

CFO aktuell

Zeitschrift für Finance & Controlling

Topstory

SEPA-Verfahren ab Februar 2014
Wie fit sind österreichische Unternehmen?

Accounting

Tipps zur Dokumentation von Bilanzierungsentscheidungen
Die Haushaltsrechtsreform des Bundes

Controlling

Risikofaktor Vergütung

Management

Outsourcing auf dem Vormarsch?
Der Wandel des globalen Wirtschaftsklimas

Inside Research

Management von Personalrisiken

Cases

Sanierung von Geschäftspartnern

Blick über den Gartenzaun

Rechtssicherheit im Steuerrecht

Risikofaktor Vergütung

Wenn die Vergütung das Risiko erhöht, ohne die Leistung zu steigern

Hermann J. Stern

Das beste Risikomanagement versagt früher oder später, wenn es gegen anderslaufende Vergütungsanreize antreten muss. Der folgende Beitrag zeigt, wie mit leistungsorientierten Vergütungen risikofreudiges Verhalten gefördert wird. Die Lösung besteht in indexierten Leistungskriterien, die stabilere Vergütungen bewirken. Das bevorzugen die Begünstigten, und es ist auch im Sinne der Eigner.

1. Wenn Zahlen lügen

Wenn Zahlen in Ihrem Vergütungssystem wichtig sind, dann stellen Sie sich folgende Frage:

- Hätten Sie lieber eine Lohnsteigerung von 2 % bei einer Inflation von 4 %,
- oder hätten Sie lieber eine Lohnsenkung von 2 % ohne Inflation?

Die meisten Menschen bevorzugen die Lohnsteigerung – obwohl beide Optionen im Endergebnis gleich sind. Menschen haben die Tendenz, Zahlen nur absolut zu betrachten und den Rest zu vergessen. Die berühmten Ökonomen Irving Fisher und John Maynard Keynes nannten dies die **Geldillusion**.

Es sind nicht nur Menschen, die der Geldillusion erliegen, sondern auch Unternehmen sind davon betroffen. So kann der Umsatz um 2 % steigen, und man freut sich darüber, obwohl der Markt um 4 % gestiegen ist und Marktanteile verloren wurden. Umgekehrt wird ein Umsatzrückgang um 2 % als schlecht empfunden. Wenn aber der ganze Markt um mehr als diese 2 % gefallen ist, dann war diese Schlussfolgerung falsch. Die Zahlen haben dann gelogen.

Zahlen falsch zu verstehen ist ein nicht zu unterschätzendes Risiko. Das Schweizer Pharma-Unternehmen *Novartis* zahlte 2009 seinem damaligen CEO eine überdurchschnittliche Vergütung aus, weil Gewinn und Umsatz von der Kreditkrise wenig betroffen waren. Dabei wurde übersehen, dass die Wettbewerber von *Novartis* das Jahr weitaus besser abgeschlossen hatten. In puncto

Gewinnentwicklung lag *Novartis* sogar unter den schlechtesten 25 % (siehe Abb. 1).

Novartis hatte schon damals – wie auch heute immer noch – große Probleme mit der öffentlichen Meinung bezüglich der Vorstandsvergütung. Der Bonus im Jahr 2009 hat dabei kaum geholfen. Um das wahre Bild zu erhalten, müssen die **Zahlen relativ zum Markt dargestellt** werden. Man spricht von **indexierter Leistungsmessung**. Die Indexierung der Leistung hilft nicht nur, die Vergütungen an die Empfänger zu stabilisieren, sondern baut in der Öffentlichkeit auch Vertrauen auf. Denn relative Zahlen sind transparent und können von Dritten nachvollzogen werden.

2. Wenn Zahlen Risiken steigern

Gefährlich wird es, wenn man sich der Konsequenzen der eingesetzten Kennzahlen nicht bewusst ist. Dabei sind die Kennzahlen oft gut gemeint. So hat die Schweizer Bankaufsicht *FINMA* nach der Kreditkrise empfohlen, dass „**alle Kapitalkosten**, einschließlich der Eigenkapitalkosten“, bei der Leistungsmessung einzubeziehen sind.¹ Dies empfiehlt auch das weltweit respektierte *Financial Stability Board*.² Auf den ersten Blick klingen diese Forderungen vernünftig: Vom Gewinn sind die Kosten für das eingegangene Risiko abzuziehen, bevor eine Bonuszahlung erfolgen soll.

Auf den zweiten Blick sieht es aber anders aus. Bei Banken berechnen sich die Risikokosten nach der Höhe des gebundenen Kapitals. Je weniger Kapital gebunden wird, desto tiefer fallen die Risikokosten aus. Mit anderen Worten: Die von der Bankenaufsicht empfohlenen Kennzahlen bewirken, dass möglichst wenig Kapital hinterlegt wird. Es wird also ein finanzieller Anreiz empfohlen, das Risiko zu erhöhen. Das ist natürlich genau das Gegenteil von dem, was die Regulatoren eigentlich erreichen wollten. Sie waren sich der **Konsequenzen ihrer Kennzahlen nicht bewusst**.



Dr. Hermann J. Stern ist Geschäftsführer des Schweizer Finanzresearch-Unternehmens Obermatt.

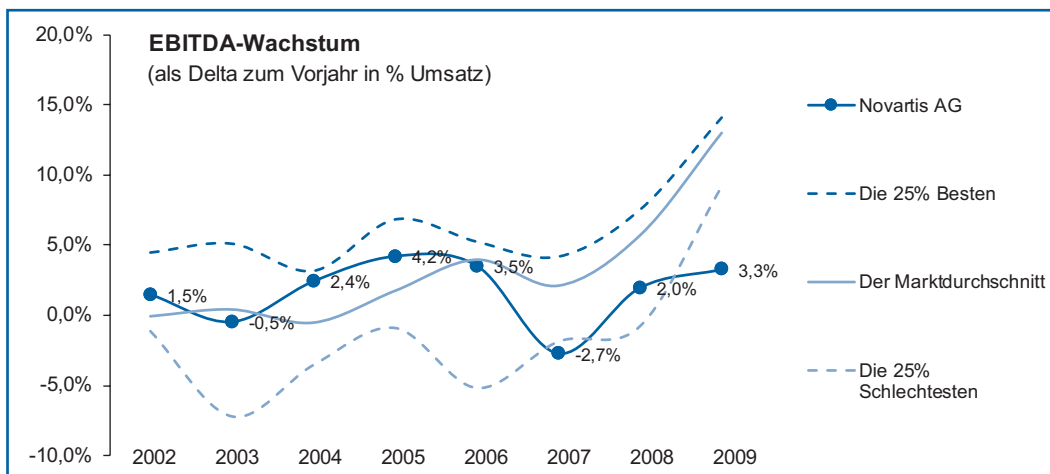


Abb. 1: Novartis 2009: Leistung ohne Leistung = überdurchschnittlicher Bonus für CEO

Psychologen führen das mangelnde Zahlenverständnis darauf zurück, dass die geistige Verarbeitung von Zahlen sehr viel aufwendiger ist als die Interpretation von logischen Geschichten.

Dass wir alle uns der Wirkungsweise von Kennzahlen zu wenig bewusst sind, habe ich bereits einmal in dieser Zeitschrift dargelegt.³ Ich nenne diese Kennzahlenprobleme die „Vergütungsmärchen“: Das „Margenmärchen“ besagt, dass die Verwendung von Margen dazu führt, dass gewinnbringende Geschäfte abgebaut werden. Das „Renditemärchen“ zeigt, dass die Verwendung von Renditen dazu führt, dass mehr umstrukturiert wird, als eigentlich nötig wäre. Und das „Economic-Profit-Märchen“ legt dar, dass die Verwendung des Economic Profit dazu motiviert, möglichst wenig zu investieren.

Dies sind alles reale Auswirkungen, welche die Entwickler der Vergütungssysteme kaum beabsichtigten, aber mit den heutigen Vergütungssystemen belohnen. Man denke nur an die vielen Restrukturierungen, die M&A-Tätigkeiten und die anhaltende Investitionsflaute, die wir überall beobachten konnten. Sie können durchaus auf die Vergütungsmärchen zurückgeführt werden. Der Engländer Andrew *Smithers* hat darüber kürzlich ein viel beachtetes Buch veröffentlicht.⁴

3. Warum Menschen so wenig von Zahlen verstehen (wollen)

Psychologen haben eine wichtige Tatsache nachgewiesen, deren sich noch zu wenig Führungskräfte bewusst sind: Der **Mensch ist sehr schlecht darin, Zahlen richtig zu interpretieren**. Der Nobelpreisträger Daniel *Kahneman* und Amos *Tversky* zeigen dies an einem eindrücklichen Beispiel:

Praxisbeispiel: der Taxiunfall

Stellen Sie sich kurz vor, Sie seien Richter und hätten folgenden Fall: Ein Taxifahrer hat einen Unfall verursacht und Fahrerflucht begangen. In der Stadt gibt es zwei Taxiunternehmen: die grünen und die blauen Taxis. 85 % der Taxis sind grün, 15 % sind blau. Ein Zeuge hat das Taxi als blau identifiziert. Aus Erfahrung weiß man, dass Zeugen zu 80 % richtig und zu 20 % falsch liegen. Wie würden Sie die Wahrscheinlichkeit einstufen, dass das Unfalltaxi blau war?

Beantworten Sie die Frage kurz spontan für sich selbst.

Nun stellen Sie sich eine andere Frage: Man weiß, dass 85 % der Unfälle von grünen Taxis und 15 % von blauen Taxis verursacht werden. Für wie wahrscheinlich halten Sie es jetzt, dass das Unfalltaxi blau war?

Vermutlich haben Sie nach dem Lesen der zweiten Frage die Wahrscheinlichkeit gesenkt, obwohl es sich dabei inhaltlich um die gleiche Sachlage handelt wie bei der ersten Frage, denn die Farbe eines Autos hat in diesem Fall kaum einen Einfluss auf die Unfallwahrscheinlichkeit.

Psychologen führen das mangelnde Zahlenverständnis darauf zurück, dass die **geistige Verarbeitung von Zahlen sehr viel aufwendiger ist als die Interpretation von logischen Geschichten**: Wenn etwas richtig klingt (z. B.: „Die Kapitalkosten müssen von den Gewinnen abgezogen werden.“), dann wird nicht weiter nachgedacht (z. B.: „Wenn für den Bonus die Kapitalkosten von den Gewinnen abgezogen werden, dann wird damit Kapitalabbau honoriert.“).

Wahrscheinlichkeiten werden oft auch von Finanzexperten nicht richtig eingeschätzt. Dies lässt sich an der Schweizer Bank *Credit Suisse* illustrieren. Im ersten Quartal 2010, auf der Höhe der Kreditkrise, musste *Credit Suisse* ihrem CEO Brady *Dougan* 71 Mio. Schweizer Franken für einen Fünfjahres-Long-Term-Incentive-Plan (LTI) auszahlen. *Credit Suisse* wurde dabei ein klassisches Opfer der Interpretationsschwierigkeiten bei Zahlen, denn die für den LTI relevante Kennzahl war der Aktienkurs relativ zu einer Peergruppe.

Zwar sind die Einzelheiten der Leistungsmessung nicht bekannt, aber ein Vergleich mit der *UBS* zeigt, wie diese Kennzahl aus dem Ruder laufen kann (Abb. 2).

Eine Peergruppe deutlich zu übertreffen, wird als sehr schwierig eingestuft. Deshalb muss den Vergütungsplan-Entwicklern bereits eine kleine Überrendite als große Leistung erschienen sein. Dass diese Überrendite aber auch zustande kommen kann, wenn die Aktienpreise der Peers fallen,

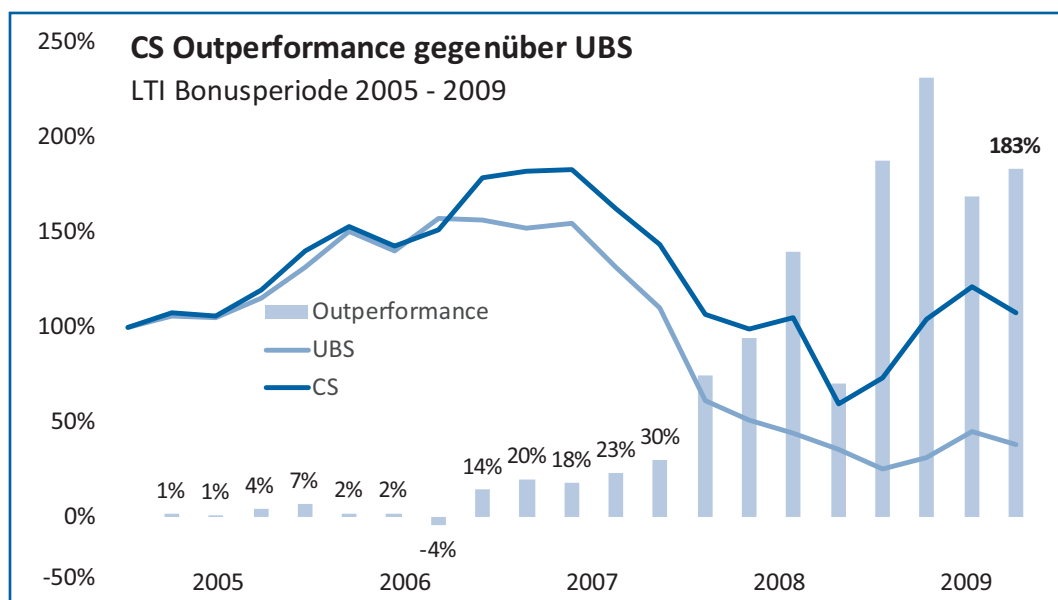


Abb. 2: Credit Suisse 2009: Outperformance ohne Performance = 71 Mio. CHF für den CEO

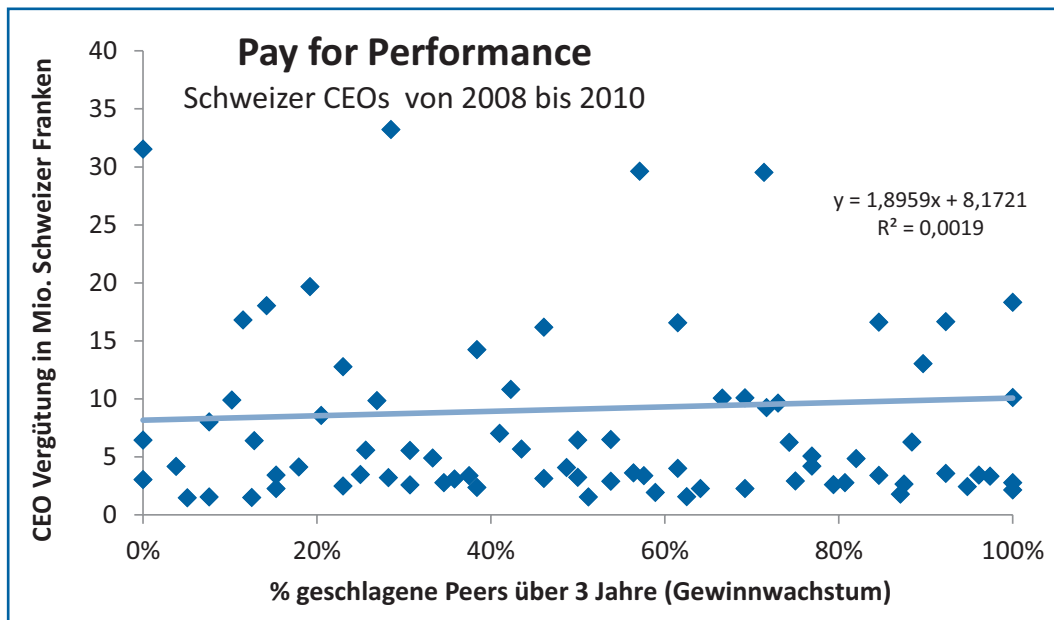


Abb. 3: Kein Zusammenhang zwischen CEO-Vergütung und Unternehmensleistung

wurde zu wenig berücksichtigt. Wie der Vergleich mit der *UBS* in Abb. 2 illustriert, verlief der Aktienkurs der beiden Banken weitgehend parallel. Erst im Jahr 2007 tut sich langsam eine Schere auf. Allerdings nicht, weil *Credit Suisse* abhebt, sondern weil die *UBS* stärker fällt. So ist der Aktienkurs der *Credit Suisse* am Ende der LTI-Periode nur gerade leicht höher als zu Beginn, aber der Aktienkurs der *UBS* ist so stark gesunken, dass daraus eine deutliche Überperformance von ganzen 183 % für *Credit Suisse* resultiert. Ohne dass der Aktienkurs über die fünf Jahre gestiegen ist, musste *Credit Suisse* also 71 Mio. Franken auszahlen. Kein Wunder, dass dies zu einem veritablen Public-Relations-Debakel wurde, das heute noch seine Schatten auf *Credit Suisse* wirft. An diesem Beispiel erkennt man, dass auch indexierte Bonuspläne falsch ausgelegt werden können. Eine viel bessere Methode ist die **Rangmethode**, die ich in meinem Beitrag Anfang des Jahres dargestellt habe.⁵

4. Welche Anreize brauchen wir überhaupt?

Anreize können also aus Risikosicht gefährlich werden. Aber brauchen wir sie denn überhaupt? Die überraschende Erkenntnis aus vielen Forschungsarbeiten ist, dass die **Leistung bei anspruchsvollen Arbeiten von finanziellen Anreizen weitgehend unabhängig** ist. Dies gilt nicht für einfache Arbeiten: Eine Verkäuferin wird mehr verkaufen, wenn sie auf Kommissionen bezahlt wird. Ein Fließbandarbeiter wird mehr produzieren, wenn er pro Stück vergütet wird. Dieser Zusammenhang zwischen Vergütung und Leistung ist aber nur bei einfachen Arbeiten nachweisbar und lässt sich nicht auf anspruchsvolle Arbeiten übertragen, auch wenn das oft gemeint wird. Denn bei anspruchsvollen Tätigkeiten ist kaum eine Studie bekannt, die zwischen Vergütung und Leistung einen positiven Zusammenhang feststellen kann.

In der Praxis lässt sich deshalb auch in der Regel **kein Zusammenhang zwischen CEO-Vergütung und Unternehmensleistung** feststellen. Als Beispiel für viele ist in Abb. 3 die Vergütungssitu-

ation in der Schweiz dargestellt: Abb. 3 zeigt den Zusammenhang zwischen CEO-Vergütungen über drei Jahre (vertikale Achse) und Leistung, gemessen an den Prozent übertroffener Peers über drei Jahre (horizontale Achse). Wie erwartet, lässt sich zwischen Vergütung und Leistung keine Korrelation feststellen.⁶ Das positive an dieser Botschaft: Vielleicht ist der Nutzen der leistungsorientierten Vergütung gar nicht so groß, wie man allgemein annimmt.

Sollen Sie nun ganz auf leistungsorientierte Vergütungssysteme verzichten? Die einfache Antwort ist: Sie können es gar nicht! Weder gewinnen Sie ohne Leistungslohn leistungswillige Arbeitnehmer, noch würden Vorgesetzte und Aktionäre reine Fixlöhne akzeptieren. Sie müssen also dafür sorgen, dass durch die **richtige Kombination der Kennzahlen und Messlatten keine falschen Anreize entstehen**.

Ich achte bei Vergütungsfragen deshalb primär darauf, die hier beschriebenen Probleme zu vermeiden, denn ohne „Vergütungsmärchen“ und mit der richtigen Verwendung indexierter Finanzkennzahlen sind Vergütungssysteme bereits deutlich sicherer. Oft besteht meine Hauptaufgabe darin, nachzuweisen, dass die oft komplexen Vergütungsvorstellungen im Unternehmen wenig Hand und Fuß haben. Wenn das einmal verstanden ist, können die Anreize langfristiger und stabiler ausgelegt werden, sodass das Risiko aus dem Vergütungssystem beschränkt ist.

Anmerkungen

- ¹ Vgl. *FINMA*, Rundschreiben 2010/1 zu Vergütungssystemen (Punkt 41).
- ² Vgl. *Financial Stability Board*, FSB Principles for Sound Compensation Practices: Implementation Standards, 25. 9. 2009 (Punkt 4).
- ³ Vgl. *Stern*, Leistung ≠ Erfolg, CFO aktuell 2013, 55.
- ⁴ Vgl. *Smithers*, The Road to Recovery: How and Why Economic Policy Must Change, Hoboken, New Jersey, 2013.
- ⁵ Vgl. *Stern*, CFO aktuell 2013, 55.
- ⁶ Zu ähnlichen Resultaten kommt man auch in den USA und in England (*Obermatt Research*).

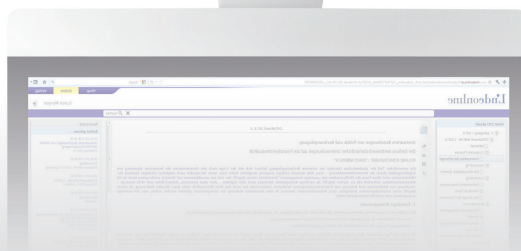
Die überraschende Erkenntnis aus vielen Forschungsarbeiten ist, dass die Leistung bei anspruchsvollen Arbeiten von finanziellen Anreizen weitgehend unabhängig ist.

CFO aktuell-JAHRESABO

INKLUSIVE **ONLINEZUGANG**
UND **APP** ZUM HEFT-DOWNLOAD



AKTION
JETZT 20%
GÜNSTIGER!



BESTELLEN SIE JETZT IHR JAHRESABO

Ja, ich bestelle Exemplare

CFO aktuell-Jahresabonnement 2014 inkl. Onlinezugang und App
(8. Jahrgang 2014, Heft 1-6)

EUR 102,40
Statt EUR 128,-

Alle Preise exkl. MwSt. und Versandkosten. Abbestellungen sind nur zum Ende eines Jahrganges möglich und müssen bis spätestens 30. November des Jahres schriftlich erfolgen. Unterbleibt die Abbestellung, so läuft das jeweilige Abonnement automatisch auf ein Jahr und zu den jeweils gültigen Abopreisen weiter. Preisänderung und Irrtum vorbehalten.

Name/Firma Kundennummer

Straße/Hausnummer

PLZ/Ort E-Mail

Telefon (Fax) Newsletter: ja nein

Datum/Unterschrift

Handelsgericht Wien, FB-Nr.: 102235X, ATU 14910701, DVR: 000 2356

Linde Verlag Ges.m.b.H.
Scheydgasse 24
PF 351, 1210 Wien
Tel: 01 24 630-0
Bestellen Sie online unter
www.lindeverlag.at
oder via E-Mail an
office@lindeverlag.at
oder per Fax
01/24 630-53