



Foto: Osterloh

Autorin
Margit Osterloh

Professorin am Institut für Organisation und Unternehmenstheorien, Universität Zürich

osterloh@iou.uzh.ch



Foto: Rost

Autorin
Katja Rost

Mitarbeiterin am Institut für Organisation und Unternehmenstheorien, Universität Zürich

katja.rost@iou.uzh.ch

Pay for Performance für CEOs: Leistungsanreiz oder -bremse?

Variable Leistungsvergütung gilt als modern: In Amerika, aber auch in Österreich, in der Schweiz und in Deutschland ergänzen viele Unternehmen ihr Lohnsystem um leistungsabhängige Zulagen („Pay for Performance“). Vor allem Topmanager beziehen heute den größten Teil ihrer Einkünfte aus Boni, Aktien oder Optionen. Die zugrunde liegende Annahme: Angestellte Manager verhalten sich wie Unternehmer, wenn die Organisation ihre Leistungen zusätzlich belohnt. Forschungsergebnisse zeigen jedoch, dass sich diese Erwartung oft nicht erfüllen. Im Gegenteil: Leistungsvariable Vergütung hat viele ungewünschte Nebeneffekte.

Das durchschnittliche Gehalt eines CEO in den USA besteht heute schon zu mehr als 90 Prozent aus variablen Zahlungen. Auch in Österreich, der Schweiz und Deutschland sind die variablen Anteile der CEO-Gehälter in den vergangenen Jahren stark angestiegen. In der Schweiz betrug der variable Gehaltsanteil eines Topmanagers im Jahr 2002 beispielsweise 38 Prozent. Im Jahr 2006 waren es bereits 79 Prozent (Katja Rost & Margit Osterloh, 2008).

Allen Formen der variablen Vergütung ist gemeinsam, dass sie die Lohnhöhe an Leistungen knüpfen, die Unternehmen anhand von vorab definierten Kriterien messen. Verbreitet sind Barzahlungen (Boni), deren Ausschüttung von quantitativen Größen wie dem Unternehmensgewinn oder qualitativen Kriterien wie der Kundenzufriedenheit abhängen. Darüber hinaus haben sich Entschädigungen in Form von Aktien und Aktienoptionen eingebürgert. Diese vergeben Unternehmen normalerweise mit einer Sperrfrist, um das Management einem langfristigen Nutzenkalkül zu unterwerfen und

zu außergewöhnlich hohen Leistungen zu motivieren.

Dass diese Rechnung oft nicht aufgeht, zeigen Analysen, die sich mit der Einführung solcher Kompensationspläne für Manager beschäftigen. So kommen beispielsweise Matthew T. Billett et al. (2006) zu folgendem Resultat: Die Umstellung auf „Pay for Performance“ bewirke keine signifikante Steigerung der Gesamtleistung des Unternehmens im Vergleich zum Vorjahr, sondern führe stattdessen zu einer Verlagerung der Leistung auf leicht messbare Größen. Metaanalysen, die Befunde einer Vielzahl wissenschaftlicher Studien zu den Auswirkungen variabler CEO-Löhne auf die Performance in Unternehmen untersuchen, zeigen fast gar keinen Zusammenhang zwischen der Höhe des variablen CEO-Einkommens und der Unternehmensleistung (Katja Rost & Margit Osterloh, 2009; Henry L. Tosi, Steve Werner, Jeffrey P. Katz, & Luis R. Gomez-Mejia, 2000). Das heißt, die leistungsbezogene Vergütung des CEO hat praktisch keinen Einfluss auf die Performance eines Unternehmens.

Im Gegenteil: Leistungsorientierte Vergütungsmodelle fördern vielfach ein kontraproduktives Verhalten und laden zu Missbrauch ein. Die Forschung zum Thema nennt einige Gründe, die gegen die gängigen Modelle sprechen.

1. Aktienoptionen verändern die Risikowahrnehmung von Managern, wie Martin Larraza-Kintana, Robert Wiseman, Luis R. Gomez-Mejia und Theresa M. Welbourne (2007) nachweisen. In einem positiven Marktumfeld und einem hohen Aktienkurs gehen Manager kein Risiko ein (weil sie nichts verlieren wollen), während sie in einem negativen Marktumfeld bei niedrigem Aktienkurs hochriskante Entscheidungen treffen (weil sie nichts verlieren, aber viel gewinnen können). Diese Wirkung entspricht genau dem Gegenteil dessen, was Unternehmen mit der Vergütung durch Aktienoptionen erreichen möchten.
2. Pay for Performance fördert manipulatives Verhalten. Untersuchungen wie die

Teamgeist: steuerfrei.

Das gemeinsame Mittagessen fördert den Teamgeist Ihrer Mitarbeiter. Motivieren Sie Ihr Team durch steuerfreie Zuwendungen und profitieren Sie von mehr Leistung.

Sodexo, Österreichs Marktführer für steuerfreie Essens- & Geschenkgutscheine, sagt Ihnen gerne wie.

Hat vor zwei Minuten eine neue Produktidee entwickelt.

Erfährt gerade interessante Projektdetails.

Wird seine Kollegen gleich zum Fußball schauen einladen.



Geschenk Pass, Lebensmittel Pass & Restaurant Pass

Einfach · sicher · flexibel
www.sodexo.at

sodexo

von David Larry Yermack (1997) zeigen, dass so manche Manager bei einer Vergütung mit Aktienoptionen den Börsenkurs zu ihren Gunsten manipulieren, indem sie bestimmte Unternehmensinformationen bewusst verbergen oder streuen. Andere datieren den Zeitpunkt der Optionsgewährungen so zurück, dass die Kursentwicklung der Aktien in der verstrichenen Zeitperiode positiv ausfällt (Randall A. Heron & Erik Lie, 2007). Darüber hinaus nutzen Top-Führungskräfte die Bewertungsspielräume im Jahresabschluss, um die Unternehmensergebnisse an die Erwartungen der Analysten anzupassen oder sogar zu übertreffen (Qiang Cheng, 2005). Sie weisen zum Beispiel im Jahresabschluss höhere Gewinne aus als in der Steuerbilanz – und setzen darauf, dass die positive Berichterstattung über ihr Unternehmen die Aktienkurse steigen lässt.

Auch Boni fördern Manipulation (Kevin J. Murphy, 2000): Unternehmen zahlen Boni meist erst dann aus, wenn die Manager eine Minimalleistung erreicht haben. Somit besteht kein Anreiz für besondere Anstrengungen, wenn klar ist, dass sie dieses Minimum nicht erreichen. Steigt der Bonus ab Erreichen einer Maximalleistung nicht mehr linear an, besteht ebenfalls

wenig Anreiz für besondere Leistungen. Überschreiten Manager ihre Zielvorgaben deutlich, verbuchen einige bestimmte Leistungen erst in der nächsten Bewertungsperiode. So verhindern sie, dass die Messlatte an ihre Leistungen steigt, und halten die Ziele möglichst niedrig.

3. Fraglich ist auch, wie gut die Messgrößen für Managergehälter deren Arbeitsleistungen objektiv, valide und reliabel abbilden. Das beliebteste Messkonstrukt ist der Aktienkurs. Dieser wird aber wesentlich durch das Marktumfeld beeinflusst und misst somit nicht nur die individuellen Leistungen. Diese Markteffekte versuchen viele Unternehmen zwar mittels industriespezifischer Referenzgruppen zu isolieren. In der Praxis werden diese allerdings oft willkürlich festgelegt, da keine einheitlichen Abgrenzungen existieren. Hinzu kommt, dass sich einige Entscheidungen des Topmanagements erst langfristig auswirken – und auch der Aktienkurs verzögert darauf reagiert. Investitionen in unsichere Innovationsprojekte oder in die Ausbildung der Mitarbeiter greifen erst nach einiger Zeit. Kurzfristig gibt es daher für derartige Projekte keine Anreize. Das ist ein großes Manko, da die Verweildauer von CEOs in Unternehmen in den vergangenen Jahrzehnten drastisch gesunken ist (vergleiche hierzu Michael C. Jensen, Kevin J. Murphy & Eric G. Wruck, 2004).

Durchschnittsgehalt eines CEO in den USA

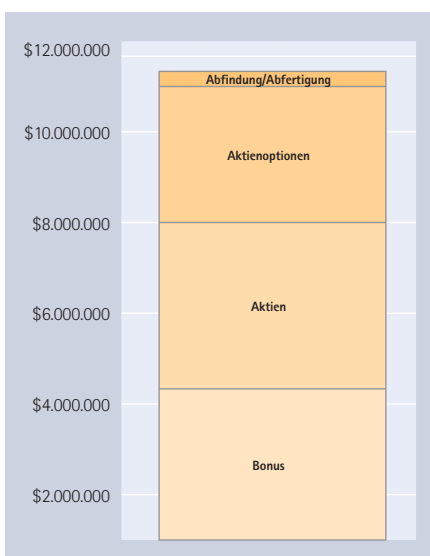


Abbildung 1: Zusammensetzung und Höhe eines CEO-Gehaltes in einer der 200 größten US-amerikanischen Publikums-Aktiengesellschaften im Jahr 2007

4. Gegen leistungsorientierte Vergütung spricht auch, dass gerade hochqualifizierte Kräfte ihren Beruf nicht nur aus finanziellen Motiven ausüben, sondern vor allem, weil er ihnen Freude bereitet (Bruno S. Frey & Margit Osterloh, 2000). Menschen mit derartigen intrinsischen Motiven, zu denen sicherlich auch viele Manager gehören, streben nach Entscheidungsfreiheit. Einengung, zum Beispiel durch Pay for Performance, nehmen viele als starke Einschränkung wahr, vor allem dann, wenn sie Ziele erreichen sollen, die sie als unsinnig empfinden.
5. Leistungsbezogene Vergütung zieht daher häufig die Falschen an. Für Menschen, die Fremdkontrolle und Geld motiviert, sind variable Vergütungssysteme das Richtige. Individuen, für die Eigenverant-

wortung und intrinsische Motivation im Vordergrund stehen, reagieren auf derartige Kontrollen oft mit (innerer) Kündigung.

Warum setzen sich leistungsbezogene Vergütungsmodelle trotz ihrer Mängel in der Praxis zunehmend durch? Hier lassen sich zwei Gründe anführen. Zum einen ist es zwar Aufgabe des Verwaltungs- beziehungsweise Aufsichtsrats, das Management zu kontrollieren. Aber die meisten Mitglieder dieser Gremien haben nur ein geringes Interesse daran, Kontrolle über Löhne auszuüben. Einige Verwaltungs- und Aufsichtsratsmitglieder möchten unnötige Konflikte mit befreundeten Managern vermeiden. Andere betrachten Aktienoptionen als „kostenlos“ für das Unternehmen und verschenken sie daher in hoher Zahl und mit niedrigen Auflagen an das Management. Zum anderen haben Vergütungsberater einen starken Einfluss auf die Gehaltssysteme. Da oft der CEO diese Berater beauftragt, handeln sie in dessen Interesse und nicht im Interesse der Aktionäre beziehungsweise des Verwaltungs- oder Aufsichtsrates.

Ein letzter Punkt: Pay for Performance hat seinen Ursprung in den USA. Dieses Modell mag zum dortigen Markt passen, doch eine wachsende Anzahl von Forschern geht davon aus, dass es nicht auf andere Länder übertragbar ist (zum Beispiel Ruth V. Aguilera & Gregory Jackson, 2003, oder Michael Lubatkin et al., 2007). Diese Wissenschaftler argumentieren, dass leistungsbezogene Vergütung zu sehr an einer „Made in America“-Verzerrung leidet.

Das Wirkungskonzept leistungsbezogener Vergütungen beruht auf Ansätzen, die (a) allen Menschen gleichartiges Verhalten unterstellen und sich (b) nur mit der Beziehung zwischen zwei Vertragspartnern (Arbeitgeber und Arbeitnehmer) auseinandersetzen. Die Realität ist komplexer. Je nach Herkunftsland verhalten sich Menschen in Folge ihrer unterschiedlichen Kultur, Religion, Wertvorstellungen, Bildung und Erziehung anders. Außerdem beeinflussen gesellschaftliche Institutionen, wie zum Beispiel das Bildungs-, Rechts- und Wirtschaftssystem, die Beziehungen zwischen den Vertragspartnern. Diese Institutionen können opportunistisches Managementverhalten fördern – oder

untergraben – und tragen somit dazu bei, dass leistungsabhängige Vergütungsmodelle in einem Land funktionieren, während sie in einem anderen scheitern.

Pay-for-Performance-Systeme können also eine Haltung des „Pay without Performance“ bewirken. Offen bleibt, wie Unternehmen ihre Manager stattdessen entlohnen sollten. Eine radikale Alternative zur leistungsorientierten Entlohnung wäre die Rückkehr zu Fixlohnsystemen (Bruno S. Frey & Margit Osterloh, 2005). Diese würden die Kompensation drastisch vereinfachen und zahlreiche Problemfelder variabler Vergütungen entschärfen. Wer ein festes Gehalt bezieht, ist beispielsweise weniger stark verleitet, sein Handeln einseitig an den Aktienmärkten auszurichten. Fixgehälter fördern die Qualität der Arbeit, weil sie nicht nur einzelne Aspekte einer Tätigkeit, sondern ganze Leistungsbündel bewerten. Freilich haben auch Fixlohnsysteme im Management Nachteile – sie setzen beispielsweise nicht so starke Anreize für Einzelleistungen. Allerdings wiegen diese Nachteile verglichen mit den systematisch induzierten Fehlanreizen durch variable Systeme weniger schwer.

LITERATURTIPPS

The Cross-National Diversity of Corporate Governance: Dimensions and Determinants. Von Ruth V. Aguilera und Gregory Jackson. *Academy of Management Review* (2003), Bd. 28, Nr. 3, S. 447–465.

Stockholder and Bondholder Wealth Effects of CEO Incentive Grants. Von Matthew T. Billet, David C. Mauer und Yilei Zhang. Working Paper Series (2006).

Equity Incentives and Earnings Management. Von Terry Warfield und Qiang Cheng. *The Accounting Review* (2005), Bd. 80, Nr. 2, S. 441–476.

Managing Motivation. Wie Sie die neue Motivationsforschung für Ihr Unternehmen nutzen können. Hrsg. von Bruno S. Frey und Margit Osterloh. Gabler 2000.

Yes, Managers Should Be Paid Like Bureaucrats. Von Bruno S. Frey und Margit Osterloh. *Journal of Management Inquiry* (2005), Bd. 14, Nr. 1, S. 96–111.

Does Backdating Explain the Stock Price Pattern around Executive Stock Option Grants? Von Randall A. Heron und Erik Lie. *Journal of Financial Economics* (2007), Bd. 83, S. 271–295.

Remuneration: Where We've Been, How We Got to Here, What are the Problems, and How to Fix Them. Von Michael C. Jensen, Kevin J. Murphy und Eric G. Wruck. Harvard NOM Working Paper Nr. 04–28 sowie ECGI – Finance Working Paper Nr. 44/2004. Verfügbar im Social Science Research Network: www.ssrn.com.

Disentangling Compensation and Employment Risks Using the Behavioral Agency Model. Von Martin Larraza-Kintana, Robert Wiseman, Luis R. Gomez-Mejia und Theresa M. Webourne. *Strategic Management Journal* (2007), Bd. 28, S. 1001–1019.

An Embeddedness Framing of Governance and Opportunism: towards a Cross-Nationally Accommodating Theory of Agency. Von Michael Lubatkin, Peter J. Lane, Sven Collin, Phillippe Very. *Journal of Organizational Behavior* (2007), Bd. 28, Nr. 1, S. 43–58.

Performance Standards in Incentive Contracts. Von Kevin J. Murphy. *Journal of Accounting & Economics* (2000), Bd. 30, Nr. 3, S. 245–278.

Unsichtbare Hand des Marktes oder unsichtbares Handschütteln? Wachstum der Managerlöhne in der Schweiz. Von Katja Rost und Margit Osterloh. *Die Unternehmung* (2008), Nr. 3, S. 207–304

Management Fashion Pay-for-Performance for CEOs. Von Katja Rost und Margit Osterloh. Forthcoming: Schmalenbachs Business Review (2009).

How Much Does Performance Matter? A Meta-Analysis of CEO Pay Studies. Von Henry L. Tosi, Steve Werner, Jeffrey P. Katz, & Luis R. Gomez-Mejia. *Journal of Management* (2000), Bd. 26, Nr. 2, S. 301–339.

Good timing: CEO Stock Option Awards and Company News Announcements. Von David Larry Yermack. *Journal of Finance* (1997), Bd. 52, Nr. 2, S. 449–476.