

Gewinne rechtfertigen Boni nicht

Reiner Eichenberger

Universität Fribourg

Die öffentliche Diskussion um überrissene Managergehälter ist allgegenwärtig. Besonders prominent ist dabei das Argument, dass grosse Boni und hohe Löhne in wirtschaftlich schlechten Zeiten und insbesondere in Unternehmungen mit Verlusten unangebracht seien. Das ist aber gleich mehrfach falsch: Grosse Boni sind zumeist auch in guten Zeiten und erfolgreichen Firmen schädlich, und hohe Löhne sind oft auch in schlechten Zeiten und Unternehmungen mit Verlusten gerechtfertigt. Das zeigen die folgenden Überlegungen:

Erstens brauchen Unternehmungen gerade in schwierigen Zeiten die besten Manager und deren bedingungslosen Einsatz. Lohnunterschiede zwischen guten und schlechten Zeiten sowie zwischen erfolgreichen und angeschlagenen Firmen sind schon deshalb unsinnig.

Zweitens sind hohe Gewinne und Aktienkurssteigerungen in guten Zeiten grossenteils nicht Folge guter Managementarbeit, sondern von Gesamtmarkt-, Länder- und Branchenentwicklungen. In guten Zeiten steigen Gewinne und Kurse fast aller Firmen, genau so wie sie in schlechten Zeiten fallen. Für solche Durchschnittsentwicklungen sollten Manager weder in guten noch in schlechten Zeiten belohnt oder bestraft werden. Richtige Anreizverträge müssten auf die relativen Aktienkursen (relativ zu den Kursen direkter Konkurrenten) zielen, was aber bisher unüblich war.

Drittens hängt selbst die Entwicklung relativer Aktienkurse nicht von den tatsächlichen Unternehmens- und Managementleistungen ab, sondern von den Veränderungen der Erwartungen der Investoren über die zukünftigen Unternehmens- und Managementleistungen. Ohne solche Erwartungsänderungen ist die

Performance der Aktien von gut und schlecht geführten Unternehmungen im Durchschnitt gleich. Schlecht geführte Firmen haben einfach ein tieferes Kursniveau, aber ihre Kursentwicklung ist gleich. Die Aktien einer Firma mit sehr schlechtem Management steigen etwa dann, wenn die Manager weniger Fehler als erwartet begehen, oder wenn der schlechte Chef an Einfluss verliert. Damit ist klar: Kurz- und mittelfristige Kursveränderungen sind äusserst schwierig zu interpretieren und deshalb als Performancemass für Managementleistungen unbrauchbar.

Viertens können Manager leicht die gegenwärtigen Gewinne auf Kosten zukünftiger Erträge erhöhen. Gewinnabhängige Bonuszahlungen geben deshalb dem Management sowohl in guten wie in schlechten Zeiten falsche Anreize.

Fünftens werden Manager durch hohe Boni demotiviert, da diese weniger von ihrer eigenen Leistung als von zufälligen Gesamtmarkt- und Branchenentwicklung abhängen.

Sechstens eröffnen Bonuszahlungen in Aktien und Optionen ein weites Spielfeld für Insidergeschäfte. Die Gefahr ist gross, dass das Insiderwissen der Verwaltungsräte und Topmanager die Terminierung und Ausgestaltung von Bonusplänen beeinflusst.

Siebtens führen Boni zu überhöhten Lohnkosten. Für Manager sind Boni nicht nur Einkommen, sondern auch der Massstab für Vergleiche mit anderen Managern und Anerkennung bei ihren Managerkollegen. Da auch Managern soziale Anerkennung wichtig ist, kämpfen sie besonders hart für überhöhte Boni.

Diese Argumente zeigen, dass Boni in schlechten wie in guten Zeiten weit weniger Vorteile und weit grössere Nachteile als zumeist vermutet haben. Die Lohnpolitik der Zukunft muss deshalb wieder vermehrt auf fixe – und damit von den Gewinnen und der Wirtschaftslage unabhängige – Löhne setzen. Diese werden höher als die heutigen Grundlöhne, aber viel tiefer als die heutigen Gesamtentschädigungen sein. Da die Leistung der Manager nur sehr schwer zu messen ist und so Löhne nicht leistungsgerecht sein können, werden sich die Zahlungen vermehrt an der allgemeine Lohnhierarchie in den Unternehmen orientieren. Als Anreizmechanismus wird dem freien Arbeitsmarkt eine grössere Bedeutung zukommen. Manager, die höhere Löhne wollen, werden wohl vermehrt die Unternehmung wechseln und so ihre aussergewöhnlichen Fähigkeiten wiederholt unter Beweis stellen müssen. Viel lernen könnten die Unternehmungen von den Universitäten. Da gelten heute Fixlöhne, und das beste und oft einzige Argument für eine Lohnerhöhung oder mehr

Forschungsmittel ist der Wechsel an eine andere Universität oder zumindest ein konkretes Angebot einer anderen Universität.

4217 Anschläge (mit Leerzeichen)