

«Die Leistung fair und transparent honorieren»

Hermann J. Stern

Der Geschäftsführer des Researchunternehmens Obermatt
zur Bonusdiskussion



«Die Leistung fair und transparent honorieren»

HERMANN J. STERN Der Geschäftsführer des Researchunternehmens Obermatt zur Bonusdiskussion

Hohe Boni können gerechtfertigt sein – wenn die Leistung stimmt, meint Bonusexperte Herrmann J. Stern. Objektiv und transparent muss die Leistungsmessung sein, die Anleger sollen verstehen können, wie die leistungsorientierte Vergütung zustande gekommen ist.

□ *Herr Stern, das Thema Bonuszahlungen bewegt immer wieder von neuem die Gemüter. Geht die Diskussion, auch im Zusammenhang mit der «Abzocker-Initiative», in die richtige Richtung?*

Wegen ein paar weniger, bedauerlicher Fälle ist es notwendig geworden, über die Gehälter abzustimmen. In diesem Sinne gehen die politischen Bestrebungen in die richtige Richtung. Es genügt aber nicht, die Aktionäre über die Löhne abstimmen zu lassen. Was viel wichtiger ist, sind Objektivität und Transparenz in der Leistungsmessung. Im Sport, wo die Leistung objektiv und transparent feststellbar ist, hat niemand Probleme mit hohen Gehältern. Man denke an Roger Federer, der dreistellige Millionenbeträge verdient hat, ohne dass sich jemand daran gestört hätte. Gute Leistung soll honoriert werden.

□ *Was lief bisher, und teilweise auch heute noch, in der Leistungsentschädigung falsch?*

Primär drei Dinge: erstens ein blinder Glaube an den Aktienpreis, der leider auch über mehrere Jahre völlig falschliefen kann. Zweitens die Verwendung von fixen Finanzziele, die dazu führen, dass letzten Endes die Konjunktur vergütet wird und weniger die operative Leistung. Und drittens die Intransparenz der Leistungsmessung. Es ist in den meisten Fällen für den Anleger schlicht nicht nachvollziehbar, wie die leistungsorientierte Vergütung zustande gekommen ist. Alle drei Probleme sind überhaupt nicht im Interesse der Aktionäre, und es bedarf einer besseren Praxis.

□ *Was ist noch angemessen, wann beginnt der Abriss, fragen sich die Anleger. Ist eine objektive Leistungsbeurteilung überhaupt möglich?*

Eine objektive Leistungsbeurteilung ist möglich. Die Geschäftsführung ist dafür angestellt, einen Gewinn zu erwirtschaften. Wenn dieser Gewinn tiefer liegt als bei vergleichbaren Unternehmen, dann ist weniger Bonus verdient. Wenn er höher ist, dann mehr. Das ist



Hermann J. Stern: «Im schwierigen Umfeld wird oft mehr Wert geschaffen als im Boom.»

einfach, und das ist fair – für Manager wie auch für Aktionäre.

□ *Sie haben einen Index entwickelt, der eine objektive Leistungsmessung ermöglicht. Worauf stellt er, kurz gefasst, ab?*

Der Obermatt-Bonusindex basiert auf der Gewinnentwicklung relativ zu ähnlich positionierten Unternehmen. Je höher das Gewinnwachstum, desto höher der Rang gegenüber den Peer-Gesellschaften. Die Bonusregel ist dann einfach: Je besser der Rang, desto höher der verdiente Bonus. Genau wie im Sport, wo diese Leistungsmessung schon seit Jahrtausenden gut funktioniert. Wie im Sport ist der Bonusindex auf Nachhaltigkeit ausgerichtet. Es geht nicht darum, in einem Jahr top zu sein, sondern über mehrere Jahre. Roger Federer zeichnet sich vor allem dadurch aus, dass er über eine lange Periode überdurchschnittliche Leistungen erbringt.

□ *Das klingt wie eine radikal neue Idee. Wird sich das überhaupt durchsetzen?* Indexierte Bonuspläne sind objektiver, robuster und einfacher. Auch sind sie nicht abhängig von teilweise irrationalen Aktienpreisen und vergüten langfristig gesehen nur die nachhaltige Unternehmensführung. Entscheidend für

viele unserer Kunden ist aber, dass es immer schwieriger wird, die Zukunft abzuschätzen. Je unsicherer die Zukunft ist, desto notwendiger wird eine indexierte Vergütung.

□ *Hohe Boni können gerechtfertigt sein, haben Sie in einem Artikel in dieser Zeitung geschrieben. Gibt es Beispiele?*

Ja. Gerade in der Rezession werden Boni oft zu stark gekürzt. Das war letztes Jahr bei den Maschinenbauern und den Automobilzulieferern

In den meisten Fällen ist für die Anleger nicht nachvollziehbar, wie die leistungsorientierte Vergütung zustande gekommen ist.

der Fall. Der Grund liegt an fixen Bonuszielen, die sich nicht flexibel an die Rahmenbedingungen anpassen. Dabei kann gerade in einem schwierigen Umfeld oft mehr Wert geschaffen werden als im Boom. Das war zum Beispiel bei AFG Arbonia-Forster, Sulzer und Schindler der Fall. Diese Wertschaffung nicht zu honorieren, ist gegen die Aktionärsinteressen und nicht fair für die Manager.

□ *Wer steht am Ende Ihrer Bonusindex-Rangliste der Schweizer Unternehmen?*

Für die Schweiz erscheint der nächste Obermatt-Bonusindex am 2. Mai. Davor kenne auch ich die Resultate noch nicht. Wir haben aber unsere Meinung zu Novartis anlässlich ihrer Generalversammlung veröffentlicht. In den letzten Jahren hat Novartis gut gearbeitet, aber für das Jahr 2009 hat unsere Auswertung ergeben, dass 77% der variablen Vergütung von Herrn Vassella ungerechtfertigt sind. Auch der 71-Mio.-Bonus für Credit-Suisse-CEO Brady W. Dougan ist mit relativer operativer Leistung nicht zu begründen, denn das Gewinnwachstum lag in der Messperiode nur im 57. Perzentil. 43% der Banken waren also besser. Solche Fälle schaden vor allem Führungskräften, die einen Bonus redlich verdient haben.

□ *Wie soll Ihrem Konzept zum Durchbruch verholfen werden? Soll der Gesetzgeber indexierte Bonuspläne vorschreiben?*

Nein. Es ist im Vorteil der Führungskräfte, des Verwaltungsrats und der Aktionäre, diesen Schritt aus Eigeninteresse selbst zu tun. Denn indexierte Bonuspläne sind fairer für Führungskräfte und fairer für Aktionäre. Dafür braucht es keine gesetzlichen Vorschriften,

sondern vor allem gesunden Menschenverstand. Um den Durchbruch zu schaffen, müssen institutionelle Anleger indexierte Bonusempfehlungen verwenden, wie das der deutsche Anlegerschutzverband DSW und die britische Aktionärsvertreterin Manifest tun. Dann sollten Regulatoren auf Quartalsreporting der Gewinnentwicklung bestehen, was zum Beispiel bei Banken noch nicht flächendeckend

Es braucht keine gesetzlichen Vorschriften, sondern vor allem gesunden Menschenverstand.

der Fall ist. Hier gibt es Verbesserungspotenzial für Nationalbank und Finma. Am weitesten sind heute die Führungskräfte, die bereits früh die Vorteile des Bonusindex erkannt haben.

□ *Wer verwendet denn bereits indexierte Bonuspläne in der Praxis?*

Das Interesse der Unternehmen am Obermatt-Bonusindex ist stark gestiegen. Vor allem in Deutschland mit dem neuen Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung, das explizit die Nachhaltigkeit von Bonussystemen ver-

langt, stellen wir eine grosse Akzeptanz gegenüber dem Bonusindex fest. Auf unserer Webseite gibt es eine Liste unserer Kunden. Allen voran ging passenderweise das familiengeführte und gleichzeitig börsennotierte Leuchtenunternehmen Zumtobel, über das diesen Sommer eine detaillierte Fallstudie im deutschen «Controller-Magazin» erscheint.

□ *Sie vergleichen auch Boni in anderen Ländern. Wie steht die Schweiz im internationalen Vergleich da, werden Schweizer Manager und VR zu generös entlohnt?*

Im Bonusindex beurteilen wir nicht die Lohnhöhe, sondern die operative Leistung und damit den Bonusmultiplikator, mit dem ein Zielbonus multipliziert werden darf. Die operative Leistung der Schweizer Unternehmen war im Durchschnitt letztes Jahr leider schlechter als zum Beispiel diejenige von England. Im Jahr davor war sie aber über dem Durchschnitt, und demzufolge war auch unsere Bonusempfehlung überdurchschnittlich. Die indexierte Leistungsbeurteilung hat den Vorteil, dass dies theoretisch jederzeit möglich ist – auch in einer Rezession.

.....
INTERVIEW: FRANZ SCHNEIDER

Aus der Rubrik

Liebes Investor!

Aus FuW Nr. 24 vom 27. März 2010:

Wie Boni objektiv bemessen?

Die sehr grosszügigen Bonuszahlungen, übrigens nicht nur in der Bankenwelt, sorgen immer wieder für Schlagzeilen. Auch lassen sie sich in der politischen Diskussion trefflich ausschlagen. Mittlerweile ist fast unbestritten, dass es nicht mehr länger ohne Regelung der Boni gehen kann. Eine neue Regelung fordern ist einfach, eine den Leistungen der Managements und der Verwaltungsräte gerecht werdende Lösung zu finden, ist schon bedeutend schwieriger. Wenig bestritten ist, dass es keine staatlich verordnete fixe Maximalsumme sein kann. Offen ist indes, wie die Höhe der Boni objektiv festgelegt werden soll, welches der beste Massstab, welches die richtige Benchmark sein soll.

Einen solchen Massstab gibt es übrigens bereits. Entwickelt wurde er von der Zürcher Finanzresearchgesellschaft Obermatt. Geschäftsführer Hermann J. Stern hat ihn in «Finanz und Wirtschaft» ausführlich vorgestellt (FuW Nr. 33 bzw. Nr. 74 vom 29. April bzw. 23. September 2009.) Stern hat in seinen Beiträgen gezeigt, dass erstens hohe Bonuszahlungen gerechtfertigt

sein können und zweitens eine objektive Beurteilung bzw. Leistungsmessung möglich ist.

Möglich geworden ist diese faire Beurteilung durch den von Obermatt entwickelten und alle sechs Monate für die SMI- und SPI-Gesellschaften berechneten und veröffentlichten Bonusindex. Mit der Frage, wie Boni bemessen werden können, befasst sich auch unsere Internet-Umfrage unter www.fuw.ch/umfrage.

Aus FuW Nr. 27 vom 7. April 2010:

Fair und transparent

Es muss einen fairen und insbesondere transparenten Massstab geben, der zuverlässig Auskunft darüber gibt, was an Bonuszahlungen gerechtfertigt und was überrissen ist. Dass die Anleger einen solchen Indikator wünschen, hat unsere Internet-Umfrage zum Thema Bonus gezeigt (vgl. Nr. 24 vom 27. März.) Ein solcher Massstab besteht indes bereits, nämlich der vom Zürcher Finanzresearchhaus Obermatt entwickelte und berechnete Obermatt-Bonusindex (vgl. Interview auf Seite 19 dieser Ausgabe). Bereits wird dieser Index, der eine objektive Beurteilung der

Managementleistung erlaubt, in einigen Unternehmen eingesetzt. Er basiert auf der Gewinnentwicklung – entscheidend – relativ zu ähnlich gelagerten Unternehmen. Hoch gewichtet wird die Beständigkeit des Gewinnwachstums: Wer nur vorübergehend (oder nur zufällig) top ist, darf dafür nicht speziell belohnt werden.

Wichtig der Umstand, dass es auch in einem schwierigen Umfeld, in Rezessionszeiten, gute Leistungen gibt – Managements, die besser als die Konkurrenz abschneiden. In Rezessionszeiten würden die Boni oft zu Unrecht stark gekürzt oder gar gestrichen, weil die Bonusziele nicht flexibel an die neuen Rahmenbedingungen angepasst würden, sagt Obermatt-Geschäftsleiter Hermann J. Stern. Doch gerade in einem anspruchsvollen Umfeld werde oft mehr Wert geschaffen als im Boom, sagt Stern und nennt Beispiele, wo das der Fall gewesen ist: AFG Arbonia-Forster, Schindler und Sulzer. Diese Wertschöpfung nicht zu honorieren, sei gegen die Aktionärsinteressen und auch nicht fair für die Manager. In einem weiteren Punkt stimme ich in der Bonus- und Abzockerdiskussion mit Stern überein: Es braucht keine neuen gesetzlichen Vorschriften, um weitere Fehlleistungen zu verhindern, sondern vor allem gesunden Menschenverstand.

Dieser Sonderdruck wird Ihnen überreicht durch:

Obermatt

Schiffände 26
8001 Zürich
Telefon +41 (43) 344 88 22
<http://www.obermatt.com>
info@obermatt.com