Pay for Performance Report 2017

April 2017

für Deutschland, Österreich und die Schweiz

FEHR ADVICE
Behavioral Economics Consultancy Group

Ausgearbeitet durch
FehrAdvice & Partners AG, Klausstrasse 20, CH-8008 Zürich
www.fehradvice.com / +41 44 256 79 00

Autoren

Gerhard Fehr
Marcus Veit
Alain Kamm

Inhalt

Einleitung	4
Pay for Performance	6
Das MAPI-Konzept in aller Kürze	7
Vorgehensweise	8
Resultate	9
Schlussfolgerungen	10
Literaturverzeichnis	11
Appendix	12
Appendix zur MAPI-Berechnung	13
Appendix Resultate	13
Ergänzende Kommentare	16
Die Autoren	17

Einleitung

Die Entlohnung von Top-Managern ist seit Jahren in Politik und Gesellschaft ein breit diskutiertes Thema. In der Schweiz stellen politische Vorstösse wie die sogenannte «Abzockerinitiative[1]» und die 1:12 Initiative[2] Versuche der Politik dar, durch Volksbegehren die Corporate Governance zu reformieren[3]. Auch in Deutschland besteht eine rege Diskussion in den Medien – besonders ausführlich wurde beispielsweise die Vorstandsvergütung von VW diskutiert[4], mit Auswirkungen auf die Politik. Gegenwärtig wird innerhalb der grossen Koalition über eine Deckelung von Managergehältern debattiert.

Was hat dazu geführt, dass dieses Thema derart in den Fokus der Öffentlichkeit gerückt ist? Es besteht ein subjektives Empfinden der Menschen, dass diese Art von Entlohnung nicht leistungskonform ist. Anders ausgedrückt: Die Vergütung wird nicht als fair wahrgenommen[5]. Für viele Bürger ist es nicht nachvollziehbar, wie die Leistungsvergütung zustande kommt.

Es besteht ein subjektives Empfinden der Menschen, dass diese Art von Entlohnung nicht leistungskonform ist

Interessanterweise haben politische Massnahmen zur Erhöhung der Vergütungstransparenz (wie z.B. die «Abzockerinitiative») dieses Problem nicht gelöst. Im Gegenteil, die zunehmende Transparenz hat zu einer stärkeren Sensibilisierung der Bevölkerung geführt. Wie viel das Management verdient ist dabei oft weniger der Stein des Anstosses, als wie der Verdienst zustande kommt.

Dies zeigt sich auch deutlich in den Voten verschiedener Aktionärsversammlungen. So wurde beispielsweise der Vergütungsbericht der Industriegruppe Georg Fischer abgelehnt, diejenigen der ABB und der Novartis nur knapp angenommen (mit ca. 60%[6]). Auch der Vergütungsbericht der Credit Suisse wird vom Proxy Advisor ISS zur Ablehnung empfohlen[7]. Bereits im vergangenen Jahr sprachen sich die Aktionäre der Deutschen Bank gegen das neue Vergütungssystem der Bank aus[8]. Dies zeigt deutlich: Aus Sicht der Proxy Advisors und der Aktionäre stehen Vergütung und Leistung nicht mehr im direkten Zusammenhang – die Leistungskriterien werden in Frage gestellt.

Fokus: Leistungsgerechte Entlohnung des Top-Managements

Der Nobelpreisträger Bengt Holmström zeigt in seinen wissenschaftlichen Arbeiten auf, worin der eigentliche Sinn der Leistungsvergütung liegt. Sie soll dazu beitragen, dass das Management Entscheidungen im Sinne der Aktionäre fällt[9]. Denn nicht immer treffen Manager Entscheide im Sinne der Eigener. Sie verfügen oft über einen Informationsvorsprung und haben in verschiedenen Situationen nur bedingt Interesse daran, diesen aufzugeben. Ökonomen erforschen diesen Interessenskonflikt – im Fachjargon Prinzipal-Agenten-Theorie[10] genannt – schon über eine lange Zeit. Bengt Holmström liefert einen Lösungsansatz dafür, indem er aufzeigt, wie leistungsgerechte Vergütung die Interessen von Aktionären und Management in Einklang bringen kann.

Wofür Holmström in der Theorie eine Lösung entwickelt hat, setzt sich Prof. Ernst Fehr von der Universität Zürich in der Praxis ein: Leistungsgerechte Management-Vergütung – eine sogenannte «Pay for Performance» Logik[11]. Die aktuelle Diskussion über Managergehälter legt allerdings den Schluss nahe, dass eine solche «Pay for Performance» Logik am Markt noch nicht in allen Firmen umgesetzt ist. Vielen Verwaltungsräten/ Aufsichtsräten scheint es nicht zu gelingen, bestehende Lücken in der Corporate Governance zu schliessen und eine solide Grundlage für leistungsgerechte Vergütung in den Vorstands- und Geschäftsleitungsverträgen zu etablieren.

Die vorliegende Studie hat zum Ziel, die Diskussion zu systematisieren. Sie untersucht, ob sich die Gefühlslage in der Bevölkerung, die Empfehlungen der Proxy-Advisors und die Voten der Aktionäre systematisch in den Märkten (Deutschland, Österreich, Schweiz) widerspiegeln – d.h. ob Vergütung und Leistung tatsächlich nicht in einem erklärbaren Zusammenhang stehen.

[1] SRF, 2013 , [2] Tagesanzeiger, 2013 , [3] Die «Abzockerinitiative» wurde angenommen, die 1:12 Initiative, jedoch 2013 abgelehnt, [4] Handelsblatt, 2016, [5] Rost & Weibel, 2013

[6] NZZ, 2017, [7] Handelszeitung, 2017, [8] N-TV, 2016, [9] Holmström, 1979

[10] Jensen & Meckling, 1976, [11] NZZ, 2010

Pay for Performance

Um den Zusammenhang zwischen Leistung und Vergütung systematisch untersuchen zu können, muss zuerst geklärt werden, wie sich eine «Pay for Performance» Logik in der Praxis gestaltet.

Holmström und Kollegen nennen zwei wichtige Bestandteile, mit welchen der oben diskutierte Interessenskonflikt über die Vergütung gelöst werden kann. Es handelt sich dabei um Kriterien für Leistungsindikatoren – also dem Instrument, mit welchem die Leistung des Managements gemessen wird:

- Ein Leistungsindikator sollte möglichst Informationen über alle Tätigkeiten des Managements beinhalten (Informativeness Principle[12]). Gerade in Zeiten von zunehmendem Multi-Tasking auf Management-Ebene, ist dieser Aspekt besonders relevant[13].

- Ein Leistungsindikator ist umso besser geeignet, je weniger er durch leistungsunabhängige Störfaktoren verzerrt wird (Incentive Intensity Principle[14]). Anders ausgedrückt: Vom Management nicht beeinflussbare Elemente, wie z.B. die generelle Marktentwicklung, sollten sich nicht in dem Leistungsindikator niederschlagen.

Sind beide Kriterien hinreichend gegeben, erfüllt die Leistungsvergütung ihren Zweck: Die Interessen von Management und Aktionären können angeglichen werden, die Verwaltungsräte und die Aufsichtsräte und damit die Aktionäre erhalten ein effizientes Steuerungsmittel, die Vergütung ist Leistungsgerecht.

Nach Bengt Holmström erfüllen besonders relative Leistungsindikatoren die obigen Kriterien[15]. Relative Leistungsindikatoren stehen immer in Relation zu einer Vergleichsgruppe, z.B. anderen Firmen. Durch diesen Vergleich können Effekte aus der Leistungsmessung eliminiert werden, die vom Markt herrühren – also Effekte welche sowohl den Erfolg des eigenen Unternehmens als auch den Erfolg aller Firmen in der Vergleichsgruppe mitbestimmen. Wie ein bekanntes Sprichwort sagt: Die Flut hebt alle Boote, auch diejenigen mit Löchern im Rumpf. Ein relativer Leistungsindikator eliminiert solche Effekte und weist folglich eine Hochkonjunktur nicht als Leistung des Managements aus, sondern nur Faktoren, die auch tatsächlich vom Management beeinflusst wurden.

In Zusammenarbeit mit Ernst Fehr hat FehrAdvice & Partners einen relativen Leistungsindikator entwickelt, der den Ansprüchen einer «Pay for Performance» Logik gerecht wird: Der Market Adjusted Performance Indicator – kurz MAPI.
In der vorliegenden Studie wird für die Berechnung des MAPI die Aktienrendite verwendet (Total Shareholder Return, TSR). Dabei handelt es sich um einen holistischen Leistungsindikator, der dem oben genannten Informativeness Principle gerecht wird. Eine Marktkennzahl ist allerdings naturgemäss grossen externen Einflüssen ausgesetzt, die vom Management nicht beeinflusst werden können. Das MAPI-Konzept – also die Relativierung mit einer Vergleichsgruppe – entfernt diese Markteinflüsse. In der Summe entsteht ein relativer Leistungsindikator, der beide genannten Kriterien erfüllt. Im folgenden Kapitel wird die MAPI-Methode in aller Kürze erläutert.

Das MAPI-Konzept in aller Kürze

Der MAPI wird mittels der folgenden drei Schritte berechnet.

Schritt 1: Vorselektion

Auf Basis von ähnlichen geographischen Märkten, Industriesektoren und der Unternehmensgröße[17] findet eine Vorselektion von möglichen Vergleichsfirmen statt. Im Anschluss wird der historische Verlauf der Leistungsindikatoren (TSR) jedes potenziellen Peers mittels einer Korrelationsanalyse mit dem Leistungsindikator der Zielfirma verglichen. Ziel dieser Analyse ist es zu identifizieren, wie wahrscheinlich es ist, dass ein potenzieller Peer die Marktschocks der Zielfirma teilt.

Schritt 2: Statistische Analyse und Gewichtung

Mittels statistischer Analyse (Regressionsanalyse), wird jeder potenzielle Peer hinsichtlich seines Erklärungsgehaltes für die Marktschocks der Zielfirma evaluiert. Basierend auf dem Erklärungsgehalt der Peers für die Marktschocks der Zielfirma und der Präzision der Vorhersage, wird für jeden Peer die optimale Gewichtung innerhalb der Vergleichsgruppe errechnet. Firmen ohne Erklärungsgehalt, werden nicht in die Vergleichsgruppe selektioniert.

Schritt 3: Sicherstellung der Vergleichbarkeit

Im letzten Schritt wird die perfekte Vergleichbarkeit zur Zielfirma sichergestellt. Die Vergleichsgruppe wird hinsichtlich ihrer Schwankung und ihres Niveaus an die Zielfirma angepasst (mittels Regressionsanalyse). Das Resultat: Ein bestmöglich mit der Zielfirma vergleichbarer «Klon», bestehend aus einem optimal gewichteten Index von Vergleichsfirmen.

Der Market Adjusted Performance Indicator (MAPI) ergibt sich nun aus der Differenz zwischen der Aktienrendite der Zielfirma und der Aktienrendite dieses «Klons».

[12] Holmström, 1979, [13] Holmström & Milgrom, 1991,

[14] Milgrom&Roberts, 1991, [15] Holmström, 1982,

[16] Black, Dikolli & Hofmann, 2015, [17] Albuquerque, 2009

Vorgehensweise

In der vorliegenden Studie wurden für jedes Unternehmen im DAX, SMI und ATX (Basis: Kalenderjahr 2016) sowohl die Vergütungskomponenten als auch die Leistungskomponente für die Geschäftsjahre 2010 bis 2015 ermittelt.

Die Leistungskomponente wurde nach dem MAPI-Prinzip auf Basis der Aktienrendite (TSR) ermittelt. Für jedes Unternehmen im DAX, SMI und ATX wurde eine Vergleichsgruppe erstellt (Basis: Aktienrenditen für die Jahre 2004 bis 2009). Unternehmen, die im Kalenderjahr 2004 noch nicht an der Börse kotiert waren bzw. im Betrachtungszeitraum mit einem anderen kotierten Unternehmen fusioniert haben, wurden ausgeschlossen (Von den ursprünglich 70 Unternehmen verbleiben 63 in der Analyse)[18].

Um die Vergütung zu analysieren wurden die jeweiligen Geschäftsberichte der Unternehmen verwendet. Erfasst wurde die Gesamtvergütung und variable Vergütung aller Geschäftsleitungs- bzw. Vorstandsmitglieder eines Unternehmens zum Zeitpunkt der Zuteilung für die Geschäftsjahre 2010 bis 2015. Um die Vergleichbarkeit der Vergütung zwischen den Unternehmen sicherzustellen, wurde diese durch die tatsächliche Anzahl der Vorstandsmitglieder des jeweiligen Geschäftsjahres eines Unternehmens dividiert[19]. Hieraus ergibt sich die durchschnittliche Gesamtvergütung pro Vorstandsmitglied sowie die durchschnittliche variable Vergütung pro Vorstandsmitglied für das jeweilige Geschäftsjahr eines Unternehmens. Um eine möglichst hohe Datenqualität zu erzielen, wurden die Vergütungsdaten nach einheitlichen Kriterien erfasst, welche im Detail im Appendix erläutert werden.

63 Unternehmen aus DAX, SMI und ATX

Für alle untersuchten Unternehmen wird in der Folge die Vergütung mit der Leistung verglichen. Wird ein positiver Zusammenhang zwischen Vergütung und Leistung identifiziert, besteht eine systematische «Pay for Performance» Logik (vgl. Abbildung 1). Anders ausgedrückt: hohe Leistung geht mit höherer Vergütung einher, tiefe Leistung mit tieferer Vergütung. Wird kein positiver Zusammenhang identifiziert, so findet keine systematische Leistungsvergütung statt. Diese Analyse wird sowohl über den jeweiligen Markt (DAX, SMI, ATX) hinweg durchgeführt, als auch über die einzelnen Unternehmen.

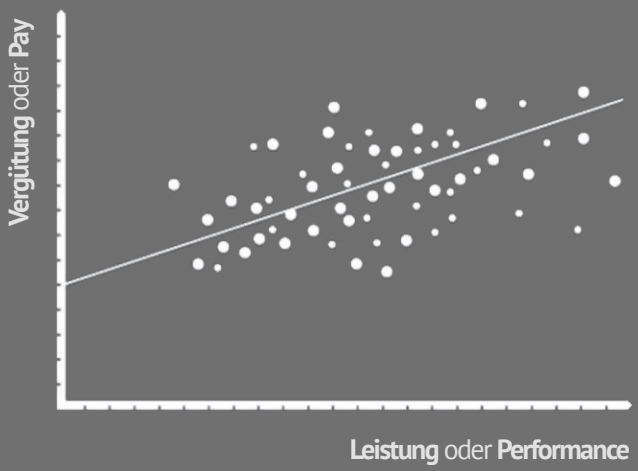

Abbildung 1: Ein Beispiel einer Systematischen «Pay for Performance» Logik. Leistung und Vergütung sind positiv korreliert.

[18] Weitere Informationen finden sich im Appendix

[19] Die Anzahl der Vorstandsmitglieder am Ende eines Geschäftsjahres entspricht aufgrund von Vorstandswechsel innerhalb des Jahres nicht notwendigerweise der tatsächlichen Anzahl . Die Zahl wurde für alle Vorstandsmitglieder hinsichtlich ihrer monatlich genauen Mitgliedschaft erfasst.

Resultate

Die Ergebnisse für die drei Märkte zeichnen ein einheitliches Bild. In den untersuchten Märkten existiert keine systematische Verbindung von Vergütung und Leistung – eine «Pay for Performance» Logik ist daher nicht systematisch verbreitet.

In Abbildung 2 werden die Vergütungsdaten auf Ebene Gesamtvergütung mit den Leistungsindikatoren der Unternehmen verglichen. Auf der vertikalen Achse sind die Vergütungszahlen abgetragen. Ein Wert von 0 bedeutet, dass die Geschäftsleitung/der Vorstand in einem Jahr seine durchschnittliche Vergütung erhalten hat. Ein Wert von 0.5 bedeutet, dass die Vergütung um 50% höher ausgefallen ist, als im Durchschnitt. Auf der horizontalen Achse ist der Leistungsindikator MAPI(TSR) dargestellt. Ein Wert von 0 bedeutet hier, dass die Leistung des Unternehmens derjenigen der Vergleichsgruppe entspricht. Ein Wert von 0.5 bedeutet, dass das betrachtete Unternehmen die Leistung der Vergleichsgruppe um 50%-Punkte übersteigt. Weiterführende Erklärungen finden sich im Appendix. In keinem der drei untersuchten Märkte kann ein positiver Zusammenhang identifiziert werden. Die Vergütung des Top-Managements hängt nicht systematisch mit der Unternehmensperformance zusammen.

Auch Abbildung 3 zeigt ein identisches Bild: Auf Ebene der variablen Vergütung besteht kein systematischer Zusammenhang zwischen Vergütung und Leistung. Auch wenn visuell in Abbildung 3 eine gewisse Tendenz erkennbar scheint, so ist diese Tendenz keinesfalls statistisch signifikant. In anderen Worten: Die Steigung der Gerade ist nach statistischen Kriterien weder positiv noch negativ. Ein klarer Zusammenhang zwischen Vergütung und Leistung besteht nicht.

Auch wenn die Unternehmen einzeln betrachtet werden, zeigt sich kein anderes Bild. Nur gerade ca. 35% der untersuchten Unternehmen weisen eine deutlich positive Korrelation zwischen Vergütung und Leistung auf[21]. Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass etwa zwei Drittel aller Unternehmen keine oder nur eine sehr schwach ausgeprägte Leistungsvergütung betreiben.

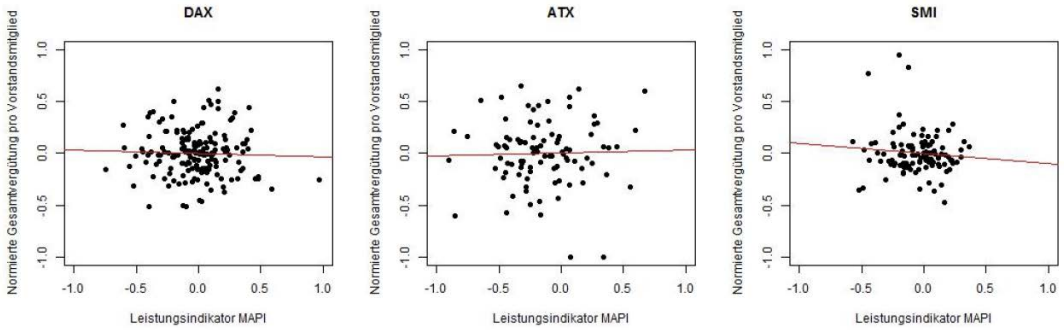

Abbildung 2: *Dargestellt ist der Zusammenhang zwischen dem Leistungsindikator MAPI(TSR) und der Gesamtvergütung pro Vorstandsmitglied, separat betrachtet für die Unternehmen des DAX, ATX und SMI. Die Analyse zeigt, dass es bei keinem der drei Märkte einen statistisch signifikanten Zusammenhang zwischen dem Leistungsindikator MAPI(TSR) und der Gesamtvergütung pro Vorstandsmitglied gibt (rote Gerade)[20].*

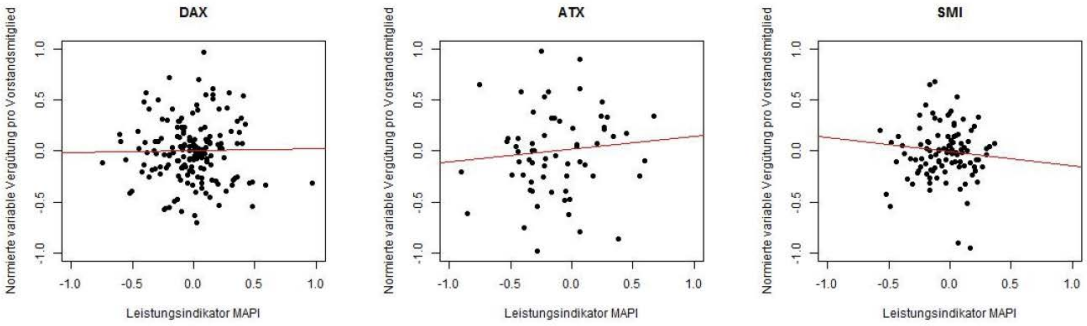

Abbildung 3: *Dargestellt ist der Zusammenhang zwischen dem Leistungsindikator MAPI und der variablen Vergütung pro Vorstandsmitglied, separat betrachtet für die Unternehmen des DAX, ATX und SMI. Die Analyse zeigt, dass es bei keinem der drei Märkte einen statistisch signifikanten Zusammenhang zwischen dem Leistungsindikator MAPI(TSR) und der variablen Vergütung pro Vorstandsmitglied gibt (rote Gerade)[22].*

[20] p-Werte für den Anstieg der Geraden in Abb.2: DAX 0.63, ATX 0.8, SMI 0.34, [21] Kriterium: Pearson-Korrelation grösser als 0.25 , [22] p-Werte für den Anstieg der Geraden in Abb.3: DAX 0.850; ATX 0.46; SMI 0.355

Schlussfolgerungen

Im Pay for Performance Report 2017 konnte keine systematische Verbindung zwischen der Vergütung des Top-Managements und der Management-Performance aufgezeigt werden. Dies leg den Schluss nahe, dass nur in wenigen Unternehmen systematisch Top-Management-Verträge mit funktionierenden «Pay for Performace» Kriterien implementiert sind.

Folgt man der grundlegenden Logik von Ernst Fehr[23] für «Pay for Performance» und einer guten Corporate Governance, lässt sich daraus folgern, dass Verwaltungs- und Aufsichtsräte in der DACH Region die Interessen des Managements und der Aktionäre nicht systematisch durch «Pay for Performance» Verträge in Einklang bringen. Wie verschiedene, kürzlich veröffentlichte Studien[24] zeigen, hat das Fehlen solcher Anreize auch negative Auswirkungen auf die langfristige Performance eines Unternehmens, wird doch durch das Vergütungssystem auch massgeblich das strategische Investitionsverhalten des Managements beeinflusst.

Aus den Resultaten leiten sich klare Empfehlungen ab. Es empfiehlt sich die «Pay for Performance» Logik des bestehenden Vergütungssystems regelmässig mit einem relativen Leistungsindikator zu überprüfen. Falls dabei nicht nachvollziehbare Abweichungen auftreten, empfiehlt es sich, das Vergütungssystem einer Revision zu unterziehen. Insbesondere ist dabei zu beachten,

- dass klare Ziellöhne definiert sind,
- dass nicht nur die Vergütungs- sondern auch die Leistungskomponenten transparent im Vergütungsbericht genannt sind (Leistungstransparenz),
- dass Kurz- aber insbesondere Langfristkomponenten des Vergütungssystems mit einem relativen Leistungsindikator bewertet werden.

[23]NZZ, 2010, [24]z.B. Bell & van Reenen, 2016

Literaturverzeichnis

1:12-Initiative scheitert mit 65,3 Prozent. (2013,24.11). Abgerufen am 21.April, http://www.tagesanzeiger.ch/schweiz/standard/112Initiative-scheitert-mit-653-Prozent/story/12027169

Albuquerque, A. (2009). Peer firms in relative performance evaluation. Journal of Accounting and Economics, Vol.48

Anleger lassen Deutsche Bank auflaufen. (2016, 20. 05). Abgerufen von http://www.n-tv.de/wirtschaft/Anleger-lassen-Deutsche-Bank-auflaufen-article17736651.html

Bell, B. & van Reenen, J. (2016). CEO Pay and the rise of Relative Performance Contracts: A Question of Governance? NBER Working Paper No. 22407

Black, D.E., Dikolli, S.S. & Hofmann, C. (2015). Peer Group Composition, Peer Performance Aggregation, and Detecting Relative Performance Evaluation. AAA 2012 Management Accounting Section (MAS) Meeting Paper

Fehr, E. (2016, 18. April). Musterbeispiel für Intransparenz. Handelsblatt

Fehr, E., & Fehr, G. (2010, 8. Oktober). Variable Vergütungssysteme zwischen Effizienz und Exzess. Neue Zürcher Zeitung

Holmström, B. & Milgrom, P. (1991). Multi-Task Principal Agent, Analysis. Journal of Law. Economics and Organization, Vol. 7

Holmström, B. (1979). Moral Hazard and Observability. Bell Journal of Economics, Vol 10

Holmström, B. (1982). Moral Hazard in Teams. Bell Journal of Economics, Vol.13

ISS will Vergütungsbericht der Credit Suisse ablehnen. Handelszeitung. (2017, 11. April). Abgerufen von http://www.handelszeitung.ch/unternehmen/iss-will-verguetungsbericht-der-credit-suisse-ablehnen-1381361

Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of financial economics, Vol.3

Milgrom, P. & Roberts, J. (1991). Adaptive and sophisticated learning in normal form games. Games and Economic Behavior, Vol.3

Rost, K. & Weibel, A. (2013). CEO Pay from a Social Norm Perspective: The Infringement and Reestablishment of Fairness Norms. Corporate Governance: An International Review, Vol. 21

Schöchli, H. (2017, 21.04). Die Ironie der «Abzocker»-Initiative. Neue Zürcher Zeitung

Schweizer Volk sagt deutlich Ja zur Abzocker-Initiative. (2013,03.03). Abgerufen am 21.April, 2017 von http://www.srf.ch/news/schweiz/abstimmungen/abzocker-initiative/schweizer-volk-sagt-deutlich-ja-zur-abzocker-initiative

Appendix

Appendix zu Vergütungszahlen

Für jedes untersuchte Unternehmen (Zielfirmen) wurde die Gesamtvergütung (Total Compensation), sowie die variable Vergütung für die Geschäftsjahre 2010 bis 2015 wie folgt erhoben:

- Grundlage der Datenerhebung ist der Vergütungsbericht des entsprechenden Geschäftsjahres
- Die LTI-Auszahlungen bzw. Bewertungsanpassungen von zurückgestellten Bonusauszahlungen («deferred Bonus») wurden aus den Vergütungsdaten exkludiert. Dies ist Notwendig da sich die LTI-Konzepte («LTI Schemes») der Unternehmen unterscheiden und damit die Vergleichbarkeit der Daten gefährden.
- Vergütungsdaten wurden grundsätzlich für den Zeitpunkt der Zuteilung («Granting») erfasst und nicht für den Zeitpunkt der Auszahlung («Vesting»).

  Um die Vergleichbarkeit zum Zeitpunkt der Zuteilung (Fixe Vergütung plus STI) sicherzustellen, wurde die Vergütung hinsichtlich der im Vergütungsbericht aufgeführten einzelnen Bestandteile überprüft, wie beispielsweise Pension Benefits, Sachbezüge, Severance Payments, Sign-in Boni, etc.

  Auf Basis aller Datensätze (alle Unternehmen und alle Geschäftsjahre) wurden dann einheitliche Kriterien definiert, welche die Vergleichbarkeit der Zusammensetzung der Vergütung zum Zeitpunkt der Zuteilung nicht nur generell (zu den anderen Zielfirmen), sondern über die Geschäftsjahre hinweg für die jeweilige Unternehmung sicherstellt. Unternehmen rapportieren unterschiedlich und haben zum Teil innerhalb des Untersuchungszeitraums (2010 bis 2015) ihren Vergütungsberichte angepasst bzw. verändert. Wichtigstes Kriterium in kritischen Fällen war die Sicherstellung der Vergleichbarkeit innerhalb des Unternehmens, an zweiter Stelle folgte die Vergleichbarkeit zwischen den Unternehmen.

  Exkludiert wurden Severance Payments. Diese Zahlungen sind nach unserem Verständnis Kosten für die Entlassung eines Vorstandsmitglieds, aber keine Vergütung entsprechend der Leistung.
- Exkludiert wurden Sign-in Boni. Diese Zahlungen sind nach unserem Verständnis Kosten für die Anstellung eines Vorstandsmitglieds, aber keine Vergütung entsprechend der Leistung.
- Neben der Erfassung der Vergütungsdaten wurde die Anzahl der Vorstandsmitglieder in dem jeweiligen Geschäftsjahr erfasst. Hierbei wurde auf das Konzept des «Full Time Equivalent» (FTE) abgestellt, d.h. jene Vorstandsmitglieder, welche nicht die gesamten 12 Monate zur Verfügung standen, wurden entsprechend ihrer monatsgenauen Verfügbarkeit berücksichtigt.
- Um die Vergleichbarkeit der Vergütungssumme sicherzustellen (innerhalb und zwischen den Unternehmen) wurde die durchschnittliche Vergütung pro Vorstandsmitglied in jedem Geschäftsjahr (2010-2015) berechnet.

Um Grösseneffekte zwischen Unternehmen oder Branchen zu eliminieren wurden die Vergütungsdaten zusätzlich normiert. Die Normierung wurde wie folgt durchgeführt:

$$x_{normiert\ ij} = \frac{x_{ij}}{\frac{1}{n}\sum_{i=1}^{n} x_{ij}} - 1$$

Wobei x_{ij} für die Vergütungsvariable im Geschäftsjahr *i* des Unternehmens *j* steht. $x_{normiert\ ij}$ ist dementsprechend die normierte Vergütungsvariable, berechnet als prozentuale Abweichung der durchschnittlichen Vergütung des Unternehmens *j*. Die durchschnittliche Vergütung des Unternehmens fungiert in dieser Logik als Zielvergütungswert, bei der negativer Wert einer negativen Abweichung («Malus») und ein positiver Wert einer positiven Abweichung («Bonus») der einzelnen Geschäftsjahre darstellen. Die Normierung der Daten ist daher analog zur Darstellung des MAPIs.

Appendix zur MAPI-Berechnung

Für die erfassten Unternehmen des DAX, ATX und SMI (Zielfirmen) wurde eine Vergleichsgruppe nach dem in Zusammenarbeit mit Ernst Fehr entwickelten Verfahren von FAP ermittelt, d.h. für jedes der untersuchten Unternehmen wurde eine entsprechende Vergleichsgruppe erstellt.

Die Vergleichsgruppe wurden wie folgt bestimmt:

- Die Vergleichsgruppe wurden auf maximal 80 Unternehmen beschränkt und beinhalten mindestens 60 Unternehmen.
- Es wurde keine detaillierte Plausibilisierung der Vergleichsgruppe Unternehmen nach «Märkten», «Branchen», «Unternehmensgrösse» durchgeführt. D.h. die Vergleichsgruppe der jeweiligen Zielfirmen stellen einen rein statistischen «Klon» dar.
- Die Zeitperiode für die Bestimmung der Vergleichsgruppe sind die Geschäftsjahre 2004 bis 2009.
- Da die Finanzkrise in den Jahren 2008 und 2009 einen sehr hohen «Marktschock» darstellt und mögliche Verzerrungen hinsichtlich des Untersuchungszeitraums von 2010 bis einschliesslich 2015 darstellen könnte, haben wir für jede einzelne Unternehmung (Zielfirma) eine zweite Vergleichsgruppe für den Zeitraum 2004 bis 2007 erstellt (Robustheitscheck)

Für die Bestimmung der MAPIs (Differenz des TSRs der Ziel-firma zum TSR der Vergleichsgruppe) wurde folgende Logik gewählt:

- MAPI Zielfirma = TSR (Zielfirma) – TSR (Vergleichsgruppe), d.h. der MAPI Wert 0 stellt die Ziel-Performance dar, während ein negativer bzw. positiver MAPI (Abweichung von 0) eine relativ negative bzw. relativ positive Performance der Zielfirma darstellt
- Es wurden für jede Zielfirma im DAX, ATX und SMI die jeweiligen MAPIs für die entsprechenden Geschäftsjahre 2010 bis 2015 nach dem bekannten Verfahren errechnet
- Wenn ein Geschäftsjahr vom Kalenderjahr abweicht, dann wurden die entsprechenden Zeiträume des Geschäftsjahres der Unternehmung (Zielfirma) auch für die Berechnung des MAPIs zugrunde gelegt
- Die Vergleichsgruppe («statistischer Klon») und damit die Berechnung des MAPIs wurde über den Untersuchungszeitraum (2010 bis 2015) hinweg nicht verändert

Appendix Resultate

Tabelle 1 beinhaltet die Quantile der Pearson-Korrelation als auch die Rangkorrelation (Kendalls Tau) pro Unternehmen. Letzteres dient als Robustheitsprüfung, da für die Rangkorrelation die Annahme der Linearität nicht notwendig ist. Tabelle 1 zeigt, dass es keine starken Abweichungen zwischen Persons-Korrelationskoeffizienten und den Rangkorrelationskoeffizienten gibt. Für alle drei Märkte (DAX, ATX und SMI) liegt der Median (50% Quantil) nahe null. Die Verteilung der Werte zeigt, dass ähnlich viele Unternehmen eine positive Korrelation aufweisen (höhere Vergütung geht mit höherer Leistung einher), wie Unternehmen mit negativer Korrelation (höhere Vergütung geht mit weniger Leistung einher). Es ist keine Systematik zwischen den Unternehmen zu erkennen.

Tabelle 1 auf der nächsten Seite

		DAX		ATX		SMI	
	Quantile	Korrelation	Rangkorrelation	Korrelation	Rangkorrelation	Korrelation	Rangkorrelation
Gesamtvergütung	0%	-0.77	-0.55	-0.66	-0.70	-0.82	-0.87
	25%	-0.34	-0.23	-0.42	-0.27	-0.43	-0.33
	50%	0.04	-0.07	-0.02	0.03	-0.02	-0.07
	75%	0.35	0.33	0.36	0.33	0.36	0.20
	100%	0.65	0.60	0.71	0.33	0.55	0.49
Variable Vergütung	0%	-0.77	-0.53	-0.83	-0.43	-0.86	-0.65
	25%	-0.23	-0.20	-0.43	-0.20	-0.33	-0.33
	50%	0.15	0.00	0.19	0.00	-0.02	-0.07
	75%	0.33	0.30	0.37	0.27	0.39	0.20
	100%	0.64	0.47	0.57	0.52	0.52	0.33

Die Quantile sind sowohl für die Pearson-Korrelation als auch die Rangkorrelation (Kendalls Tau) präsentiert. Es sind keine starken Abweichungen zwischen Persons-Korrelationskoeffizienten und den Rangkorrelationskoeffizienten zu beobachten. Sowohl für DAX, ATX als auch für SMI liegt der Median (50% Quantil) nahe null (leichte positive Abweichung gibt es für die Pearson-Korrelation zwischen MAPI(TSR) und variabler Vergütung für DAX und ATX). Die Verteilung der Werte zeigt, dass ähnlich viele Unternehmen eine positive wie negative Korrelation aufweisen. Dies bedeutet, dass höhere Vergütung und höherer Leistung ähnlich oft auftreten wie höhere Vergütung und geringere Leistung. Die Tabelle unterstreicht das Ergebnis, dass im Schnitt in den Unternehmen des DAX, ATX und SMI die Vorstandsmitglieder nicht entsprechend ihrer Leistung vergütet werden.

Tabelle 1: Korrelation zwischen dem Leistungsindikator MAPI und der normierten Vergütung pro Vorstandsmitglied

Die gemeinsame Betrachtung des DAX, ATX und SMI zeigt Abbildung 4. In dieser ist die Häufigkeiten der Korrelation für acht Intervalle dargestellt[25]. Die Häufigkeiten der Pearson-Korrelation und der Rangkorrelation unterscheiden sich leicht voneinander, jedoch liegt der Median beider Korrelationsberechnungen nahe null (Pearson-Korrelation bei -0.01 und Rangkorrelation bei -0.07). Demnach gibt es auch bei einer gemeinsamen Betrachtung aller Märkte keine Systematiken zwischen den Unternehmen. Es ist vielmehr zu sehen, dass bei den meisten Unternehmen nur ein leicht positiver oder negativer Zusammenhang zwischen der Leistung und Vergütung besteht und dieser nur bei wenigen Unternehmen stark positiv oder negativ ist. Insgesamt kann folglich davon ausgegangen werden, dass keine Verzerrenden Effekte auftreten.

Die Hauptergebnissen der Studie beruhen auf einer Normierungsperiode des MAPI von 2004 bis 2009. Als Robustheitscheck wurden alle Ergebnisse auch mit einem MAPI basierend auf einer Normierungsperiode von 2004 bis 2007 durchgeführt (um mögliche verzerrende Effekte der Finanzkrise 2008/2009 auszuschliessen). Abbildungen 5, 6 und 7 sowie Tabelle 2 fassen die Ergebnisse zusammen. Die Ergebnisse führen zu keinen abweichenden Schlüssen. Verzerrende Effekte durch die Finanzkrise können ausgeschlossen werden.

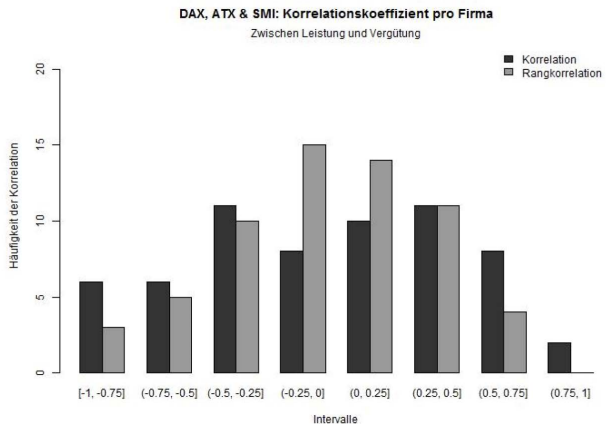

Abbildung 4: Dargestellt ist die Häufigkeit der Korrelation pro Intervall bei gemeinsamer Betrachtung des DAX, ATX und SMI. Korreliert wurden pro Unternehmen der Leistungsindikator MAPI und die normierte Gesamtvergütung pro Vorstandsmitglied. Die Häufigkeiten der Pearson-Korrelation und der Rangkorrelation unterscheiden sich leicht voneinander, jedoch liegt der Median beider Korrelationsberechnungen nahe null (Pearson-Korrelation bei -0.01 und Rangkorrelation bei -0.07). Die gemeinsame Betrachtung der Märkte zeigt keine Systematik zwischen den Unternehmen. Das Ergebnis stimmt mit allen vorangehenden Analysen überein: im Schnitt werden die Vorstandsmitglieder nicht entsprechend ihrer Leistung vergütet.

[25] Die Werte zeigen die Korrelation des MAPIs und der normierten Gesamtvergütung pro Vorstandsmitglied für jedes Unternehmen. Es gibt keine relevanten Unterschiede zur Häufigkeitsverteilung der Korrelation des MAPIs und der normierten variablen Vergütung pro Vorstandsmitglied

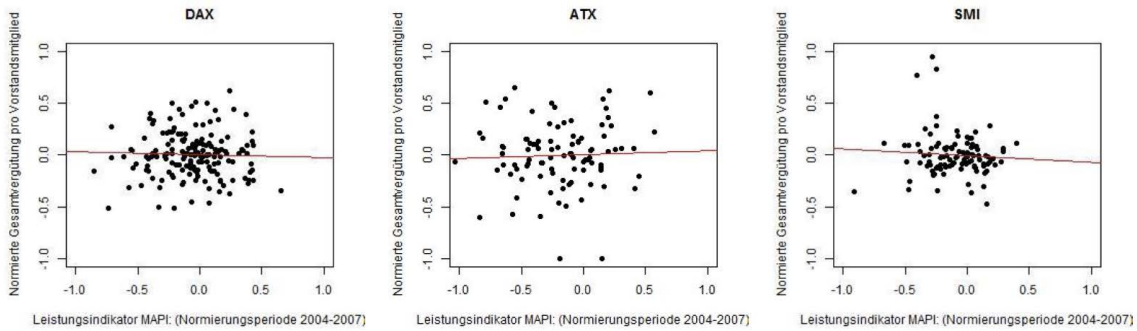

Abbildung 5: Dargestellt ist der Zusammenhang zwischen dem Leistungsindikator MAPI(TSR), basierend auf der Normierungsperiode 2004-2007, und der Gesamtvergütung pro Vorstandsmitglied. Die Unternehmen des DAX, ATX und SMI werden hier separat betrachtet. Die Analyse zeigt, dass es bei keinem der drei Märkte einen statistisch signifikanten Zusammenhang zwischen dem Leistungsindikator MAPI(TSR) und der Gesamtvergütung pro Vorstandsmitglied gibt.

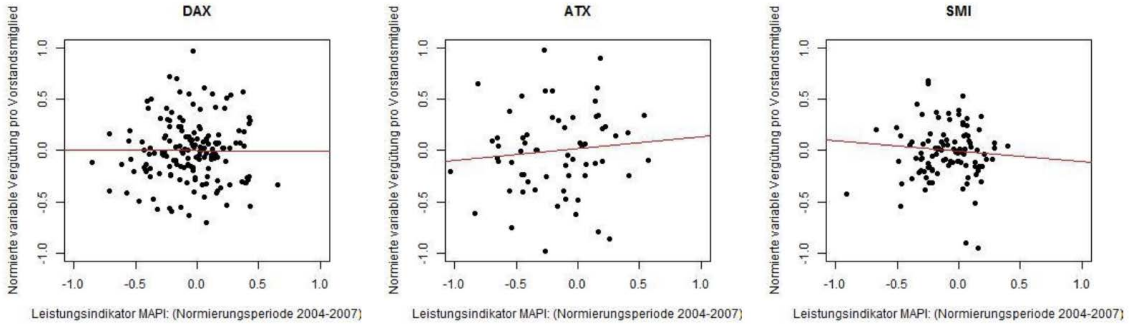

Abbildung 6: Dargestellt ist der Zusammenhang zwischen dem Leistungsindikator MAPI(TSR), basierend auf der Normierungsperiode 2004-2007, und der variablen Vergütung pro Vorstandsmitglied. Die Unternehmen des DAX, ATX und SMI werden hier separat betrachtet. Die Analyse zeigt, dass es bei keinem der drei Märkte einen statistisch signifikanten Zusammenhang zwischen dem Leistungsindikator MAPI(TSR) und der variablen Vergütung pro Vorstandsmitglied gibt.

Tabelle 2: Korrelation zwischen dem Leistungsindikator MAPI(TSR) (Normierungsperiode 2004-2007) und der normierten Vergütung pro Vorstandsmitglied

		DAX		ATX		SMI	
	Quantile	Korrelation	Rangkorrelation	Korrelation	Rangkorrelation	Korrelation	Rangkorrelation
Gesamtvergütung	5%	-0.80	-0.47	-0.66	-0.39	-0.82	-0.87
	25%	-0.37	-0.23	-0.19	-0.20	-0.43	-0.33
	50%	0.11	0.13	0.01	-0.07	-0.02	-0.07
	75%	0.46	0.37	0.47	0.33	0.36	0.20
	95%	0.72	0.55	0.68	0.47	0.55	0.49
variable Vergütung	5%	-0.77	-0.57	-0.68	-0.25	-0.81	-0.65
	25%	-0.18	-0.20	-0.05	-0.03	-0.30	-0.20
	50%	0.17	0.07	0.25	0.07	-0.13	-0.07
	75%	0.45	0.33	0.48	0.27	0.20	0.20
	95%	0.60	0.57	0.58	0.43	0.61	0.47

Die Quantile sind sowohl für die Pearson-Korrelation als auch die Rangkorrelation (Kendalls Tau) präsentiert. Es sind keine starken Abweichungen zwischen Persons-Korrelationskoeffizienten und den Rangkorrelationskoeffizienten zu beobachten. Sowohl für DAX, ATX als auch für SMI liegt der Median (50% Quantil) zwischen -0.13 und 0.25. Die Verteilung der Werte zeigt, dass ähnlich viele Unternehmen eine positive wie negative Korrelation aufweisen. Bei sehr detaillierter Betrachtung sind die Unternehmen des DAX und ATX etwas häufiger leicht positiv Korreliert und die des SMI etwas häufiger leicht negativ. Die Tabelle unterstreicht das Ergebnis, dass im Schnitt in den Unternehmen des DAX, ATX und SMI die Vorstandsmitglieder nicht entsprechend ihrer Leistung vergütet werden.

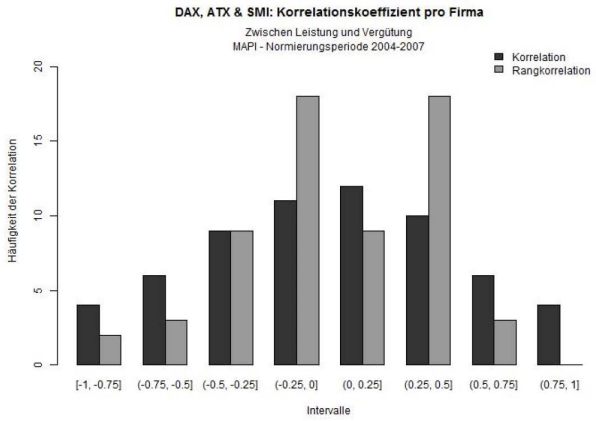

Abbildung 7: Dargestellt ist die Häufigkeit der Korrelation pro Intervall in der gemeinsamen Betrachtung des DAX, ATX und SMI. Korreliert wurden für jedes Unternehmen der Leistungsindikator MAPI(TSR) und die normierte Gesamtvergütung pro Vorstandsmitglied. Die Häufigkeiten der Pearson-Korrelation und der Rangkorrelation unterscheiden sich etwas voneinander, jedoch liegt der Median beider Korrelationsberechnungen nahe null (Pearson-Korrelation bei 0.03 und Rangkorrelation bei -0.07). Auch bei der gemeinsamen Betrachtung der Märkte zeigt sich keine Systematik zwischen Unternehmen. Im Schnitt werden die Vorstandsmitglieder nicht entsprechend ihrer Leistung vergütet.

Ergänzende Kommentare

Alle Daten der Studie sind zur wissenschaftlichen Überprüfung zugänglich.

Die MAPI-Daten der letzten 5 Jahre können für journalistische Inhalte zu Management-Performance angefragt werden.

Verwaltungsräte/Aufsichtsräte, Vergütungsausschüsse und Vertreter des Top-Managements erhalten bei Anfrage Zugang zu den MAPI- und Vergütungsdaten ihres Unternehmens. Kontakt: Sylke Nirk, FehrAdvice & Partners AG, Klausstrasse 20, CH-8008 Zürich, +41 44 256 79 00

Die Autoren

Gerhard Fehr, Partner

Gerhard Fehr ist Absolvent der Universität Wien in Betriebswirtschaftslehre, ausgebildeter Journalist und hat mehr als 10 Jahre Managementerfahrung im Investment Banking, Medienbranche und Schweizer Kreditkartenmarkt.

Marcus Veit, Partner

Marcus Veit ist ausgebildeter Musiker und Ökonom. Mehr als 15 Jahre Erfahrung für Schweizer und internationale Kunden machen ihn zu einem gefragten Gesprächspartner für Politiker, Manager und Wissenschaftler.

Alain Kamm, Senior Manager

Alain Kamm ist Absolvent der Universität Zürich in Volkswirtschaftslehre, mit einem Schwerpunkt auf experimenteller Ökonomie und Verhaltensökonomie. Mit seinem extensiven verhaltensökonomischen und methodischen Knowhow ist er ein gefragter Ansprechpartner für Klienten und Kollegen.