



## Ziele setzen ist nicht schwer, Anreize dagegen sehr

Der Wirtschaftsethiker und Vergütungsexperte Hermann Stern ist überzeugter Boni-Verfechter. Doch die meisten Bonuspläne würden Managern falsche Anreize geben. Seine Lösung: ein Bonusindex und ein Plädoyer für mehr Rationalität in Vergütungsfragen.

**S**tellen Sie sich folgendes Szenario vor: Sie sind Mitglied des Vorstands einer börsennotierten Gesellschaft und beauftragt, den Bonusplan für das Jahr 2012 festzulegen. Nach gründlichen Analysen der Wettbewerber und des Marktes ist sich der Vorstand einig, das Ziel für das Umsatzwachstum des Jahres 2012 auf acht Prozent anzusetzen. Sie dürfen davon ausgehen, dass dieses Umsatzziel realistisch ist. Bei Zielerreichung wird der Bonus an das Management ausbezahlt. Der einfache Mechanismus ist also: Ziel erreicht = 100 Prozent Bonus. Nun müssen Sie die Grenzen festlegen, bei denen kein Bonus (0 Prozent), beziehungsweise der Maximalbonus (200 Prozent) ausbezahlt wird. Wo würden Sie diese Grenzen setzen? Nehmen Sie sich kurz Zeit und legen Sie die beiden Grenzen fest. Wenn Sie diese kleine Übung mit-

machen, werden Sie von der Lektüre dieses Artikels noch mehr profitieren. Wir haben diese Frage 53 Alumni der Universität St. Gallen (HSG) und der Eidgenössischen Technischen Hochschule (ETH) in Zürich gestellt. Alle Befragten hatten rund zwanzig Jahre Berufserfahrung. Im Durchschnitt legten die Alumni als Untergrenze ein Umsatzwachstum von vier Prozent und als die Obergrenze 13 Prozent fest (beides Mediane). Wir können davon ausgehen, dass die meisten Manager solche Grenzen als vernünftig erachten. Sie vermutlich auch. Beim Zielwachstum von acht Prozent handelt es sich absichtlich um genau die durchschnittliche Wachstumsrate, die von achtzig DAX-Unternehmen in den letzten zehn Jahren erzielt wurde. Mithilfe der DAX-Werte lässt sich ermitteln, wie wahrscheinlich die Untergrenze nicht erreicht

und die Obergrenze übertroffen wurde. Die Wahrscheinlichkeit, weniger als vier Prozent zu wachsen, lag bei 44,8 Prozent. Die Wahrscheinlichkeit, mehr als 13 Prozent zu wachsen, lag bei 22,9 Prozent. In 67,7 Prozent der Fälle wurden die Zielgrenzen 4 Prozent und 13 Prozent also unter- oder übertroffen.

### Warum Anreize häufig scheitern

Wenn Zielgrenzen über- oder unterschritten werden, führt das bei der variablen Vergütung dazu, dass der Anreiz wegfällt. Erreicht der Mitarbeiter die Untergrenze nicht, besteht kein Ansporn, die Leistung zu erhöhen – denn das führt zu höheren Erwartungen im Folgejahr. Erreicht er die Obergrenze vor Ablauf des Jahres, besteht das gleiche Problem. Mit anderen Worten: Die von den meisten Menschen als vernünftig erachteten Zielgrenzen füh-

ren in zwei Dritteln aller Fälle zu falschen Anreizen und folglich zu Motivationsstörungen.

Wie ließe sich das Problem lösen? Am einfachsten wäre es, einen größeren Abstand zwischen Ober- und Untergrenzen herzustellen. Wenn Sie bei einem DAX-Unternehmen die Wahrscheinlichkeit von Anreizfehlern von 67 Prozent auf 10 Prozent reduzieren möchten, müssten Sie für das Umsatzwachstum die Untergrenze bei minus 20 Prozent und die Obergrenze bei plus 30 Prozent festlegen. Dann hätten Sie ein Anreizsystem mit Grenzen, die nur sehr selten übertreten werden.

Allerdings bekommen Sie mit diesen Zielgrenzen ein anderes Problem. Sie haben vermutlich schon erkannt, dass eine derart große Spannweite zwischen Ober- und Untergrenze bei Vorstand und Aufsichtsrat auf wenig Verständnis treffen wird. Schließlich liegen diese Ober- und Untergrenzen weit von den Vorschlägen entfernt, die unser kleines Experiment vom Anfang gezeigt hat. Wenn Ihr Vorstand und Aufsichtsrat nicht aus eingefleischten Statistikern besteht, wird es schwierig sein, die „fat tails“ der Finanzkennzahlen bei der Festlegung des Zielsystems zu berücksichtigen.

### Argumente haben keine Chance

Der Nobelpreisträger und Psychologe Daniel Kahnemann, Prof. Emeritus Princeton, hat eine Erklärung für diese Problematik. Menschen denken in zwei unterschiedlichen Systemen. Das intuitive System 1 denkt in Geschichten und Plausibilitäten. Wenn das Zielwachstum von acht Prozent im Vorstand und Aufsichtsrat unter Einbeziehung der besten Experten verhandelt wurde, dann machen Bonusgrenzen bei vier und 13 Prozent Sinn. Das ist eine gute Geschichte und plausibel. Wenn eine Geschichte gut und plausibel ist, dann beschließt das System 1, die Geschichte zu glauben. Es kommt zu keinen weiteren Überlegungen. Das zweite System wäre in der Lage, statistische Untersuchungen durchzuführen und

zum Beispiel die Ausfallwahrscheinlichkeit der Zielgrenzen zu beurteilen.

Aber das analysierende System 2 kommt gar nicht zum Zuge, wenn das System 1 die Geschichte plausibel findet. Es mischt sich noch nicht einmal ein, wenn bekannt ist, dass die intuitive Antwort von System 1 in der Regel zu falschen Schlussfolgerungen führt. Daniel Kahnemann hat einer renommierten New Yorker Asset-Management-Firma vorgerechnet, dass bei keinem der Anlageexperten eine Korrelation in der Anlageleistung festgestellt werden konnte. Keiner der Anlageexperten war also in der Lage, eine gute Anlageperformance konsistent zu wiederholen. Anlagegeschick war bei dieser Firma Zufall. Diese Information wurde mit Anerkennung aufgenommen – und sofort ignoriert. Menschen tendieren dazu, Dinge zu ignorieren, die ihre Existenz infrage stellen. Wenn Ihr Vorstand erkennen muss, dass bei einem hart erarbeiteten Zielwert von acht Prozent genauso gut minus 20 Prozent oder plus 30 Prozent herauskommen könnten, ist die Zielbestimmung ernsthaft infrage gestellt. Niemand will das.

### Keine Zielfallen bei Symrise

Ein Anreizsystem mit zuverlässigen Ober- und Untergrenzen ist auch mit einem noch so gründlichen Zielsetzungsprozess kaum zu realisieren. Das bedeutet, dass Sie als Vergütungsverantwortlicher aufgrund Ihres Anreizsystems regelmäßig mit Unzufriedenheit und Motivationsdefiziten rechnen müssen. Das ist unbefriedigend. Zudem wollen Sie es vermeiden, immer wieder zum Reißbrett zurückzukehren.

In genau dieser Situation befand sich das MDAX-Unternehmen Symrise – ein globaler Lieferant von Duftstoffen, Aromen, kosmetischen Zusatzstoffen und Spezialchemikalien aus Holzminden, südlich von Hannover. Der 2007 gestartete Long-Term-Incentive (LTI) sah einen Bonus vor, wenn über drei Jahre mindestens eine Aktienrendite von 20 Prozent erzielt wurde. System eins sagt: „Das macht Sinn, denn 20

Prozent über drei Jahre sollten erzielbar sein. Das wären ja nur knapp sieben Prozent pro Jahr.“ Das System zwei der Entscheider kommt gar nicht zur Anwendung, sodass die Wahrscheinlichkeiten keinerlei Beachtung erfahren. Nach Ablauf der ersten drei Jahren war es dann aber gerade einmal jedes fünfte DAX-Unternehmen, das überhaupt eine Rendite von 20 Prozent erzielen konnte. Vier von fünf waren schlechter. Bei der LTI-Untergrenze musste man also bereits zu den besten 20 Prozent gehören. So war nach einem Kursrückgang von 46 Prozent bereits Ende 2008 ziemlich klar, dass der LTI nicht zur Auszahlung kommen wird. Der Anreiz war also weg. Das andere Extrem ist inzwischen auch eingetreten. Der 2009 gestartete, dreijährige LTI war bereits nach 16 Monaten „in der Tasche“, nachdem der Aktienkurs um 78 Prozent gestiegen war und den (bemerkenswert hohen) Cap von 75 Prozent bereits überschritten hatte. Auch hier war während der 20-monatigen Restlaufzeit des LTI keine Anreizwirkung mehr zu spüren. Selbst wenn die Wahrscheinlichkeit, ähnlich wie oben beschrieben, geprüft worden wäre, hätte Symrise kein befriedigendes Anreizsystem etablieren können. Die Spannweite, die 90 Prozent aller dreijährigen Aktienrenditen im DAX abdeckt, beträgt minus 55 Prozent bis plus 240 Prozent. Niemand würde ein solches Anreizsystem verabschieden, denn es ist offensichtlich, dass sich mit dieser Spannweite keine Anreizwirkung entfaltet.

Der Symrise-Vergütungschef Dr. Iñigo Natzel besann sich daher eines anderen Weges. Anstelle der Vorgabe eines Zielsystems verwendet Symrise seit Ende 2010 einen Bonusindex. Hierbei wird die Aktienrendite nicht mit Zielwerten verglichen, sondern mit Vergleichsunternehmen – sogenannten Peers. Der LTI-Bonus wird mithilfe einer einfachen Regel festgelegt: Je mehr Peers in puncto Aktienrendite übertroffen werden, desto höher ist der Bonus. Um die Stabilität der Methode zu sichern, werden 23 Peers verwendet, bei denen feststeht, dass zwischen

den Peers und Symrise eine hohe Korrelation in Bezug auf Tätigkeit und Geschäftszyklen besteht. Selbst im Krisenjahr 2009 (der DAX verlor 41 Prozent) als auch im Boomjahr 2010 (der DAX verbesserte sich um 39 Prozent) funktionierte die Indexmethode ohne Ausfälle. Die externen Effekte wie zum Beispiel die Börsenstimmung, aber auch branchenspezifische Ereignisse wie die Konjunktur, Rohmaterialpreis-Schwankungen und Änderungen im regulatorischen Umfeld, werden durch den Peervergleich neutralisiert. Der Bonus bleibt dadurch erreichbar und motivierend. Ohne auf ein Ziel zu verzichten – nach wie vor ist es für Symrise zentral, den Aktienkurs zu steigern – sichert die Methode ein zuverlässiges Anreizsystem ohne eingebaute Zielfallen. Weil die Indexmethode auch in Krisenzeiten motivierende Anreize setzt, muss das Vergütungssystem nicht fortwährend korrigiert werden. Nicht zuletzt spart dies Ärger und Kosten.

### **Klare Erwartungen bei Beiersdorf**

Für viele Menschen erscheint der Aktienkurs als zu abstrakt. Aus diesem Grund bemisst Beiersdorf aus Hamburg den LTI anhand der konkreteren Größen Umsatz und EBIT. Bei diesen Finanzkennzahlen ist eindeutiger, was von den Führungskräften erwartet wird: profitable Umsatzsteigerung. Jede Handlung kann sofort überprüft werden: ob der Umsatz steigt, der Gewinn oder beides. Das Problem der Zielfalle bleibt aber das gleiche. Der Beiersdorf-Vergütungsexperte Ronald Wijnbergen schlug daher einen ähnlichen Weg vor wie Dr. Natzel: Die Umsatz- und EBIT-Leistung wird im Vergleich zu einer Peergruppe gemessen. Der Bonusindex basiert also auf Umsatzwachstum und EBIT-Wachstum.

Bei Finanzkennzahlen ist die Situation etwas anders als beim Aktienkurs. Einerseits sind die Zahlen nicht täglich verfügbar, sondern in der Regel nur jeweils pro Quartal. Auf der anderen Seite ist es möglich, Segmentdaten bei Wettbewerbern auszuwerten. Deshalb wird bei Beiers-

dorf die LTI-Performance vierteljährlich und unter Berücksichtigung der Segmentberichte der Peers ermittelt und zum Ansporn im Intranet veröffentlicht. Beiersdorfs Führungskräfte wissen also bereits im Mai, wo sie stehen, und sie erhalten weitere Zwischenergebnisse im September und November. Auch bei der Verwendung von Umsatz und EBIT werden die externen Effekte neutralisiert. Bei indexierten Anreizsystemen hat das den Effekt, dass primär die operative Leistung gemessen wird und nicht das Auf und Ab der Wirtschaft. Man erkennt die eigene Marktposition besser was die Gefahr von Kurzschlusshandlungen, wie ein vorschneller Stellenabbau, senkt.

Und im Aufschwung bleibt der kompetitive Geist erhalten. Der Blick auf die Konkurrenz stellt sicher, dass auch in guten Jahren die Leistung hoch bleibt und man sich nicht schon in der Mitte des Jahres entspannen kann, weil bereits alle vereinbarten Ziele erreicht wurden.

Das Zürcher Finanzresearch-Unternehmen Obermatt berechnet den Bonusindex aller DAX-Unternehmen für den Deutschen Schutzverband für Wertpapierbesitz (DSW) und die Wirtschaftswoche. Bei diesem Index gibt es die Empfehlung, für jeden übertroffenen Wettbewerber einen Vergütungsanteil zu entrichten. So bleibt die Anreizwirkung an jeder Position innerhalb der Peergroup erhalten, denn es gibt immer einen Peer, der mit einer Zusatzanstrengung noch übertroffen werden kann. Nur den Letzten beißen die Hunde. Das reduziert bei zwanzig bis dreißig Peers die Ausfallwahrscheinlichkeit auf drei bis fünf Prozent. Ein solches Anreizsystem ist krisenfest, motivierend – und muss praktischerweise kaum überarbeitet werden.



Autor  
**Dr. Hermann J. Stern,**  
Geschäftsführer, Obermatt AG,  
Zürich, hermann.stern@obermatt.com