Neue Zürcher Zeitung, Nr. 251, 28.10.2010, S. 32

Für eine manipulationsresistente Management-Entlöhnung

Was der Verwaltungsrat gegen die Vereinnahmung variabler Vergütungssysteme durch Manager unternehmen kann

Die Debatte über Managerlöhne und Boni hält an. Im Folgenden wird unter anderem für fixe Managerlöhne plädiert.

Margit Osterloh, Bruno S. Frey

Warum ist die Vergütung von Führungskadern grosser Aktiengesellschaften in der Schweizer Bevölkerung höchst umstritten? Das hohe Einkommen von Roger Federer und anderen Berufssportlern wird hingegen kaum in Frage gestellt. Immerhin beträgt Federers Verdienst in diesem Jahr fast 62 Mio. $. Tiger Woods nimmt sogar immer noch über 90 Mio. $ ein (NZZ vom 22. 7. 2010). Laut einer Umfrage in der Schweiz wollen zwei Drittel der Befragten eine staatliche Lohnobergrenze für Managerinnen und Manager. Von denen, die einen Höchstlohn fordern, findet eine überwiegende Mehrheit, dass 1 Mio. Fr. pro Jahr genug sei (NZZ vom 15. 9. 2010, S. 27).

Was ist die Ursache für die unterschiedliche Stimmungslage bei der Beurteilung der Einkommen von Spitzensportlern und Spitzenmanagern? Es liegt nicht an deren Höhe. In beiden Gruppen liegen diese jenseits der Vorstellungswelt von Normalbürgerinnen und -bürgern. Entscheidend ist wohl eher: Spitzensportler wie Federer erkämpfen ihr hohes Einkommen in einem offenen Wettbewerb. Die Ergebnisse sind transparent und – soweit nicht Doping oder Korruption vorliegen – von den Beteiligten nicht manipulierbar. Sie gelten deshalb als legitim.

Wissensvorsprung der Manager

Es geht somit in erster Linie um die Fairness des Verfahrens, nach dem diese Einkommen zustande kommen, und erst in zweiter Linie um das Ergebnis. Der offene Wettbewerb wird in unserer Gesellschaft gemeinhin als fair und effizient angesehen. Offensichtlich bezweifelt die Bevölkerung, dass Löhne von Spitzenkadern das Ergebnis eines solchen Wettbewerbs sind.

Auch wir sind der Ansicht, dass sich bei obersten Führungskadern grosser Aktiengesellschaften der echte Wettbewerbslohn kaum je bestimmen lässt. Führungskader können die relevanten Leistungsindikatoren massgeblich beeinflussen – anders als Roger Federer. Der Grund: Die obersten Kader sind weit besser als Verwaltungsrat und Aktionäre informiert, etwa darüber, welche Ziele mit welcher Wahrscheinlichkeit erreichbar sind, wie die Entwicklung im Markt ist und wie sich die technischen Details von komplizierten Vergütungsinstrumenten auswirken.

Empirische Befunde wie auch Einzelfälle bestätigen diesen Zusammenhang. Eine am Gesamtergebnis eines Unternehmens orientierte variable Entlohnung kann dieses Problem nicht überwinden, solange Führungskader infolge der Informationsasymmetrie zwischen ihnen und den Verwaltungsräten die Grundlagen ihrer einkommensrelevanten Verträge wesentlich beeinflussen können. Es gibt viele Möglichkeiten zur Einwirkung. Ein Beispiel wäre die Pay-Performance-Elastizität, also die prozentuale Vergütungssteigerung bei einer bestimmten Zunahme des Unternehmensergebnisses. Auch das Ergebnis kann unterschiedlich gemessen werden, so dass immer Raum für Einflussnahme bleibt. Wenn, als Reaktion, der Verwaltungsrat komplexere Lohnrichtlinien erlässt, eröffnen sich für die besser informierten Führungskader noch mehr Ansatzpunkte der Einwirkung, die den übrigen Mitarbeitern nicht zur Verfügung stehen.

Der bestens untersuchte Effekt der «selbstdienlichen Wahrnehmung» («self-serving bias») lässt darauf schliessen, dass selbst honorige Managerinnen und Manager dieser Versuchung erliegen können. Das Ergebnis sind ständig steigende Benchmarks für die Management-Entlohnung, die dann gern als «Wettbewerbslohn» ausgegeben werden. Diesen mag – verständlicherweise – kein Manager unterschreiten.

So gesehen, ist der Disput um relative oder absolute Leistungsindikatoren sekundär (vgl. die Beiträge von Ernst und Gerhard Fehr sowie Stephan Hostettler in der NZZ vom 8. 10. und 20. 10. 2010). Die Bevölkerung hat offensichtlich ein gutes Sensorium für die Möglichkeiten der Einflussnahme des Führungskaders, gerade auch im Vergleich zu Spitzensportlern. Sie vermutet nicht zu Unrecht, dass eher ein «unsichtbarer Handschlag» als eine «unsichtbare Hand des Wettbewerbs» die Spitzengehälter im Management bestimmt.

Fixe Löhne und Verantwortung

Wie lässt sich ein faires Verfahren zum Festlegen der Managementeinkünfte erreichen? Angesichts der nicht aufhebbaren Informationsasymmetrie zwischen Management, Verwaltungsrat, Aktionären sowie Öffentlichkeit müssen sowohl Möglichkeit als auch Neigung des Managements zur Manipulation seines Einkommens reduziert werden. Unserer Ansicht nach sind für beides fixe Managementlöhne am besten geeignet. Fixe Löhne werden diskretionär vom Verwaltungsrat jährlich unter gesamthafter Abwägung der Leistung bestimmt und können durch einen an alle Unternehmensangehörigen ausgeschütteten Gewinnanteil ergänzt werden. Sie werden nicht an ex ante definierte, vertraglich vereinbarte Leistungsindikatoren geknüpft. Dieses Verfahren hat den Vorteil, vom Management weniger leicht beeinflusst werden zu können. Es stärkt ausserdem die Verantwortung des Verwaltungsrates. Die Informationsvorteile des Managements bei der Festlegung von Leistungsindikatoren entfallen. Extreme Boni aufgrund vorheriger vertraglicher Vereinbarungen – zum Beispiel die 70 Mio. Fr. Bonus an Brady Dougan, CEO der Credit Suisse – würden vermieden.

Werden durch solch pauschale, ex post an einer Gesamtleistung orientierte Löhne nicht die Leistungsanreize geschwächt? Die oft behauptete Kausalität zwischen variabler Vergütung und Leistung konnte für das Management nie nachgewiesen werden, sondern nur für einfache, leicht mess- und zurechenbare Tätigkeiten, die wenig Selbständigkeit gewähren. Dafür gibt es neben der bereits angeführten Möglichkeit der Einwirkung auf Leistungsindikatoren drei Gründe. Erstens wird eine Zielverschiebung auf jene messbaren Leistungsindikatoren verursacht, die monetär belohnt werden. Andere, zwar schlecht messbare, aber für das Unternehmen wichtige Ziele werden vernachlässigt. Zweitens ergibt sich ein negativer Selektionseffekt, indem Personen mit hoher Risikoneigung angezogen werden, die zudem hauptsächlich an Geld interessiert sind.

Zum Dritten entsteht ein Verdrängungseffekt, indem eine ursprünglich vorhandene intrinsische Motivation unterhöhlt wird. Eine solche Motivation ist sicherlich bei vielen Führungskräften vorhanden. Im Ergebnis wird nicht nur die Möglichkeit, sondern auch die Neigung zur Manipulation durch das Management erhöht. Ist dieser Prozess einmal im Gange, kann er nur schwer umgekehrt werden. Ein an Indikatoren geknüpfter Lohn kann in diesem Fall dazu führen, dass die Energie mehr auf das Management der Indikatoren als auf die Leistung selbst konzentriert wird.

Margit Osterloh, Professorin für Betriebswirtschaftslehre an der Universität Zürich, und **Bruno S. Frey**, Professor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Zürich, sind in der Führung des Centre for Research in Economics, Management and the Arts (Crema) tätig.