichen Manager dazu bringen wird, daran zu denken. Das ist eigentlich die Hauptidee.