

# Leistungslohn schmälert den Unternehmenserfolg

Pay for Performance droht Tugenden wie Ehrlichkeit und intrinsische Motivation aus den Unternehmen zu verdrängen. Und der Gewinn lässt sich damit nicht steigern.

—VON KATJA ROST, MARGIT OSTERLOH UND NICOLE RÜTSCHKE

**In Kürze** Oft erhalten CEOs eine erfolgsabhängige Vergütung, um ihre Leistungen besser überwachen zu können. Für Kritiker bewirkt Pay for Performance aber lediglich einen exorbitanten Anstieg der Managementbezüge, ohne dass sich die Leistung erhöht. Befürworter halten dem entgegen, der «War for Talents» fordere hohe erfolgsabhängige Vergütungspakete. Der Artikel zeigt, dass Pay for Performance mittlerweile ein dysfunktionales Vergütungsinstrument ist, das wie alle Moden und Mythen der Managementlehre vorbeigehen wird.



DR. KATJA ROST ist Oberassistentin am Institut für Organisation und Unternehmenstheorie an der Universität Zürich.  
katja.rost@iou.unizh.ch



PROF. DR. DR. H. C. MARGIT OSTERLOH ist ordentliche Professorin am Institut für Organisation und Unternehmenstheorie an der Universität Zürich.  
osterloh@iou.unizh.ch



NICOLE RÜTSCHKE ist Absolventin am Institut für Organisation und Unternehmenstheorie, Universität Zürich und Personalrecruiter bei Kelly Financial Resources in Zürich.  
nicole@ruetsches.ch

In vielen Unternehmen hat sich Pay for Performance als ein Inbegriff fortschrittlicher Managementmethoden durchgesetzt. Allerdings hat die Vergangenheit gezeigt, dass viele dieser Managementmethoden nur eine kurze Lebensdauer haben und sich als Mythos herausstellen, der schon bald wieder von der nächsten Modewelle abgelöst wird. Moden zeigen kurze Anfangserfolge und erzeugen Aufbruchsstimmung: Die Manager springen auf den «Pay-for-Performance-Zug», weil auch andere Manager im Zug sitzen («bandwagon pressure»). Jedoch verschwinden Methoden mitunter vom Markt, weil sie zu Dysfunktionalitäten führen. Trotzdem halten die Beteiligten noch einige Zeit an der Mode fest, da andere es ebenfalls tun. Dieses «Herdenverhalten» ist auch beim Mythos «Pay for Performance» zu beobachten.

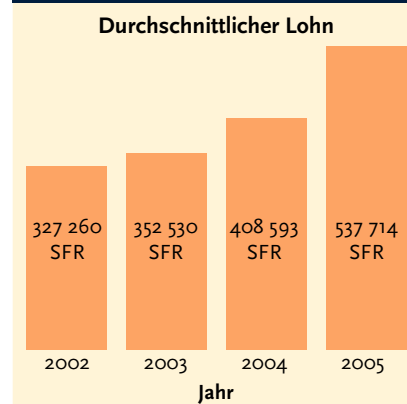
Feste Managergehälter waren bis weit in die Neunzigerjahre des vergangenen Jahrhunderts die Regel. Geändert hat sich dies mit dem steigenden Einfluss des ökonomischen Ansatzes in der Managementlehre. Gemäss diesem ist von den Managern und dem CEO nur eine gute Leistung zu erwarten, wenn sie leistungsabhängig entlohnt werden. Nur wenn man ihnen die Karotte vor die Nase hält, laufen sie in die richtige Richtung.

Der «Karottentheorie» liegt folgende Überlegung zugrunde: Der CEO ist der Kapitän einer Unternehmung und sollte den Kurs des Unternehmens

im Interesse der Eigentümer bestimmen. Die Eigentümer (in Aktiengesellschaften meist eine Mischung aus Klein- und Grossaktionären) erwarten, dass ihr Geld einen höheren Gewinn erwirtschaftet als zum Beispiel festverzinsliche Wertpapiere. CEOs als angestellte Manager haben aber eigene Interessen, die nicht immer mit denen der Anteilseigner übereinstimmen. Dieses «Prinzipal-Agenten-Problem» tritt insbesondere in Situationen auf, die für den CEO mit hohen persönlichen Vorteilen oder Kosten verbunden sind, wie zum Beispiel beim Kauf anderer Unternehmen oder der Entlassung von Mitarbeitern.

Um potenziellen Interessenskonflikten zwischen Unternehmenseigentümern und angestellten Managern vorzubeugen, schlägt der ökonomische Ansatz Massnahmen vor, welche die Interessen der Manager an die der Eigen-

Abb. 1: Gehaltsentwicklung



Die Gehaltshöhe der Schweizer Topmanager zeigt ganz nach oben.

tümer binden sollen. Dazu gehört die Überwachung des CEOs durch den Verwaltungsrat. Allerdings sind auch Verwaltungsratsmitglieder meist keine Unternehmenseigentümer, sondern verfolgen eigene Interessen. Zudem besitzen sie nur beschränkte Möglichkeiten zur Überwachung der Unternehmensleitung.

Als Heilmittel wird deshalb eine Pay-for-Performance-Entlohnung der CEOs vorgeschlagen. Die Idee von Pay for Performance ist einfach: Der oder die CEO bekommt Geld für gute Leistung. Damit wird der Anstieg des Unternehmenswertes (Interesse der Eigentümer) an das Einkommen des CEO (sein oder ihr persönlicher Nutzen) geknüpft. Ziel ist, dass sich der oder die CEO auch in schlecht beobachtbaren Situationen – etwa in Verhandlungen – wie ein Unternehmenseigentümer verhält.

### Amerikanische Unternehmer als Vorreiter

Das Konzept fand raschen Anklang. Die bislang vorherrschenden Fixgehälter von CEOs wurden mehr und mehr durch variable Leistungsbestandteile wie zum Beispiel Bonus-, Options- und Aktienprogramme ersetzt. Wie so oft waren amerikanische Unternehmen die Vorreiter. So betrug der variable Lohnbestandteil eines CEO 1993 in den 500 grössten amerikanischen Aktiengesellschaften bereits 37 Prozent und stieg 2003 auf 57 Prozent. Der Einzug von Pay for Performance in die Unternehmenslandschaft führt jedoch in jüngerer Zeit zu Zündstoff in öffentlichen Debatten, weil er mit einem rasanten Anstieg der Managemententlohnung verbunden ist.

Die Unternehmen ersetzen nicht Teile des CEO-Fixlohns durch variable Leistungsbestandteile, sondern zahlen den variablen Anteil zusätzlich aus. 1990 bezogen die höchstbezahlten US-Manager gegenüber einem durch-



Bild: Keystone/Laif Thorsten Futh

**Daniel Vasella steht als bestbezahlter Schweizer Manager immer wieder in der Kritik.**

schnittlichen Angestellten 25 Mal höhere Einkommen. 2005 waren sie bereits 500 Mal höher.

In der Schweiz stiegen die CEO-Einkünfte seit 2002 um 60 Prozent an. Unternehmenseigentümer, Vertreter der Wissenschaft, der Publizistik und der Wirtschaft sind zunehmend der Meinung, dass einige CEO «Pay without performance» erhalten. Manager und Vergütungsberater halten dem entgegen, dass der «War for Talents» hohe erfolgsabhängige Vergütungspakete fordere. Wer in der heutigen globalen Wirtschaft rare Führungstalente rekrutieren wolle, müsse nun einmal tiefer in

die Tasche greifen (siehe Abbildung 1 auf der rechten Seite).

Die Wirksamkeit von Pay for Performance wird stark bezweifelt. Sind die hohen Managerlöhne marktgerecht oder beruhen sie auf Manipulationen zu Ungunsten der Anteilseigner? Eine Meta-Analyse von 76 wissenschaftlichen Studien aus rund 124 000 untersuchten Unternehmen ergibt einige Antworten auf die obigen Fragen. Die Studien dokumentieren 204 Korrelationen zum statistischen Zusammenhang zwischen der variablen Gehaltshöhe eines CEO (gemessen durch die Höhe der Bonuszahlungen

## Pay for Performance führt dazu, dass solidarisches Verhalten und Hilfsbereitschaft unterbleiben.

bzw. der Aktien- und Optionszahlungen im Jahr  $x$ ) und der künftigen Unternehmensperformance (gemessen anhand des Marktwertes eines Unternehmens bzw. buchhalterischer Grössen, wie ROA, ROE oder Betriebsergebnis, im Jahr  $x+1$ ). Ein statistischer Zusammenhang kann Werte zwischen 0.00 und 1.00 annehmen. Der Wert 0.00 besagt, dass zwei untersuchte Grössen – etwa das Einkommen des CEO und die Steigerung der Unternehmensperformance – in keinem Zusammenhang stehen. Der Wert 1.00 besagt, dass zwei untersuchte Grössen in einem eindeutigen Zusammenhang stehen – etwa wenn 1 Prozent mehr Einkommen für den CEO stets mit 10 Prozent mehr Unternehmensperformance einhergeht.

Die Metaanalyse hat zwischen dem CEO-Einkommen und der künftigen Unternehmensperformance einen allgemeinen Zusammenhang von  $r=0.11***$  ermittelt: Die Einführung eines variablen CEO-Einkommens erklärt die Steigerung der Unternehmensperformance nur zu 1,2 Prozent. Das heisst, es existiert faktisch keine Beziehung zwischen dem leistungsabhängigen Einkommen eines CEO und der Unternehmensperformance. Zu diesem Resultat kommt auch eine Vielzahl vorangegangener Untersuchungen.

Wie ist der fehlende Zusammen-

hang zwischen Pay for Performance und Performance zu erklären? Die Entwicklung des allgemeinen Zusammenhangs zwischen variablen CEO-Löhnen und künftiger Steigerung der Unternehmensperformance lässt folgende Interpretation zu: Pay for Performance war nicht immer unwirksam. Vielmehr nahm die Wirksamkeit im Laufe der Jahre ab. So erhöhte ein variables CEO-Einkommen die Unternehmensperformance 1950 immerhin zu  $r=0.21$ . Das ist ein statistisch moderater Zusammenhang. Heute sind Lohn und Performance nur noch zu  $r=0.05$  miteinander verknüpft, sprich fast gar nicht mehr. Schreibt man die Resultate statistisch in die Zukunft fort, so wären gemäss dieser Schätzung im Jahr 2025 ein variabler CEO-Lohn und die Steigerung der Performance überhaupt nicht mehr miteinander verknüpft ( $r=0.00$ ).

Das Ergebnis lässt sich anhand zweier in der Praxis weit verbreiteter Leistungslohn-Varianten weiter präzisieren. Aktien- und Optionspläne wurden eingeführt, um den langfristigen, markt-basierten Unternehmenswert zu erhöhen. Der Zusammenhang zwischen beiden Grössen beträgt im Zeitverlauf konstant 0.11. Folglich war und ist es für die Unternehmensperformance unbedeutend, ob und wie viele Optionen und Aktien ein Unternehmen an seinen CEO vergibt.

Erklärtes Ziel von Bonuszahlungen ist es, den kurzfristigen, buchhalterischen Unternehmensgewinn zu erhöhen. 1950 bewirkte ein CEO-Bonus tatsächlich eine eindruckliche Steigerung des Unternehmensgewinns zu  $r=0.39$ . 2007 führt ein höherer CEO-Bonus hingegen zu einer leichten Senkung des Unternehmensgewinns ( $r=-0.06$ ). Extrapoliert man dieses Ergebnis, so würde der negative Zusammenhang im Jahr 2020 deutlich zutage treten ( $r=-0.16$ ). Demnach steigt künftig mit dem Bonus sogar die Wahrscheinlichkeit für einen Rückgang des buchhalterischen Unternehmensgewinns.

### Reaktion auf monetäre Anreize teilweise kontraproduktiv

Die psychologische Ökonomik zeigt, dass Menschen auf monetäre Anreize mitunter kontraproduktiv reagieren: Erstens lassen sie sich bei anspruchsvollen, interessanten Aufgaben nicht durch äussere Anreize dressieren. Sie verlieren stattdessen die Freude an der Aufgabe. Zweitens reagieren sie strategisch auf äussere Anreize: Sie maximieren die Grössen, die gemessen werden, und vernachlässigen alles andere. So führt Pay for Performance oft dazu, dass Hilfsbereitschaft und solidarisches Verhalten unterbleiben, weil diese schlecht messbar sind. Das schliesst mitunter Manipulationen oder sogar Betrug ein. So werden Unternehmensnachrichten und -zahlen geschönt, um Börsenkurse und Optionswerte in eine vorteilhafte Richtung zu beeinflussen. Drittens selektionieren monetäre Anreize extrinsisch motivierte Mitarbeiter.

Die Forschung zu Managementmodellen zeigt, dass neue Organisationskonzepte wie Pay for Performance oft von ihren ursprünglichen Zielen entkoppelt werden und deshalb nach einiger Zeit wieder vom Markt verschwinden. Hintergrund ist, dass unterschiedliche

Gruppen (zum Beispiel Berater, Manager, Wissenschaftler) bei der Implementierung der Konzepte unterschiedliche Vorkenntnisse haben und zudem widersprüchliche Ziele verfolgen. Dies scheint auch bei Pay for Performance der Fall zu sein. Beide Erklärungen zusammen bewirken, dass Pay for Performance zunehmend seine Wirksamkeit verliert.

Zudem ist die Messung der Performance nicht eindeutig. Wird der Shareholdervalue als Massstab verwendet, ist unklar, welcher Zeithorizont dafür zugrunde zu legen ist. Kurzfristige Zeithorizonte und Messungen an Stichtagen fördern Manipulationen: Sie haben bewirkt, dass Aktienoptionen sich zunehmend als «Heroin für Manager» erwiesen haben. Werden buchhalterische Erfolgsgrößen zugrunde gelegt, ergeben sich ebenfalls Probleme. Zum

einen bilden buchhalterische Erfolgsgrößen wie das Betriebsergebnis die unternehmerische Wertschöpfung nur begrenzt ab. Zum anderen sind die daran gekoppelten Boni häufig nicht-linear ausgestaltet, sondern werden nur innerhalb eines Gewinnintervalls gewährt. Die Werte des Gewinnintervalls sind meist willkürlich festgelegt und keineswegs durch den Markt determiniert.

Häufig werden sie von den CEOs niedrig angesetzt, weil ein Manager an der Zielerreichung seiner Mitarbeitenden gemessen wird. Darüber hinaus hat eine nicht-lineare Ausgestaltung verfälschende Effekte: Wenn Mitarbeitende bemerken, dass sie den Maximalbonus erreicht haben, verlagern sie ihre Arbeitsleistung in das nächste Jahr. Realisieren sie, dass sie das minimal geforderte Ziel nicht erreichen, hören sie auf,

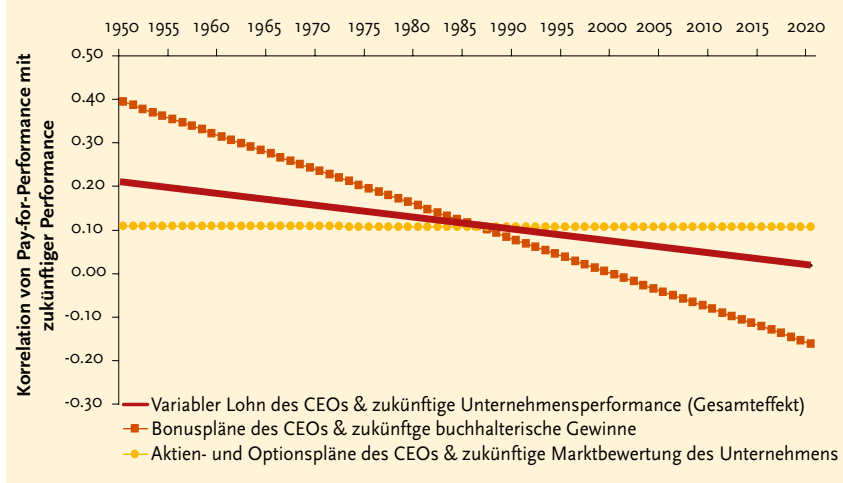
sich anzustrengen. Langfristig verursachen Bonuspläne so einen Kreislauf aus sich selbst verstärkenden Manipulationen. Diese können eine Erklärung für den im Zeitablauf schwindenden Anreiz-effekt von Bonuszahlungen gemäss der Abbildung 2 auf Seite 12 liefern.

Zur nicht eindeutigen Leistungsmessung kommt hinzu, dass es bei der Implementierung neuer Konzepte und Moden immer auch Spielräume für unterschiedliche Interessen und Machtpositionen gibt – so auch bei der Implementierung von Pay for Performance. So haben beispielsweise der Verwaltungsrat und der oder die Eigentümer nicht immer dieselben Interessen. Der Verwaltungsrat – meist nicht mit den Eigentümern identisch – legt die Vergütung des CEO fest. Empirische Befunde zeigen, dass die festgelegte Vergütung weniger



PWC

Abb. 2: Wirksamkeit von Pay for Performance im Zeitablauf



### Leistungsabhängiger Lohn verliert zunehmend an Wirksamkeit.

der Performance des Unternehmens entspricht, sondern von anderen Einflussfaktoren abhängig ist. So steigt die Vergütung des CEO mit den Gemeinsamkeiten, die er mit seinem Verwaltungsratsvorsitzenden teilt, mit den Unstimmigkeiten im Verwaltungsrat (gemessen über die Anzahl seiner Mitglieder, oder mit einer aus machtpolitischen Gesichtspunkten unvorteilhaften personellen Besetzung des Kompensationsausschusses). Sie sinkt, wenn Grossaktionäre im Board vertreten sind.

Einen starken Einfluss haben neuerdings auch Vergütungsberater. Diese werden meist von den CEOs beauftragt und handeln in deren Interesse und nicht in dem der Eigentümer. Das Berater-Honorar ist zudem mitunter abhängig von dem ausgehandelten CEO-Einkommen. Sie ziehen deshalb als Referenzlöhne gerne solche Unternehmen heran, in denen besonders gut bezahlt wird und suggerieren, dass dies eine «marktgerechte» Entlohnung sei.

In der Zwischenzeit hat die Mode, Leistung mittels Aktien und Optionen zu bezahlen, auch in den mittleren und unteren Unternehmensetagen Einzug gehalten. Dies, obwohl sie dort als Leistungsanreize wenig Sinn machen, weil die Mitarbeitenden auf diesen Ebenen

kaum einen Einfluss auf den Aktienkurs haben. Es handelt sich um eine Mode, die wie viele Moden des Managements nur Kosten verursacht.

Tatsache ist: Pay for Performance ist eine Managementmode, die mittlerweile die Steuerungswirkung verloren hat, die sie früher einmal (wenn auch in geringem Ausmass) hatte. Sie macht Manager zu Gaunern, weil sie zur «kreativen» Buchführung und zu «earnings management» anstiftet und intrinsisch motivierte Tugenden wie «Corporate Virtue» und Ehrlichkeit verdrängt. Allerdings wird es – wie üblich bei Moden – wohl einer neuen Mode bedürfen, bis die alte abgelöst wird.

## Literatur

- Abrahamson, E.** (1991): *Managerial Fads and Fashions – the Diffusion and Rejection of Innovations*. In: *Academy of Management Review*, 16, p. 586–612.
- Amstutz, M. D.** (2007): *Macht und Ohnmacht des Aktionärs. Möglichkeiten und Grenzen der Corporate Governance bei der Wahrung der Aktionärsinteressen*. Zürich.
- Backes-Gellner, U.; Geil, L.** (1997): *Managervergütung und Unternehmenserfolg – Stand der theoretischen und empirischen Forschung*. In: *Das Wirtschaftsstudium*, 26, S. 468–475.
- Bebchuk, L. A.; Fried, J. M.** (2004): *Pay without*
- Performance. The Unfulfilled Promise of Executive Compensation*. London.
- Benz, M.; Stutzer, A.** (2003): *Was erklärt die steigenden Managerlöhne?* In: *Die Unternehmung*, 57, S. 5–19.
- Bohnet, I.; Oberholzer-Gee, F.** (2000): *Leistungslohn: Motivations- und Selektionseffekte*. In: *Zeitschrift Führung und Organisation*, 69, S. 77–82.
- Franck, E.** (2002): *Zur Verantwortung des Verwaltungsrats aus ökonomischer Sicht*. In: *Die Unternehmung*, 56, S. 213–225.
- Frey, B. S.** (1997): *Markt und Motivation: Wie Preise die (Arbeits-)Moral verändern*. München.
- Frey, B. S.; Osterloh, M.** (2005): *Yes, Managers Should Be Paid like Bureaucrats*. In: *Journal of Management Inquiry*, 14, 9, p. 6–111.
- Jensen, M. C.; Murphy, K. J.** (1990): *CEO Incentives: It's Not How Much You Pay, but How*. In: *Harvard Business Review*, 68, 138–153.
- Jensen, M. C.; Murphy, K. J.; Wruck, E. G.** (2004): *Remuneration: Where We've Been, How We Got to Here, What are the Problems, and How to Fix Them*. Harvard NOM Working Paper No. 04-28; ECGI - Finance Working Paper No. 44/2004.
- Kieser, A.** (1997): *Rhetoric and Myth in Management Fashion*. In: *Organization*, 4, p. 49–74.
- Martin, R. L.; Moldoveanu, M. C.** (2003): *Capital Versus Talent. The Battle that's Reshaping Business*. In: *Harvard Business Review*, 81, p. 36–41.
- Osterloh, M.; Frey, B. S.** (2004): *Corporate Governance for Crooks. The Case for Corporate Virtue*. In: A. Grandori (Hg.): *Corporate Governance and Firm Organization*. Oxford, p. 191–211.
- Pfaff, D.; Kunz, A.; Pfeiffer, T.** (2000): *Balanced Scorecard als Bemessungsgrundlage finanzieller Anreizsysteme – Eine theorie- und empiriegeleitete Analyse der resultierenden Grundprobleme*. In: *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*, 52, S. 36–55.
- Rost, K.; Osterloh, M.** (2007): *Determinants of Directors' Pay in Switzerland: «Optimal-Contract» versus «Fat Cat» Explanation*. Working Paper, University of Zurich.
- Staffelbach, B.** (2001): *Variable Lohnsysteme: Trends – Ziele – Fallen*. In: *Schweizer Arbeitgeber*, 24, 1112–1115.
- Tosi, H. L.; Gomez-Mejia, L. R.** (1989): *The Decoupling of CEO Pay and Performance - an Agency Theory Perspective*. In: *Administrative Science Quarterly*, 34, p. 169–189.
- Tosi, H. L.; Werner, S.; Katz, J. P.; Gomez-Mejia, L. R.** (2000): *How Much Does Performance Matter? A Meta-Analysis of CEO Pay Studies*. In: *Journal of Management*, 26, p. 301–339.
- von Hippel, E.** (1988): *The Sources of Innovation*. New York.
- Weibel, A.; Bernard, U.** (2006): *Verdienen Topmanager zu viel? Turnier- und Gerechtigkeitstheorie im Widerspruch*. In: *Zeitschrift Führung und Organisation*, 75, S. 75–80.
- Weibel, A.; Rost, K.; Osterloh, M.** (2007): *Crowding-Out of Intrinsic Motivation: Opening the Black Box*. In: *Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung (ZfBF)*, forthcoming.