

## Wer zahlt, befiehlt

Von *Reiner Eichenberger und Michael Funk* — Wie muss sich der Staat in der Bankenkrise verhalten? Pauschale Bonusbeschränkungen sind falsch. Es braucht mehr Demokratie in den Firmen.



Was zahlt der Staat? UBS-Präsident Kurer, CEO Rohner.

Mit der Staatshilfe für die UBS werden zunehmend Staatseingriffe in deren Lohnpolitik gefordert. Argumentiert wird meist einfach: «Wer zahlt, befiehlt.» Doch das ist mehr als falsch:

Was zahlt der Staat? Bisher hat der Staat kein stimmberechtigtes Eigenkapital der UBS in Form von Aktien erworben, sondern ihr einen mit jährlich 12,5 Prozent verzinsten Kredit von 6 Milliarden Franken gegeben. Das ist ein Vielfaches von dem, was die normalen Kreditoren der UBS, Sparer und Obligationäre, erhalten. Zudem hat der Staat verglichen mit allen anderen Kapitalgebern nur sehr wenig Geld gegeben. Die UBS hat 1,9 Billionen Franken Fremdkapital, 190 Milliarden ausstehende Obligationen und 34 Milliarden Franken Eigenkapital. Mit seinen 6 Milliarden kann der Staat also sowieso nichts befehlen, sondern höchstens leise mitreden. Sollte die Regel «Wer zahlt, befiehlt» auch für Kredite gelten, dann regieren in der Schweiz ab sofort arabische Scheichs, asiatische Staatsfonds und alle, die unsere Staatsschulden von über 200 Milliarden Franken bezahlt haben.

Unklar ist bisher auch die Nettoposition des Staates gegenüber den Banken. Die früheren gewinn- und aktienkursabhängigen Boni haben Managern und Verwaltungsräten Anreize gegeben, die Gewinne durch übermässig ris-

kante Geschäfte und «moderne» Bilanzierungstechniken künstlich aufzublähen. Der Staat hat nicht nur die überrissenen Boni, sondern auch die virtuellen Gewinne und die überhöhten Dividenden massiv besteuert. So sind in den letzten Jahren mehr als 10 Milliarden Franken zu einem gewissen Unrecht aus den Banken in die Hände des Schweizer Staates gelangt.

### Stärkt die Aktionäre

Die geforderten Staatseingriffe verursachen schwerwiegende Schäden: Befürworter staatlicher Lohnvorschriften fordern insbesondere, dass Firmen mit Verlusten keine Boni zahlen dürfen. Konzernergebnisse sagen allerdings wenig über die Leistung einzelner Mitarbeiter. Boni sollten deshalb nicht von den Konzernergebnissen abhängen, sondern vor allem von der individuellen Leistung. Diese richtig zu messen, ist zwar das grosse Problem, aber gerade in schlechten Zeiten braucht es Höchstleistungen des Managements. Die Forderung «Boni nur bei Gewinn» ist völlig falsch. Starke Lohnrestriktionen nützen oft gerade schlechten Managern. Eigentlich müssten diese durch neue, bessere Manager ersetzt werden. Sie müssen aber entsprechend bezahlt werden. Falls nun der Staat in den von ihm gestützten Firmen tiefe Löhne vorgibt, verschafft er den bisherigen Versagern eine Jobgarantie.

Was aber soll der Staat tun? Die obigen Überlegungen zeigen, dass die bisherigen gewinnabhängigen Boni weit überrissen waren. Die Lösung kann nun nur darin bestehen, dass die wirklichen Zahler, die Aktionäre, bessere Kontrollmöglichkeiten erhalten. Die Aktionäre haben bei der Kontrolle des Verwaltungsrates und der Topmanager das gleiche Problem wie die Bürger bei der Kontrolle des Parlaments und der Regierung. Ohne wirksame demokratische Kontrollrechte tanzen ihnen Politiker und Manager auf der Nase herum. Das lässt sich nur ändern, wenn in Firmen die gleiche Regel wie bei politischen Entscheidungen gilt: Eine Wahl oder Abstimmung ohne Auswahl ist undemokratisch. Bei Verwaltungsratswahlen müssen deshalb viel leichter als heute mehrere Kandidaten pro Sitz kandidieren können, die Aktionäre müssen über alternative Entschädigungspakete für den Verwaltungsrat und das Topmanagement abstimmen können, und auch die externe Kontrollstelle muss in einer Kampfwahl zwischen mehreren Kandidaten erkoren werden.

Welche Bonusregel wird sich in einem demokratischen Wettbewerb durchsetzen? Da die überhöhten und stark vom Gewinn abhängigen Boni Unsinn sind, wird sich eine insgesamt wesentlich tiefere Entlohnung mit höheren Fixlöhnen und viel tieferen Boni durchsetzen. Wenn der Markt um die besten Talente spielt, braucht es keine Leistungslöhne, denn ein hoher Fixlohn ist Anreiz genug. Die verbleibenden leistungsabhängigen Lohnkomponenten werden immer weniger vertraglich festgelegt werden, sondern im Nachhinein aufgrund von Einschätzungen der Vorgesetzten, anderer Mitarbeiter und externer Experten bestimmt werden.

Zudem dürfte eine entscheidende Änderung eintreten: Manager können nicht mehr so tun, wie wenn ihnen die Firma gehören würde. Vielmehr wird der Spiess umgedreht. Da der Marktwert von Managern stark durch die Möglichkeiten geprägt wird, die ihnen ihre Firma bietet, werden sich langfristige Verträge zwischen den Managern und Firmen entwickeln, in denen Manager vertraglich an die Firma gebunden werden und die Firma nur wechseln dürfen, wenn die abwerbende Firma eine entsprechende Entschädigung – eine Transfersumme – bezahlt. Wie im Markt für Fussballer wird es immer noch hohe Löhne geben, insbesondere für die Superstars der Branche. Jedoch bestehen keine verzerrten Anreize zur kurzfristigen und firmenschädigenden Optimierung. Wichtig ist, dass gerade Krisenfirmen neue Schlüsselspieler verpflichten können. Dies würde jedoch eine staatliche Beschränkung der Löhne verhindern.

**Reiner Eichenberger** ist Professor für Finanzwissenschaft an der Universität Freiburg; **Michael Funk** ist Assistent und Doktorand am Seminar.