

Ökonomieprofessor Ernst Fehr «Lohn orientiert sich oft nicht an Leistung»

NZZ am Sonntag: *Boni sollten ein Anreiz sein, dass Manager ihr Unternehmen im Sinn der Aktionäre führen, also auf eine langfristige Steigerung des Unternehmenswertes hinarbeiten. Erfüllen Boni heute diese Aufgabe?*

Ernst Fehr: Es gibt viele Firmen, bei denen die Entlohnung nach Leistung nicht sehr ausgeprägt oder gar nicht vorhanden ist. Das haben wir in unserer empirischen Studie festgestellt. Wenn die Performance des Unternehmens im Vergleich zu einer Vergleichsgruppe unterdurchschnittlich ist, wird trotzdem gut bezahlt. Und selbst wenn die Firma überdurchschnittlich abschneidet, werden die Manager nicht erheblich besser entschädigt. Die Boni bieten oft nur sehr schwache Leistungsanreize.

Sie wollen diese Missstände beheben - mit einem neuen Ansatz: Jede Firma soll an einem Index gemessen werden, der aus einer Gruppe von vergleichbaren

Unternehmen besteht. Was ist die grundlegende Idee dahinter?

Es gibt gesamtwirtschaftliche und konjunkturelle Faktoren, die viele Unternehmen gleichzeitig positiv oder negativ beeinflussen. Wenn Mario Draghi heute die Geldpolitik der Euro-

päischen Zentralbank (EZB) massgeblich verändert, hat das einen Einfluss auf die Aktienkurse der meisten grossen Unter-

nehmen. Der Einfluss ist gleichgerichtet: Entweder steigen dann alle Bankaktien fast zeitgleich, oder sie sinken alle. Ich will den Manager eines Unternehmens aber weder für steigende Aktienkurse belohnen, die auf Draghis Politik beruhen, noch will ich ihn für sinkende Kurse bestrafen, wenn beispielsweise die EZB unerwartet die Zinsen verändert. Wir müssen also die gesamtwirtschaftlichen und konjunkturellen Effekte herausrechnen, damit wir die Leistung des Managers objektiv beurteilen können.

Eine wichtige Aufgabe der Manager ist, strategisch in neue, profitable Geschäftsfelder vorzustoßen. Doch wenn Konkurrenten in der Vergleichsgruppe Ähnliches tun, fliesst das in den Vergleichsindex ein, an dem der Manager gemessen wird. Bestraft Ihr Ansatz nicht den Manager, der eine richtige Wahl vornimmt?

Die Vergleichsgruppe setzt sich nicht nur aus jenen Firmen zusammen, welche dasselbe gemacht haben. Besser geeignet sind Unternehmen, die denselben wirtschaftlichen Rücken-

oder Gegenwind verspüren wie die Firma, die ich betrachte. Wenn der Manager dank einem neuen Geschäftsfeld dem Gegenwind besser standhält, wird er belohnt. Wenn er es aber versäumt, während die Konkurrenz innovative Geschäftsfelder erschliessen, wird er bestraft, da seine Firma schlechter als die Vergleichsgruppe abschneidet. Schwimmt der Manager gleich schnell wie alle andern, ist seine Leistung gut, aber im normalen Bereich. Wenn er aber schneller als die Konkurrenten schwimmt - und zwar ungeachtet der Flut, die allen hilft -, verdient er einen Bonus. Schwimmt er langsamer, sollte dieser tiefer ausfallen.

Wie setzt sich die Vergleichsgruppe zusammen?

Wichtig ist, dass sie nicht zu klein ist. Man muss auch dem Missverständnis vorbeugen,

dass die direkten Konkurrenten stets die besten Vergleichsfirmen sind. Geeigneter sind Firmen, die denselben konjunkturellen Faktoren ausgesetzt sind.

Credit-Suisse-Chef Tidjane Thiam erhält für das Jahr 2016 insgesamt 10,2 Mio. Fr., obwohl seine Bank 2,7 Mrd. Fr. Verlust eingefahren hat. Ist das in Ordnung?

Das könnte sein, falls die CS ihre Vergleichsgruppe geschlagen hätte. 2016 ist ihre Leistung gemessen an der Vergleichsgruppe bloss durchschnittlich ausgefallen.

Thiam sagt, seine Leistung habe nichts mit diesem Verlust zu tun, da dieser auf Geschäften aus den Jahren 2005 bis 2007 beruhe.

Dieses Argument hat eine gewisse Plausibilität. Es ist aber so, dass irgendjemand für die in der Vergangenheit verursachten Verluste die Verantwortung

übernehmen muss. Die CS muss sich die Frage stellen, wer oder welche Gruppe das sein soll.

Darum schlagen Sie vor, dass die Boni sehr langfristig angeschaut werden sollten?

Alle grossen Firmen arbeiten heute mit kurz- und langfristigen Boni als Anreiz. Ein Teil der langfristigen Boni sollte den Managern allerdings erst ausbezahlt werden, nachdem sie die Firma verlassen haben. Wenn die Firma dann wegen Entschieden in der Vergangenheit schlecht performt, kann man diese langfristigen Boni vor ihrer Auszahlung immer noch kürzen.

Boni sollen also nachträglich nochmals geprüft werden?

Die langfristigen Boni, die den Managern für mehrere Jahre zugeteilt werden, sollten in den Folgejahren nicht automatisch ausbezahlt werden, sondern Jahr

«Nur wer schneller als die Konkurrenz schwimmt, hat den Bonus verdient.»

für Jahr aufgrund der jeweils erzielten Performance auf- oder abgewertet werden.

Ihr Ansatz könnte lange Debatten über Vergütungsfragen erübrigen. Liegt das nicht im Interesse der Aktionäre und Verwaltungsräte?

Ein einfaches Vergütungssystem, wie wir es vorschlagen, würde den Zeitaufwand im VR und im Vergütungsausschuss deutlich verringern. Es beruht auf objektivierbaren Leistungsindi-

katoren, die leicht nachvollziehbar und kommunizierbar sind.

Wie sind die Reaktionen von Stimmrechtsberatern wie Ethos oder ISS, die Vergütungsberichte ständig analysieren?

Ich hatte persönlich noch keinen Kontakt mit diesen Beratern, aber wir haben unser System bereits bei der Liechtensteinischen Landesbank implementiert. Die Bankleitung hat uns berichtet, dass die Stimmrechtsberater sehr positiv auf das neue Vergütungskonzept reagiert hätten. Zudem hat der Verein der Schweizer Verwaltungsräte, das Swiss Institute of Directors, das Vergütungssystem der Liechtensteinischen Landesbank im März zum besten Lohnmodell 2016 der an der Schweizer Börse kotierten Unternehmen gewählt. Die Jury bezeichnete unser Modell als beispielhaft.

Ihre Studie zeigt auf, dass Lohn und Leistung keinen systematischen Zusammenhang aufweisen.

... wenn ich die Gesamtheit aller Firmen betrachte. Es gibt Unternehmen, bei denen sich der Lohn an der Leistung orientiert, aber bei vielen existiert dieser Zusammenhang nicht. Man darf hier nicht alle Firmen über einen Kamm scheren. Aber sicher gibt es viel Verbesserungspotenzial.

Was entschädigen die Firmen, welche nicht für erreichte Leistungen zahlen? Honorieren sie die Loyalität oder die Zugehörigkeit zur Konzernleitung?

Ich glaube, dass die Verwal-

tungsräte subjektiv immer der Meinung sind, dass sie für Leistung bezahlen. Das Problem besteht aber darin, dass in vielen Unternehmen das Entschädigungssystem so kompliziert geworden ist, dass man jeweils ganz viele Faktoren berücksichtigen muss, die alle diskutierbar sind. Aber bei einem guten Lohnmodell sollte man am Ende des Jahres nicht darüber diskutieren müssen, ob die Performance jetzt mittelmässig, gut oder sehr gut war. Dann ist etwas falsch am Lohnmodell.

Der Haken bei den heutigen Lohnsystemen ist, dass sie oft auf Kriterien beruhen, die vom Management beeinflusst werden können.

Bei unserem Vorschlag kann der Manager die Leistung der Vergleichsgruppe nicht beeinflussen. Weil wir den Manager anhand seiner relativen Leistung zur Vergleichsgruppe messen, haben wir einen objektiven und nicht manipulierbaren Indikator für seine Leistung.

Die Aktienrendite kann der Manager aber durch Aktienrückkäufe und kurzfristige Gewinnoptimierungen manipulieren.

... aber nicht langfristig. Über Jahre hinweg ist es nicht möglich, die Aktienrendite zu manipulieren. Wir betrachten die Leistung langfristig. Ferner messen wir den Aktienkurs am Anfang und am Ende des Jahres mit einem 60-Tage-Durchschnitt - und nicht an einem einzigen Stichtag.

Interview: Daniel Hug



Sein Ansatz ist zum besten Lohnmodell gekürt worden: Ernst Fehr.

Ernst Fehr

Der 1956 in Vorarlberg geborene Ernst Fehr ist Wirtschaftsprofessor an der Universität Zürich und Direktor des UBS International Center of Economics in Society. Fehr gilt als einflussreichster Ökonom in Deutschland, Österreich und der Schweiz (NZZ-Ökonomen-Ranking). Er ist spezialisiert auf das Fachgebiet der Verhaltensökonomie. (dah.)