

Moderne Bonuspläne bringen Ziele von Anlegern und Management in Einklang – Teil 2 von 2

Die Erwartungslücke der Investoren schliessen

Von Stephan Hostettler

Traditionelle Bonuspläne sind mit dem Makel der Unberechenbarkeit behaftet: Zumindest für Investoren und Eigentümer, denen es um einen gesteigerten Unternehmenswert und eine gute Performance ihres Kapitals geht. Dabei wird der Aufbau eines Bonusplans zum kritischen Faktor. Im Folgenden sollen die wichtigsten Gestaltungselemente moderner Bonuspläne vorgestellt werden.

Auf Beschränkungen verzichten

Es kommt darauf an, die Zielgrößen eines Incentive-Programms – Motivation, Bindung und Ausrichtung des Managements sowie der Kosten für die Aktionäre – so aufeinander abzustimmen, dass die langfristigen Interessen von Management und Aktionären miteinander harmonisieren. Zudem muss die Kopplung von Leistung und Bonus jederzeit für alle Beteiligten klar sein und langfristiges Handeln belohnt werden: Die Fehler der Vergangenheit dürfen nicht überspielt, die richtigen Entscheidungen aber genauso wenig vergessen werden.

Traditionelle Bonuspläne verfügen meist über einen Bonus-Floor (Untergrenze) und einen Bonus-Cap (Obergrenze). Diese Begrenzung führt dazu, dass es nur in dem Bereich zwischen dem Cap und dem Floor zu einem direkten Zusammenhang zwischen Leistung und Bonus kommt. In den Grenzbereichen optimieren Manager die finanzielle Performance so, dass sie vor allem ihren Bonuswünschen entspricht – zu Lasten der Aktionäre des Unternehmens.

Lösung heisst Bonusbank

So lässt sich oft beobachten, dass in Unternehmen der Konsumgüterindustrie die Werbeausgaben gegen Ende der Budgetperiode beträchtlich zurückgehen. Beispielsweise kam es bei einem Schokoladenproduzenten in den Vereinigten Staaten regelmässig zu dem Phänomen, dass in der absatzstarken Weihnachtszeit die Ausgaben für Werbung auf dem tiefsten Niveau des Jahres lagen. Der Grund: Da das Geschäftsjahr mit dem Kalenderjahr zusammenfiel, versuchte das Management im letzten Quartal, Ausgaben zu unterbinden, um die Bonusschwelle zu erreichen. Es

Dr. Stephan Hostettler ist geschäftsführender Partner von Obermatt Partners in Zürich, einer auf Schweizer Bonus- und Kompensationssysteme spezialisierten Unternehmensberatung.



Der Verwaltungsrat muss Boni so ausgestalten, dass die Interessen von Aktionären und Managern gewahrt werden. BILD: S. LUCKNER

gibt verschiedene Möglichkeiten, diesem Phänomen entgegenzuwirken: Manche behelfen sich damit, das Ende des Finanzjahres in den Sommer zu legen, sodass im umsatzstarken Herbst mit vollem Einsatz gearbeitet wird. In anderen Unternehmen werden Mindestausgaben für strategisch wichtige Bereiche aufgestellt. Derartige Lösungsversuche sind jedoch allenfalls eine Verlagerung, aber kein Ausweg aus dem Problem.

Einen Ausweg aus der kurzfristigen Performance-Optimierung der Manager bietet die Einführung einer Bonusbank. Dabei handelt es sich um ein persönliches Bonuskonto, das sich mit den Leistungen des jeweiligen Managers verändert. Der auf Jahresbasis berechnete Bonus wird nicht direkt ausbezahlt, sondern zunächst auf die Bonusbank gebucht und zum Anfangsbestand hinzugezählt. Falls der Saldo positiv ist, wird ein Teil davon anhand eines vorher festgelegten Schemas ausbezahlt. Der Restbetrag wird auf das nächste Jahr fortgeschrieben. Dieses Vorgehen erlaubt, dass bei schlechter Leistung auch negative Boni deklariert werden können. Das Management erhält so den starken Anreiz, die Leistung auf der gesamten Performance-Linie zu verbessern – und nicht nur zwischen den Cap- und Floor-Grenzen.

Der Effekt: Die Bonusbank dient als Versicherung für den Aktionär, weil die Boni nur dann ausgezahlt werden, wenn sie dem kumulativen historischen Gewinn-

wachstum des Unternehmens entsprechen. Anders ausgedrückt: Die Manager maximieren den Bonus nur durch langfristig orientiertes Handeln und nicht durch kurzfristige Gewinnoptimierung.

Ein Funktionieren der Bonusbank setzt jedoch voraus, dass die Performance-Ziele der folgenden Perioden – typischerweise über drei bis fünf Jahre – fest vorgegeben werden. Nur so kann sich ein Manager auf ein langfristig orientiertes Handeln einstellen. Es stellt für ihn dann auch kein Problem dar, wenn er Ausgaben oder Investitionen macht, die kurzfristig seinen Erfolgsanteil reduzieren, denn langfristig kann er mit einem höheren Bonus rechnen.

Mehrjahresziele zur Messung

In den meisten Unternehmen wird mit Hilfe rollender Drei- bzw. Fünfjahrespläne versucht, eine langfristige Ausrichtung des Managements zu erzielen. Jedoch erhalten diese Pläne in der Ausarbeitung nur selten die gleiche Aufmerksamkeit wie in der Budgetierung. Da das Jahresbudget weiterhin als Basis zur Bestimmung der Boni dient, wird das Erstellen von Mehrjahresplänen zur jährlichen Schubladenübung ohne bindende Wirkung. Nur wenn sich Mehrjahresziele auch in der Leistungsmessung niederschlagen, können Führungskräfte langfristig planen und werden so auch von den jährlichen Budgetverhandlungen entlastet, um konzentriert auf eine dauerhafte Wertsteigerung hinzuarbeiten.

Mehrjahresziele sind nur dann sinnvoll, wenn sie auch den Wachstumserwartungen der Aktionäre entsprechen. Typischerweise werden die finanziellen Ziele durch die Unternehmensführung auf der Basis von Analystenberichten und Gesprächen mit Investoren bestimmt. Dieses Vorgehen hat sich zwar in der Praxis meist durchgesetzt, ist jedoch problematisch, da es teilweise auf subjektiven Einschätzungen und Prognosen basiert.

Wertorientierte Zielgrößen

Im Gegensatz dazu lassen sich mit modernen Finanzmodelle die im Aktienkurs reflektierten Wachstumserwartungen direkt – ohne subjektive Einschätzungen des Managements – aus dem heutigen Marktwert des Unternehmens ableiten. Auf dieser Basis werden mehrjährige Umsatz-, Gewinn- sowie Renditeziele für das Gesamtunternehmen und – bei Bedarf – für einzelne Unternehmensbereiche ermittelt. Die so rechnerisch definierten finanziellen Meilensteine stellen die minimalen Wachstumserwartungen der Aktionäre dar, die den heutigen Marktwert des Unternehmens rechtfertigen.

Der Finanzchef eines Ölkonzerns berichtete einmal: «Seit Jahren werden im Unternehmen keine Investitionen unter einer Rendite von 15% vorgenommen.» Wer jedoch nachgerechnet hat, kam lediglich auf eine tatsächliche Rendite von 6%. Der Grund: Die Leistungsmessung wird auf einer anderen Basis als die Investitionsrechnung durchgeführt. So überrascht es nicht, dass Unternehmen, die Boni auf der Basis von Ebit oder Ebitda bezahlen, häufig ungenügende Renditen erzielen. Auch die Aktienkursperformance fällt dann un-

befriedigend aus, obwohl die betrieblichen Gewinnziele in der anvisierten Periode erreicht worden sind.

Kapitalkosten berücksichtigen

Die Aktionäre erwarten neben dem Gewinnwachstum auch eine adäquate Verzinsung des dafür eingesetzte Kapitals. Das ist zwar bekannt, jedoch geht in vielen Unternehmen, die in der Ausgestaltung von Bonusplänen die Erwartung der Börsenakteure auf Ebit- bzw. Ebitda-Wachstum reduzieren, nach der Akquisitions- bzw. Investitionsentscheidung die Verantwortung für das investierte Kapital verloren.

Es reicht nur selten aus, wenn eine zentrale Bewilligungsstelle für Investitionen darüber wacht, welche Renditen für geplante Projekte erwirtschaftet werden sollen. Der Knackpunkt: Damit ein Projekt überhaupt bewilligt wird, werden durch das Management die auf dem Planungspapier versprochenen Renditen meist zu hoch angesetzt. Ganz selten entspricht dann der tatsächliche realisierte Ertrag (Return on investment) den ursprünglichen Renditeschätzungen.

Um diesen Teufelskreis zu durchbrechen, sollte ein ökonomischer Gewinn als Basis für die Bonuszahlung gewählt werden, der die Kapitalkosten der Erstinvestition sowie der Folgeinvestitionen und der Investitionen in das Umlaufvermögen mit einbezieht. Nur so lässt sich die Verantwortung für Investitionen tatsächlich vom Aktionär auf den Manager übertragen und überdurchschnittliche Renditen auf dem eingesetzten Kapital erzielen.

Verwaltungsrat ist gefordert

Moderne Bonuspläne mit den hier dargestellten Gestaltungselementen haben sich in den Neunzigerjahren immer weiter durchgesetzt. Kennzeichnend für die erfolgreiche Einführung solcher Bonuspläne sind ihre Objektivität, Berechenbarkeit, Einfachheit und Verständlichkeit für die Führungskräfte. Dabei unerlässlich sind die Festlegung langfristiger finanzieller Ziele, eine einfache und klare Leistungsmessung sowie Bonusregeln, die über mehrere Jahre festgelegt und nicht je nach Geschäftsverlauf beliebig abgeändert werden können. Zudem müssen die Führungskräfte im Verständnis und in der Anwendung des Bonusprogramms intensiv geschult werden. Auch hat sich gezeigt, dass institutionelle Investoren und Finanzanalysten ausführlich mit dem Hintergrund des Bonusprogramms dokumentiert und – bei Bedarf – geschult werden sollten.

Wegen der Tragweite derartiger Anreizsysteme sollte der Verwaltungsrat als Vertreter der Aktionäre eine Führungsrolle in der Gestaltung und der Einführung eines Bonusplans übernehmen. Die hier vorgestellten Gestaltungskomponenten dienen dabei als erste Orientierung, damit die Gehaltsziele der Manager mit den Wachstumszielen der Investoren wirkungsvoll in Einklang gebracht werden können.

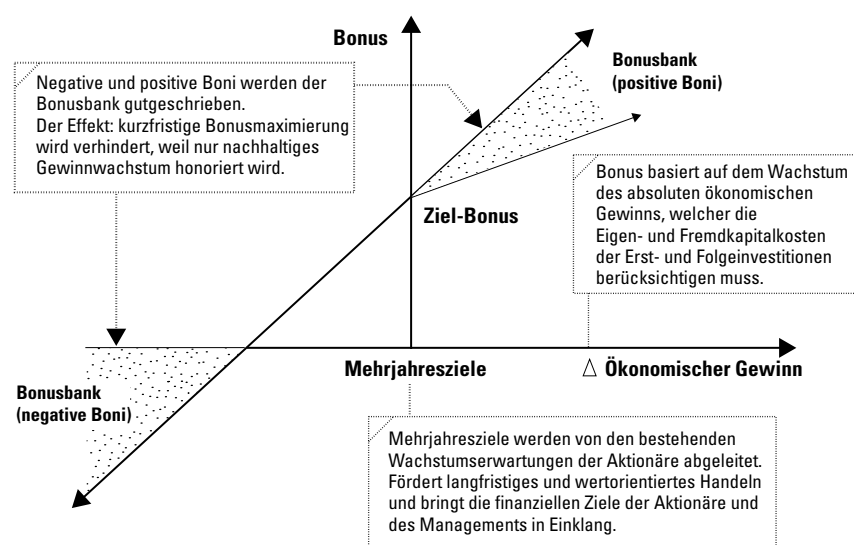
Zweiter Teil eines Artikels über traditionelle und moderne Management-Vergütungen. Die erste Folge erschien in FuW Nr. 32 vom 24. April.

Zielgrößen der Management-Vergütung

Das Bonusssystem eines Unternehmens ist entsprechend folgenden Zielgrößen durch Simulationsrechnungen und finanzielle Analysen abzustimmen:

Ausrichtung	Finanzielle Anreize so definieren, dass Manager Strategien wählen und Investitionen bzw. Akquisitionen vornehmen, die den Unternehmenswert maximieren.
Motivation	Hohe finanzielle Anreize setzen, um Manager für das Fällen anspruchsvoller und teilweise unangenehmer Entscheide zur nachhaltigen Förderung des Unternehmenswerts zu kompensieren.
Bindung	Genügend hohe Management-Vergütung, um Führungskräfte rekrutieren und halten zu können, besonders in Zeiten schlechter Performance wegen eines schwierigen Branchen- bzw. Marktumfelds.
Aktionärskosten	Limitierung der Management-Entlohnung auf ein Niveau, das den Unternehmenswert maximiert.

Wie ein Bonusplan mit einer Bonusbank aussieht



Grafik: Finanz und Wirtschaft, bp