

## Corporate Governance

# Managementvergütung: Risiken und Chancen für die wert(e)orientierte Unternehmensführung

Dieser Beitrag möchte eine Brücke schlagen: Von den normativen Leitideen der Corporate Governance (Was soll sein?) über die besondere Risiken, die sich für den speziellen Fall der Managementvergütung ergeben (Welche Risiken gibt es?), führt er zu Lösungsansätzen, welche die Grundregeln der wertorientierten Unternehmensführung beherzigen (Welche Lösungen gibt es?). Denn in der nachhaltigen Wertorientierung, das hat sich in der Praxis gezeigt, liegt die Lösung für viele Probleme heutiger Unternehmen, auch beispielsweise für den Missbrauch des Vertrauensverhältnisses, das in der Principal-Agent-Theorie schon seit langem Thema der wissenschaftlichen Forschung ist.

Eine einheitliche Definition von Corporate Governance gibt es nicht. Im Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance, der Schweizer Variante des Deutschen Corporate Governance Kodex, ist nachzulesen:

„Corporate Governance ist die Gesamtheit der auf das Aktionärsinteresse ausgerichteten Grundsätze, die unter Wahrung von Entscheidungsfähigkeit und Effizienz auf der obersten Unternehmensebene Transparenz und ein ausgewogenes Verhältnis von Führung und Kontrolle anstreben.“

Diese Definition rückt insgesamt drei wesentliche Tatbestände in den Mittelpunkt:

- Corporate Governance sollte explizit auf Aktionärsinteressen hin ausgerichtet sein. Damit ist keineswegs gemeint, dass die Interessen anderer Stakeholder ausgeblendet werden. Vielmehr verspricht der Fokus auf die Interessen der Aktionäre einen disziplinierteren Umgang mit dem zur Verfügung stehenden Kapital, was langfristig das Überleben des Unternehmens sichert.
- Führung und Kontrolle sind unabdingbare Voraussetzungen dafür, dass gute Arbeit geleistet werden kann. Geeignete Führungskräfte auf allen Managementebenen, die nicht nur andere, sondern auch sich selbst führen können, sind heute so gefragt wie nie. Es sollen nicht nur Erfüllungsgehilfen der Geschäftsleitung, sondern starke Persönlichkeiten mit der richtigen Mischung aus sozi-

alen, fachlichen und emotionalen Kompetenzen sein. Führung kann niemals an ein Management-Tool delegiert werden.

- Transparenz ist eine Schlüsselanspruch der Corporate Governance: Nur wenn Shareholder und Stakeholder über die gleichen Informationen verfügen, können die Fehler der Vergangenheit (Stichwort: Bilanzfälscherskandale) verhindert werden. Grundsätzlich ist mehr Transparenz zu begrüßen, jedoch sollten bei der konkreten Ausgestaltung von Informationskatalogen auch immer Kosten-Nutzen-Überlegungen einbezogen werden. Generell sollte dem Grundsatz „Comply or Explain“ der Vorzug gegeben werden.

### Corporate Governance und wert(e)orientierte Unternehmensführung

Wertorientierte Unternehmensführung bedeutet zweierlei: Nachhaltige, also langfristige Steigerung des Unternehmenswertes und Führung der Mitarbeiter über Werte. Die oft geäußerte Kritik, dass lediglich die Shareholder, aber nicht die anderen Stakeholder, wie Mitarbeitende oder Kunden, im Zentrum der Unternehmensführung stehen, ist in den meisten Fällen berechtigt. Die Schreibweise „wert(e)orientierte Unternehmensführung“ soll diesen Führungs-Aspekt wieder mehr in den Vordergrund rücken. Aktuelle Studien zeigen, dass für den überdurchschnittlichen finanziellen Erfolg eines Unternehmens die innerhalb der Organisation gelebten

Unternehmenswerte eine signifikante Rolle spielen und Unternehmen, die hervorragende Fähigkeiten in der Personalführung entwickelt haben, einen wesentlich höheren Unternehmenswert schaffen als andere. Ein so verstandenes Wertmanagement als Basis für die strategische Ausrichtung führt nicht zu Konflikten mit anderen Interessensgruppen.

### Managementgehälter: Nicht die Höhe ist entscheidend

In Großbritannien werden hochdotierten Manager „fat cats“ bzw. „feiste Katzen“ genannt. Diese Umschreibung formt in Gedanken das Bild nimmersatter, gefräsiger, Geld scheffelnder Chefs. Die Briten haben Anfang der Neunzigerjahre die Konsequenz aus dem Misstrauen gezogen, das ihren Managern entgegen gebracht wurde. Im so genannten Cadbury Code und danach im Combined Code wurden die vielleicht schlüssigsten Corporate-Governance-Regeln in Europa festgelegt. Das Regelwerk sieht unter anderem die detaillierte Auflistung der Managementgehälter vor – ein mutiger und radikaler Schritt. Auch in Deutschland werden solche Schritte immer wieder rege diskutiert. Zu recht: Denn die Veröffentlichung von Managementgehältern fördert die Transparenz – die oben als eine Hauptforderung der Corporate Governance genannt wurde. Transparenz verhindert Misstrauen: Wenn Aktionäre und Öffentlichkeit verstehen, wovon die Vergütung eines Managers abhängig ist, kommt weniger Argwohn auf.

Die Diskussion über hohe Managementgehälter und oft überzogene Boni der Topmanager geht leider meist am Kern des Problems vorbei. An dem Konzept „Gutes Geld für hervorragende Arbeit“ ist nämlich nichts auszusetzen. Viel wichtiger als die Höhe der Vergütung ist jedoch die Methode, wie sie ermittelt und an welche Leistungen sie gekoppelt wird.

**Vier Ziele der leistungsorientierten Vergütung**

Ein Anreizsystem erstreckt sich über alle möglichen Formen der variablen Vergütung, bei welchen geldwerte Leistungen an das Management bzw. den Mitarbeitenden fließen. Typische Ausdrücke dafür sind: Bonus, Prämien, Gewinnbeteiligung, Aktienbeteiligung, Aktienoptionen, Phantom-Aktien, Stock Appreciation Rights (SAR) und so weiter. Allen diesen Instrumenten ist gemeinsam, dass diese auf der Basis des Erfüllungsgrades von vier Zielen verglichen werden können (► **Abb. 01**):

- Die Bindung des Managers ans Unternehmen muss gestärkt werden, und

zwar insbesondere dann, wenn die Leistung aufgrund widriger Marktumstände relativ niedrig ist.

- Die Motivation muss groß genug sein. Die finanziellen Anreize müssen „ins Gewicht fallen“, also genügend hoch sein, damit sich auch unangenehme Entscheidungen für den Manager „rechnen“.
- Die Kosten sämtlicher Maßnahmen müssen auf einem, für den Aktionär angemessenen Niveau bzw. der tatsächlichen Leistung entsprechend gehalten werden.
- Die Ausrichtung von Manager an Investorenzielen spielt eine besondere Rolle, wenn man Führungskräfte zu Mitunternehmern machen will.

Jedes der vier Ziele des Vergütungssystems besitzt spezifische Risiken, die nachfolgend umrissen werden sollen.

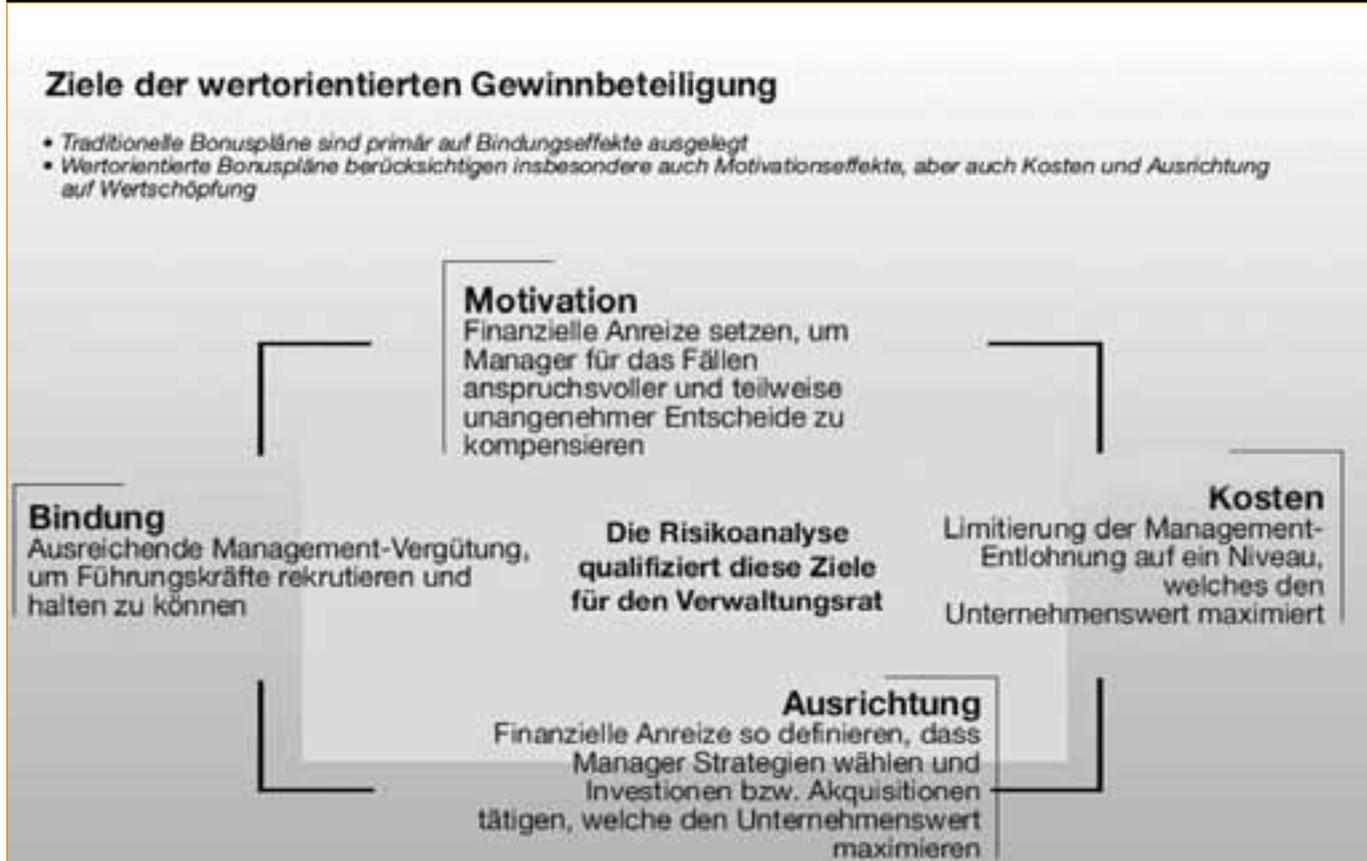
**Risikoanalyse**

Grundsätzlich gibt es zwei Arten, Risiken abzubilden, egal ob es sich nun um den Kapitalkostensatz, Businessplanrisiken

oder die Risiken der Managementvergütung handelt:

- **Szenarioanalyse:** Hierbei werden einzelne mögliche Szenarien definiert, Ergebnisse berechnet und anschließend die Eintrittswahrscheinlichkeit bestimmter Ereignisse beziffert. Meistens arbeitet man mit „Best“, „Expected“ und „Worst Case“ Szenarien. Diese werden manuell ausgewählt, und tendieren meist zu stark zur „Mitte“.
- **Simulation:** Hierbei wird eine große Anzahl von Modellrechnungen durchgeführt und die abhängigen Variablen in einer Verteilungsfunktion dargestellt. Außerdem werden die wesentlichsten Einflussfaktoren ermittelt und deren Anteil am Endergebnis quantifiziert. Die Simulation ist im Grunde eine umfangreichere Variante der Szenarioanalyse. Die Szenarioanalyse beschreibt eine bestimmte Anzahl Varianten, die mit einer Eintrittswahrscheinlichkeit versehen werden. Demgegenüber ist die Simulation das Resultat tausender möglicher Szenarien. Hierbei erhält man eine Verteilung, also eine Streu-

**Ziele der wertorientierten Gewinnbeteiligung** ► **Abb. 01**



ung der Resultate, die gleichzeitig auch Ausfallwahrscheinlichkeiten beinhaltet.

Simulationen haben gegenüber Szenarioanalysen folgende Vorteile:

- Es ist keine Schätzung der Eintrittswahrscheinlichkeit für ein bestimmtes Szenario notwendig. Die generierten Simulationsergebnisse beruhen vielmehr auf Erfahrungswerten über die Schwankungsbreite der verwendeten Variablen.
- Die Ausfallwahrscheinlichkeit wird berechnet und unterliegt somit keinen subjektiven Einschätzungen.
- Eine Sensitivitätsanalyse jedes einzelnen Werttreibers zeigt, welche Annahme beziehungsweise welcher Werttreiber den größten Einfluss auf das Endergebnis hat.

Risikoanalysen auf der Basis von Simulationen spielten in den letzten Jahren nur deshalb eine beschränkte Rolle, weil die technischen Möglichkeiten solcher Analysen noch nicht seit langem verfügbar sind und sich auch noch nicht in sehr vielen Unternehmen durchgesetzt haben. Heute hat sich die Situation jedoch geändert: Simulationsrechnungen können mit Software-Zusätzen problemlos auf der Basis bekannter Tabellenkalkulationssoftware durchgeführt werden.

### Das Bindungsrisiko

Der Kampf um Talente geht auch in schwierigen Zeiten weiter. Das Bindungsrisiko schwebt wie ein Damoklesschwert über jeder Vertragsverhandlung und jedem Gehaltsgespräch. Ein Grund für den Bonuspoker ist die so genannte „Competitive Pay Strategy“, also eine wettbewerbsorientierte Vergütungspraxis. Unternehmer blicken bei der Managementvergütung auf die üblichen Gehalts- und Bonuszahlen der Konkurrenz. Der Haken bei der Sache: Steigt die Vergütung für eine bestimmte Position in der Branche, müssen auch diejenigen Unternehmen in die Gehaltspirale einstimmen, die es sich eigentlich nicht leisten können. Gehaltsvergleiche nehmen keine Rücksicht darauf, ob ein Unternehmen ein profitables oder eher schlechtes Jahr hinter sich hat. Das Unternehmen zahlt jeweils so viel, dass die Top-Kräfte die Firma nicht verlassen. Das führt in der Hochkonjunktur zur Lohn-

inflation und in schlechten Zeiten zur Lohnstagnation.

### Das Motivationsrisiko

Ein Hilfsmittel, mit dem das Motivationsrisiko des Vergütungssystems gemessen werden kann, ist der Vermögenshebel („Wealth Leverage“). (vgl. ► **Gleichung 01**)

Der Vermögenshebel hat nichts mit konkreten Geldbeträgen zu tun, sondern er ist lediglich ein Maß für das Verhältnis, in dem der Manager vom Vermögenszuwachs der Investoren bzw. vom Wertzuwachs des Unternehmens profitiert. Ist der Vermögenshebel gleich eins, dann verlaufen die Veränderungen der beiden Vermögen genau parallel. Eine Veränderung von 20 Prozent des Vermögens der Investoren ist begleitet von einer Veränderung von 20 Prozent des Vermögens der Führungskraft. Dies ist etwa dann der Fall, wenn die Führungskraft der Eigentümer des Unternehmens ist. Manager, die einen Fixlohn erhalten, haben hingegen einen Vermögenshebel von Null, weil es keine Bindung an die Wertentwicklung des Unternehmens gibt. Die Berechnung des idealen Vermögenshebels sollte wiederum nach unternehmensspezifischen Vorgaben erfolgen. Es erscheint sinnvoll, alle Mitarbeitende in Gehaltsklassen aufzuteilen und für diese jeweils einen eigenen Vermögenshebel zu wählen.

### Das Kostenrisiko

Eine hohe Managementvergütung ist dann teuer, wenn Unternehmensgewinne und der Marktwert sinken. Deswegen sollte das **Assessment des Kostenrisikos immer** im Hinblick auf die Unternehmenswertsteigerung vorgenommen werden. Die Investoren interessieren immer, wie viel Prozent des Unternehmensgewinns an die eigenen **Mitarbeitenden abgegeben** werden müssen.

Üblicherweise sind Verteilungsanteile zwischen fünf und zehn Prozent für die Führungskräfte von Industriebetrieben gute Richtwerte. Bei Banken liegen diese

### ► Gleichung 01

$$\text{Vermögenshebel} = \frac{\text{Veränderungen des Vermögens der Führungskraft}}{\text{Veränderungen des Vermögens der Investoren}}$$

Anteile im Bereich von 40-70 Prozent. Das Kostenrisiko lässt sich mit Hilfe von Monte-Carlo-Simulationen abschätzen: Hierbei werden die zukünftigen kumulativen Veränderungen des Wertwachstums mit den erwarteten Kompensationszahlungen ins Verhältnis gesetzt. Ergibt dies exorbitant hohe Verteilungsanteile, wird das Lohnsystem zu teuer und gehört auf den Prüfstand.

### Das Ausrichtungsrisiko

Ausrichtungsrisiko bedeutet, dass die Ziele der Unternehmenseigner und der Manager divergieren oder sogar entgegengesetzt verlaufen können. Die Wahl der richtigen Kennzahlen, die als Zielgröße für die leistungsorientierte Entlohnung verwendet werden, ist absolut entscheidend. Die Lösung aus dem Durcheinander unterschiedlicher Ziele und Kennzahlen bietet allein die Reduktion auf eine, möglichst umfassende Zielgröße, welche die aktuelle Wertentwicklung des Unternehmens adäquat abbildet. In der Praxis hat sich als empfehlenswerter Massstab die kontinuierliche Steigerung des Economic Profit oder Economic Value Added (oder „Value Added“) durchgesetzt. Diese Kennzahl ist einerseits sehr aussagekräftig und andererseits einfach anzuwenden.

### Fehler bei der Managementvergütung vermeiden

Gerade wenn ein Leistungslohnsystem zum ersten Mal eingeführt werden soll, ist eine umfassende Risikoanalyse zu empfehlen, welche die hier dargestellten Kernrisiken berücksichtigt. Das Mittel der Wahl sind umfassende Simulationsrechnungen. Vor allem bei einem Vergütungsmix, welcher Aktien oder Optionen beinhaltet, lassen sich nur so inhärente Zielkonflikte des Lohnsystems erkennen. Folgende Fehler führen in der Praxis häufig dazu, dass die Ziele der Managementvergütung im Rahmen der wertorientierten Unternehmensführung nicht erreicht werden:

### Abhängige Kennzahlen vermeiden!

Die meisten Unternehmen verwenden zwei oder mehr Kennzahlen für die Bonusberechnung. Sehr beliebt ist die Kombination von Umsatz (Wachstum) und Gewinn (Profitabilität) und Cash Flow (Investitionen). Wegen der Dreifachzählung des Umsatzes in diesen drei Größen, wird bei dieser Zielkombination nachweislich selbst dann ein Bonus ausbezahlt, wenn unter dem Strich sogar Wert vernichtet wurde.

### Nicht zu sehr auf relative Zahlen schauen!

Relative Zahlen wie der „Return on Investment“ oder „operative Margen“ sind in der Praxis beliebt, weil sie sich besonders einfach vergleichen lassen. Allerdings verschleiern sie auch die tatsächliche Wertentwicklung des Unternehmens und geben falsche Handlungsanreize. Manager, die eine hohe Kapitalrendite gewohnt sind, scheuen sich, Investitionen „unter ihrem Niveau“ anzugehen. Der Grund: Ihr Bonus würde sinken. Richtig wäre jedoch,

jede Investition zu tätigen, deren Rendite die Kapitalkosten deckt. Analog hierzu behindert der Fokus auf Margen ebenso das Wachstum.

### Finger weg von Budgets, wenn es um die Vergütung geht!

Jahresbudgets sind als Planungsinstrument zwar unverzichtbar, für die Beurteilung der Managerleistung jedoch schlicht unbrauchbar. Durch die jährliche Neuverhandlung der Ziele werden erfolgreiche Manager bestraft, weil ihre Ziele immerzu nach oben angepasst werden. Zugleich können sich schwache Führungskräfte auf eine tiefe Zielvorgabe im Folgejahr freuen. Konsequenz dieser Mechanik ist eine Tendenz zur Mittelmäßigkeit. Der jährliche Zielsetzungsprozess sollte deshalb durch Mehrjahresziele ersetzt werden.

### Managementvergütung als Chance für die wertorientierte Unternehmensführung

Managementvergütung ist im Grunde eine der zentralen Aufgaben des Aufsichtsrates.

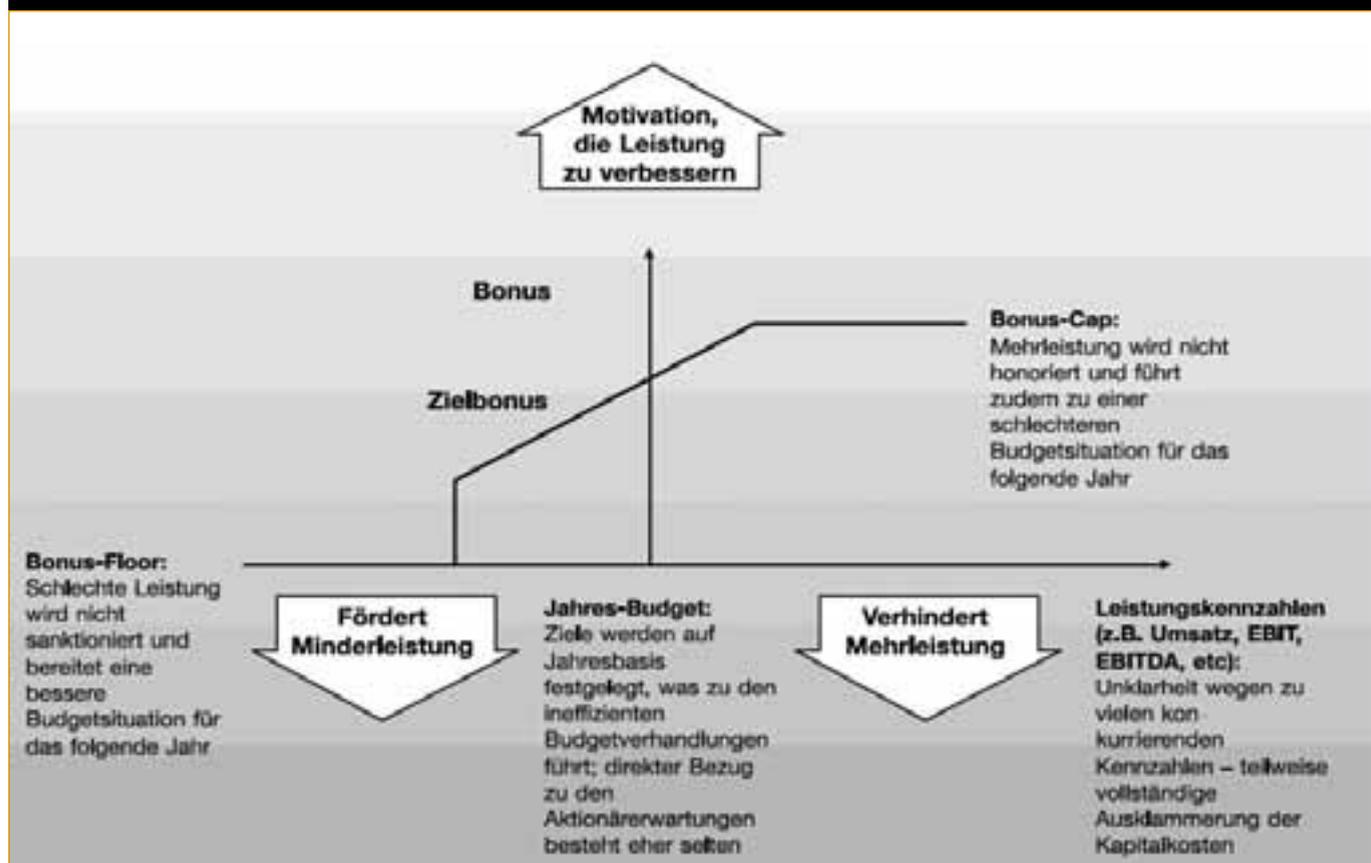
Im Rahmen der Corporate Governance stehen zahlreiche Aufsichtsräte und auch Vorstände immer mehr unter Druck, ein „richtiges“ und „fares“ Vergütungssystem festzulegen und einzuführen. Die Krux dabei ist, dass Vorstände und Aufsichtsräte nicht immer ganz frei von Ihren eigenen pekuniären Interessen handeln.

Idealerweise wird die Frage der Managemententlohnung durch externe und objektive Stellen bestimmt. Zuerst sollte ein bestehendes Vergütungssystem analysiert, dann Verbesserungsvorschläge simuliert und abschließend die Implementierung übernommen werden. Dieser gesamte Prozess sollte im Sinne einer wert- und wertorientierten Unternehmensführung erfolgen, welche die Interessen der Mitarbeiter sowie der Aktionäre miteinander vereint.

Der Balanceakt bei der Ausgestaltung des Bonussystems wird vor allem durch vier Elemente bestimmt: Die eigentliche Ausgestaltung des Bonussystems, die Steigung der Bonusfunktion, ihre Intervalle und die hierdurch ausgelöste Hebelwirkung.

## Typische Mängel traditioneller Bonuspläne

► Abb. 02



## Das Bonussystem

Ein wertorientiertes Bonussystem stellt sicher, dass Entscheidungen im Unternehmen zur langfristigen Wertsteigerung beitragen. Der Leistungslohn soll so ausgelegt sein, dass er immer diejenigen Leistungen honoriert, die zum Wertwachstum beitragen – und zwar unabhängig von verbindlichen Vorgaben für das tägliche Geschäft. Die typischen Mängel traditioneller Bonuspläne sind in ► **Abb. 02** skizziert. Der Bonusplan muss folgenden Anforderungen genügen:

**Langfristigkeit:** Mit einer langfristigen Orientierung werden Manager dazu gebracht, ihre Planung an den realen Geschäftszielen zu orientieren – und nicht nur am Eigeninteresse, einen möglichst hohen Bonus herauszuschlagen. Sie unterlassen die Tricks am Jahresende und können gelassen auf die langfristige Durchschlagskraft ihrer Entscheidungen bauen. Dafür muss dem Manager natürlich schon heute bekannt sein, welcher Bonus morgen unter welchen Bedingungen möglich ist, so dass er die Entscheidung zwischen sofortigen und langfristigen Gewinnen richtig treffen kann. Mit einem Bonusplan-Design, das auf Langfristigkeit ausgerichtet ist, löst sich der Konflikt zwischen heute oder später realisierten Gewinnen auf.

**Einfachheit:** Eine einzige, aber umfassende finanzielle Kennzahl, welche mit der modernen Bewertungstheorie übereinstimmt, genügt für die Bonusberechnung. Damit umgeht man das mehr oder weniger willkürlich gewählte Nebeneinander aller möglichen Kennziffern, welche meistens auch Verhaltenskonflikte beinhalten.

**Transparenz:** Nur ein transparentes Bonussystem ist fair. Wenn jedes Mitglied im Managementteam nachvollziehen kann, wie der Bonus mit der Performance des Unternehmens zusammenhängt und berechnet wird, wird jeder diesen auch sinnvoll beeinflussen wollen. Solange ein Vorgesetzter im Nachhinein – meistens willkürlich – festlegen kann, wie viel am Schluss verteilt werden soll, bleibt die Motivationskraft stark begrenzt.

**Signifikanz:** Nur ein signifikanter Bonus wird wahrgenommen und kann einen Motivationseffekt entfalten. Gerade bei Top-Management-Löhnen muss deshalb

der variable Anteil eine bestimmte Größe erreichen, damit er aus Sicht des Managers auch Gewicht hat.

**Keine Begrenzungen:** Die meisten Bonuspläne verfügen über eine Ober- und Untergrenze („cap“ und „floor“). Jenseits dieser Marken werden keine Boni mehr gezahlt. Üblicherweise beginnt eine Bonuszahlung bei Erreichen von etwa 80 Prozent der vorgegebenen Leistung. Darunter geht der Manager leer aus. Werden hingegen mehr als 120 Prozent dieses Ziels erreicht, kommt es zu keiner weiteren Auszahlung mehr. □

## Fazit

*Eine mögliche Lösung stellt eine so genannte Bonusbank dar: Mit ihr ist es möglich, Managern auch oberhalb von Caps einen Bonus zu zahlen, aber auch negative Boni bei schlechter Leistung anzurechnen. Mit anderen Worten: Manager können sowohl einen Bonus als auch einen „Malus“ erhalten. Das Management erhält so den starken Anreiz, die Leistung auf der gesamten Performance-Linie zu verbessern. Die Bonusbank ist ein persönliches Bonuskonto, das sich mit den Leistungen des Managers verändert. Der erreichte Bonus eines Jahres erscheint dabei nicht auf der Gehaltsabrechnung, sondern wird in die Bonusbank eingezahlt, die als eine Art Zwischenkonto dient. Falls die Bonusbank bereits ein Guthaben aufweist, wird es zu den neuen Bonuszahlungen hinzuaddiert. Bei diesem Zwischenschritt wird auch deutlich, dass negative Boni den Saldo entsprechend schmälern können. Falls der Endsaldo der Bonusbank positiv ist, wird ein Teil davon gemäß eines vorher festgelegten Schemas ausbezahlt. Der Rest wird auf das nächste Jahr fortgeschrieben.*

*Folgendes Rechenschema verdeutlicht die Mechanik:*

*Anfangssaldo vom Vorjahr  
+ Deklarierter Bonus vom aktuellen Jahr  
= Verfügbarer Bonusbank-Saldo  
– Auszahlung an den Empfänger (je nach Modalität)  
= Anfangssaldo für das nächste Jahr*

*Mit einer Bonusbank erhält der Manager de facto den Status eines Mitunternehmers: In-*

## Simulations- ergebnisse

► **Abb. 03**

Wahrscheinlichkeit für einen kumulativen Null-Bonus über 5 Jahre	Intervall (in Tsd. EUR)
1%	15.382
5%	12.308
10%	10.844
15%	9.223
20%	7.795
25%	6.782
30%	5.680
35%	4.372
40%	3.438
45%	2.430
50%	1.145

Beispiele von Intervallen für unterschiedliche Ausfallwahrscheinlichkeiten des Bonussystems. Die Ergebnisse basieren auf individuellen Simulationsrechnungen. Empfehlenswert erscheint in diesem Fall eine Ausfallwahrscheinlichkeit von 15%, bei der sich Bindungsrisiko und Motivationsrisiko die Waage halten. Für die Bonusfunktion sollte demnach ein Intervall von 9.223 EUR gewählt werden.

*vestitionen zahlen sich für ihn genau dann aus, wenn auch der Investor von Wertsteigerungen auch über das Jahresende hinaus profitiert.*

*Damit die Bonusbank funktioniert und Manager diese überhaupt akzeptieren, müssen Performanceziele für mehrere Jahre fix eingerichtet werden. Fixe Mehrjahresziele eliminieren die Kurzfristigkeit, weil Meilensteine für zum Beispiel fünf bis sieben Jahre aufgestellt werden. Manager können langfristig planen und müssen sich nicht in das Korsett der kurzfristigen Gewinnmaximierung zwingen.*

## Steigung, Intervall und Hebelwirkung

*Die Steigung der Bonusfunktion bestimmt, wie empfindlich der Bonus bei einer Leistungsänderung reagiert. Führungskräfte bevorzugen steile Bonuskurven, weil diese bei guter Leistung hohe Boni generieren. Allerdings kann eine steile Kurve auch zu einer negativen Entlohnungssituation führen, wenn die Unternehmensleistung zurückgeht. Dann steigt das Risiko, dass Manager ihre Motivation verlieren.*

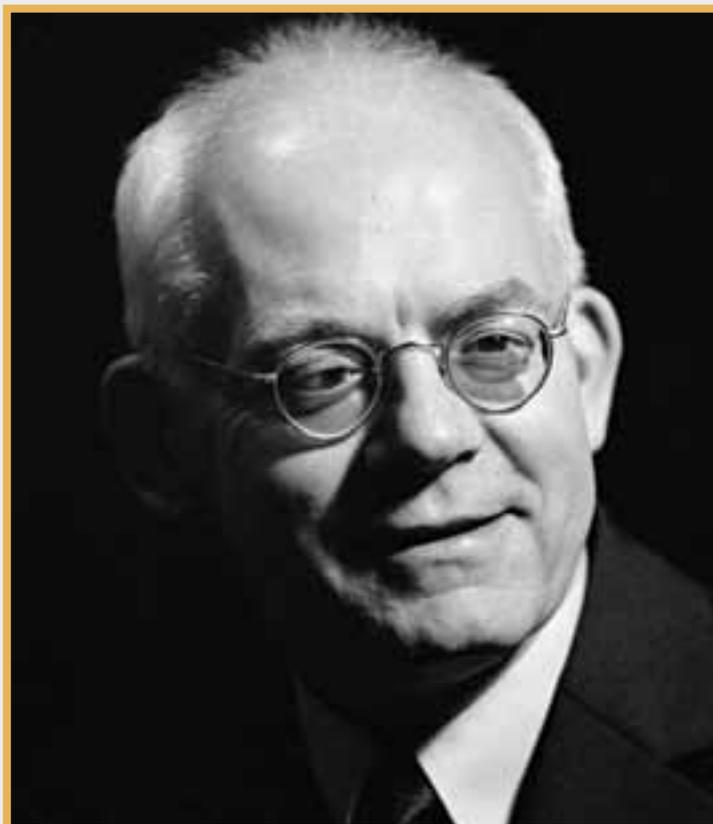
Bestimmt wird die Steigung der Kurve durch das Intervall, also die Größe des Abschnitts auf der X-Achse mit der Bonus-Zielgröße. Ein kleines Intervall in Kombination mit einer steilen Bonusfunktion ergibt eine große Hebelwirkung, d.h. hohe Bonuszahlungen bei relativ geringen Leistungszuwächsen. Dies ist vor allem in stabilen und wachstumsschwachen Industrien (etwa in der Strombranche) die richtige Wahl, weil das Management wegen des schwierigen Marktumfeldes einer hohen Motivationswirkung bedarf. Umgekehrt wäre es in relativ volatilen Branchen wie der Metallverarbeitungsindustrie: Hier wären eine großes Intervall, eine flache Bonusfunktion und eine entsprechend geringere Hebelwirkung sinnvoll.

Es stellt sich die Frage, wie sich das optimale Intervall und damit die Steigung der Bonusfunktion finden lässt. Um das Bindungsrisiko so gering wie möglich zu halten, aber auch die Kosten für die Aktionäre nicht aus dem Blick zu verlieren, lassen sich Simulationsrechnungen durchführen, welche die Ausfallwahrscheinlichkeit des Lohnsystems ermitteln. Berechnet wird die Wahrscheinlichkeit, dass der Führungskraft über die Zeit von fünf Jahren kumulativ kein Bonus gezahlt werden kann. Sollte dieser „kumulative Nullbonus“ eine Wahrscheinlichkeit von über 20 Prozent erreichen, muss das Lohnsystem neu ausgerichtet werden, weil das Risiko, die Führungskraft zu verlieren, zu hoch geworden ist. Die Monte-Carlo-Simulationen müssen dabei die individuellen Risiken des Unternehmens und der Branche berücksichtigen.

► **Abb. 03** zeigt Simulationsergebnisse mit verschiedenen Wahrscheinlichkeiten für einen Nullbonus. Empfehlenswert wäre eine Ausfallwahrscheinlichkeit von ca. 10-20 Prozent, so dass in diesem Beispiel ein Intervall von 9223 Euro (bei 15 Prozent) gewählt werden sollte. Die absolute Höhe des Intervalls ist sowohl abhängig von der Größe des Unternehmens als auch von dessen Geschäftsrisiko.

#### Autor

**Dr. Stephan Hostettler** ist Eigentümer der Hostettler & Partner AG, Zürich sowie Lehrbeauftragter für Corporate Governance an der Universität St. Gallen (HSG).



**Prof. Dr. Reinhold Hölscher, Inhaber des Lehrstuhls „Finanzdienstleistungen und Finanzmanagement“ an der Technischen Universität Kaiserslautern.**

Für Reinhold Hölscher ist strategisches Risikomanagement vor allem eine Führungsaufgabe. „Dort muss eine Zielvorstellung für die Risikolage des Unternehmens definiert werden. Das operative Risikomanagement soll die strategischen Vorgaben realisieren. Letztendlich ist jeder Mitarbeiter in seinem Aufgabenbereich für die Umsetzung des operativen Risikomanagements zuständig.“

Reinhold Hölscher absolvierte zunächst eine Ausbildung zum Bankkaufmann und studierte dann Betriebswirtschafts-

dem Jahr 1994 ist Reinhold Hölscher Professor für Betriebswirtschaftslehre sowie Inhaber des Lehrstuhls für Finanzdienstleistungen und Finanzmanagement an der Universität Kaiserslautern.

Reinhold Hölscher ist Herausgeber der Schriftenreihe „Finanzmanagement“, Autor zahlreicher Aufsätze und Monografien zur Bank- und Versicherungslehre sowie zum Risikomanagement. Ferner ist er wissenschaftlicher Beirat des Instituts für Risiko- und Versicherungs-Management e. V. (irvm).

**„Das moderne Risikomanagement ist ein integratives Konzept, bei dem das Unternehmen als Ganzes betrachtet wird, das heißt, es werden nicht einzelne Risiken isoliert voneinander gesteuert. Stattdessen soll die gesamte Risikosituation des Unternehmens erfasst, beschrieben und aufeinander abgestimmt gestaltet werden.“**

lehre an der Westfälischen Wilhelms-Universität in Münster. In den Jahren 1983 bis 1990 war er Assistent am Institut für Kreditwesen der Universität Münster. Er promovierte im Jahr 1987. 1990 wechselte er als Assistent nach Basel, 1993 folgte die Habilitation. Seit

Seit vielen Jahren beschäftigt sich Reinhold Hölscher mit den Methoden des industriellen Risiko- und Versicherungsmanagements, der marktziensorientierten Bewertung von Zahlungsströmen sowie dem Risikomanagement in Banken und Versicherungsunternehmen.