

Matthias-Wilbur Weber/Frank Corell/Stefan Heppelmann*

Wertmanagement in Versicherungen mit dem EVA Management- und Vergütungssystem

1. Einleitung

Seit der formellen Deregulierung des deutschen Versicherungsmarktes im Jahre 1994 hat sich nun auch der Wettbewerb um den Privatkunden deutlich verschärft. Im Bereich der Gewerbe- und Industriekunden war dieser Trend bereits früher erkennbar. In der Konsequenz führte dies zu einer markanten Verringerung der Margen im operativen Versicherungsgeschäft und zu Konzentrationsbewegungen in der Branche. Auch deshalb nahm die operative Verzinsung (ohne Kapitalanlagen) des eingesetzten Kapitals der größten 50 deutschen Schaden-/Unfallversicherer über die vergangenen vier Jahre von null Prozent Rendite auf rund minus vier Prozent in 1999 beständig ab.

In den letzten Jahren konnte nur die außergewöhnlich gute Kapitalmarktperformance davon ablenken, dass im operativen Geschäft die Margen immer weiter verfielen. Mehrere Umstände deuten allerdings darauf hin, dass dieser Margenverfall nicht zyklisch bedingt, sondern von Dauer ist:

– Einige erfolgreiche Groß- und Nischenanbieter erwirtschaften auch im aktuellen Marktumfeld weiterhin gute versicherungstechnische Ergebnisse.

– Mit zunehmender Markttransparenz nimmt die Preissensitivität der Kunden zu und damit ihre Bindung an einzelne Unternehmen ab.

Der nächste Schritt im Verdrängungswettbewerb wird daher die Verknappung der Ressource Kapital in Form höherer Finanzierungskosten betreffen. Damit gilt es, günstige Refinanzierungsquellen zu erhalten, für Anteilseigner, Mitarbeiter, Kunden und Mitglieder attraktiv zu bleiben sowie eine mögliche Unterkapitalisierung zu vermeiden.

Die Autoren haben in einer aktuellen Untersuchung der größten Schaden-/Unfallversicherungen festgestellt, dass im Jahr 2005 jede zehnte deutsche Schaden-/Unfallversicherung über eine Verbesserung der Eigenkapitalausstattung nachdenken muss, und im Jahr 2020 – je nach Szenario – jedes zweite bis fünfte Versicherungsunternehmen davon betroffen sein wird.¹ Es besteht also die große Gefahr, dass selbst ein bescheidenes Wachstum nicht mehr aus dem Versicherungsgeschäft allein finanziert werden kann.

Ein radikales Umdenken im Versicherungsmanagement ist damit unausweichlich. Im Mittelpunkt der Erwartungen an die Entscheidungsträger im Unternehmen steht zukünftig aktives Wertsteigerungsmanagement, unabhängig von der Rechtsform des jeweiligen Versicherungsunternehmens und der jeweiligen Versicherungsform. Hierfür ist es notwendig, Führungssysteme zu implementieren, die:

– einheitlich über alle Einheiten einsetzbar sind,

– von der strategischen Planung bis hin zur operativen Steuerung alle Prozesse auf Wertsteigerung fokussieren,

– eine Brücke zwischen den Interessen der Manager und Anteilseigner schaffen und damit eine Verbindung zu den Refinanzierungsmärkten herstellen,

– über ein Vergütungssystem – idealerweise unter Einbeziehung aller Mitarbeiter – an die tatsächliche Wertschaffung gekoppelt sind.

Auch wenn für die Mehrzahl der betroffenen Versicherungsunternehmen noch Zeit zur Umorientierung bleibt, gilt es aufgrund der Wettbewerbssi-

tuation die Chance frühzeitig zu ergreifen, den Wertsteigerungsgedanken auch operativ umzusetzen. Denn Wertschöpfung beginnt immer auf der untersten operativen Ebene, sei es in der Produktgestaltung, in der Schadenabwicklung oder im Anlagemanagement. Dies veranschaulicht auch Abbildung 1.

Klassische Steuerungsinstrumente sind dieser Herausforderung nicht gewachsen, denn sie berücksichtigen insbesondere den Faktor Risiko-/Eigenkapital nur unzureichend.

Um diese zukünftigen Herausforderungen auch führungstechnisch umsetzen zu können, wurde das „Economic Value Added“ (EVA®)² Konzept entwickelt. Es verbindet die interne Unternehmenssteuerung direkt mit einer kapitalgeberorientierten Sichtweise, ohne dass ein Unternehmen selbst börsennotiert sein müsste. Zudem motiviert es Wertschaffung bis auf operative Einheiten bzw. einzelne Geschäftsprozesse hinab.

2. Klassische Steuerungsgrößen des Versicherungsgeschäftes

Es existieren eine Vielzahl von Kennzahlen für das Versicherungsgeschäft, die für jeweils einzelne und isoliert betrachtete Geschäftsarten

* Matthias-Wilbur Weber, Vice President, Stern Stewart Management Consultants, München, verantwortet die Bereiche Financial Institutions in Europa.

Frank Corell, Unternehmensberater, Financial Risk Consulting, Bruchköbel, unterstützt Versicherungen und andere Kapitalsammelstellen bei Fragestellungen zur Kapitalanlageeffizienz, Asset Liability Management sowie wertorientierter Führung und Steuerung.

Stefan Heppelmann, Senior Analyst, Stern Stewart Management Consultants, München, hat sich insbesondere auf die wertorientierte Beratung von Versicherungen und Banken sowie die Umsetzung von Wertsteigerungsprogrammen spezialisiert.

1 Studie umfasst über 80% des Versicherungsmarktes; Hypothesen *Szenario 1*: Fortsetzung des Margenverfalls bis 2000; Kapitalanlageerträge bei 5,5%; steuerneutrale Hebung stiller Reserven; *Szenario 2*: Fortsetzung des Margenverfalls bis 2002; Kapitalanlageerträge bei 5,5%; Keine steuerneutrale Hebung stiller Reserven.

2 EVA® ist ein registriertes Warenzeichen von Stern Stewart & Co.

und Fragestellungen in der Vergangenheit zielführende Steuerungsimpulse setzten. Die klassischen Steuerungsgrößen, die bislang im Versicherungsgeschäft Anwendung finden, beziehen sich auf die Gewinn- und Verlustrechnung bzw. die Bilanz; ggf. stellen sie auch Verhältniszahlen aus beiden Quellen dar. Einige Unternehmen erweitern bereits heute diese rein buchhalterische Sichtweise um Elemente einer Cashflow Rechnung.

2.1 Absolute Kennzahlen

Zunächst soll kurz auf absolute Steuerungsgrößen aus der Gewinn- und Verlustrechnung sowie der Bilanz eingegangen werden:

- **Prämieneinnahmen** gelten als das klassische Maß für Größe, Wachstum und Marktanteil. Sie werden in der Regel getrennt nach Versicherungsformen sowie Versicherungsarten und -zweigen in Form von „Brutto-/Nettobeiträgen“ sowohl vor/nach Beitragsüberträgen als auch mit/ohne Beiträge aus der Rückstellung für Beitragsrückerstattung ausgewiesen.
- Als Maßzahl für die operative Performance einer Versicherung wird in der Regel das *versicherungstechnische Ergebnis* vor/nach Schwankungsrückstellungen in Betracht gezogen.
- Als letzte Steuerungsgröße, die sich allein aus der GuV ergibt, gilt der *Jahresüberschuss* vor/nach Steuern als Maßzahl für die Ertragskraft des Gesamtunternehmens.
- Als weitere Maßzahl für die Größe einer Versicherung wird häufig das, aus der Bilanz abgeleitete, *Kapitalanlagevolumen* nach Bilanzkategorien und Assetklassen herangezogen. Dies erfolgt entweder auf der Basis von Buch- oder Marktwerten.
- Die *Eigenkapitalausstattung* inklusive/exklusive Schwankungsrückstellungen (in der LV „freie Rückstellung für Beitragsrückerstattung“) zzgl. des Sonderpostens mit Rücklageanteil, ggf. der Wertungsreserven der Aktiva gilt vor allem als Maßzahl für die Risikotragfähigkeit eines Versicherungsunternehmens.

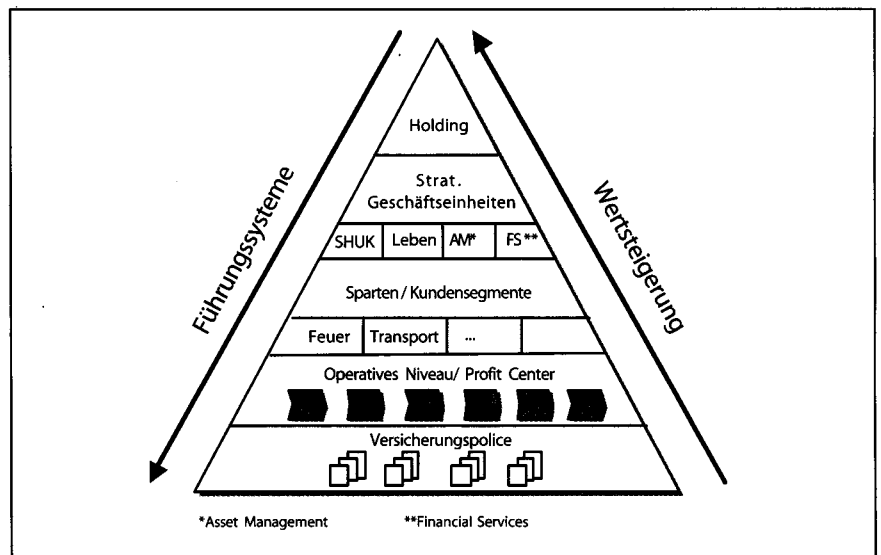


Abbildung 1: Wertschaffungspyramide einer Versicherung

2.2 Relative Kennzahlen

Ausgehend von Relationen aus GuV und Bilanz ermittelt die Branche eine Vielzahl von Kennzahlen:

- **Schadenquoten** dienen als klassisches Maß für die Zeichnungsqualität. Die enthaltenen Aufwendungen werden in verschiedenen Ausprägungen wie z.B. Brutto-/ Nettoschadenaufwand jeweils vor/nach Abwicklungsergebnis der Vorjahre dargestellt. Vermehrt wird der effektiv erwartete Schadenaufwand durch eine Projektion von Schadenzahlungen über die Zeit, z.B. mit Hilfe des „Chain-Ladder“- , „Bornhuetter-Ferguson“- oder „Paid-to-incurred“-Ansatzes, ermittelt.
- **Kostenquoten** werden als Maß für die Prozesseffizienz bei Kundenakquisition und Verwaltung verwendet. Diese können z.B. Aufwendungen für Versicherungsbetrieb, für Abschluss (in der LV mit der Besonderheit der Zillmerung), für Verwaltung oder für Kapitalanlagen bezogen auf das Prämienvolumen umfassen.
- **Kapitalanlagerenditen** fungieren als Maß für die Qualität des Kapitalanlagemanagements. Sie berechnen sich aus den Erträgen aus Kapitalanlagen bezogen auf die gebundenen Kapitalanlagevolumina in verschiedenster Definition. Dabei werden die Erträge inklusive laufender

Ergebniskomponenten und Gewinn- und Verlustrealisierungen, in der Regel einschließlich der Veränderung von Bewertungsreserven, berücksichtigt.

- **Rückstellungsquoten**, berechnet aus Rückstellungen für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle bezogen auf das Prämienvolumen, gelten häufig als Maß für die Sicherheit. Das gesamte für Kunden gebundene Fremdkapital (in Buchwerten oder als „Best Estimate“) umfasst – je nach Versicherungsform – die Schadenrückstellungen, Rückstellungen für Beitragsrückerstattungen, Deckungsrückstellungen, gutgeschriebene Gewinnanteile, Altermungsrückstellungen u.ä.

Darüber hinaus existieren diverse Varianten der oben aufgeführten Kennzahlen wie z.B. die „*Combined Ratio*“ als Summe aus Schaden- und Kostenquote oder die *Umsatzrendite*, definiert als Jahresüberschuss bezogen auf die Prämieinnahmen.³

Auch wenn diese absoluten wie relativen Kennzahlen vielfach für ein Benchmarking gegenüber Wettbewerbern oder Kapitalmarktindizes genutzt werden, erweisen sie sich als

³ Vielerlei andere Kennzahlen seien hier ungenannt. Einen Eindruck – konkret für die Lebensversicherung – vermittelt z.B. der vom Gesamtverband der Versicherungswirtschaft e.V. gepflegte „Kennzahlenkatalog“.

unzureichend im Sinne einer wertorientierten Steuerung von Versicherungsunternehmen, da sie:

- auf Volumen und nominale Werte unter Vernachlässigung der damit verbundenen Risiken abzielen und somit weder inflations- noch risikoadjustiert sind,
- rein periodenbezogen sind und somit Schwankungen im Zeitverlauf nicht Rechnung tragen,
- die Kapitalkosten für das eingesetzte Eigen-/Risikokapital vernachlässigen,
- als Verhältniskennzahlen, wegen des Fehlens eines absoluten Maßstabes, keine Aussagefähigkeit für Wertschaffung besitzen.

Für die zukünftige wertorientierte Steuerung von Versicherungsunternehmen behalten diese Kennzahlen, insbesondere auf operativer Ebene, zwar weiterhin eine gewisse Bedeutung, aber sie stellen nicht mehr das Ziel an sich, sondern Wegmarken auf dem Weg zum Ziel dar.

Extern ermittelte Kennzahlen wie Market Value Added, Total Shareholder Return oder Entwicklung der Marktkapitalisierung sollen an dieser Stelle nicht näher betrachtet werden. Für die Steuerung von Versicherungsunternehmen im deutschsprachigen Raum besitzen sie derzeit nur relativ geringe Relevanz; zu gering sind Anteil und Streubesitz börsennotierter Versicherungsunternehmen.

3. Grundlagen des EVA-Konzeptes

Im Gegensatz dazu stellt der „Economic Value Added“ ein Managementinstrument dar, das einen eindeutigen Bezug zur Wertsteigerung aufweist und sich sowohl als Messgröße zur Planung, Entscheidungsfindung und Steuerung, als auch zur Anbindung an ein wertorientiertes Vergütungssystem eignet.

Als zentrale Größe eines wertorientierten Führungs- und Steuerungssystems:

- ermöglicht EVA eine eindeutige Aussage darüber, ob die Versicherung insgesamt oder einzelne Teilbereiche (z.B. Kundengruppen oder Sparten) Wert geschaffen oder vernichtet haben,
- berücksichtigt EVA die Kosten des gesamten eingesetzten Eigen- und Hybridkapitals⁴ unabhängig von dessen rechnungslegungsmäßiger Zuordnung,
- kann EVA in allen Managementprozessen eingesetzt werden (von der Planung, Investitions- und Akquisitionsanalyse über die strategische und operative Steuerung bis hin zur Performancemessung und Vergütung),
- beseitigt EVA die wesentlichen ökonomischen Verzerrungen des externen Rechnungswesens.

EVA ist damit mehr als nur eine Kennzahl. Zum einen dient EVA als Bindeglied, das alle Prozesse von der strategischen Planung bis hin zur operativen Steuerung auf Wertsteigerung fokussiert, und zum anderen als Motivator, um die Mitarbeiter zu unternehmerischem Handeln anzu-spornen.

3.1 Wertschaffung aus Sicht der Anteilseigner

Auch wenn nur relativ wenige Versicherungen im deutschsprachigen Raum börsennotiert sind, ist es dennoch interessant zu verstehen, wie Wertschaffung aus Sicht der Kapitalmärkte beurteilt wird. Die hierbei wirkenden Prinzipien können auch auf andere Rechtsformen (z.B. VVaG, Versicherungen öffentlicher Träger,

nicht börsennotierte Tochtergesellschaften) übertragen werden.

Aus Sicht der Anteilseigner wird zusätzlicher Wert nur dann geschaffen, wenn der Marktwert des Unternehmens höher ist als die Summe des investierten Kapitals (Geschäftskapital). Dieser Mehrwert wird als „Market Value Added“ (MVA) bezeichnet und ist in Abbildung 2 dargestellt.

Ziel des Managements sollte es nun sein, den MVA und nicht den Marktwert eines Unternehmens zu maximieren, da der Marktwert z.B. auch durch Akquisitionen erhöht werden kann. Ist jedoch der Kaufpreis höher als die Steigerung des Marktwertes, so wird Aktionärsvermögen vernichtet, obwohl absolut betrachtet der Marktwert des Unternehmens durch die Aufnahme von neuem Kapital gestiegen ist.

Der MVA ist zwar zur strategischen Unternehmensführung aus Kapitalmarktsicht geeignet,⁵ aber weniger zur internen Unternehmenssteuerung von Versicherungen, da er auf externen (Kapital-)Marktdaten beruht. Somit kann der MVA nicht direkt für ein-

4 Hiermit sind alle eigenkapitalähnlichen Finanzierungsinstrumente gemeint (auch solche, die sich aus der Unterbewertung von Aktiva oder der Überbewertung von Passiva ergeben). Die Spannweite reicht darüber hinaus bis zu Rückversicherungs- oder ART-Verträgen, soweit sie Finanzierungscharakter haben. Weiterhin werden auch Kosten für Nachrangkapital, Genuss- oder Partizipationsscheine berücksichtigt.

5 Dies bestätigen auch jüngste wissenschaftliche Kapitalmarktstudien, wie z.B. Th. Heidorn, H.-D. Klein, F. Siebrecht: Economic Value Added zur Prognose der Performance europäischer Aktien, Arbeitsbericht der Hochschule für Bankwirtschaft/HfB Nr. 27, Dezember 2000, Seite 2: „Investing in the top third relative EVA performers, leads to a significant outperformance. This is true for market and sector investments.“

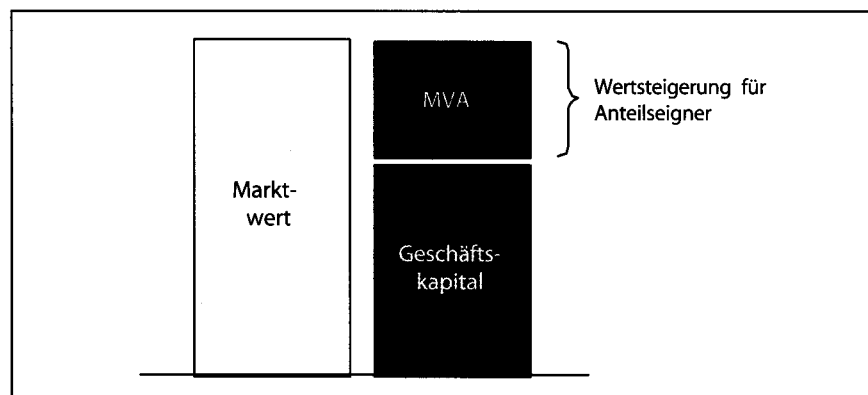


Abbildung 2: „Market Value Added“ als extern messbare Wertgröße

zelne Geschäftsbereiche oder nicht-börsennotierte Versicherungen (z.B. VvaG, öffentliche VU, Tochtergesellschaften) ermittelt werden.

3.2 Definition des EVA aus Unternehmenssicht

Der „Economic Value Added“ (EVA) bildet die Brücke zwischen dem extern abgeleiteten MVA und der internen, operativen Steuerung; denn der MVA entspricht dem Barwert der zukünftig erwarteten EVAs. EVA ist eine operative Kennzahl, die sich – aufbauend auf dem externen Rechnungswesen – aus der Management-erfolgsrechnung für jede Berichtsperiode ermitteln lässt.

Dabei geht EVA auf eine kaufmännische Grundregel zurück, wonach zusätzlicher Wert erst dann geschaffen wird, wenn ein Geschäft langfristig mindestens die Kosten des eingesetzten Kapitals verdient. Abbildung 3 zeigt EVA als Residualgröße, die sich aus dem Geschäftsergebnis abzüglich der Kosten für das eingesetzte Geschäftskapital errechnet.

Bei Geschäftskapital und -ergebnis handelt es sich um Größen, die um Spezifika der Rechnungslegung von Versicherungen angepasst werden. Es wird auf diese spezifischen Anpassungen für Schaden-/Unfall- und Lebensversicherungen in noch folgenden Artikeln näher eingegangen.

Als interne Kennzahl misst EVA die operative Leistungskraft pro Periode und steht in einem eindeutigen Zu-

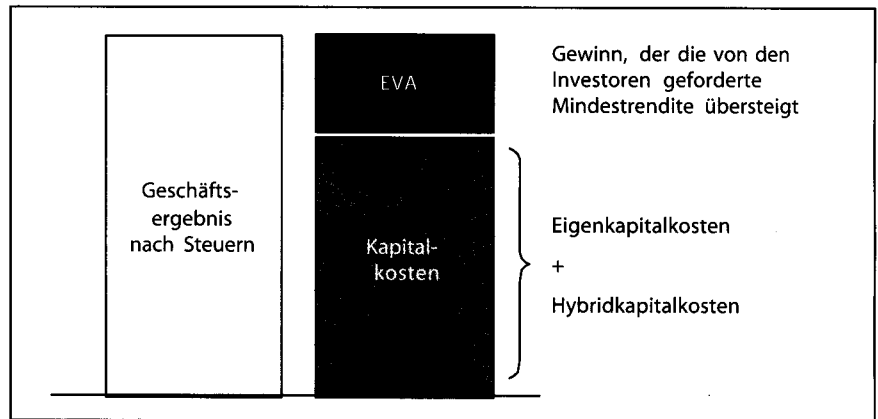


Abbildung 3: EVA als operative Kennzahl

sammenhang mit der extern messbaren Wertentwicklung des Unternehmens. Damit existiert ein direkter Zusammenhang von interner Steuerungsgröße und dem absoluten Unternehmenswert, der unabhängig von einer Kapitalmarktnotierung auch für nicht-börsennotierte Unternehmen (z.B. VvaG, öffentliche VU, Tochterunternehmen) gilt.

4. Wertmanagement in Versicherungsunternehmen

Das EVA Managementsystem integriert alle unternehmerischen Aktivitäten – von der strategischen Planung und Investitionsrechnung über operative Entscheidungen bis hin zur Performancemessung – durch Verwendung eines einheitlichen Maßstabes. Durch die Verknüpfung mit dem Vergütungssystem wird eine durchgängige Gesamtunternehmenssteuerung ermöglicht, die alle strategi-

schen und operativen Entscheidungen an ihrem Beitrag zur Steigerung des Marktwertes misst. Abbildung 4 zeigt diese prozessübergreifende Steuerungssystematik und verdeutlicht, dass EVA in jedem Versicherungsunternehmen durchgängig und konsistent eingesetzt werden kann.

4.1 Operative Wertsteigerung mit EVA

Grundsätzlich existieren auf Gesamtunternehmensebene vier Wege, um den EVA zu steigern:

- Verbesserung der *Renditen/Performance* der bestehenden Geschäfte durch Steigerung des Geschäftsergebnisses auf das eingesetzte Kapital. Dies entspricht dem Ziel der Produktivitätssteigerung.
- *Wachstum* durch Investitionen in Projekte mit positiver EVA Marge, d.h. Investitionen in Projekte oder Produkte, die mehr als die Kapitalkosten verdienen.
- *Portfoliomangement*, d.h. aktives Management der Kapitalallokation in Versicherungsgeschäftsfelder und Kapitalanlageklassen mit Renditen oberhalb der Kapitalkosten sowie Desinvestition von Produkten, Bereichen oder Tochtergesellschaften, die weniger als ihre Kapitalkosten erwirtschaften.
- Verringerung der *Kapitalkosten* durch Optimierung des Ratings oder der Kapitalausstattung.

Die Performance lässt sich steigern, indem bei gleicher Kapitalausstattung die Erträge erhöht oder die Kos-

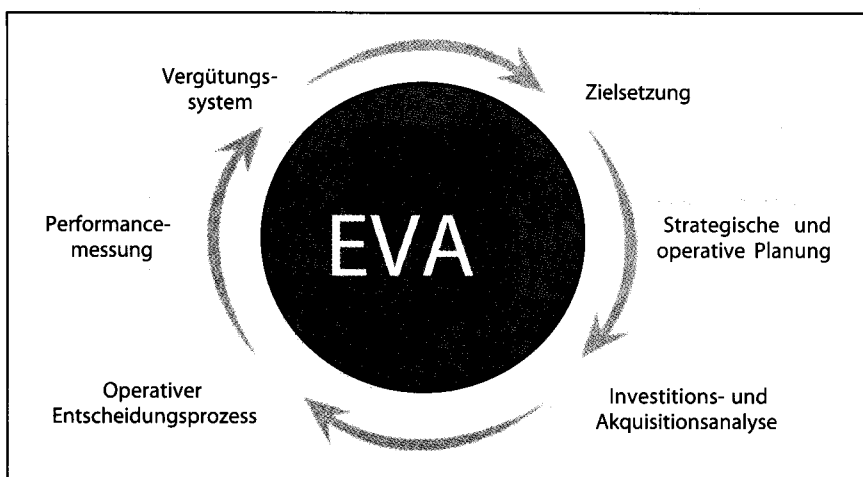


Abbildung 4: EVA Management- und Incentivesystem

ten gesenkt werden. In beiden Fällen verbessert sich der „Spread“⁶ und damit auch der EVA. Viele Unternehmen haben in den achtziger und neunziger Jahren ihre Kräfte auf Kostensenkungsmaßnahmen konzentriert. Gestärktes Kostenbewusstsein und zahlreiche Maßnahmen zur Eindämmung von variablen und fixen Kosten waren typischer Ausdruck dieser Managementphilosophie. Mehr und mehr wird jedoch deutlich, dass die Möglichkeiten der Effizienzsteigerung beschränkt sind und oft nur noch geringe Verbesserungen zulassen.

Zwei andere Werttreiber – profitables Wachstum und effizientes Portfoliomanagement – sollten für die meisten Versicherungen im Vordergrund stehen, da sie praktisch kaum limitierte Möglichkeiten zur Wertsteigerung eröffnen. Solange das Geschäftsergebnis höher ist als die Kosten des zusätzlich gebundenen Kapitals, schafft insbesondere Wachstum zusätzlichen Wert. Messlatte für die Kapitalallokationen ist dabei die Summe der Barwerte aller zukünftigen EVAs. Dabei gilt als Grundsatz, dass alle Projekte mit einem positiven Barwert zusätzlich Wert schaffen, Projekte mit einem negativen Barwert dagegen Wert vernichten.

Während die Möglichkeiten von Effizienzsteigerungen, Kapitalkostenoptimierung oder Desinvestitionen naturgemäß beschränkt sind, bestehen diese Grenzen für profitables Wachstum nicht, wenn auch in immer wieder neuen Geschäftsfeldern. Nur so lässt sich auch erklären, warum viele Unternehmen an der Börse zu einem Preis bewertet werden, der aus der momentanen Ertragskraft nicht erklärbar ist. Anleger erwarten damit eine deutliche Verbesserung der Performance durch Wachstum. Insbesondere bei Unternehmen, die bereits jetzt eine hohe Marge aufweisen, lassen sich diese Erwartungen nur durch zusätzliche Investitionen in Projekte realisieren, deren Erträge die Kosten des investierten Kapitals übersteigen.

4.2 Verbindung von Wertschaffung und Vergütungssystem

Das Hauptproblem vieler Führungssysteme besteht darin, dass Akti-

onärsinteressen im täglichen Unternehmensgeschehen häufig unberücksichtigt bleiben („Principal-Agent“ Problem). Fehlen wirksame Kontrollen oder rechtliche und anderweitige Sanktionsmechanismen, besteht für das Management die Möglichkeit, durch Verfolgung eigener Ziele das Unternehmen auf Kosten der Wertsteigerung – und damit zu Lasten der Anteilseigner sowie langfristig auch zu Lasten der Kunden und Mitarbeiter – zu führen.

Untersuchungsgegenstand der Agency-Theorie ist die vertragliche Gestaltung der Beziehungen zwischen Prinzipal (Kapitalgeber) und Agent (Management) „unter den Bedingungen ungleicher Informationsverteilung und Unsicherheit sowie unter Berücksichtigung der Risikoverteilung“.⁷ Zur Lösung des Principal-Agent Problems werden drei Ansätze zur Disziplinierung des Agenten vorgeschlagen:

- *Effiziente Anreizgestaltung* in Form vertraglicher Ergebnisbeteiligung.
- *Direkte Verhaltenssteuerung* durch Sanktionen und Leistungsanreize. Bei komplexen und unstrukturierten Aufgaben wie der Führung von Unternehmen erscheinen Sanktionen allerdings aufgrund des Informationsproblems als Steuerungsinstrument ungeeignet. Die Beteiligung an der Wertsteigerung bietet sich hingegen als positiver Leistungsanreiz an, das Verhalten des Managers (Agenten) im Sinne des Anteilseigners (Prinzipals) zu steuern.
- *Verbesserung des Informationssystems* durch umfassende Berichterstattungspflichten. Hierbei stellt sich das Problem, dass der Agent nur ein geringes Interesse hat, die Transparenz zu erhöhen und Informationsbeschaffung mit hohen Kosten verbunden sein kann.

Unternehmerisches Handeln lässt sich letztlich also nur erreichen, wenn den Beteiligten damit auch unternehmerische Chancen und Risiken eingeräumt werden. Daraus ergeben sich vier Anforderungen an ein Vergütungssystem:

- Signifikanz der variablen Gehaltsbestandteile;
- Koppelung des variablen Gehaltsbestandteils an die Wertentwicklung des Unternehmens.
- Keine Begrenzung des Bonus nach oben oder unten;
- Motivation nachhaltiger Wertsteigerung, d.h. ein Teil des Bonus bleibt im Risiko.

Traditionelle Vergütungssysteme scheitern an diesen Anforderungen, da z.B. die Bonusgerade traditioneller Vergütungssysteme in der Regel zwei kritische Stellen (Bonusober- und Bonusuntergrenze) aufweist. Diese kritischen Stellen fördern unerwünschtes Verhalten der Entscheidungsträger. Wird die obere kritische Stelle erreicht, führt eine weitere Verbesserung der Leistung nicht zu einer zusätzlichen Bonuswirkung. Besteht keine Möglichkeit, die untere kritische Stelle zu erreichen, lohnt es sich aus Sicht des Managements möglichst viele Aufwendungen in das laufende Jahr zu verlagern und möglichst viele Erträge in das nächste Jahr zu verschieben. Traditionelle Vergütungssysteme motivieren daher nur in begrenztem Maße, da gezielte Wertvernichtung keine Konsequenzen nach sich zieht und überproportionale Wertsteigerung nicht belohnt wird.

Das EVA Vergütungssystem beseitigt diese systematischen Schwächen und verbindet den variablen Gehaltsbestandteil der Mitarbeiter konsequent mit der Wertsteigerung des Unternehmens. Das EVA Vergütungssystem ist weder nach unten noch nach oben begrenzt und basiert auf einem IST/IST-Vergleich des EVA über die Zeit hinweg. Betrachtet wird die Veränderung des EVA zum Vorjahr (Δ EVA). Änderungen der Leistung führen somit grundsätzlich zu Änderungen des Bonus. Der Ziel-Bonus wird genau dann gewährt, wenn eine von den Ansprüchen der Anteilseigner abgeleitete, erwartete EVA Verbesserung erreicht wird. Dabei ist die Berechnung des Bonus im EVA Vergütungssystem unabhängig von

6 Spread = (Geschäftsergebnis/Geschäftskapital) – Kapitalkostensatz

7 W. Ebers/W. Gotsch, „Institutionenökonomische Theorien der Organisation“, in A. Kieser „Organisationstheorien“, S. 193-242, 1993, hier: S. 203.

den getroffenen Budgetvereinbarungen. Führungskräften erwachsen somit neue Einkommenschancen bei unternehmerischem Erfolg.

Um die Nachteile eines einperiodischen Vergütungssystems zu vermeiden und nachhaltige Wertschaffung im Unternehmen zu motivieren, wird das EVA Vergütungssystem üblicherweise mit einer Bonusbank verknüpft. Dies ermöglicht eine mittelfristige Ausrichtung des EVA Systems. Bei einer Bonusbank wird der errechnete Bonus eines Jahres nicht sofort ausbezahlt. Der Bonus wird zunächst der persönlichen Bonusbank gutgeschrieben. Von diesem Guthaben kann dann jedes Jahr ein vorher festgelegter Prozentsatz ausbezahlt werden, der Restbetrag wird vortragen. Ein negativer Bonus führt zu einer Verringerung des Bonusbestandes in der Bonusbank. Ziel der EVA Bonusbank ist es, Führungskräfte analog mit einer erfolgsabhängigen Kapitaleinlage an der mittelfristigen Unternehmensperformance zu beteiligen.

Um die langfristigen Anreize von Aktien- und Aktienoptionsplänen zu nutzen, kann das EVA Vergütungssystem mit Aktienprogrammen oder mit „Phantom-/Trading Stock“ Programmen verbunden werden, sofern die Versicherung nicht börsennotiert ist. Damit gelingt die Verknüpfung einer direkten – oder virtuellen, aber wirtschaftlich gleichwertigen – Unternehmensbeteiligung des Managements mit der langfristigen EVA Entwicklung. Abbildung 5 veranschaulicht graphisch die gesamte Anwendungsbreite des EVA Incentivesystems.

5. Zusammenfassung und Ausblick

Es wurde gezeigt, dass EVA als umfassendes Instrument zur Planung,

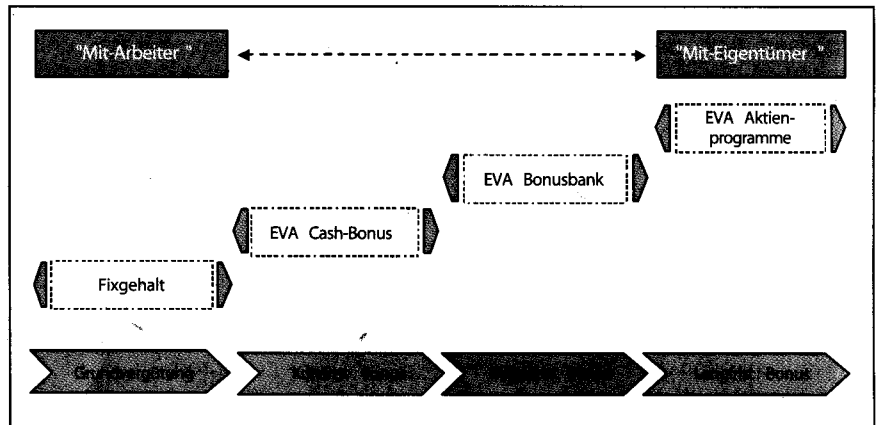


Abbildung 5: Anwendungsbreite des EVA Incentivesystems

Steuerung und Messung der Wertschaffung von Versicherungen eingesetzt werden kann. Für viele Unternehmen bietet sich gerade jetzt die Chance und Notwendigkeit einer Umstellung der Führungssystematik auf EVA. Bei zur Zeit (noch) komfortabler Kapitalausstattung können sie so einem gefährlichen Trend der Auszehrung ihrer Finanzierungsmittel entkommen. Begünstigend wirkt, dass EVA lückenlos mit einem Vergütungssystem gekoppelt werden kann, und so „alle Mitarbeiter und Manager mit ins Boot nimmt“.

Die Ausrichtung des Unternehmens auf Wertsteigerung erfolgt damit nur vordergründig in reinem Aktionärs-/Eigentümerinteresse. Da Wertsteigerung die Voraussetzung für nachhaltige Bestandssicherung und Wachstum darstellt, sichert EVA zugleich die Interessen von Kunden, Mitarbeitern, Management und Eigentümern.

Ansatzpunkte zur erfolgreichen Implementierung von wertsteigernden Strategien ergeben sich aus verschiedenen Quellen. Daher analysieren nachfolgende Artikel spartenspezifisch die „Best Practices“ und zeigen, wie deutsche Schaden-/Unfall-

und Lebensversicherungen hinsichtlich ihrer Wertschaffung im Vergleich zu ihren Wettbewerbern in den vergangenen Jahren abgeschnitten haben.

Literatur:

- Richard A. Brealey: Stewart Myers: Principles of Corporate Finance, 6th Edition, 2000
 Frank Corell: Risikomanagement und Unternehmenswert von Versicherungen: Die Wertrelevanz der Kapitalanlage, in L. Johanning, B. Rudolph (Hrsg.): Handbuch Risikomanagement in Banken, Asset Management-Gesellschaften, Versicherungs- und Industrieunternehmen, Band 2, S. 1131-1171, 2000
 Frank Corell: Value Based Management (VBM): Teil II: Fallstudie Schaden- und Unfallversicherer, in: Der Aktuar, Heft 2, S. 66-78, Juni 1998
 Dieter Farny: Versicherungsbetriebslehre, 2. Auflage, 2000
 Joel Stern, John Shiely: The EVA Challenge – Implementing value-added change in an organization, 2001
 G. Bennett Stewart, III: The Quest for Value, The EVA Management Guide, 1991
 Matthias-Wilbur Weber: EVA – Management- und Vergütungssystem für Banken, in: Die Bank, Nr. 7, S. 465-469, Juli 2000
 Matthias-Wilbur Weber, Maximilian Koch: Berücksichtigung von Risikoaspekten im EVA Management- und Vergütungssystem, in L. Johanning, B. Rudolph (Hrsg.): Handbuch Risikomanagement in Banken, Asset Management-Gesellschaften, Versicherungs- und Industrieunternehmen, Band 2, S. 1335-1351, 2000
 Weitere Literatur und Informationen zu EVA finden Sie unter www.SternStewart.com



Stern Stewart & Co.
Management Consultants



**FINANCIAL
RISK
CONSULTING**

Frank-Christian Corell, Unternehmensberater
 Alfred-Delp-Straße 4, D-63486 Bruchköbel
 Phone: +49 (0) 6181 577271
 Mobil: +49 (0) 171 6942289
 Fax: +49 (0) 6181 577272
 E-mail: FRC.Corell@t-online.de