

Hendrik von Mellenthin

Neues Vergütungsregime für Wertpapierinstitute

Die Begründung eines eigenen vergütungsregulatorischen Regimes für Wertpapierinstitute ist überfällig. Die Anwendung des bisherigen Regimes bestehend aus Kapitaladäquanzverordnung (CRR), Kapitaladäquanzrichtlinie (CRD), der korrespondierenden Umsetzungsakte (Level-2-¹⁾ und Level-3-Maßnahmen) sowie dem Kreditwesengesetz (KWG) und der Institutsvergütungsverordnung (IVV) (nachfolgend: „bisheriges Vergütungsregime“) passt offenkundig nicht.

Wertpapierinstitute sind Finanzunternehmen, die Wertpapiergeschäfte als Dienstleistung für ihre Kunden anbieten. Anders als Banken vergeben sie keine Kredite, sie nehmen keine Einlagen und sind regelmäßig auch nicht systemrelevant. Das bisherige Vergütungsregime basiert aber im Wesentlichen auf internationalen Regulierungsstandards, die für große Kreditinstitute festgelegt wurden. So wurden die Wertpapierinstitute in ein vergütungsregulatorisches Korsett gezwungen, das ihren Geschäftsmodellen nicht entspricht.

Der Regelungsrahmen des neuen Vergütungsregimes für Wertpapierinstitute ähnelt dem des bisherigen Vergütungsregimes. Die Richtlinie (EU) 2019/2034 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über die Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen (Investment Firm Directive, IFD) und die Verordnung (EU) 2019/2033 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über die Aufsichtsanforderungen an Wertpapierfirmen (Investment Firm Regulation, IRR) sind – analog zur CRR II und CRD V – die Eckpfeiler der unionsrechtlichen Regulie-

rungsvorgaben. Der europäische Gesetzgeber hat hiermit einen einheitlichen Regelungsrahmen für Finanzunternehmen etabliert, die Wertpapierdienstleistungen im Sinne der Finanzmarkttrichtlinie (MiFID) erbringen. Die Umsetzung dieser Vorgaben erfolgt auf nationaler Ebene durch das Wertpapierinstitutsgesetz (WpIG) und einer aus diesem hervorgehenden Vergütungsverordnung (nachfolgend: „neues Vergütungsregime“). Während der europäische Gesetzgeber den Begriff „Wertpapierfirma“ verwendet, bleibt der deutsche Gesetzgeber bei dem Institutsbegriff und nennt die erfassten „Wertpapierinstitute“. Die bisherigen Bezeichnungen des KWG – Finanzdienstleistungsinstitut, Wertpapierhandelsunternehmen, Wertpapierhandelsbank oder CRR-Wertpapierfirma – werden aufgegeben. Bestehende Institute dürfen aber den Begriff „Bank“ oder „Wertpapierhandelsbank“ als Namensbestandteil weiterführen.²⁾

Das WpIG ist am 26. Juni 2021 in Kraft getreten. Das Konsultationsverfahren zu dem Entwurf der Verordnung über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Vergütungssysteme für Wertpapierinstitute (nachfolgend: „WpI-VergV-E“) wurde am 28. Mai 2021 abgeschlossen. Die Veröffentlichung der finalen Wertpapierinstituts-Vergütungsverordnung im Bundesanzeiger steht noch aus.

Definition von Wertpapierunternehmen

Gemäß dem Proportionalitätsgedanken definiert das WpIG in Verbindung mit den maßgeblichen Bestimmungen der IFR

„große Wertpapierinstitute“, „mittlere Wertpapierinstitute“ und „kleine Wertpapierinstitute“.³⁾ Für jede dieser Kategorien gilt ein unterschiedlich hohes Niveau an aufsichtsrechtlichen Anforderungen.

Im Zentrum des neuen Vergütungsregimes stehen die mittleren Wertpapierinstitute. Die großen Wertpapierinstitute müssen nach wie vor weitgehend die Vorgaben des bisherigen Vergütungsregimes beachten. Die kleinen Wertpapierinstitute werden nicht nur von dem bisherigen Vergütungsregime, sondern auch weitestgehend von den neuen Vorgaben befreit. Ungeachtet dessen müssen grundsätzlich alle Wertpapierinstitute die vergütungsrelevanten Regelungen der MiFID, der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 und die sie konkretisierenden Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion und weitere Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten (MaComp) anwenden.⁴⁾ Allerdings ist die vergütungsregulatorische Intensität dieser Bestimmungen bekanntlich gering.

Während die großen und kleinen Wertpapierinstitute in der IFR positiv definiert werden, ergibt sich die Zuordnung eines Instituts zur Gruppe der mittleren Wertpapierinstitute durch eine Negativabgrenzung. Sofern also das Institut weder die Voraussetzungen für große noch für kleine Wertpapierinstitute erfüllt, ist es der Gruppe der mittleren Wertpapierinstitute zuzuordnen.

Von dieser Kategorisierung des nationalen Gesetzgebers ausgenommen ist eine auf EU-rechtlicher Ebene definierte vierte Kategorie, die sogenannten systemisch relevanten Wertpapierfirmen. Diese wer-



den aufgrund der von ihnen erbrachten bankähnlichen Geschäfte (Emissionsgeschäft oder Eigenhandel) sowie eines gleichzeitig hohen Geschäftsvolumens (bilanzielle Aktiva von mindestens 30 Milliarden Euro) künftig als Kreditinstitute im Sinne der CRR behandelt und fallen somit vollumfänglich in den Regelungsbereich von CRR II und CRD V.

Große Wertpapierinstitute i. S. d. WpIG haben im Grunde das gleiche Geschäftsmodell wie die zuvor genannten systemisch relevanten Wertpapierfirmen, weisen jedoch ein kleineres Geschäftsvolumen auf. Für die Kategorisierung als großes Wertpapierinstitut ist eine Bilanzsumme von mindestens 15 Milliarden Euro⁵⁾ erforderlich – auf Einzelinstituts-ebene oder innerhalb einer Gruppe von Wertpapierfirmen, die einzeln über Gesamtvermögenswerte von weniger als 15 Milliarden Euro verfügen, deren Bilanzsumme insgesamt aber 15 Milliarden Euro übersteigt (§ 2 Abs. 18 WpIG i. V. m. Art. 1 Abs. 2 lit. b IFR). Eine Einstufung als großes Wertpapierinstitut kann zudem auf Anordnung der BaFin erfolgen, sofern sich die Bilanzsumme auf mindestens 5 Milliarden Euro beläuft und ein systemrelevantes Geschäftsmodell betrieben wird (§ 2 Abs. 18 WpIG i. V. m. § 8 WpIG).⁶⁾

90 Prozent kleine Institute

Schließlich besteht die Möglichkeit, dass die BaFin einem Institut auf freiwilligen Antrag gestattet, die Anforderungen des bisherigen Vergütungsregimes anzuwenden. Vorausgesetzt wird, dass dieses Institut nach den Bestimmungen der CRR II in den Konsolidierungskreis seiner Gruppe einbezogen ist, dies den jeweils zuständigen Bankaufsichtsbehörden mitteilt, die Eigenmittelanforderungen dieses Instituts dadurch nicht verringert werden und nicht die Gefahr einer Aufsichtsrückfrage besteht (§ 2 Abs. 18 WpIG i. V. m. Art. 1 Abs. 5 IFR).

Die weitere Abgrenzung zwischen mittleren und kleinen Wertpapierinstituten erfolgt anhand quantitativer Schwellenwerte gemäß Art. 12 Abs. 1 IFR. Danach erfolgt die Einstufung als kleines Wert-

papierinstitut zum einen nach Art und Volumina der betriebenen Wertpapierdienstleistungen und zum anderen nach deren Bilanzsumme und den Bruttoerträgen aus Wertpapierdienstleistungen.

Entsprechend ist ein Institut als kleines Wertpapierinstitut einzustufen, wenn sämtliche der folgenden Voraussetzungen erfüllt werden:

- Die Bilanzsumme beträgt weniger als 100 Millionen Euro.
- Die jährlichen Bruttogesamteinkünfte aus Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten betragen weniger als 30 Millionen Euro.
- Der Betrag der verwalteten Vermögenseinkünfte liegt unter 1,2 Milliarden Euro.
- Der Betrag der bearbeiteten Kundenaufträge liegt entweder unter 100 Millionen Euro am Tag für Kassageschäfte oder 1 Milliarde Euro am Tag für Derivate.
- Der Betrag der verwahrten und verwalteten Vermögenswerte ist gleich null.
- Der Betrag der gehaltenen Kundengelder ist gleich null.
- Der Betrag des täglichen Transaktionswerts aus Handelsgeschäften ist gleich null.
- Der Betrag des Nettopositionsrisikos oder der gegenüber einem Clearingmitglied geleisteten Sicherheiten ist gleich null.
- Der Betrag des Handelsgegenparteiausfallrisikos ist gleich null.

Sofern nur eine der genannten Voraussetzungen nicht erfüllt wird, ist das Institut als mittleres Wertpapierinstitut einzustufen.

Ende 2020 wurden in Deutschland 745 Wertpapierhandelsbanken und Finanzdienstleistungsinstitute, die Wertpapierdienstleistungen erbringen, beaufsichtigt. Nach Inkrafttreten der neuen Regelungen fallen nur bis zu 10 dieser Fi-



Dr. Hendrik von Mellenthin



Counsel, ARQIS Rechtsanwälte, Partnerschaftsgesellschaft mbB, Düsseldorf

Seit Mitte dieses Jahres unterliegen die etwa 750 Wertpapierinstitute in Deutschland einem neuen, spezifischeren Aufsichtsrahmen. Hierzu gehört auch ein eigenes vergütungsregulatorisches Regime. Anknüpfend an der Klassifizierung des einzelnen Wertpapierinstituts auf Grund seiner Größe und der Verflechtung mit anderen Finanz- und Wirtschaftsakteuren kommen für kleine, mittlere und große Institute unterschiedliche Regelwerke zur Anwendung. Zielsetzung der Neuregelungen war vor allem die Entlastung kleinerer und mittlerer Wertpapierinstitute. Das ist aus Sicht des Autors nur zum Teil gelungen. Es plädiert daher dafür, dass der Entwurf der Wertpapierinstituts-Vergütungsverordnung noch angepasst wird, beispielsweise mit Blick auf die Freigrenze, die Beschreibung der Risikoträger-Kategorien und die versteckte Vergütungsobergrenze für Kontroll-einheiten. (Red.)

nanzunternehmen in den Bereich der CRR-Kreditinstitute oder der großen Wertpapierinstitute, während rund 70 in den Bereich der mittleren Wertpapierinstitute (rund 9 Prozent) und circa 665 den kleinen Wertpapierinstituten zuzuordnen sind (fast 90 Prozent).⁷⁾

Nicht gänzlich ausgeschlossen ist, dass ein Finanzunternehmen der Gruppe der mittleren Wertpapierinstitute dennoch zum Teil die Vorgaben des bisherigen Vergütungsregimes insbesondere zu den Gruppen-Risikoträgern einzuhalten hat,

wenn es gemäß § 27 Abs. 4 des Entwurfs der Dritten Verordnung zur Änderung der Institutsvergütungsverordnung (nachfolgend „IVV-Entwurf“) einzubeziehen ist. Dies könnte insbesondere dann der Fall sein, wenn Risikoträger anderer Institute in mittlere Wertpapierinstitute zum Zwecke der Regulierungsumgehung verlagert werden.⁸⁾

Regelungsansatz

Zentrales Instrument zur Etablierung des neuen Vergütungsregimes für mittlere Wertpapierinstitute⁹⁾ ist die in § 46 Abs. 3 WpIG geregelte Ermächtigung des

sich ganz wesentlich – sowohl strukturell als auch inhaltlich – an der IVV orientiert. Allerdings sind die Vorgaben im Einklang mit Artikel 30 bis 34 IFD deutlich reduziert.

Die starke Orientierung an der IVV hat den Vorteil, dass sich mittlere Wertpapierinstitute nicht mit einer vollkommen neuen Regelungsstruktur auseinandersetzen müssen. Andererseits führt dieser Regelungsansatz – wie noch zu zeigen sein wird – zu Unschärfen bei der Umsetzung EU-rechtlicher und gesetzlicher Vorgaben für Wertpapierinstitute. Zu Recht ist im Konsultationsverfahren darauf hingewiesen worden, dass hierdurch die Gefahr ei-

nung eines Vergütungskontrollausschusses in mittleren Wertpapierinstituten abgesehen werden kann (vgl. § 44 Abs. 3 S. 2 WpIG, Art. 33 Ziff. 1 IFD i. V. m. Art. 32 Ziff. 4 a und Ziff. 5 IFD). Dies ist zum einen der Fall, wenn die bilanziellen und außerbilanziellen Vermögenswerte gemessen am Durchschnitt der letzten vier vorangegangenen Geschäftsjahre nicht mehr als 100 Millionen Euro betragen.

Zum anderen kann von der Errichtung eines Vergütungskontrollausschusses abgesehen werden, wenn

- die entsprechenden Vermögenswerte in dem genannten Zeitraum nicht mehr als 300 Millionen Euro betragen;

- das Institut gemessen an der Bilanzsumme nicht zu den drei größten mittleren Wertpapierinstituten mit Sitz in Deutschland gehört;

- es nicht den Anforderungen in Bezug auf die Sanierungs- und Abwicklungsplanung unterliegt;

- der Umfang der bilanziellen und außerbilanziellen Handelsbuchtätigkeit nicht mehr als 150 Millionen Euro beträgt

und

- der Umfang der bilanziellen und außerbilanziellen Geschäfte mit Derivaten nicht mehr als 100 Millionen Euro beträgt.

Sofern ein Vergütungskontrollausschuss nicht eingerichtet wird – etwa, weil der zuvor genannte Ausnahmetatbestand greift oder eine Bildung eines Vergütungskontrollausschusses aufgrund des begrenzten personellen Umfangs des Aufsichtsgremiums nicht möglich ist¹²⁾ – wird es Aufgabe des Plenums des Aufsichts- oder Verwaltungsorgans sein, diese Überwachungsaufgaben wahrzunehmen.¹³⁾

§ 13 WpI-VergV-E konkretisiert die gesetzlichen Vorgaben zum Vergütungskontrollausschuss.¹⁴⁾ Danach unterstützt der Vergütungskontrollausschuss das Aufsichtsorgan sowohl bei der angemess-

„Durch die starke Orientierung an der IVV besteht die Gefahr eines Goldplating.“

Bundesfinanzministeriums (BMF), eine Vergütungsverordnung – analog der korrespondierenden Ermächtigung für Kreditinstitute (§ 25a Abs. 6 KWG) – im Benehmen mit der Deutschen Bundesbank zu erlassen. Wie im Falle der IVV hat das BMF von seinem Recht Gebrauch gemacht, diese Befugnis aufgrund der größeren Sachnähe auf die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zu übertragen (vgl. § 46 Abs. 3 S. 3 WpIG).

Die Vorgaben für den Rechtsverordnungsgeber korrespondieren in wesentlichen Aspekten mit den Anforderungen aus § 25a Abs. 6 Nr. 1 und Nr. 3 KWG. Der Ordnungsgeber wird unter anderem ermächtigt, nähere Bestimmungen zu den Entscheidungsprozessen und Verantwortlichkeiten für Vergütungssysteme sowie zur Unterscheidung von fixer und variabler Vergütung zu machen. Weitere die Verordnungsermächtigung betreffende Aspekte sind die Überwachung der Angemessenheit und Transparenz der Vergütungssysteme insbesondere durch den Vergütungskontrollausschuss und die Ermächtigung zum Erlass korrespondierender gruppenspezifischer Regelungen.

Bereits beim Lesen des Inhaltsverzeichnis der WpI-VergV-E fällt auf, dass diese

nes „Goldplating“ besteht. Dies läuft dem Ansatz, die Regulierungsintensität durch das neue Vergütungsregime deutlich zu reduzieren, teilweise entgegen.¹⁰⁾

Vergütungskontrollausschuss

Die Vorgaben zur Errichtung des Vergütungskontrollausschusses gelten naturgemäß nur für Institute, die über ein Aufsichts- oder Verwaltungsorgan verfügen. Anders als im bisherigen Vergütungsregime ist eine Zentralisierung des Vergütungskontrollausschusses auf Gruppenebene zulässig (vgl. Artikel 33 Abs. 1 Satz 3 IDf, § 44 Abs. 7 S. 3 WpIG).

Allerdings ist auch bei Instituten ohne entsprechende Organe die Einrichtung einer Vergütungs-Governance angezeigt, die eine angemessene Überwachung der Vergütungssysteme ermöglicht.¹¹⁾ In der Praxis wird in diesem Zusammenhang zum Beispiel mit sogenannten Vergütungspanels gearbeitet, die neben der Geschäftsleitung eine Beteiligung der Kontrolleinheiten und der HR-Funktion vorsehen.

Praxisrelevant sind zunächst die Voraussetzungen, nach denen von der Errich-



senen Ausgestaltung der Vergütungssysteme der Geschäftsleiter (§ 13 Abs. 2 Wpl-VergV-E) als auch der übrigen Mitarbeiter (§ 13 Abs. 3 Wpl-VergV-E). Die Ausweitung auf alle Mitarbeiter (nicht nur auf Risikoträger) ist im Konsultationsverfahren kritisiert worden.¹⁵⁾ Dem ist entgegenzuhalten, dass eine isolierte Betrachtung bezogen nur auf Risikoträger, dem Zweck der Ausgestaltung kohärenter Vergütungssysteme entgegenstehen könnte.

Der Vergütungskontrollausschuss ist insbesondere zuständig für die Überprüfung der Festsetzung des Gesamtbonusbudgets und der festgelegten Vergütungsparameter sowie der Vergütungssysteme der Kontrolleinheiten. In Bezug auf die Geschäftsleitungsvergütung ist der Vergütungskontrollausschuss für die Vorbereitung korrespondierender Beschlüsse des Aufsichtsorgans zuständig.

Bemerkenswert ist die Vorgabe, dass der Vergütungskontrollausschuss gemäß § 44 Abs. 7 Satz 1 WpIG eine ausgewogene Zusammensetzung aus Frauen und Männern aufweisen muss. Der Begriff der Ausgewogenheit ist keiner eindeutigen juristischen Auslegung zugänglich. Zudem wird die Besetzung der Ausschüsse zwangsläufig durch die Besetzung des Aufsichtsgremiums als Ganzes determiniert. Die „Ausgewogenheit“ muss somit zwingend in Bezug zur bestehenden Besetzung des Aufsichts- oder Verwaltungsorgans gesetzt werden.

Die in § 21 Abs. 5 WpIG enthaltenen Vorgaben zur Vergütung von Mitgliedern der Aufsichts- und Verwaltungsorgane gel-

Interessenkonflikten und ist auf das in Deutschland vorherrschende dualistische Gesellschaftsmodell, mit seiner klaren Abgrenzung von Führungs- und Aufsichtsaufgaben, zurückzuführen.¹⁷⁾

Nur bei wesentlicher Auswirkung

Das neue Vergütungsregime gilt gemäß § 1 Abs. 1 Wpl-VergV-E „nur“ für Geschäftsleiter und Mitarbeiter, deren berufliche Tätigkeit sich wesentlich auf das Risikoprofil des Wertpapierinstituts oder der von ihr verwalteten Vermögenswerte auswirkt (nachfolgend auch: „Risikoträger“).¹⁸⁾ Dies stellt einen wesentlichen Unterschied zum bisherigen Vergütungsregime dar, das grundsätzlich alle Mitarbeiter – wenn auch in unterschiedlicher Intensität – in die Vergütungsregulierung mit einbezieht.

Der Regelungsansatz zu den Risikoträgern weist handwerkliche Schwächen auf, die bereits auf der Ebene der gesetzlichen Ermächtigung beginnen. Gemäß § 46 Abs. 3 Nr. 1 WpIG wird der Rechtsverordnungsgeber ermächtigt, nähere Bestimmungen zur Ermittlung der Risikoträger festzulegen. Hierdurch wird ein weites Ermessen des Rechtsverordnungsgebers bei der Festlegung von Risikoträgern suggeriert. Ein solches besteht indes nicht, denn die Risikoträgeridentifikation hat gemäß Art. 30 Abs. 4 IFD nach Maßgabe der Technischen Standards der European Banking Authority (EBA) zu erfolgen (nachfolgend: „EBA-Standards“).¹⁹⁾

Auch die diesbezüglichen Regelungen des Wpl-VergV-E sind missverständlich.

Dieser Regelungsansatz ist im Konsultationsverfahren zu Recht kritisiert worden.²⁰⁾ Anstelle der Nennung einzelner Mitarbeiter wäre der bloße Verweis auf die EBA-Standards ausreichend gewesen. Die derzeitige Regelung schafft Unklarheiten und führt zu Unstimmigkeiten mit den unionsrechtlichen Vorgaben.

Denn der unionsrechtliche Risikoträgeransatz ist nicht auf einzelne Mitarbeiter, sondern auf Mitarbeiterkategorien, die im Rahmen einer Risikoträgeranalyse vom jeweiligen Wertpapierinstitut zu identifizieren sind, ausgerichtet. Zutreffend wurde daher gefordert, den Begriff der „Mitarbeiter“ durch „zu identifizierende Mitarbeiterkategorien“ zu ersetzen.²¹⁾ Entsprechend gilt es auch, die Definition des Mitarbeiterbegriffs in § 2 Abs. 7 Wpl-VergV-E zu streichen.²²⁾

Schließlich stimmt die Risikoträgerkennzeichnung teilweise nicht mit den EBA-Standards überein. So sind Mitarbeiter der Kontrolleinheiten²³⁾ (vgl. § 1 Abs. 1 Nr. 4 Wpl-VergV-E) nicht per se als Risikoträger zu betrachten, sondern nur solche mit Führungsaufgaben („managerial responsibilities“).²⁴⁾

Aber auch die EBA-Standards selbst weisen regulatorische Inkonsistenzen auf – zumindest, wenn man die Regelungen des bisherigen Vergütungsregimes mit einbezieht. Dies betrifft das „remuneration bracket criterion“, nach dem ein Mitarbeiter als Risikoträger zu betrachten ist, wenn diesem eine Gesamtvergütung gewährt wurde, die der niedrigsten Gesamtvergütung eines identifizierten Risikoträgers entspricht oder dessen Gesamtvergütung übersteigt. Dieses Kriterium hat sich für den Bereich des bisherigen Vergütungsregimes als ineffizient und ineffektiv erwiesen und ist nicht mehr in dem aktuellen Entwurf der EBA-Standards zur CRD-Regulierung enthalten²⁵⁾. Warum es hier dennoch aufgenommen wurde, ist nicht ersichtlich.²⁶⁾

Abgrenzung fixer ...

Begrüßenswert ist, dass in § 5 Absatz 1 Nr. 2 Wpl-VergV-E – anders als in der

„Der Regelungsansatz zu den Risikoträgern weist handwerkliche Schwächen auf.“

ten für kleine und mittlere Wertpapierinstitute.¹⁶⁾ Sie entsprechen im Wesentlichen der Regelung des bisherigen Vergütungsregimes (vgl. § 25d Abs. 5 KWG), insbesondere ist es unzulässig, diesen Personenkreis auch variabel zu vergüten. Dies dient der Vermeidung von

Zwar verweist § 1 Abs. 1 Wpl-VergV-E auf die noch nicht verabschiedeten EBA-Standards. Allerdings werden zusätzlich einzelne Mitarbeiter genannt, die von diesen Standards stets erfasst sein sollen, vgl. § 1 Abs. 1 Nr. 1-7 Wpl-VergV-E („einschließlich ...“).

IVV²⁷⁾ – gemäß Art. 30 Abs. 1 j) IFD und § 46 Abs. 3 Nr. 3 b) WpIG explizit die wesentlichen Bezugspunkte für die fixe Vergütung – einschlägige Berufserfahrung, organisatorische Verantwortung im Unternehmen – und die variable Vergütung – individuelle und nachhaltige Leistung über die arbeitsvertraglichen Anforderungen der Position hinaus – beschrieben sind. Hierdurch werden die Wertpapierinstitute angehalten, die Zuordnung zu den jeweiligen Vergütungskomponenten sorgfältig zu definieren. In der Praxis vorkommende Unsicherheiten über die Einordnung als fixe oder variable Vergütung können so vermieden werden.

Etwas über das Ziel hinaus schießt der Verordnungsgeber allerdings, wenn er fordert, dass die variable Vergütung unter anderem eine „risikobereinigte Leistung“ des Mitarbeiters widerspiegeln müsse. Dies ist zu Recht im Konsultationsverfahren kritisiert worden,²⁸⁾ da völlig unklar bleibt, was unter einer risikobereinigten Leistung zu verstehen sein soll. Zudem würde es zu unverhältnismäßigem Aufwand führen, müssten die Institute eine zusätzliche individuelle Risikoanalyse zur Bereinigung der erzielten variablen Vergütung vornehmen.

... und variabler Vergütungsmodelle

Hinsichtlich der in den Abs. 3 und 4 enthaltenen Regelungen zur vergütungsregulatorischen Einordnung von Abfindungen, Karenzentschädigungen und Halteprämien ergibt sich gegenüber dem bisherigen Vergütungsregime nichts grundsätzlich Neues. Im Grundsatz unterfallen all diese Instrumente als variable Vergütungsbestandteile der Regulierung, das heißt insbesondere, dass sie sich an den Leistungen der Risikoträger zu orientieren haben und negative Erfolgsbeiträge oder ein Fehlverhalten der Risikoträger zu berücksichtigen sind.

Allerdings sind die gesetzlich definierten Ausnahmetatbestände von erheblicher praktischer Relevanz, insbesondere in Restrukturierungskonstellationen. Bezogen auf die Karenzentschädigung reicht es

aus, dass diese entweder nach der gesetzlichen Mindesthöhe des § 74 Abs. 2 HGB berechnet wurde oder – wenn sie diese Mindesthöhe überschreitet – jedenfalls nicht die ursprünglich geschuldete Fixvergütung überschreitet (§ 5 Abs. 1 Satz 5 Nr. 2 Wpl-VergV-E).

Obergrenze für variable Vergütung?

Gemäß § 6 Abs.1 Wpl-VergV-E sind bei der Festlegung eines angemessenen Verhältnisses von fixer und variabler Vergütung die Geschäftstätigkeit sowie die damit einhergehenden Risiken und Auswirkungen zu berücksichtigen. Zudem darf keine Abhängigkeit von der variablen Vergütung entstehen.

Von der Festlegung eines fixen Maximalverhältnisses zwischen fixen und variablen Vergütungskomponenten wurde indes – anders als im Rahmen des bisherigen Vergütungsregimes²⁹⁾ – abgesehen, auch wenn der Regulator in diesem Fall über die Vorgaben der IFD hätte hinausgehen können.³⁰⁾ Der Gesetzgeber begründet dies – entsprechend der Erwägung in der IFD – mit der Volatilität der Einkünfte bei Wertpapierinstituten, die beispielsweise auf Provisions- und Gebührenmodellen basieren. Die Festlegung einer Obergrenze könne zu einem Anstieg der Fixkostenbasis führen, die wiederum die wirtschaftliche Widerstandsfähigkeit des Instituts in Krisenzeiten gefährden könne.³¹⁾

Die Hypothese lautet demnach, Mitarbeiter und Bewerber werden aufgrund der Geschäftsmodelle der Wertpapierinstitute einer Obergrenze skeptisch gegenüberstehen und dafür eine Kompensation im fixen Bereich ihrer Vergütung einfordern. Primär scheinen hier somit eher marktpolitische als regulatorische Gründe eine Rolle gespielt zu haben.

Inkonsistent ist, dass der Rechtsverordnungsgeber für die Kontrolleinheiten entgegen diesem Grundsatz eine Obergrenze – gewissermaßen durch die Hintertür – wieder einführt. Gemäß § 5 Abs. 2 Nr. 3 Wpl-VergV-E hat der Schwerpunkt der Vergütung von Mitarbeitern

von Kontrolleinheiten auf dem fixen Vergütungsbestandteil zu liegen. Sollte der Rechtsverordnungsgeber hierbei die gleichen Maßstäbe anlegen wie im Falle der IVV, wären die Wertpapierinstitute grundsätzlich angehalten, eine maximal erreichbare variable Vergütung von nicht mehr als einem Drittel der Gesamtvergütung festzulegen.³²⁾

Merkmale

§ 6 Wpl-VergV-E ist die zentrale Bestimmung zur Strukturierung der variablen Vergütung von Risikoträgern. § 6 Abs. 2 Wpl-VergV-E definiert – gemäß dem gesetzlichen Auftrag (vgl. § 46 Abs. 3 Nr. 3 c)) – die Vorgaben für die konkrete Ausgestaltung der variablen Vergütung für Risikoträger.

Viele der in § 6 Abs. 2 genannten Parameter sind ihrem Grunde nach bereits aus der IVV bekannt.³³⁾ Neben der Leistungsorientiertheit der variablen Vergütung auf 3 Ebenen (Individuelle-, Geschäftsbeziehungsebene und Institutsebene), sind die erforderliche Orientierung an finanziellen und nichtfinanziellen Zielen, der mehrjährige Zeitraum für die Leistungsbemessung, die Erforderlichkeit von Malus- oder Clawback-Regelungen, Zurückbehaltungszeiträume sowie Vorgaben zur anteiligen Zusammensetzung der variablen Vergütung aus bestimmten Finanzinstrumenten mit Speerfristen festgelegt. Die beiden zuletzt genannten Kriterien gelten allerdings nicht für alle mittleren Wertpapierinstitute, sondern gemäß § 6 Abs. 6 Wpl-VergV-E nur für solche, die die Kriterien und Schwellenwerte des § 44 Abs. 3 S. 2 WpIG zur obligatorischen Bildung eines Vergütungskontrollausschusses erreicht haben (nachfolgend: „größere mittlere Wertpapierinstitute“).³⁴⁾

Teilweise ist die Regulierungsintensität im Vergleich zur IVV geringer. Während für Risikoträger größerer mittlerer Wertpapierinstitute 40 Prozent (unter besonderen Umständen 60 Prozent) der variablen Vergütung so zu gestalten sind, dass sie zeitverzögert über einen Zeitraum von 3 bis 5 Jahren zeitanteilig geleistet werden (vgl. § 6 Abs. 2 Nr. 9, Abs. 4 Wpl-



VergV-E), sind nach dem noch nicht in Kraft getretenen IVV-Entwurf 40 Prozent (unter besonderen Umständen 60 Prozent) der variablen Vergütung über ein Zeitraum von mindestens 4 Jahren zeitverzögert zu zahlen;³⁵⁾ unter besonderen Umständen sind mindestens 5 Jahre anzusetzen.³⁶⁾ Für Geschäftsleiter gilt im Falle der IVV grundsätzlich sogar ein Zurückbehaltungszeitraum von 5 Jahren für 60 Prozent der variablen Vergütung.³⁷⁾

Des Weiteren besteht für größere mittlere Wertpapierinstitute die Möglichkeit, von der Vorgabe, 50 Prozent der variablen Vergütung in bestimmten Finanzinstrumenten (vgl. § 6 Abs. 2 Nr. 8 a) bis d) Wpl-VergV-E) zu gewähren, abzuweichen und andere Gestaltungen zu nutzen, sofern die BaFin ihre Zustimmung erteilt hat.

Überraschend hat der Ordnungsgeber entgegen den unionsrechtlichen Vorgaben (vgl. Art. 32 Ziff. 4 b) IFD) nicht diejenigen Personen aus der komplexen Strukturierung variabler Vergütung (Zurückbehaltung und anteilige Vergütung durch Instrumente) herausgenommen, deren jährliche Vergütung nicht über 50.000 Euro hinaus geht und die nicht mehr als ein Viertel der jährlichen Gesamtvergütung der betreffenden Person darstellt. Es ist nicht ersichtlich, warum der Ordnungsgeber hier einen strenger Maßstab als im Falle der IVV ansetzt, in welcher diese Ausnahme explizit verankert wurde.³⁸⁾

Neuanfang mit guten Vorzeichen

Das neue Vergütungsregime stellt einen vergütungsregulatorischen Neuanfang für kleine und mittlere Wertpapierinstitute dar. Kleine Wertpapierinstitute erfahren eine erhebliche Entlastung und sind zukünftig flexibler. Sie können entweder ihr bisheriges IVV-konformes System aufrechterhalten oder (komplexitätsreduzierende) Anpassungen vornehmen.

Mittleren Wertpapierinstituten werden zwar grundsätzlich durch das neue Vergütungsregime entlastet, allerdings waren die Erwartungen des Marktes an den

Grad der Entlastung größer. Die neuen Regelungen sind an verschiedenen Stellen durch ein – teils bedenkliches – „Goldplating“ gekennzeichnet.

In jedem Fall wäre es wünschenswert, dass der Entwurf der Wertpapierinstitutsvergütungsverordnung noch Anpassungen erfahren wird. Die kurze Stellungnahme-Frist im Konsultationsverfahren von vier Wochen war von dem ursprünglichen Ansinnen des Regulators getrieben, sowohl das Wertpapierinstitutsgesetz als auch die korrespondierende Verordnung am 26. Juni 2021 in Kraft treten zu lassen. Davon wurde zwischenzeitlich Abstand genommen. Es bleibt somit prinzipiell Zeit – auch für substanziellere Überarbeitungen.

Zu den überarbeitungswürdigen Aspekten gehörten nach hiesiger Auffassung neben der Freigrenze insbesondere die Beschreibung der Risikoträger-Kategorien und die versteckte Vergütungsobergrenze für Kontrolleinheiten.

Vor dem Hintergrund des Umfangs des neuen Vergütungsregimes und der noch nicht abgeschlossenen Regulierungsmaßnahmen sollte eine Übergangsfrist zur Umsetzung der neuen Vorgaben bis mindestens zum 31. Dezember 2021 eingeräumt werden.

Fußnoten

- 1) U.a. Technische Regulierungsstandards der Europäischen Bankaufsichtsbehörde (EBA).
- 2) Vgl. BaFin Journal, Juni 2021, „Passgenaue Regeln für Wertpapierinstitute“.
- 3) Vgl. § 2 Abs. 16, 17 und 18 WpIG.
- 4) Vgl. Insbesondere MA Comp Modul BT 8.
- 5) Berechnet als Durchschnitt der letzten 12 Monate ohne Berücksichtigung von Tochterunternehmen außerhalb der EU.
- 6) Die Parameter für die Systemrelevanz richten sich nach dem technischen Regulierungsstandard der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (nachfolgend „EBA“), die sog. Regulatory Technical Standards on the criteria for subjecting certain investment firms to the CRR, EBA/RTS/2020/11 (nachfolgend „RTS“). Am 16. Dezember 2020 hat die EBA einen finalen Entwurf dieser RTS der Europäischen Kommission zum Erlass der RTS zugeleitet.
- 7) Deutsche Bundesbank, Monatsbericht März 2021, S. 50.
- 8) Vgl. zum Verordnungsentwurf der Institutsvergütungsverordnung; von Mellenthin, Konsultation zur Institutsverordnung – ein Überblick, in Zeitschrift für Kreditwesen, 04/2021, S. 40ff.
- 9) Große Wertpapierinstitute, für die gemäß § 4 S. 1 WpIG weiter das bisherige Vergütungssystem gilt, sind gemäß § 4 S. 2 WpIG von der Anwendung des § 46 ausgenommen. Die Ausnahme für kleine Wertpapierinstitute ergibt sich aus § 38 WpIG.

10) Stellungnahme des bfw zur Vergütungsverordnung vom 4. Mai 2021, Ziffer 2. S. 3.

11) Vgl. auch BT Drs. 7/21, S. 166 zu § 44 Abs. 1 WpIG-E.

12) Vgl. hierzu auch die Stellungnahme des Bundesverbands der Wertpapierfirmen e.V. (bwf) zum Gesetzesentwurf vom 13. August 2020, 5.6. S. 21 Absatz 2 und 3. Der bfw hatte eine ergänzende, klarstellende Regelung angeregt, die jedoch nicht in den finalen Gesetzestext übernommen wurde.

13) Vgl. auch BT Drs. 7/21, S. 167 zu § 44 Abs. WpIG-E sowie die Auslegungshilfe zur Institutsvergütungsverordnung vom 15. Februar 2018 zu § 15 Abs. 1 IVV, S. 36.

14) Vgl. § 44 Abs. 6 WpIG.

15) Vgl. Stellungnahme des bfw zur Vergütungsverordnung vom 4. Mai 2021, S. 14.

16) Auf große Wertpapierinstitute finden gemäß § 4 WpIG die Bestimmungen des KWG Anwendung. 17) Unionsrechtlich gelten die Mitglieder des Aufsichts- oder Verwaltungsorgans als Risikoträger, deren (variable) Vergütung somit grundsätzlich an den besonderen regulatorischen Anforderungen der Artikel 30 und 32 IFD zu messen wäre.

18) Ausgenommen hiervon sind Handelsvertreter. Zu den vergütungsrechtlichen Anforderungen für Handelsvertreter aus der MA Comp vgl. BT 8.3.1, insbesondere auch BT 8.3.1 Nr. 5.

19) Den finalen Entwurf dieser Regulierungsstandards hat die EBA am 21. Januar 2021 bei der EU-Kommission eingereicht (EBA/RTS/2021/02). Dieser orientiert sich grundsätzlich an den Regulierungsstandards zur CRD unter Berücksichtigung der Geschäftsmodelle der Wertpapierfirmen. Für das Inkrafttreten der Regulierungsstandards ist noch eine Verabschiedung durch die Europäische Kommission als Delegierten Verordnung und die Veröffentlichung im Amtsblatt der Europäischen Union erforderlich.

20) Vgl. Stellungnahme des BVI zur Vergütungsverordnung vom 28. Mai 2021, S. 3; Stellungnahme des bfw zur Vergütungsverordnung vom 4. Mai 2021, S. 3 und 4.

21) Vgl. etwa Stellungnahme des BVI vom 28. Mai 2021, S. 3 und 4

22) Vgl. etwa Stellungnahme des bfw vom 4. Mai 2021, S. 6.

23) Kontrolleinheiten beinhalten mindestens die Compliance-Funktion und – soweit vorhanden – die Risikomanagement-Funktion und die Interne Revisions-Funktion. Auch der Geldwäschebeauftragte oder die IT-Sicherheitsfunktion können als Kontrolleinheiten betrachtet werden (vgl. den finalen Entwurf der EBA-Regulierungsstandards zur Risikoträgeridentifikation, EBA/RTS/2021/02, S. 35)

24) Vgl. Art. 3 Abs. 5 des finalen Entwurfs der EBA-Regulierungsstandards zur Risikoträgeridentifikation, EBA/RTS/2021/02, S. 14.

25) Vgl. Art. 7 EBA/RTS/2020/05.

26) Vgl. Art. 4 Ziffer 1 (c) EBA/RTS/2021/02.

27) Die unionsrechtliche Vorgabe ergibt sich im Falle der IVV aus Art. 92 Abs. 2 g) CRD V.

28) Vgl. Stellungnahme zum Wpl-VergV-E des Verbands der Auslandsbanken in Deutschland e.V. vom 28. Mai 2021, S. 10.

29) Vgl. § 25a Abs. 5 KWG.

30) Vgl. Erwägungsgrund 25 Satz 4 IFD.

31) Vgl. BT-Drs. 7/21, S. 169; Erwägungsgrund 25 der IFD.

32) Vgl. Auslegungshilfe zur Institutsvergütungsverordnung, Stand 15. Februar 2018, S. 30.

33) Vgl. insbesondere §§ 6 und 7 IVV sowie §§ 18-21 IVV.

34) In § 6 Abs. 6 Wpl-VergV-E wird auf § 44 Abs. 3 Satz 2 Nr. 1 bis 4 des WpIG verwiesen. Hierbei handelt es sich um ein redaktionelles Versehen, da § 44 Abs. 3 Satz 2 WpIG lediglich über die Nr. 1 bis 2 verfügt.

35) Vgl. § 20 Abs. 1 Satz 1 des Entwurfs der Dritten Verordnung zur Änderung der IVV.

36) 20 Abs. 1 Satz 2 der IVV.

37) 20 Abs. 1 Satz 2 der IVV.

38) Vgl. § 18 Abs. 1 S. 3 des Entwurfs der Dritten Verordnung zur Änderung der IVV.