

ERNST FEHR

# „Musterbeispiel für Intransparenz“

Der einflussreiche Züricher Wirtschafts-Professor über zu hohe Boni und die Fehlkonstruktion des Vergütungssystems von VW.

Seit Tagen ringen Vorstand und Aufsichtsrat um die Höhe der Bonuszahlungen bei Volkswagen. 70 Millionen Euro bekamen die Manager des Autokonzerns zuletzt. Zu viel für zu wenig Leistung, kritisiert der Züricher Verhaltensökonom Ernst Fehr.

Herr Professor Fehr, bei VW wird seit Tagen intensiv um die Boni der Vorstände gerungen. Sind die hohen Zahlungen berechtigt? Die Diskussion um eine mögliche Kürzung steht aktuell im Zusammenhang mit der Abgasaffäre. Aber die wirtschaftliche Entwicklung ist unabhängig von der Abgasaffäre nicht gut. Das lässt sich am Total Shareholder Return, also der Aktienrendite von Volkswagen, ablesen. Gleichzeitig ist die Gesamtvergütung der Vorstände auf einem sehr hohen Niveau.

Das Vergütungssystem bei VW ist doch leistungsorientiert. Auf ein relativ kleines Grundgehalt kommen kurzfristige Boni und langfristige Tantiemen, die nur bei Erfolg greifen. Die Vergütung ist aber nur auf den ersten Blick wirklich leistungsorientiert. Das VW-Anreizsystem ist ein Musterbeispiel für Intransparenz. Das gilt nicht nur für Volkswagen, aber hier ist es besonders auffällig. Fakt ist, dass die Boni ab 2010 regelrecht explodiert sind, obwohl die Aktienrendite gesunken ist. Ein anderes Problem ist auch, dass die Boni nicht auf den Einbruch im Gewinn vor Zinsen und Steuern, dem Ebit, reagierten.

Was ist die Ursache? Der primäre Leistungsindikator ist das operative Ergebnis, ohne dass gesagt wird, was genau damit gemeint ist. Außerdem werden die Boni nicht an einen Vergleich des operativen Ergebnisses mit demjenigen einer relevanten Vergleichsgruppe geknüpft - beispielsweise mit Toyota, Hyundai, BMW und anderen Unternehmen. Das ist generell das größte Problem bei Volkswagen: Interne Größen wie das operative Ergebnis, aber auch die Absatzentwicklung, sind ohne die Betrachtung der vergleichbaren Konkurrenten nicht sehr aussagekräftig.

Sie meinen, in der Flut steigen alle Boote? Wenn die Autokonjunktur gut ist, werden automatisch mehr Autos verkauft? Eine richtige Bewertung der Leistung eines Vorstandes kann ich erst vornehmen, wenn ich die relevante Vergleichsgruppe hinzuziehe. Wie lief die Entwicklung bei VW im Vergleich zu den Konkurrenten? Wie war die relative Steigerung der Gewinne bei VW im Vergleich zu einer optimalen Vergleichsgruppe? Wenn ich nur an internen Kriterien ansetze, dann sind die Leistungsindikatoren falsch gesetzt.

Bei VW sollen die langfristigen und eher weichen Kriterien für einen Ausgleich sorgen: Kundenzufrie-



## VITA ERNST FEHR

**Der Wissenschaftler** Der 59-jährige Professor ist einer der einflussreichsten Wirtschaftswissenschaftler der Gegenwart. An der Universität Zürich arbeitet er auf den Feldern der Mikroökonomik und Experimentelle Wirtschaftsforschung. Dabei geht es um die Bedingungen für menschliche Zusammenarbeit, um die Frage nach der Fairness.

**Seine Ansichten** Fehr gehört zu einer wachsenden Zahl von Wissenschaftlern, die mit der Lehrmeinung des „homo oeconomicus“ bricht. Damit wird infrage gestellt, dass der Mensch seine Entscheidungen ausschließlich nach dem Kriterium der Nutzenmaximierung trifft. Fehr betont vielmehr, dass auch Fairness und Solidarität Marktrelevanz erhalten können. Ihre Erkenntnisse ziehen Verhaltensökonomien wie Fehr auch aus ihren Experimenten, in denen sie die Hirnströme der Probanden messen.

**Aktueller Fall** VW ist für den Wissenschaftler spannend. Trotz der Kontrolle von Großaktionären wie den Familien Porsche und Piëch, dem Land Niedersachsen und des Einflusses des Be-



triebsrats erreichten die Zahlungen an die Vorstände Rekordniveau. Fehr schlägt vor, die Aktienrendite als Maßstab für die Vergütung zu nehmen, also die Summe von Kurssteigerung und Dividende. fas

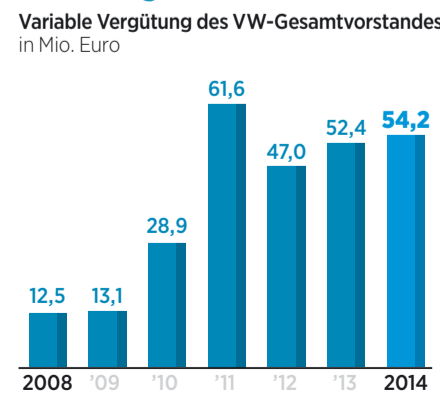
denheit, Mitarbeiterzufriedenheit, Produktivität... aber wenn ich vier verschiedene Variablen einführe, ohne deren Gewichtung explizit zu machen, ist die Leistungsbeurteilung der Willkür ausgesetzt und im Nachhinein verhandelbar. Leistungsindikatoren sollten aber möglichst objektiv und nicht verhandelbar sein. Unser Vorschlag ist viel einfacher: Nehmen wir doch die langfristige Aktienrendite, verglichen mit der von konkurrierenden Unternehmen. Denn in der langfristigen Aktienrendite wird sich am Ende alles wiederfinden: die zufriedenen Kunden und Mitarbeiter und die gesteigerte Produktivität. Das ist ein guter, langfristiger Indikator für Erfolg.

Auf jeden Fall gibt es jetzt einen Flurschaden: Alle diskutieren über die geringen VW-Manager. Nun will der Aufsichtsrat dem Vorstand nachträglich in die Tasche greifen. Man muss die Debatte als Konsequenz eines fehlgeleiteten Anreizsystems verstehen. In einem effizienten Anreizsystem würden jetzt die Boni automatisch sinken, weil zentrale Leistungsindikatoren schlechte Werte ausweisen. Es reicht auch nicht, in einer einmaligen Aktion eine Kürzung der Boni vorzunehmen. Es sollte jetzt um eine grundsätzliche Reform des Vergütungssystems gehen.

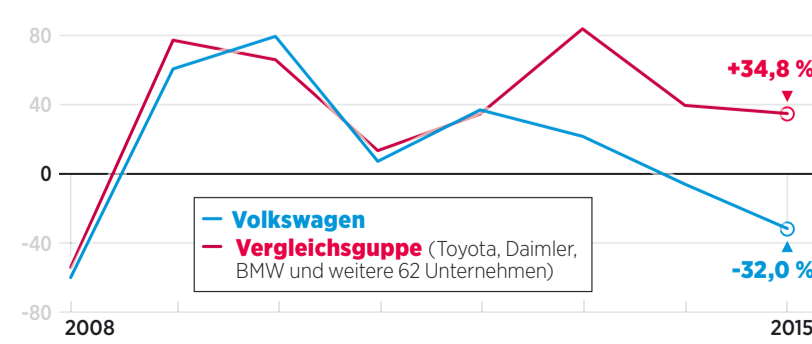
Zudem muss sich der Aufsichtsratschef Hans Dieter Pötsch selbst die Vergütung kürzen, er war ja bis vor wenigen Monaten Vorstand. An der Konstruktion eines effizienten Anreizsystems wird am besten sichtbar, ob ein Unternehmen eine gute Corporate Governance hat. Der Aufsichtsrat muss den Vorstand kontrollieren. Das setzt natürlich voraus, dass der Aufsichtsrat auch den Willen zu notwendigen Veränderungen hat. Man wird sehen, ob dem VW-Aufsichtsrat eine Reform gelingt. Falls nicht, müssten die großen Anteilseigner aufstehen und sagen, wohin die Reise gehen soll.

### Debatten um hohe Managergehälter

### Volkswagen: Hohe Boni trotz sinkender Leistungen



### Performance von Volkswagen und den Wettbewerbern im Vergleich



**Der VW-Skandal:** Die Schatten von Ex-Vorstandschef Martin Winterkorn und dem Vorsitzenden des Aufsichtsrates, Hans Dieter Pötsch.

haben wir nicht erst seit dem Fall Volkswagen. Das Problem ist doch, dass wir seit 20 Jahren eine Explosion von Managementgehältern verzeichnen. Dafür gibt es zwei Erklärungsmöglichkeiten. Die eine sagt, dass sich das Management in den großen Aktiengesellschaften, wo der einzelne Aktionär wenig zu sagen hat, relativ ungehindert selbst bedienen kann. Die andere Erklärung sagt, dass durch die Globalisierung die Produktivität des Managements zunimmt.

**Welche Erklärung stimmt?** Meines Erachtens spielen beide Erklärungen eine Rolle. Es gibt empirische Hinweise, dass in Unternehmen mit vielen einzelnen Aktionären das Management für pures Glück und nicht bloß für gute Leistung belohnt wird. Da diffundiert die Verantwortung zwischen den einzelnen Aktionären, was die Aufsicht über das Management schwächt. Dort, wo starke Aktionäre sitzen, die große Kontrolle ausüben, wird tendenziell mehr auf die Leistung geschaut.

Die Familien Piëch und Porsche hätten als Ankeraktionäre doch die Chance gehabt zu kontrollieren. Muss am Ende der Staat eingreifen? In der Schweiz gab es schon einen Volksentscheid zur Begrenzung von Managementgehältern. Die Politik hat eine ziemlich schädliche Diskussion um die Begrenzung von Boni geführt. Gegen wirklich leistungsorientierte Boni ist jedoch nichts einzuwenden. Man sollte die Firmen besser zu Transparenz bei den Leistungszielen und einer besseren Leistungsorientierung der Boni zwingen. Es muss für einen Außenstehenden nachvollziehbar sein, warum ein Vorstandschef soundso viel verdient. Ich will wissen, warum Herr Winterkorn nicht zehn, sondern 15 Millionen bekommt. Was sind die Leistungsindikatoren? Wie lauten die messbaren Leistungsziele, und wurden diese erreicht? Das gilt ja nicht nur für VW. Das wäre endlich die Grundlage dafür, dass wir eine ehrliche Diskussion über die Managementgehälter führen.

Professor Fehr, vielen Dank für das Interview.

Die Fragen stellte Markus Fasse.

## DER DIESELKANDAL UND DIE FOLGEN

# Schicksalstage in Wolfsburg

Volkswagen steht vor schwierigen Entscheidungen.

Markus Fasse  
München

Herbert Diess will „Dampf auf den Kessel“ geben. Dazu hat der VW-Markenchef jetzt einen eigenen Krisenmanager ernannt, der mit Nachdruck dafür sorgen soll, dass die „Dieselthematik“ in Europa schnell gelöst wird. Manfred Bort, Leiter der Qualitätssicherung, soll dafür sorgen, dass die vier Millionen betroffenen Autos schnell in die Werkstatt rollen und umgerüstet werden. Bislang ist das nur bei ein paar Tausend gelungen. Nicht nur in Europa braucht Volkswagen mehr Tempo, um aus der Krise zu kommen. Die kommenden Tage werden für den Konzern entscheidend: Am Donnerstag läuft vor dem Bezirksgericht in San Francisco eine richterliche Frist ab, nach der Volkswagen eine Einigung mit den US-Umweltbehörden vorlegen muss.

Der Konzern will einen umfassenden Deal, der die Umrüstung, den Rückkauf und einen Ausgleich für entstandene Umweltschäden umfasst. Gelingt den Volkswagen-Anwälten dieses Manöver, dann sei ein großer Teil der lähmenden Unsicherheit von dem Unternehmen genommen, heißt es in Wolfsburg. Sicher ist dann aber auch, dass die bislang 6,7 Milliarden Euro, die VW für das Dieseldesaster zurückgelegt hat, nicht reichen werden. Die tatsächlich für das Jahr 2015 zu buchenden Rückstellungen werden Thema der Aufsichtsratsitzung sein, die für kommenden Freitag angesetzt ist. Die Kapitalmärkte drängen, denn schon am 28. April will Volkswagen die Bilanz vorlegen. Bis kommenden Freitag soll auch eine Lösung für den Vergütungsstreit mit dem Vorstand gefunden sein. Der Aufsichtsrat fordert eine drastische Senkung der Boni, nicht nur für das Jahr des Abgasskandals.

Auf den Tisch kommen soll in den nächsten Tagen zudem der Untersuchungsbericht der Anwälte der Kanzlei Jones Day. Die Ermittler haben seit Monaten versucht nachzuzwischen, wer für die Abgasmanipulationen verantwortlich ist. Ob die These stimmt, dass nur ein paar wenige Ingenieure von dem Betrug wussten, bleibt offen. **Sicher ist, dass die Arbeitnehmer nicht die Zeche zahlen wollen.** Am 26. April starten die Tarifverhandlungen für die rund 120 000 Mitarbeiter in den sechs westdeutschen Werken und bei VW Financial Services. Fünf Prozent mehr Lohn fordern die Beschäftigten. Die Konzernseite hat sich bisher nicht geäußert, dürfte aber die Dieselkrise als Argument einsetzen, um das Unternehmen zu sanieren. Sparen muss VW auf jeden Fall: Im ersten Quartal sank der Absatz weltweit um 2,7 Prozent.

ANZEIGE

Die Serie im Handelsblatt

# DAX-Konzerne ungeschminkt.

Morgen: Commerzbank AG & RWE AG

Schein und sein der Wirtschaftswelt: Die Serie nimmt die Geschäftsberichte der DAX 30 Unternehmen am Vortag der Hauptversammlung unter die Lupe. Stärken und Schwächen der Unternehmen werden analysiert.

Handelsblatt  
Substanz entscheidet.