

Es müssen nicht immer Aktien sein

Langfristigkeit Beteiligungsmodelle für Mitarbeitende sind auch in privaten Gesellschaften möglich, wenn sie richtig gestaltet und auf längere Zeit angelegt sind.

VON HERMANN STERN



Dr. HERMANN J. STERN
ist Vergütungsexperte
bei Obermatt Partners,
Zürich.

IN MANCH EINER PERSONALABTEILUNG spielte sich in diesem Frühling Erstaunliches ab. Gerade börsenkotierte Gesellschaften standen vor der ungewohnten Situation, dass ihre Angestellten ihren Bonus – sofern sie überhaupt wählen konnten – lieber in bar als in Aktien oder Optionen beziehen wollten. Lieber den Spatz in der Hand als die Taube auf dem Dach, war die Devise.

DA STELLT SICH DIE FRAGE, ob dies erste Anzeichen dafür sind, dass die anhaltende Börsenbaisse das Ende der Aktienboni einläutet und damit verbunden auch das verhältnismässig einfach zu erreichende Ziel, dass Führungskräfte und Eigentümer am gleichen Strick ziehen. Ein düsteres Szenario, das jedoch nicht eintreffen muss. Denn Beteiligungs-systeme, welche die Interessen von Eigentümern und Führungskräften auf die gleiche Linie bringen, sind keineswegs nur von Aktien abhängig. Das dürfte auch für private Gesellschaften oder Familienunternehmen eine gute Nachricht sein. Schliesslich wollen auch sie ihre Manager motivieren und am Erfolg teilhaben lassen. Eine ähnliche Fragestellung besteht bei der Motivation von Managern interner Divisionen börsenkotierter Unternehmen. Sie haben oft keinen direkten Einfluss auf den Börsenkurs, sollen aber trotzdem an der Wertentwicklung ihrer Abteilung oder Division beteiligt werden. Die Lösung dieser Probleme heisst wertorientierte Gewinnbeteiligung.

DOCH ALLES DER REIHE NACH: Ein sinnvoller Bonusplan besteht aus verschiedenen Komponenten. Die Höhe der Auszahlung ist dabei nur ein Aspekt. Viel zentraler ist die Ausgestaltung der Gewinnbeteiligung. Bei wertorientierten Plänen also die Art und Weise, wie der Lohn von der Wertentwicklung des Unternehmens abhängt. Zuerst muss festgelegt werden, wie hoch die Erfolgserwartungen an den Manager sind. Ein Firmeneigentümer sagte einst: «Wenn mein Nachfolger nur schon den Gewinn von heute aufrechterhalten kann, bin ich zufrieden.» Diese Einschätzung kann im heutigen wirtschaftlichen Umfeld treffend sein, sie ist aber auch höchst subjektiv und deshalb als Leistungs-massstab eher ungeeignet.

SOLL DAS BONUSSYSTEM wertorientiert sein, sind die Ziele direkt aus dem



«ANGESTELLTE WOLLEN
IHREN BONUS LIEBER IN
BAR ALS IN AKTIEN ODER
OPTIONEN BEZIEHEN»

Hermann J. Stern

TRADITIONELLE UND WERTORIENTIERTE GEWINNBETEILIGUNG		
	Traditionelle Gewinnbeteiligung	Wertorientierte Gewinnbeteiligung
Wachstumsziele	Subjektiv ermittelt, teilweise basierend auf Investorengesprächen oder Analystenberichten	Objektiv aus dem heutigen Unternehmenswert und dem heutigen Ertragswert, für mehrere Jahre gültig, abgeleitet
Bonusgrösse	Verwirrende Vielzahl von Kenngrössen, die auch Wertvernichtung honorieren. In der Regel Kombinationen von Umsatz, Gewinn und Margen	Eine umfassende Kenngrösse, deren langfristige Maximierung stets auch zu einer Wertmaximierung führt: Veränderung des Economic Value Added
Zeithorizont	Ein Jahr, meist durch Jahresbudgets bestimmt. Dadurch Anreiz zu Periodenverschiebungen	Drei bis fünf Jahre, im Rahmen von Mehrjahreszielen. Dadurch resistent gegen Anpassungen der Rechnungslegung
Auszahlung	Jedes Jahr eine volle Auszahlung des Bonus. Zur Beschränkung von Missbrauch gegen unten und oben limitiert (führt zu Fehlanreizen)	Teilweiser Rückbehalt von Boni für spätere Jahre. Dafür können Bonusbeschränkungen gegen unten und oben aufgelöst werden (eliminiert Fehlanreize)

Unternehmenswert herbeizuführen und nicht auf der Basis von meist subjektiven Einschätzungen vom Management oder von Finanzanalysten abzuleiten. Dabei hängt der Wert des Unternehmens nicht nur vom heutigen Gewinn ab, sondern auch von den Erwartungen über die künftige Gewinnentwicklung. In der Regel besteht zwischen dem Marktwert und dem Ertragswert des Unternehmens eine positive Differenz. Diese Differenz zwischen dem höheren Marktwert und dem tieferen inneren Ertragswert widerspiegelt die Wachstumserwartungen an die Firma. Je höher die Differenz ist, desto höher sind die Wachstumserwartungen an das Management. Diese Wachstumsziele können so für mehrere Jahre im Voraus festgelegt werden.

ES BRAUCHT ALSO KEINEN AKTIENKURS MEHR, um die erzielte Wertsteigerung zu berechnen. Es genügt das effektiv geleistete Gewinnwachstum, welches aus der periodischen Leistungsrechnung hervorgeht. Dieses Wachstum aus der Rechnungslegung kann dann mit dem eingangs berechneten Wachstumsziel verglichen werden: Übertreffen die Firmenleistungen die Vorgaben, wurde Wert geschaffen, und umgekehrt. Man ist dabei nicht von den manchmal etwas verwirrenden Kursausschlägen an der Börse abhängig. Weil diese Methode ohne aktuellen Aktienkurs auskommt, kann sie sowohl für private Firmen als auch für Unternehmenseinheiten verwendet werden.

DOCH WORAN SOLL das Wachstum gemessen werden? Gemäss einer neueren Umfrage wählen die meisten Schweizer Firmen eine Kombination aus Umsatz- und Gewinnzielen. Dabei tapen sie alle in die gleiche Falle: Dem doppelt gezählten Umsatz wird ein zu starkes Gewicht beigemessen. So kann ein Manager zwar den Umsatz steigern, tut dies aber auf Kosten des Gewinns. Im schlimmsten Fall nimmt er gar einen Verlust in Kauf, um einen Bonus zu erhalten. Er wird also für die Wertvernichtung bezahlt. Das dürfte kaum im Sinne des Eigentümers sein.

Die Gefahr, einem Manager die falschen Anreize zu geben, besteht auch, wenn auf prozentuales Wachstum statt auf absolute Grössen abgestellt wird. Im Extremfall verfolgt ein Manager in einer

profitablen Firma in einem solchen Modell keine neuen Projekte mehr, weil keines die historische Rendite erreichen kann. Das führt langfristig zu einer Stagnation des Unternehmens. Ein solches System versagt auch bei unterschiedlichen Renditen pro Unternehmenseinheit. Im Extremfall gelten für jede Unternehmenseinheit andere Gewinnziele. Den Eigentümer interessieren grundsätzlich nicht Renditen, sondern jeder Franken, der zusätzlich in seinem beziehungsweise im Portemonnaie der Firma bleibt. Die Veränderung der absoluten Grössen zeigt daher viel besser, ob Wert geschaffen oder vernichtet worden ist. Der Bonus sollte daher an der Veränderung dieser absoluten Grössen ausgerichtet werden.

Bei der Wahl der zu beobachtenden finanziellen Grössen empfiehlt sich eine möglichst umfassende Kennzahl. Es empfiehlt sich der Economic Value Added (EVA) bzw. Economic Profit, da die beiden Leistungsziffern eine direkte Verbindung zwischen dem geschaffenen Firmenwert und dem Managerbonus schaffen. Dass ein solcher direkter Zusammenhang besteht, konnte auch empirisch nachgewiesen werden. Die Kenngrösse ist demnach nicht nur theoretisch korrekt, sondern auch praktisch relevant.

© HR-TODAY 6/2003



«FIRMENBESITZER UNTERLIEGEN SELTEN DEM ANREIZ, MIT KURZFRISTIGEM HANDELN KURZLEBIGE PROFITE ZU GENERIEREN»

Hermann J. Stern

FIRMENBESITZER, die selber am Ruder sind, planen und investieren langfristig. Sie wollen den Firmenwert steigern und erliegen selten dem Anreiz, mit kurzfristigem Handeln kurzlebige Profite zu generieren und damit hohe Boni zu verdienen, unabhängig davon, welche Risiken sie damit langfristig für das Unternehmen eingegangen sind. Ein Beispiel: Der Manager einer Versicherung kann das Prämienvolumen kurzfristig stark nach oben treiben, wenn er zu günstige Policen verkauft. Die Quittung für seine vermeintlich erfolgreiche Geschäftspolitik folgt erst Jahre später, wenn die Policen zur Auszahlung kommen. Bis dahin ist er aber mit einem grosszügigen Bonus belohnt, vielleicht bereits weitergezogen.

EINE LANGFRISTIGE SICHTWEISE kann nur mit einem mehrjährigen Gewinnbeteiligungsplan erreicht werden. Die Mehrjährigkeit bezieht sich dabei

auf zwei Aspekte: Erstens wird die Zielvorgabe für mehrere Jahre festgelegt. Und zweitens wird die Auszahlung des Bonusplanes auf mehrere Jahre ausgerichtet. Dies gelingt durch einen Bonusrückbehalt in einer so genannten Bonus-Bank. Sie ermöglicht es, dass im Falle von sehr hohen Bonuszahlungen für sehr gute Leistungen der Bonus das Haus nicht gleich verlässt, sondern ein Teil zurückbehalten wird. Der Überschuss wird erst ausbezahlt, wenn die Wertsteigerung anhaltend ist. Wenn also ein Manager den Firmenwert kontinuierlich steigert, erhält er die gesamte angesparte Summe. Gelingt ihm dies nicht, kann der zurückbehaltene Bonusteil mit tiefen – oder gar negativen – Boni (Malus) für schlechte Leistung verrechnet werden. Diese Bonusform bindet den Manager ebenso an das Unternehmen wie die Beteiligung mit Aktien. Auch werden die Manipulationsmöglichkeiten der Buchhaltung

drastisch eingeschränkt: Das Bonus-system wird resistent gegenüber den oft befürchteten Periodenverschiebungen von Umsatz und Kosten.

BEFÜRCHTUNGEN, dass die Manager in einem solchen Modell nicht mitspielen, dürften sich schnell zerstreuen. Denn mit einer überdurchschnittlichen Leistung können Manager auch überdurchschnittlich gut verdienen. Und für die Arbeitgeber oder Eigentümer bedeuten solche Modelle, dass die Lohnkosten tatsächlich flexibel gehalten werden: In guten Jahren kosten die Manager mehr als in schlechten Jahren. Nicht die Höhe oder die Währung – ob Aktien, Optionen oder in bar – der Beteiligungsmodelle zählt, sondern die Art und Weise, wie sie ausgestaltet sind. Die gewünschten Effekte, eine bessere Rendite auf dem Kapital, stehen also auch privaten Firmen oder firmeninternen Abteilungen offen. ■