



Gefährlicher Bonuspoker

Managementvergütung - ein Risiko für die nachhaltige und wertorientierte Unternehmensführung?

In gewinnorientierten Unternehmen führt kein Weg an der leistungsorientierten Managementvergütung vorbei. Doch bevor ein Anreizsystem implementiert wird, sollte zunächst eine umfassende Risiko-Analyse durchgeführt werden. Insgesamt vier Bereiche sind für das Risk Assessment der wertorientierten Managementvergütung wichtig und müssen gesteuert werden: 1. Das Bindungsrisiko, damit Top-Kräfte dem Unternehmen erhalten bleiben, 2. das Motivationsrisiko, damit Führungskräfte zu hoher Leistung motiviert werden, 3. das Kostenrisiko, damit die Investoren nicht in eine Kostenfalle tappen und 4. das Ausrichtungsrisiko, damit Investoren und Manager am gleichen Strang ziehen.



Autor

Dr. Stephan Hostettler

ist Eigentümer der Stephan Hostettler & Partner AG. Außerdem ist er Lehrbeauftragter für Corporate Governance an der Universität St. Gallen (HSG).

Kommt man auf das Thema Managementvergütung zu sprechen, hat man oft das Gefühl, in ein Hornissennest zu stechen. Alle Beteiligten reagieren äußerst sensibel: Vorstände und Top-Manager wollen sich nicht in die Karten schauen lassen, Aufsichtsräte verweigern die Offenlegung, Angestellte, Öffentlichkeit und Medien sind geschockt, wenn Unternehmen pleite gehen und die Verantwortlichen dies noch mit einer dicken Abfindung versüßt bekommen.

Die Regeln der Corporate Governance, die derzeit diskutiert werden, ergeben im Grundsatz Sinn, weil sie Klarheit und Transparenz schaffen. Jedoch fokussieren sich diese Regeln zu stark auf die Höhe der Managergehälter und zu wenig auf die Art und Weise der Lohnzahlungen. Denn hohe Managementgehälter sind per se nichts Schlechtes – sofern die entsprechenden Führungskräfte hervorragende Arbeit leisten. Die Frage ist also: wann leisten sie gute, angemessene Arbeit? Wie können Unternehmen das Risiko minimieren, dass ihre angestellten Führungskräfte keine gute Arbeit leisten oder die falschen Ziele verfolgen? Die Theorie der wertorientierten Unternehmensführung weiß hierauf eine klare Antwort: Manager leisten dann gute Arbeit, wenn sie denken, entscheiden und bezahlt werden wie die Unternehmenseigentümer. Sie haben nicht nur den schnellen Gewinn, sondern die langfristige, solide und stabile Wertentwicklung im Auge. Gelingt es, dieses so genannte „Alignment“ zu etablieren, löst sich der Konflikt zwischen den beiden Parteien Manager und Investor zunehmend auf.

Vier Ziele der leistungsorientierten Vergütung

Eine Maßnahme, um Führungskräfte dazu zu bringen, mit den Shareholdern an einem Strang zu ziehen, ist die Einführung eines wertorientierten Vergütungssystems, beispielsweise in Form eines Bonus- oder Optionsplanes. Das Incentivesystem muss insgesamt vier Ziele erfüllen (vgl. Abb. 1).

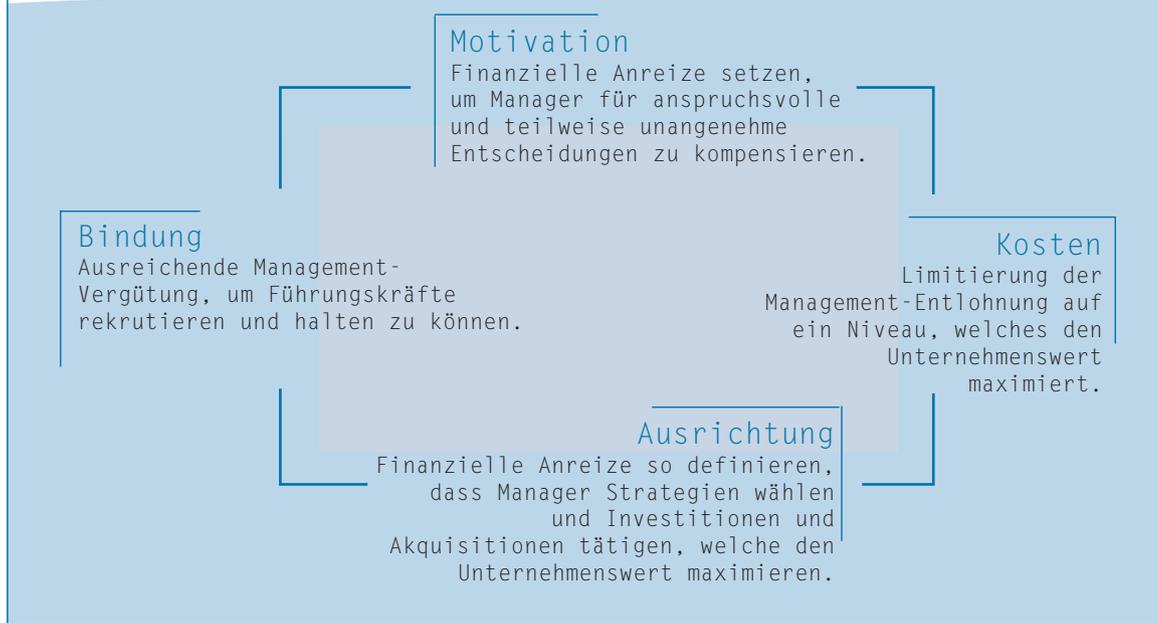
Vorsicht Falle!

Bei der Einführung eines wertorientierten Vergütungssystems lauern überall Fallen, welche die obigen vier Ziele schon im Vorfeld zunichte machen können. Die drei am weitesten verbreiteten Fehler sind:

Budgets sind vielleicht die meistgehassten Bonusgrundlagen. Managementtrends wie „Beyond Budgeting“ oder „Better Budgeting“ waren erst der Anfang einer Bewegung, die sich konsequent für die (teilweise) Abschaffung von Budgets eingesetzt haben. Die Praxis zeigt: für die Planung sind Budgets sinnvoll, für die Managementvergütung aber fatal. Wird das budgetierte Ziel von einem Manager übertroffen, steigt es im Folgejahr an. Wird es nicht erreicht, dann besteht ein Anreiz, die Situation noch schwärzer darzustellen, um die Ziele für das nächste Jahr möglichst tief zu halten. Als Ergebnis entsteht eine Tendenz zur Mittelmäßigkeit. Denn nur das gerade erreichte Budget garantiert langfristig die optimale Vergütung. Dies kann fatale Folgen



Abb.1: Die vier Ziele eines wertorientierten Vergütungssystems



haben, wie ein Beispiel aus der Praxis belegt: die Tochter eines großen Mobilfunkkonzerns nahm kurz vor Jahresende keine neuen Kunden mehr an, weil die Akquisitionskosten den budgetierten Gewinn in Gefahr gebracht hätten. Die Situation erscheint paradox, weil zukünftige Gewinne dem Budgetritual geopfert werden.

Kurzfristdenken ist der Sargnagel für viele profitable Geschäfte. Jahresziele basieren auf der Annahme, dass sich Leistung im Jahresturnus messen lässt. Die unternehmerische Tätigkeit nimmt aber auf Jahresziele keine Rücksicht, sondern ist immer langfristig ausgelegt. Darum wäre es sinnvoll, mit den Managern Verträge auszuhandeln, die mehrjährige Wachstumserwartungen enthalten und die beim Übertreffen auch nicht nach oben hin korrigiert werden.

Zu viele und falsche Zielgrößen verwirren Manager. In manchen Unternehmen müssen Führungskräfte ihre Entscheidungen an mehreren, sich widersprechenden Zielen ausrichten. Dadurch werden sie systematisch in die Irre geleitet und vernichten Wert – und zwar vollkommen unabsichtlich. Besser wäre der Einsatz einer umfassenden Zielgröße, die mit den Grundsätzen der wertorientierten Unternehmensführung in Einklang steht. Sie sollte unbedingt die Kapitalkosten berücksichtigen, denn sonst erscheinen Investitionen (wenn sie beispielsweise an den EBITDA geknüpft werden) so als seien sie „gratis“. In der Praxis bewährt haben sich

„Value Added“-Kennzahlen (etwa Economic Value Added, Economic Profit oder Shareholder Value Added).

Die Risiken im Vergütungssystem

Jedes der vier Ziele des Vergütungssystems (siehe Abb. 1) besitzt spezifische Risiken, die nachfolgend kurz umrissen werden sollen. Die größte Gefahr besteht in den Zielen selbst, weil sie sich teilweise widersprechen. Beispielsweise könnte man das Bindungsziel erreichen, indem man dem Management einen Garantiebonus verspricht – allerdings ginge dies auf Kosten der Motivation. Möglichst hohe Gewinnanteile würden die Motivation verstärken, aber auch die Kosten für die Shareholder in die Höhe treiben. Diese inhärente Zielkonkurrenz macht es deshalb schwierig bis unmöglich, eine „Standardlösung“ für jedes beliebige Unternehmen zu finden. Individuelle Lösungen sind also Pflicht, will man die vier Ziele gegeneinander abwägen und so das Optimum für die jeweilige Situation herauskristallisieren.

1. Bindungsrisiko: War for Talents

Der „Krieg um Talente“ geht auch in schwierigen Zeiten weiter: kein Unternehmen kann es sich langfristig leisten, die besten Köpfe an die Konkurrenz zu verlieren. Das Bindungsrisiko schwebt wie ein Damoklesschwert über jeder Vertragsverhandlung und jedem Gehaltsge-

spräch. Ein Grund für den Bonuspoker ist die so genannte „Competitive Pay Strategy“, also eine wettbewerbsorientierte Vergütungspraxis.

Im Klartext bedeutet dies: Unternehmer blicken bei der Managementvergütung auf die üblichen Gehalts- und Bonuszahlen der Konkurrenz. Vergütungsexperten ermitteln jedes Jahr aufs Neue das marktübliche Gehalt, an dem sich die Unternehmen orientieren. Der Haken bei der Sache: steigt die Vergütung für eine bestimmte Position in der Branche, müssen auch diejenigen Unternehmen in die Gehaltsspirale einsteigen, die es sich eigentlich nicht leisten können. Gehaltsvergleiche nehmen keine Rücksicht darauf, ob ein Unternehmen ein hoch 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 Lohninflation und in schlechten Zeiten zur Lohnstagnation.

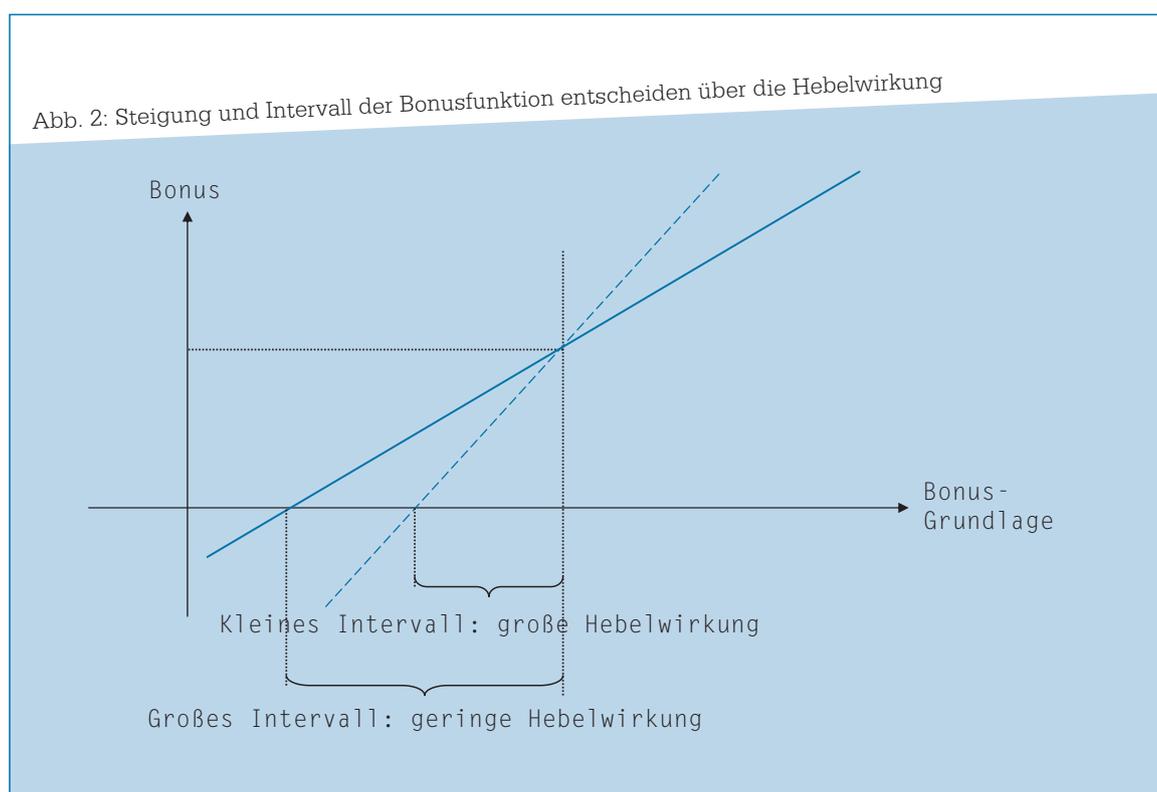
Beispielsweise orientiert sich eine große Privatbank jährlich an einer Gehaltsstudie, die sie selbst in Auftrag gibt. Die eigenen Führungskräfte erhalten dann mindestens das Gehalt, welches Manager der Konkurrenz auf einer ähnlichen Stufe verdienen, egal ob die Leistung stimmt oder nicht.

Natürlich ist diese Form der Gehaltsfestlegung überhaupt nicht im Sinne der Investoren.

Gleichwohl besteht das Risiko, gute und profitable Mitarbeiter zu verlieren, wenn der Gehaltspoker unterlaufen wird. Man kann dieser Gefahr entgegen wirken, indem das hausinterne Bonussystem so gestaltet wird, dass Manager eine adäquate Entlohnung ihrer Leistung anerkennen, das heißt dass sie bei guter Performance einen hohen Bonus erhalten, aber auch bei schlechter Leistung und entsprechend niedrigeren Bezügen dem Unternehmen treu bleiben. Dieser Balanceakt bei der Ausgestaltung des Bonussystems wird vor allem durch drei Elemente bestimmt: die Steigung der Bonusfunktion, ihre Intervalle und die hierdurch ausgelöste Hebelwirkung (vgl. Abb. 2).

Die Steigung der Bonusfunktion bestimmt, wie empfindlich der Bonus bei einer Leistungsveränderung reagiert. Führungskräfte bevorzugen steile Bonuskurven, weil diese bei guter Leistung hohe Boni generieren. Allerdings kann eine steile Kurve auch zu einer ungünstigen Entlohnungssituation führen, wenn die Unternehmensleistung zurückgeht. Bestimmt wird die Steigung der Kurve durch das Intervall, also die Größe des Abschnitts auf der X-Achse bis zur Bonus-Zielgröße.

Ein kleines Intervall in Kombination mit einer steilen Bonusfunktion ergibt eine große Hebelwirkung, also hohe Bonuszahlungen bei relativ geringen Leistungszuwächsen. Dies ist vor al-





lem 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 Softwareindustrie: hier sind eher 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 Shareholder 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 25 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. 3 zeigt Simulationsergebnisse mit verschiedenen Wahrscheinlichkeiten für einen Nullbonus. Empfehlenswert wäre eine Ausfallwahrscheinlichkeit von ca. 10–25 Prozent, so dass in diesem Beispiel ein Intervall von 9.223 Euro (bei 15 Prozent) gewählt werden könnte. Die absolute Höhe des Intervalls ist sowohl abhängig von der Größe des Unternehmens als auch von dessen Geschäftsrisiko.

2. Motivationsrisiko: der Vermögenshebel

Ein Hilfsmittel, mit dem das Motivationsrisiko hinsichtlich der Vergütung gemessen werden kann, ist der Vermögenshebel (Wealth Leverage). Dieser lässt sich folgendermaßen definieren:

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

Wie man leicht erkennen kann, hat der Vermögenshebel nichts mit konkreten Geldbeträgen zu tun, sondern ist lediglich ein Maß für das Verhältnis, in dem der Manager vom Vermögenszu-

Abb. 3 : Beispiele von Intervallen für unterschiedliche Ausfallwahrscheinlichkeiten des Bonussystems

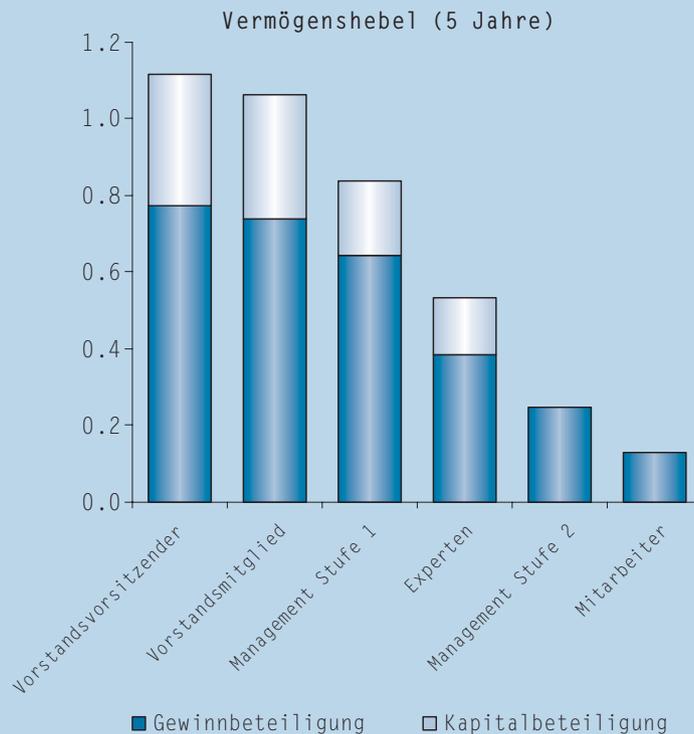
Wahrscheinlichkeit für einen kumulativen Null-Bonus über fünf Jahre	Intervall (TEUR)
1%	15.382
5%	12.308
10%	10.844
15%	9.223
20%	7.795
25%	6.782
30%	5.680
35%	4.372
40%	3.438
45%	2.430
50%	1.145

wachs der Investoren oder vom Wertzuwachs des Unternehmens profitiert. Ist der Vermögenshebel gleich eins, dann verlaufen die Veränderungen der beiden Vermögen genau parallel. 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 Mitarbeiter in Gehaltsklassen aufzuteilen und für diese jeweils einen eigenen Vermögenshebel zu wählen (vgl. Abb. 4).

So erreichen die Investoren eine sehr hohe Motivationswirkung im Top Management (bei einem Vermögenshebel = 1) und geringere Hebelwirkungen im Middle und Lower Management (bei einem Vermögenshebel = 1). Die effektiven Vermögenshebel für Führungskräfte und Mitarbeiter liegen meist höher als sich dies in den Zahlen ausdrückt. Die Möglichkeit der Beförderung oder Privilegien wie ein größeres Büro sorgen ebenfalls für kräftige Anreize, die das Motivationsrisiko minimieren helfen.

Abb. 4: Vermögenshebel für unterschiedliche Vergütungsklassen



3. Kostenrisiko: der Verteilungsanteil

Eine hohe Managementvergütung ist nur 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 sich hierbei natürlich für eines: wie viel Prozent des Unternehmensgewinns müssen an die eigenen Mitarbeiter abgegeben werden? Diese Frage wird meist mit Hilfe des Verteilungsanteils (Sharing Percentage) beantwortet, der anzeigt, welcher Anteil des Wertwachstums in Form von Aktien, Boni, Optionen und anderen geldwerten Leistungen an die Mitarbeiter fließt.

General Motors (GM) war eines der ersten großen Unternehmen, die einen solchen Verteilungsanteil eingeführt haben: schon 1922 flossen 10 Prozent des Nettogewinns abzüglich der Kapitalkosten an die Belegschaft. Tatsächlich sind Werte zwischen fünf und acht Prozent für die Top-Kräfte von Industriebetrieben gute Richtwerte. Bei Banken liegen diese Anteile im Bereich von 20 bis 40 Prozent.

Die Einschätzung des Kostenrisikos lässt sich wieder mit Monte-Carlo-Simulationen fundieren: hierbei werden die zukünftigen kumulativen Veränderungen des Wertwachstums mit den erwarteten Kompensationszahlungen ins Verhältnis gesetzt. Ergibt dies exorbitant hohe Verteilungsanteile, ist das Lohnsystem zu teuer und gehört auf den Prüfstand. Ein wichtiger Schritt in die richtige Richtung ist ein Bonus-System, das ohne Ober- und Untergrenzen (so genannte „Caps“ und „Floors“) auskommt. Leider sind solche Grenzen noch sehr weit verbreitet. Nur dann, wenn die Führungskraft auch einmal leer ausgeht oder gar statt einem Bonus einen Malus kassiert, lässt sich das Kostenrisiko für die Investoren begrenzen.

4. Ausrichtungsrisiko: die richtigen Zielgrößen wählen

Das Ausrichtungsrisiko beschreibt die Gefahr, dass die Ziele der Unternehmenseigner und der Manager divergieren oder sogar entgegengesetzt verlaufen. Dem Problem der mangelnden Ausrichtung kann man sich qualitativ und quantitativ nähern. In qualitativer Hinsicht muss geprüft werden, ob das bestehende Leistungs-





lohnsystem die Manager in die richtige Richtung lotst.

Viele Bonuspläne operieren noch mit der Zielgröße „EBITDA“ (Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization). Allerdings blendet diese Kennzahl die Kosten für das eingesetzte Kapital vollständig aus. De facto steht das Kapital bei EBITDA aus Sicht der Manager „gratis“ zur Verfügung. Mit anderen Worten: aus Sicht des Managements lohnen sich in einem EBITDA-Regime Investitionen immer, selbst wenn beispielsweise nur marginale Kosteneinsparungen erzielt werden können. Manager, die sich an diesem Ziel ausrichten, können also – ungewollt – eher Werte vernichten anstatt neue zu schaffen. Deswegen sollten die Zielgrößen für einen Bonuswerb ganz besonders gut ausbalanciert werden. Am besten, man verwendet gleich eine Kennzahl, die der wertorientierten Unternehmensführung entspricht, wie beispielsweise den Economic Value Added.

Mit Hilfe von Simulationsrechnungen lässt sich auch das Ausrichtungsrisiko quantitativ erfassen: hierbei kommt es darauf an, das Verhältnis

zwischen Veränderungen der variablen Vergütung und Veränderungen des Unternehmenswertes gegenüberzustellen – und zwar mit einem Prognosezeitraum von mindestens fünf Jahren. Dabei werden die unterschiedlichen Variablen so lange variiert, bis eine für das Unternehmen passende Lösung gefunden ist.

Fazit: Risiko-Assessment lohnt sich

Gerade wenn ein Leistungslohnsystem zum ersten Mal eingeführt werden soll, ist eine umfassende Risiko-Analyse zu empfehlen, welche die hier dargestellten vier Kernrisiken berücksichtigt. Das Mittel der Wahl sind umfassende Monte-Carlo-Simulationen. Vor allem bei einem Vergütungsmix, welcher Aktien oder Optionen beinhaltet, lassen sich nur auf diese Weise inhärente Zielkonflikte des Lohnsystems erkennen. Erst dann ist der Weg frei für die Chancen, welche die leistungsorientierte Entlohnung bereithält: Mitarbeiter zu Mitunternehmern zu machen – ganz im Sinne der wertorientierten Unternehmensführung. ■