



## Krisenfeste Bonussysteme

### Indexierte Bonusziele sind fairer und bleiben länger gültig

von Hermann J. Stern, Zürich



(HI2065971)

Die gegenwärtige Finanzkrise hat einige grundsätzliche Fehler offenbart, die im Bereich der Managervergütung gemacht werden. In den Boomjahren haben die Managergehälter einen beispiellosen Höhenflug gemacht. Doch in der Krise besteht nun bei vielen Unternehmen die Gefahr, dass die Vergütung zu tief ausfallen wird und wichtige Führungskräfte das Unternehmen verlassen. Nicht die konjunkturelle Entwicklung, sondern **die operative Unternehmensleistung sollte für die Bonusberechnung ausschlaggebend sein**. Dies ist bei indexierten Bonussystemen der Fall. Der folgende Artikel zeigt verschiedene Möglichkeiten auf, wie Bonusziele indexiert werden können. Als Fallbeispiel dient das zum Textron-Konzern gehörende Unternehmen Bell Helicopters.

#### Nur relative Leistungsmessung ist gerecht

Im Jahr 2008 kollabierten viele Bonussysteme zeitgleich mit der Wirtschaft. Der Grund hierfür liegt an den Zielen: Die meisten Boni sind an Ziele gekoppelt, die mit der Kreditkrise obsolet wurden. Das Ergebnis: keine oder sehr geringe Bonuszahlungen. „Geschieht den Managern

ganz recht“, möchte man auf den ersten Blick sagen. Aber ist es gerecht, wenn Führungskräfte in den Jahren der Hochkonjunktur hohe und in Jahren der Rezession geringe Bonuszahlungen erhalten? Sollten die Boni nicht die **Leistung der Manager honorieren, statt die Entwicklung der Gesamtwirtschaft?**

Die Leistung von Investoren wird am Anlageerfolg im Vergleich zu passenden Marktindizes gemessen. Genauso sollte man auch bei der Beurteilung der Managerleistung verfahren. Ihre Performance sollte nicht anhand von oftmals völlig veralteten Zielverhandlungen, sondern im Vergleich zu ähnlichen Unternehmen, den so genannten „Peers“, gemessen werden. Nur mit Hilfe dieser relativen Leistungsmessung kann die **Performance unabhängig von äußeren Einflüssen**, wie Konjunkturzyklen, Rohstoffpreisen oder der Kundennachfrage, **beurteilt** werden. Der große Vorteil der relativen Leistungsmessung: Die Interessen von Managern und Eigentümern gleichen sich an und überhöhte Boni in Boomphasen und zu niedrige Anreize in der Rezession werden vermieden. Sinkt das Managergehalt zu tief, besteht die Gefahr, fähige Leute zu verlieren. Es kann sehr teuer werden, diese Leute im näch-

sten Aufschwung wieder zurück zu gewinnen. *Gemäß der auf Bonussysteme spezialisierten Unternehmensberatung Towers Perrin haben 62% von 513 befragten Unternehmen in der heutigen Krise Probleme, Spitzentalente zu binden. (Connecticut Post, 29. Januar). In einer weiteren aktuellen Studie fand die Beratungsgesellschaft Deloitte and Touche heraus, dass 33% der 151 befragten Unternehmen zur Zeit spezielle Mitarbeiterbindungsprogramme einführen.*

Relative Zielvorgaben sind fair gegenüber dem Management. Manager erhalten Boni für operative Leistungen, auf die sie auch wirklich Einfluss nehmen können, denn externe Einflüsse werden durch die relative Sicht neutralisiert. Deshalb sind die einmal festgelegten Ziele auch viel länger gültig: Nachverhandlungen und Zielanpassungen bleiben aus. **Das relative Ziel „besser sein als der Durchschnitt“ behält jedes Jahr seine Gültigkeit** und muss nicht mehr angepasst werden. *Die schwedische Bank „Svenska Handelsbanken“ hat beispielsweise ihr relatives Bonusziel, eine bessere Eigenkapitalrendite als der Branchendurchschnitt zu realisieren, seit 1970 nicht verändert.*

## Wichtig ist die Investorenperspektive

Die Forderung nach relativen Zielvorgaben ist nicht neu. Aber warum werden sie heute noch so selten angewendet? Ein wichtiger Grund hierfür ist die Datengrundlage. Es ist noch gar nicht so lange her, da waren **Daten von Peer-Unternehmen gar nicht oder nur unvollständig verfügbar**. Heute jedoch lassen sich Finanzdaten sowohl von privaten als auch börsennotierten Unternehmen erheblich einfacher ermitteln, immer öfters sogar auf Segmentebene. Aufgrund von internationalen Bilanzierungsregeln lassen sich Unternehmen aus verschiedenen Ländern besser vergleichen.

Ein zweiter Grund für die zögerliche Anwendung von relativen Zielen: Viele Unternehmer wissen nicht, wo sie nach ihren Vergleichsunternehmen suchen sollen. Kein Wunder, denn schließlich lautet eine wichtige Führungsaufgabe, sich von der Konkurrenz zu unterscheiden. Die direkten Konkurrenzunternehmen schrumpfen deshalb auf eine Handvoll Peers zusammen, anhand derer natürlich keine vernünftigen Analysen durchgeführt werden können.

Investoren verwenden ganz andere Vergleichsmaßstäbe. Sie suchen nicht nur diejenigen Unternehmen aus, die das gleiche Produkt vertrei-

ben, sondern ziehen auch diejenigen Unternehmen mit ähnlichen Geschäftsmodellen und einem ähnlichen Marktumfeld in Betracht. Im direkten Vergleich ist beispielsweise ein Produzent von Bremsen in der Automobil-Zulieferindustrie kein Konkurrent eines Herstellers von Zylindern. Für einen Investor allerdings handelt es sich um Unternehmen mit sehr ähnlichen Schwankungen, und daher sind die beiden Unternehmen Investitionsalternativen. Gerade dieses größere Peer-Universum bildet die Basis für relative Vergütungsziele, weil es aus der Investorenperspektive abgeleitet ist und statistisch stabiler ist. **Relative Leistungsmessung mit einer Investorenperspektive** wird als indexierte operative Leistungsmessung bezeichnet.

## Bonusziele indexieren

Wie kann indexierte operative Unternehmensleistung im Bonussystem verwendet werden? Bestehende Bonussysteme müssen dafür nicht verändert werden. Sie werden allein dadurch schon relativ, dass die Bonusziele auf indexierte Leistungsmaßstäbe ausgerichtet werden. **Es gibt drei Möglichkeiten, um dies praktisch umzusetzen:**

- ➔ Bonusziele auf Grundlage des operativen **Alphas**: kommen bei Verhältnis-Kennzahlen

wie Umsatzwachstum, EBIT-Marge, Investitionsrendite (ROI) zum Einsatz.

- ➔ Bonusziele auf Grundlage des operativen **Index**: kommen bei absoluten Kennzahlen wie Umsatz, EBIT oder Economic Profit zum Einsatz.
- ➔ Bonusziele auf Grundlage des operativen **Rangs**: Diese können für jede beliebige Finanzkennzahl verwendet werden und eliminieren zudem Schwankungen der Zielgrößen. Deshalb entfallen auch nachträgliche Anpassungen an der Bonusmechanik (so genannte Kalibrierung).

## Bonusziele auf Grundlage des operativen Alphas

Wenn Verhältnis-Kennzahlen für Leistungsziele verwendet werden, ist das operative Alpha derselben Kennzahl das passende indexierte Bonusziel. Das operative Alpha ist die Differenz zwischen der Kennzahl des Unternehmens und dem Median der Kennzahl der Vergleichsunternehmen. Anders ausgedrückt, beschreibt das Alpha die **operative Mehr- oder Minderleistung des Unternehmens im Vergleich zu den Peers**. Ist der Alphawert positiv, ist das Unternehmen ein operativer Outperformer. Ist er negativ, hat das Unternehmen eine schlechtere Leistung als die Mitbewerber erbracht.

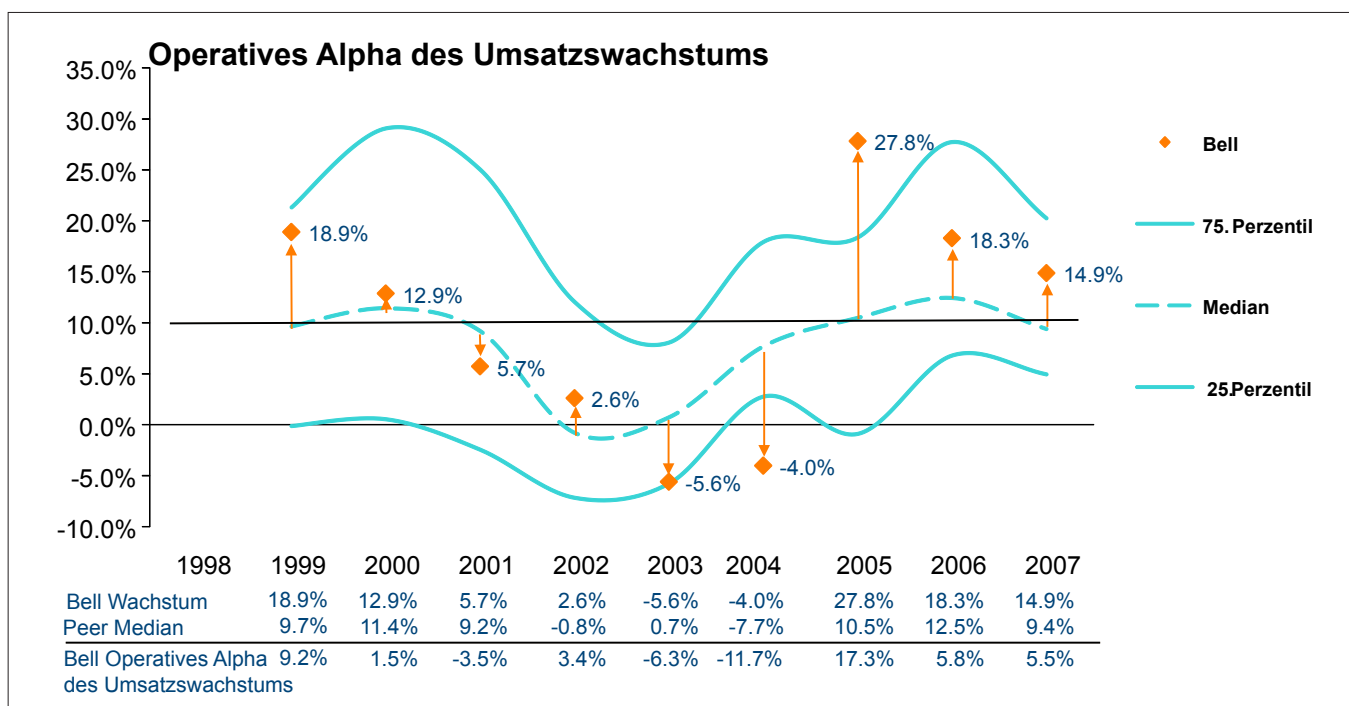


Abb. 1: Operatives Alpha des Umsatzwachstums bei Textron-Bell Helicopters

Bell Helikopter (in USD Mio., Annahmen)	Start Jahr	Laufzeit des Bonussystems					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Nicht-indexierte Bonusziele</b>							
Effektiv erzielter Delta Economic Profit (Annahme)		5	-11	-8	56	37	30
Effektiv erzielter Economic Profit (Annahme Jahr 1)	200	205	194	186	242	278	308
<b>Economic Profit Ziel</b>	<b>+10</b>	<b>210</b>	<b>215</b>	<b>204</b>	<b>196</b>	<b>252</b>	<b>288</b>
EP Bonusschwelle (= kein Bonus)	-20	180	185	174	166	222	258
<b>Deklariertes Economic Profit Bonus</b>		<b>84%</b>	<b>29%</b>	<b>40%</b>	<b>252%</b>	<b>189%</b>	<b>166%</b>
<b>Indexierte Bonusziele</b>							
Effektiv erzielter Economic Profit (Annahme Jahr 1)	200	205	194	186	242	278	308
Delta Economic Profit des Operativen Index*		-12	-9	5	11	15	8
<b>Indexiertes EP Ziel (um Index erhöht/gesenkt)**</b>	<b>200</b>	<b>198</b>	<b>207</b>	<b>209</b>	<b>207</b>	<b>267</b>	<b>297</b>
Indexierte EP Bonusschwelle (= kein Bonus)***	168	168	177	179	177	237	267
<b>Deklariertes, indexierter Economic Profit Bonus</b>		<b>123%</b>	<b>58%</b>	<b>22%</b>	<b>215%</b>	<b>139%</b>	<b>138%</b>
Zu hohe/zu tiefe Bonuskosten und -zahlungen		-39%	-29%	18%	37%	50%	28%

\* Adjustierungsfaktor um absolute Economic Profit Ziele in indexierte Economic Profit Ziele überzuführen  
 \*\* entspricht dem Economic Profit Ziel minus Delta Economic Profit des Operativen Index  
 \*\*\* entspricht dem indexierten EP Ziel weniger 30 Economic Profit (EP Ziel minus EP Bonusschwelle)

Farben: orange = Unternehmen, Himmelblau = Index



Abb. 2: Indexierte Bonusziele auf Grundlage des Economic Profit

In Abbildung 1 markiert die orangefarbene Raute das Umsatzwachstum von Bell Helicopters in den Jahren 1999 (18,9%) bis 2007 (14,9%). Um das operative Alpha zu errechnen, wurde der Median der Umsätze von Bells Peer-Gruppe ermittelt und als gestrichelte Linie eingefügt. Jeweils das 25. und 75. Perzentil sind als durchgezogene Linien eingezeichnet. Das operative Alpha ergibt sich als Differenz zwischen dem Umsatzwachstum von Bell und dem Median der Vergleichsunternehmen.

Abbildung 1 illustriert das operative Alpha für das Unternehmen Bell Helicopters. Wenn man sich lediglich die Kennzahlen der Unternehmensleistung alleine anschaut, so wie es heute üblicherweise getan wird, erhält man ein irreführendes Ergebnis. Beispielsweise war das Umsatzwachstum des Jahres 2001 deutlich höher (5,7%) als im Jahr 2002 (2,6%). Doch der Blick auf das operative Alpha enthüllt, dass es im Vergleich mit den Peers genau andersherum war (-3,5% im Jahr 2001 und +3,4% im Jahr 2002). Obwohl die absolute Leistung im Jahr 2001 besser war, entwickelte sich das Unternehmen im Vergleich zu den Peers schlechter.

Wie wird das operative Alpha im Rahmen eines Bonusplans verwendet? In der einfachsten Variante wird der Bonus direkt proportional zum operativen Alpha festgelegt. **Je höher das Alpha, desto höher die Bonuszahlung.** In der Abbildung 1 werden deshalb in den Jahren 1999 und 2005 besonders hohe Boni gezahlt.

In den Jahren 2001, 2003 und 2004 gehen die Manager hingegen leer aus oder erhalten nur einen sehr geringen Bonus. In diesen Jahren war das operative Alpha negativ.

Um die Bonusberechnung über das operative Alpha mit einem traditionellen Bonussystem vergleichen zu können, müssen wir eine realistische Zielannahme machen. Nehmen wir an, dass das Unternehmen ein zehnzehntiges Wachstumsziel für den Umsatz festgelegt hat. In der Grafik wird dieses Ziel durch die waagerechte Linie markiert. Das Unternehmen erreichte dieses Ziel in den Jahren 2001 bis 2004 nicht. In den übrigen Jahren wurde das Umsatzziel hingegen erreicht. Allerdings erzielte Bell Helicopters im Vergleich mit den Peers im Jahr 2002 einen erheblich besseren Wert (Operatives Alpha von 3,4%) als im Jahr 2000 (Operatives Alpha von 1,5%). Rechnet man mit der 10%-Schwelle, haben die Manager sich im Jahr 2006 einen rund doppelt so hohen Bonus wie im Jahr 2007 verdient, da die Umsätze 2006 doppelt so hoch über dem 10%-Ziel lagen als im Jahr 2007.

Betrachtet man das operative Alpha, ist der Unterschied mit nur 0,3% verschwindend gering. Solche Unterschiede finden sich fast immer, wenn die Kennzahl mit dem operativen Alpha verglichen wird. Verwendet das Unternehmen traditionelle, vorab ausgehandelte Ziele, bezahlen die Eigner regelmäßig zu hohe (wie im Jahr 2006) oder zu geringe (wie im Jahr 2002) Boni. Man kommt zu gerechteren Ergebnissen, wenn

der Bonus an relativen Zielen und dem operativen Alpha ausgerichtet wird.

### Bonusziele auf Grundlage des operativen Index

Absolute Bonusziele wie Umsatz, EBIT oder Economic Profit werden für relative Bonussysteme mit dem operativen Index adjustiert.<sup>1</sup> Abbildung 2 demonstriert diese Form eines Bonussystems mit hypothetischen Werten für Bell Helicopters. Das wertorientierte Incentivesystem verfügt dabei über ein Bonusziel, das einer jährlichen Steigerung des Economic Profit um 10 entspricht. Eine Bonusschwelle ist ebenfalls eingebaut: Fällt der Economic Profit um 20, wird kein Bonus mehr gezahlt. Solche Bonusziele werden aufgrund von Zukunftserwartungen aufgestellt. Sie sind üblicherweise weder zu hoch noch zu tief, weil sie eine durchschnittliche Leistung auch mit durchschnittlichen Bonuszahlungen vergüten. Trotzdem können solche „Durchschnittsziele“ sehr schnell von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung verfälscht werden, wie im Fallbeispiel von Bell Helicopters illustriert.

Entwickelt sich die Wirtschaft besser als erwartet, wird das Ziel leicht erreicht und sogar übertroffen. In schwierigen Zeiten kann es jedoch auch möglich sein, dass das Ziel überhaupt nicht erreicht werden kann. **In beiden Fällen wird eine starre Zielvorgabe zu einer Belastung,** da entweder zuviel oder zuwenig Bonus deklariert wird. Um die Volatilität bei wertorien-

tierten Bonussystemen abzumildern, kommen oft Systeme der Bonus-Zurückbehaltung (mit Hilfe einer so genannten Bonus Bank) zum Einsatz. Diese können zwar die Schwankungen abmildern, ändern aber nichts an der Fehleranfälligkeit der verhandelten Ziele. Bei einem lang anhaltenden Boom oder einer Rezession kann auch eine Bonus Bank die ursprünglich falsch gesetzten Ziele nicht korrigieren.

Wie unterscheidet sich ein traditionelles System von einem operativ indexierten Bonusplan? Abbildung 2 vergleicht beide Systeme miteinander:

**Szenario 1: Traditioneller Bonusplan mit nicht-indexierten Zielen**

**Zielvorgabe:** Erhöhung des Economic Profit um +10.

**Schwelle:** Veränderung des Economic Profit um -20 führt zu keiner Bonuszahlung.

**Ergebnis:** In den Jahren 2002 bis 2004 lag der erreichte Economic Profit unter der Zielvorgabe, aber über der Bonusschwelle. Entsprechend wurden Boni im Umfang von 84%, 29% und 40% des Zielbonus ausgezahlt.

Zwischen 2005 und 2007 übertraf der Economic Profit die Ziele bei weitem. Entsprechend wurden 252%, 189% und 166% des Zielbonus ausgezahlt.<sup>2</sup>

**Szenario 2: Indexierte Bonusziele**

**Zielvorgabe:** Erhöhung des Economic Profit um +10, adjustiert mit dem operativen Index<sup>3</sup> (z.B. ein EP-Ziel von 198 im Jahr 2002).

**Schwelle:** Sinkt der Economic Profit um 30 unterhalb der Zielvorgabe, erfolgt keine Bonuszahlung.

**Ergebnis:** In den Jahren 2003 und 2004 wurde ein Economic Profit unterhalb der Zielvorgabe, aber oberhalb des Schwellenwerts, realisiert. An die Führungskräfte wurden anteilig 58% und 22% des Zielbonus ausgezahlt.

In allen anderen Jahren übertraf der erreichte Economic Profit die Zielvorgaben. Es kamen Boni zwischen 123% und 215% zur Auszahlung.

**Fazit:** In den Jahren 2002 und 2003 wurden die Manager zu schlecht bezahlt (um jeweils 38% und 29%). Mit indexierten Bonuszielen hätten sie höhere Boni als in Szenario 1 erhalten. Im umgekehrten Fall waren die Auszahlungen der Jahre 2004 bis 2007 viel zu hoch. Dabei wurden die Manager um 18% bis 50% zu hoch bezahlt, wenn man den indexierten Ansatz als Vergleichsmaßstab heranzieht.

In obigem Beispiel erhielt das Management **in einigen Jahren zu hohe und in anderen Jahren zu geringe Bonuszahlungen. Beides ist nicht ideal.** Gute Manager könnten das Unternehmen verlassen, wenn sie sich un-

gerecht bezahlt fühlen. Eine Unterbezahlung ergibt sich schnell, wenn sich die Wirtschaft negativ entwickelt und die Zielvorgaben deshalb nicht erreicht werden. Indexierte Bonusziele helfend dabei, die Zielvorgaben auch in einem schwierigen wirtschaftlichen Umfeld aufrecht zu erhalten.

**Bonusziele auf Grundlage des operativen Rangs**

Bonusziele aufgrund von Alphawerten und Indizes mildern die Auswirkungen, die Konjunkturzyklen auf das Bonussystem haben. Bei Veränderungen der Streuung der Kennzahl reicht das aber nicht aus. Wenn sich die Branche oder das Marktumfeld für einzelne Divisionen stark verändert, müssen die einmal festgelegten **Ziele an die veränderten Umstände angeglichen** werden, selbst dann wenn das operative Alpha oder ein operativer Index verwendet werden.

Bonusziele, die aufgrund des operativen Rangs festgelegt werden, nehmen den Schwankungen ihre Bedrohlichkeit. Statt die absolute Kennzahl des Unternehmens mit einem Index zu vergleichen, wird diese mit der Kennzahl der Peer-Unternehmen in eine Rangfolge gebracht. Das Ranking erfolgt mit Hilfe von Perzentilen. Statt also, wie in Abbildung 1, die Umsatzperformance des Jahres 2007 als Steigerung um

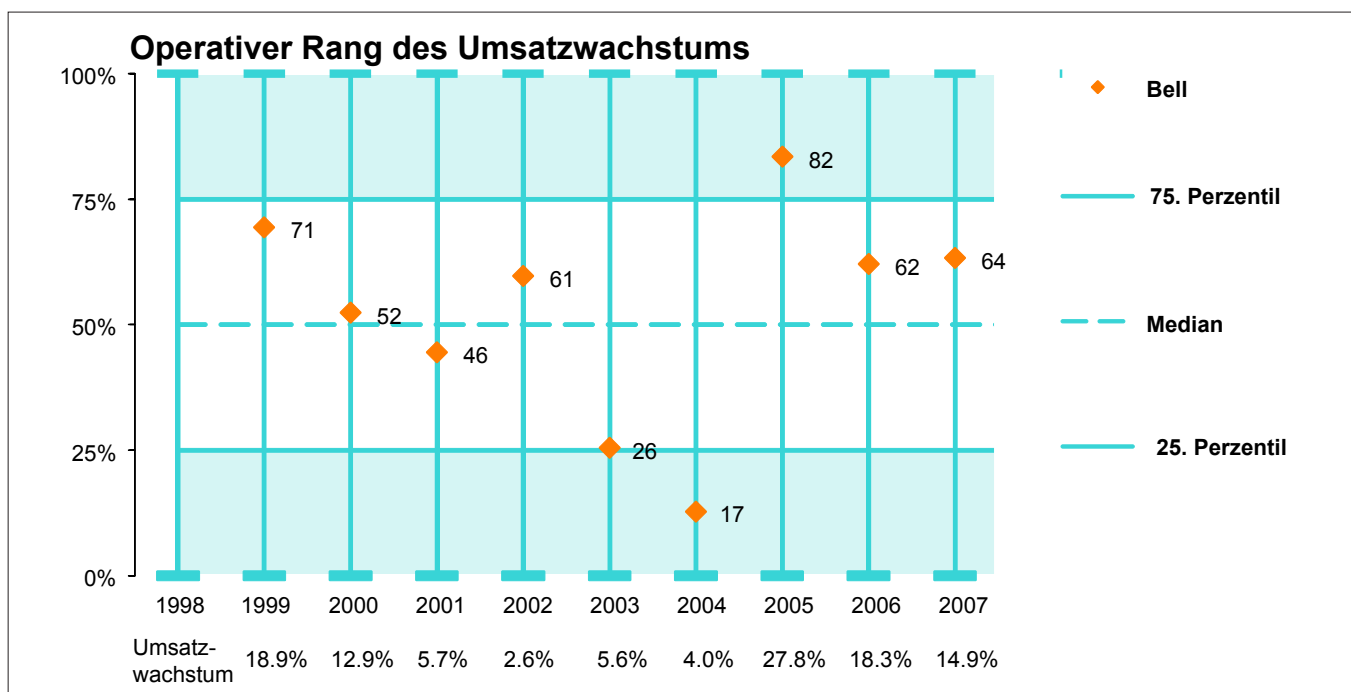


Abb. 3: Operativer Rang des Umsatzwachstums bei Textron – Bell Helicopters

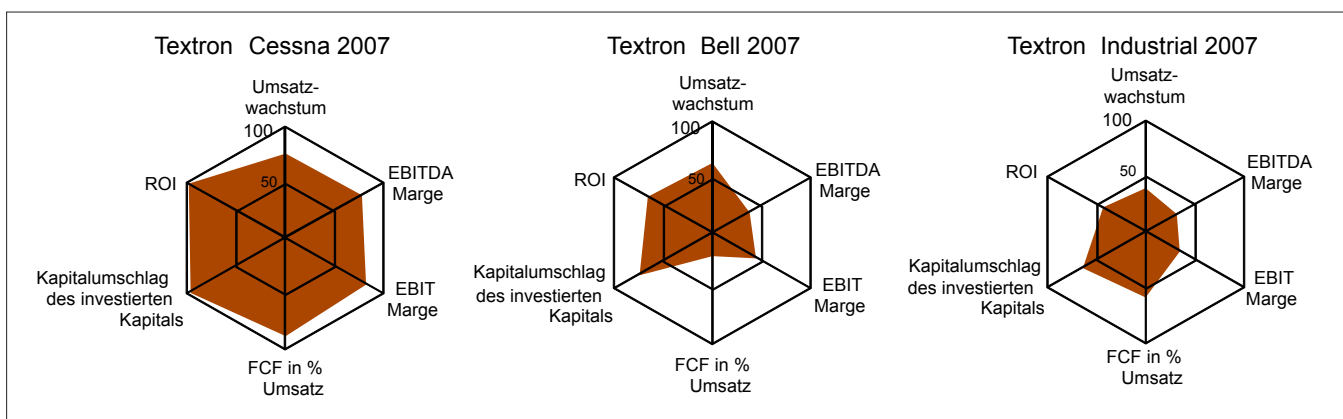


Abb. 4: Operatives Radar für die Textron-Gruppe: Cessna, Bell Helicopters und die Industrie-Division

14,9 % anzugeben, wird sie als **Perzentilrang (64. Perzentil)** abgebildet. Der operative Rang wird durch Abbildung 3 illustriert.

Die orange gefärbten Rauten repräsentieren den operativen Rang des Umsatzwachstums bei Bell Helicopters zwischen 1999 und 2007. **1999 lag dieser im 71. Perzentil und 2007 auf dem 64. Perzentil.** Mit Hilfe dieser Auswertung lassen sich nun mehrere Perioden direkt vergleichen, da sowohl die Effekte von Konjunkturschwankungen als auch die Verteilung der Kennzahlen mit eingerechnet sind. In den Jahren 2002, 2006 und 2007 befindet sich das Unternehmen auf ähnlichen Rangplätzen (61, 62 und 64), obwohl sich die finanzielle Bezugsgröße, das Umsatzwachstum, von 2,6 % über 18,3 % bis zu 14,9 % stark verändert hat. Es lassen sich sogar wichtige Unterscheidungen treffen, die im operativen Index nicht deutlich werden (=Median in Abbildung 1). Beispielsweise erkennt man, dass 2007 ein besseres Jahr war als 2006 – und das, obwohl das operative Alpha im Jahr 2007 niedriger war: 5,5% im Jahr 2007 im Vergleich zu 5,8% im Jahr 2006, wie man es aus Abbildung 1 entnehmen kann. **Welcher Ansatz ist nun der beste für einen Bonusplan?** Operatives Alpha, operativer Index oder operativer Rang? Die Antwort ist eindeutig: Nur der operative Rang misst, wie schwierig es

ist, ein bestimmtes Leistungsziel zu erreichen. Beispielsweise war es im Jahr 2006 einfacher, ein bestimmtes operatives Alpha zu erreichen als 2007. **Der operative Rang ermöglicht es, die Performance von Unternehmen mit einem einheitlichen Maßstab zu ermitteln.**

Egal, welche Kennzahlen, welches Wirtschaftswachstum oder welche Geschäftsmodelle verglichen werden: Die gleiche Leistung erreicht den gleichen Platz in der **Perzentil-Rangliste**. Der operative Rang erlaubt es sogar, den individuellen Beitrag jeder verwendeten Kennzahl bzw. Zielgröße zu bewerten.

Wenn beispielsweise für den Vertrieb das absolute Umsatzwachstum und für die Produktion der Deckungsbeitrag als Zielgrößen verwendet werden, können externe Effekte diese Bonusziele stark verzerren. Wenn z. B. die Rohstoffpreise steigen, werden die Manager in der Produktion bestraft, weil ihre Deckungsbeiträge sinken. Gleichzeitig kann diese Veränderung dazu führen, dass die Vertriebsmannschaft hierdurch Vorteile erhält. Dann nämlich, wenn die erhöhten Rohstoffpreise teilweise an die Kunden weitergereicht werden, also die Produktpreise und damit auch die Umsatzzahlen steigen. Das gleiche Prinzip trifft auf jede andere Kostenkomponente zu. **Der operative Rang**

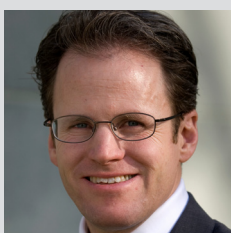
**eliminiert die Effekte äußerer Einflussgrößen, standardisiert die Leistungsmessung und ermöglicht faire Ziele über Funktionsbereiche hinweg.**

### Das operative Radar

Um den Einfluss von einzelnen Finanzkennzahlen abzubilden, verwenden wir ein Diagramm, wie es in Abbildung 4 abgebildet ist. Es wird als operatives Radar bezeichnet. Dieses Radar stellt verschiedene Kennzahlen eines Unternehmens dar – und zwar für den operativen Rang (siehe Abbildung 3), den es in einem bestimmten Wirtschaftsjahr erreicht hat. Den Mittelpunkt des Radars bildet das 0. Perzentil, der innere Kreis den Median und die äußere Begrenzungslinie die 100. Perzentil. Beginnend mit dem Umsatzwachstum werden auf dem Radar im Uhrzeigersinn die Margen, Kapitaleffizienz und Renditen eingetragen. Welche Kennzahlen verwendet werden, ist von Fall zu Fall verschieden.

Im Beispiel des Textron-Konzerns haben wir die **Werttreiber Umsatzwachstum, EBITDA- und EBIT-Marge, Free Cash Flow, Kapitalumschlag des investierten Kapitals und Kapitalrendite (ROI)** für die drei Divisionen Cessna, Bell Helicopters und Industrie gewählt. Anhand der Fläche im operativen Radar lässt sich leicht erkennen, dass das Vertriebsteam der Division Cessna im Jahr 2007 am besten und das Sales Team des Industriebereichs am schlechtesten gearbeitet haben. Anhand der Größe des farbigen Bereichs erkennt man ebenfalls, dass das Cessna-Management in seiner Branche hervorragend positioniert war – im Gegensatz zum Führungsteam des Industriebereichs. Bell Helicopters besaß offensichtlich eine sehr gute Kapi-

#### Autor



#### Dr. Hermann J. Stern

ist Geschäftsführer des Zürcher Finanz-Research Unternehmens Obermatt. Obermatt indexiert operative Leistung bei privaten Familiengesellschaften und börsennotierten Unternehmen für indexierte Bonuspläne und indexiertes Strategiecontrolling.

E-Mail: hermann.stern@obermatt.com

taleffizienz und einen starken ROI, während in der Industriesektion zwar der Kapitalumschlag über, der ROI jedoch unter dem Median der Branche lag. Das operative Radar ermöglicht es so, in einer einzelnen Grafik mehrere Kennzahlen mehrerer Unternehmensbereiche in Gegenüberstellung mit den jeweils relevanten Vergleichsunternehmen abzubilden.

## Die Zeit ist reif

Wird es in der Zukunft mehr indexbasierte Bonussysteme geben? In den Boomjahren war das Management dagegen, weil sie ihnen weniger Boni ausgeschüttet hätten als die traditionellen Systeme. Jetzt könnten die Investoren etwas dagegen haben, weil sie in der Krise für höhere Boni sorgen würden als die etablierten Systeme. Werden indexierte Bonussysteme also das Dasein einer schönen Theorie fristen, die niemals praktisch umgesetzt wird? Das wäre der Fall, wenn wir die Zukunft voraussehen könnten. Dies wird aber immer unwahrscheinlicher. Insofern **sehen die Chancen für indexbasierte Bonussysteme gut aus**. Solange Investoren und Manager die Zukunft nicht voraussehen können, stellt das indexbasierte Bonusprogramm für beide Gruppen den besten Vergütungsansatz dar. Erstens sind solche Systeme **weniger anfällig auf starke Schwankungen**, also sowohl exzessiv hohe Boni als auch Null-Boni werden vermieden.<sup>4</sup> Zweitens sind sie fairer, weil sie die Managementleistung unabhängig von externen Einflussgrößen honorieren. Drittens behalten indexbasierte Ziele **für viele Jahre ihre Gültigkeit**, egal wie sich die Branche entwickelt. Die Finanzkrise hat die Mängel der traditionellen Bonussysteme ans Licht gebracht. Sie hat uns aber auch die Augen für die Vorzüge der indexierten Leistungsmessung und Entlohnung geöffnet.

## Fussnoten

<sup>1</sup>S. David Young, Stephen O'Byrne: "EVA and Value Based Management", MacGraw-Hill, 2000, 113ff und Stephan Hostettler, Hermann Stern: "Das Value Cockpit", Wiley VCH, 2004, 163ff.

<sup>2</sup>Stark schwankende Bonuszahlungen sind bei Bonussystemen auf Basis des Economic Profit nichts Besonderes, weil die Ziele über mehrere Jahre beibehalten werden. Die starken Schwankungen sind sogar beabsichtigt, da sie durch ihren starken Hebeleffekt die Motivation für die Manager erhöhen sollen. Quelle: Hermann Stern, „Vermögenshebel steigern den Aktienkurs“, In: Neue Zürcher Zeitung, 10. Mai 2005.

<sup>3</sup>Die Simulation geht von der Annahme aus, dass sich der Economic Profit mit den Umsätzen verändert. In Wirklichkeit fluktuiert der Economic Profit jedoch weniger als die Umsätze, weil Veränderungen in den Verkaufszahlen durch Anpassungen bei den direkten Kosten kompensiert werden können. Trotzdem sind Umsätze als Basis für eine Simulation des Economic Profit naheliegend. In unserem Beispiel können wir deshalb die Daten von Abb. 1 erneut verwenden.

<sup>4</sup>Relative Vergütungssysteme können sogar die Volatilität der Unternehmensleistung reduzieren. Svenska Handelsbanken, die seit 1970 relative Vergütung praktizieren, haben zum Beispiel nur eine halb so starken Volatilität wie vergleichbare Banken. (Obermatt Forschungsbericht, Daniel Wiederkehr, 11. März 2009, [www.obermatt.com/publications](http://www.obermatt.com/publications)) ■