

# Eine marktwirtschaftliche Reform der obersten Kader-Entschädigungen (Boni)



Beat Kappeler

**Zusammenfassung:** Boni in grösseren Firmen werden heute in einem Masse ausgerichtet, das Aufsehen erregt und das alte Problem zwischen «Prinzipal und Agent» neu stellt. Die Empfänger und die Entscheidenden darüber handeln nicht in marktwirtschaftlichem Tausch, sondern stehen auf der gleichen Marktseite – die Entschädigungen folgen interdependenten Massstäben. Ausserdem sind sie kaum bestreitbar durch die «Principale», die Aktionäre. Daher sollen marktwirtschaftliche Abläufe durch zwei Angebotsrunden der Kandidaten für solche Stellungen simuliert werden.

**Stichwörter:** Boni, Prinzipal und Agent, interlocking directorates, Angebotsrunden, Erfolgskriterien.

## A market-based reform of top management compensation (bonuses)

*Summary: The boni paid to chief officers in firms attained dimensions which stir public interest and which underline the problem of “principal and agent” anew. Die beneficiaries and the deciders on those boni do not enter into a market exchange, but have their interests on the same side of the market, their compensations are interdependent. Moreover, they are hardly contestable by the “principals”. Therefore a market exchange must be simulated by two rounds of blind offers by the candidates to such posts.*

**Keywords:** Bonuses, principals and agents, interlocking directorates, blind offers, criterias for entrepreneurial success.

Die Boni des obersten Kaders, insbesondere der CEOs in börsenkotierten Firmen sind ein Diskussionsthema, und auch gelegentlich ein Ärgernis. Kritiker errechnen regelmässig ihre Höhe als Vielfaches der Durchschnittslöhne oder kontrastieren sie mit dem nicht immer günstigen Geschäftsverlauf. Oder es fallen die nicht direkt mit dem Geschäftsverlauf verbundenen hohen Zahlungen beim Eintritt, beim Austritt oder gar beim Verkauf der Firma oder von Firmenteilen auf.

Die Betriebswirtschaft hat das Problem schon 1932 als eines der fehlenden Identität der Eigentümer und der von ihnen bestellten Leiter der Firmen dargestellt: „Prinzipal und Agent“, wie Adolf Berle und Gardiner Means 1932 feststellten («The Modern Corporation and Private Property»). Insbesondere gilt das, wenn die Anteile in «dispersed ownerships», d.h. breit gestreut gehalten werden. Deren Eigentümer haben Schwierigkeiten zu überwinden, um ihre Interessen geltend zu machen. Die moderne Lehre des Public Choice beleuchtet zudem die Motivation der breit gestreuten Eigentümer mit dem Begriff der «collective action»: die Kosten hoher Boni der Kader, auch wenn sie allenfalls unerwünscht sind, machen für den einzelnen, «dispersed» Eigentümer wenig aus, und der indi-

viduelle Aufwand (Transaktionskosten), um sich zu wehren, ist meist unverhältnismässig. Es ist daher möglich, dass die geschäftsführenden Kader einer Firma weitgehend unkontrolliert und unbehelligt durch die Eigentümerinteressen agieren können.

Damit ihr Interesse vor jenes der Eigentümer gespannt werden kann, sollen sie sehr gut entlöhnt werden, und aus der Firma so viele Vorteile ziehen können, als ob sie selbst Eigentümer wären. Das aber ist nur die Abhilfe für das Prinzipal-Agenten-Problem, nicht die Beseitigung der Ursache des Problems. Dieses wurde gegenüber früheren Jahrzehnten für viele Betrachter, Eigentümer, Medien, Politiker unerträglich gross. Wie kann man sich dies erklären und was wäre ein anderes Verfahren?

### **Kooptierendes Verfahren anstelle eines Marktes**

Die Boni der Führungsebene werden vom Verwaltungsrat, Aufsichtsrat, Board festgelegt. In diesen Gremien sind – bei weitgestreutem Aktienbesitz – selten eigentliche, langjährige Eigentümer oder gar Gründer vertreten. Sondern es sind Anwälte, CEOs anderer Firmen und von Banken sowie von grossen Investmentfonds. Man könnte den Begriff der «interlocking directorates» aus dem Wettbewerbsrecht durchaus darauf anwenden. Die engeren Entscheidgremien der Kompensations-Komitees werden daraus zusammengesetzt, allenfalls noch mit aussenstehenden Beratern. Die meisten dieser Personen beziehen Gehälter und Boni in ähnlicher Höhe wie die, welche sie der Führungsebene zusprechen. Eine andere Praxis mit tiefen Boni würde ihre eigenen Entschädigungen schief aussehen lassen oder, in einer wohlwollenderen Interpretation, ihnen als nicht situationsgerecht erscheinen. Es steht daher fest, dass die Zuteilenden und die Empfangenden der Boni auf der gleichen Marktseite stehen, die gleichen Interessen haben, und sich aus einer weiter gefassten Interessenrunde zwischen den Firmen kooptieren. Das Wettbewerbsrecht nimmt füglich an, dass dadurch die Konkurrenzintensität abnimmt oder verschwindet.

### **Vorschlag einer Marktsimulation**

Sucht man nach besseren Verfahren, drängt sich eine Marktsimulation auf. Die Kandidaten für Kaderboni sollten sich als Konkurrenten gegenüber der zuteilenden Seite der Kompensations-Komitees sehen. Wie bei öffentlichen Ausschreibungen oder grossen Infrastrukturprojekten stehen dann der Nachfrage, diesmal der Nachfrage nach Führung, verschiedene mögliche Anbieter gegenüber. In jenen Fällen behilft man sich oft mit Angebots-Runden: die Bewerber werden eingeladen, ihr Angebot nochmals zu überprüfen, allenfalls zu senken. Im Gewerbe und in der Industrie müssen sich Anbieter dies oft gefallen lassen. Es ist hart, aber es ist Markt. Oberste Führungspersonen sehen sich oft als Personifizierung der Marktwirtschaft und werden von den Medien oft so gefeiert. Man darf sie gerne beim Wort nehmen.

Im Falle einer zu füllenden, obersten Kaderposition würde demnach das Kompensations-Komitee mehrere, gleichermassen für fähig gehaltene Kandidaten einladen, ihr Angebot für Entschädigung und Bonus anzugeben. In einer zweiten Runde erhielten alle Kandidaten den tiefsten Wert mitgeteilt und würden zu einer zweiten Runde eingeladen. Der geeignete und günstigste Bewerber erhielte dann die Stelle. Das Verfahren wäre nicht öffentlich, der Zuschlag nicht dem Billigsten geschuldet, und das Komitee könnte qualitative Aspekte durchaus mitberücksichtigen (z. B. Diversität). Ebenso sollte dieses Verfahren

nicht durch eine gesetzliche Vorschrift geregelt oder gar auferlegt werden. Es sind weiterhin private Akteure am Werk, aber in einer wettbewerblichen Simulation.

Einige zusätzliche Erscheinungen sind mit dem schlecht gelösten Prinzipal-Agenten-Problem der Boni als vermeintlichem Kitt zwischen Eigentümern und Führungsebene verbunden:

### **Boni – Motivation oben, Demotivation unten**

Man mag den hohen Entschädigungen eine hohe Motivation der Empfänger auf oberster Ebene zusprechen, dann muss aber vermutet werden, dass dadurch das Klima der Kooperation gegenüber den zwei, drei unteren Führungsebenen leidet. Die Leistung der Firma und ihrer Führung wird arbeitsteilig erbracht, nicht im Alleingang der obersten Ebene. Die Diskrepanz in der Entschädigung macht Palastrevolutionen, absichtlich herbeigeführtes Scheitern, oder Alleingänge einzelner Kader zur Profilierung wahrscheinlich. Gelingt dies, konkurrieren die Kader der unteren Ebenen gegeneinander und bekämpfen sich stärker, als wenn der Preis des Sieges geringer wäre. Außerdem verlieren die Firmen regelmässig übergangene Kaderleute, die sich Hoffnungen auf die Spitze gemacht oder sich zu sehr dafür exponiert hatten. Eine vernünftige Berufungspolitik innerhalb der Firma wäre besser und könnte mit den geschilderten wettbewerblichen Elementen bewältigt werden.

### **Vielfalt, Widersprüche in den Boni**

Die gesamten Entschädigungen der obersten Kader können viele Formen annehmen, die oft kumuliert ausgerichtet werden. Es sind dies das feste Jahressalär, sodann erfolgsabhängige Prämien bezüglich Umsätzen, Gewinnen, Bruttogewinnen, Tantiemen, Eintritts- und Austrittszahlungen, sowie oft Prämien für den erfolgreichen Verkauf von Sparten oder gar des ganzen Unternehmens (Fusionen, Übernahmen). Vor allem letztere Zahlungen widersprechen dem «going concern», der steten Fortführung des Geschäfts, die eigentlich das Hauptanliegen sein sollte. Die Versuchung zu kurzfristigen Transaktionen wird zu gross.

Die Vielfalt der Kriterien für den Erfolg und für die daraus abgeleiteten Boni macht es auch denkbar, dass in jeder Lage auf eines der Kriterien abgestellt werden kann, das Erfolg anzeigt, während andere, eventuell entscheidendere Kriterien schlechter aussehen. Wenn die übergeordnete Firmenbehörde (Verwaltungsrat, Ausschuss, Aufsichtsrat, Board) aus oft verständlichen Gründen zögert, leitende Kader zu verärgern und allenfalls zu verlieren, dann ist die Versuchung gross, zwischen solchen Kriterien selektiv auszuwählen. Für den Beobachter (den Prinzipal, andere Mitarbeiter) entsteht dadurch der Eindruck einer gewissen Willkür.

Kurz, auch aus dieser Sicht wären wohl angemessene, feste Entschädigungen richtiger und entscheidend für eine stabile Führung. Vorausgesetzt werden müsste dann allerdings eine geschäftsnähere Führung und Begleitung der obersten Kader durch diese obersten Aufsichtsgremien. Sie sollten diese nahe Begleitung und Beurteilung nicht an abstrakte Kriterien delegieren, deren Heranziehen außerdem situativ sein kann.

### **Short-Termism**

Das kurzfristige Denken nimmt in den meisten Ländern überhand. In den USA sollen sich die Aktien an den Börsen im Schnitt alle sieben Monate einmal völlig umwälzen. In einem

solchen Takt führt die enorme Belohnungsmöglichkeit zu ebenso kurzen Entscheidhorizonten. Man weiss, dass Familienfirmen oder andere Firmen mit stabilen Kernaktionären langfristiger planen und rentabler sind.

Allgemein müssen Kurserfolge nicht immer nur den Führungsebenen zugesprochen und entsprechend entlohnt werden. Vielmehr sind seit 1982 die Zinsen von 14 % (für treasury-bills) auf jetzt noch 1 % gesunken. Dieser Zinssatz ist die implizite Basis aller Kursbewegungen, nämlich der Kapitalisierungsregel. Allein dadurch haben sich in der langen Tendenz und über alle Schwankungen hinweg die Aktienkurse gewaltig hochkapitalisiert – auch ohne Mehrerträge, ohne höhere Rentabilität. So kann man sogar die «Leistung» des hochgeschätzten Anlegers Warren Buffet relativieren – er startete seine Berkshire Hathaway genau 1982 als Beteiligungsgesellschaft, als diese notenbankveranlasste Kursblase losging.

Zusätzlich haben *Anna Cieslak* und *Annette Vissing* (2020) gezeigt, dass über Jahre hinweg die Entscheide der US-Geldpolitik im Hinblick auf die Börsenkurse erfolgen. Die FED-Verlautbarungen zeigen dies ausdrücklich, wobei die Annahmen der Notenbank von der Börsenentwicklung auf die folgenden Konsumtrends der USA schliessen. Wenn aber die Geldpolitik in solchem Ausmass offiziell kursgestaltend ist, darf das Niveau der Firmenaktien nicht für die Boni als massgeblicher Erfolg der Unternehmensführung herangezogen werden.

## Starkult

Alle gesellschaftlichen Bereiche sind heute stark dem Starkult, d.h. einer oft fast kultischen Bewunderung bekannter Personen in Firmen, Banken, Kunst, Film, TV, Theater und Sport verfallen. Doch ausgerechnet die hohen Bezahlungen der Spitzensportler – ob man sie billigt oder nicht – belohnen klar messbare Einzelleistungen, im Gegensatz zu dem, was in arbeitsteiligen Führungsetagen geschieht. Sie können nicht als Rechtfertigung von Firmen-Boni herangezogen werden.

Für Firmenleiter kann Starkult gefährlich sein – sie macht diese unangreifbar. Wer in «Eigentümergremien» (Verwaltungsrat, Aufsichtsrat, Board) nur auf Kurse starrt, zögert vor einer Umbesetzung, die meist zuerst kursschädigend wirkt. Jedoch sind die hohen Boni meist ein ausschlaggebendes Element für die Einstufung der Bezüger als Stars durch die Öffentlichkeit, die Medien, die Kunden und sogar der Aktionäre.

## Schluss: liberale Marktwirtschaft

Diese weiteren Felder der Analyse sind nicht zu vernachlässigen. Doch die Hauptaussage gilt – die Boni-Zusprechenden einerseits und die Boni-Empfänger andererseits sind heute keine Marktteilnehmer auf verschiedenen Seiten, sondern gehören der gleichen Kooperationsrunde an.

Oft wird von CEO's auf einen «internationalen Kadermarkt» verweisen, der ihre Ansprüche stütze. Wir nennen es eine Kooperationswelt. Als «Markt» ist sie weder fest umrisen, noch artikuliert, noch bringt sie die vielen fähigen Kaderleute der zweiten Ebene ein, die sich durchaus zu bescheideneren Tarifen anbieten. Diese wären mit den vorgeschlagenen Abgebotsrunden am Zuge.

Der Gestaltungsrahmen einer Marktwirtschaft soll solche Verfahren allenfalls festlegen, nie aber Ziele, etwa «gerechte Spannweiten» zwischen oben und unten, oder gar feste

Zahlen bestimmen wollen. „Liberalism is about means, not ends“ heisst es. Mit Angebotsrunden in den Firmen kann Liberalismus, kann Marktwirtschaft ganz schön radikal sein, radikaler oft als es übliche Systemkritiker sind. Ihre artikulierten Eingriffe über Gesetze und Neidparagraphen sind dann unnötig.

### Literaturverzeichnis

*Berle, Adolf / Means, Gardiner* (1932). The Modern Corporation and Private Property. Commerce Clearing House, New York.

*Cieslak, Anna / Vissing- Jørgensen, Annette* (2020). The Economics of the Fed Put, CEPR Discussion Paper no. DP14685.

**Beat Kappeler**, Dr. h.c., ist Oekonom und Buchautor, wohnhaft in Hinterkappelen bei Bern/Schweiz

**Anschrift:** Wyhalenstr. 3, 3032 Hinterkappelen, Email: beat-kappeler@bluewin.ch