



Empirisches Forschungsseminar: Just My Luck!



Die Messung von Managerleistungen und das Leistungsprinzip



Inhalt

1. Die Entwicklung der Managervergütung
2. Managervergütung aus Perspektive der Theorie
3. Managervergütung und das Leistungsprinzip
4. Kann man (Manager)Leistungen präzise messen?
5. Exkurs: Das Losverfahren als alternative Methode



Managervergütung in Schweiz

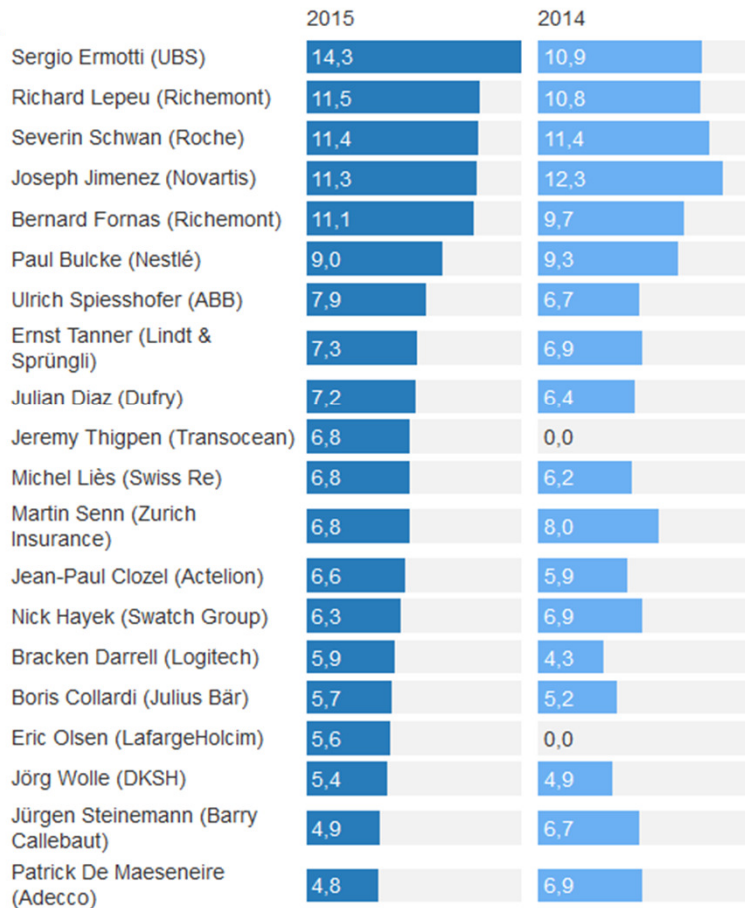
Der Durchschnittslohn eines SMI-Top-Managers nahm 2015 um 11% zu (von 7,15 Mio. Fr. in 2014 auf 7,92 Mio. Fr. in 2015). 2010 betrug der Durchschnittslohn noch 6 Mio. Fr.

Deutlich weniger stark nahmen 2015 die Löhne der CEOs bei den SPI-Unternehmen zu. Allerdings stiegen die Löhne seit 2010 bei diesen Unternehmen um 41% gegenüber 22% bei denen von SMI-Gesellschaften.

Quelle: Erhebung des Zürcher Vergütungsberaters hkp

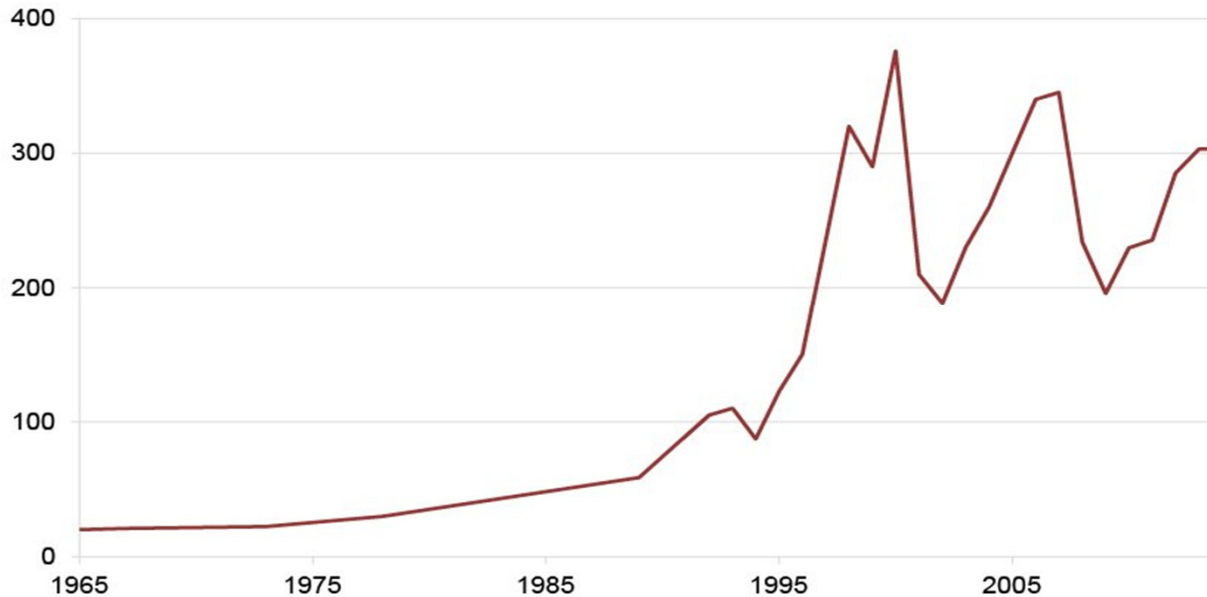
Die höchsten CEO-Vergütungen

in Mio. Fr.

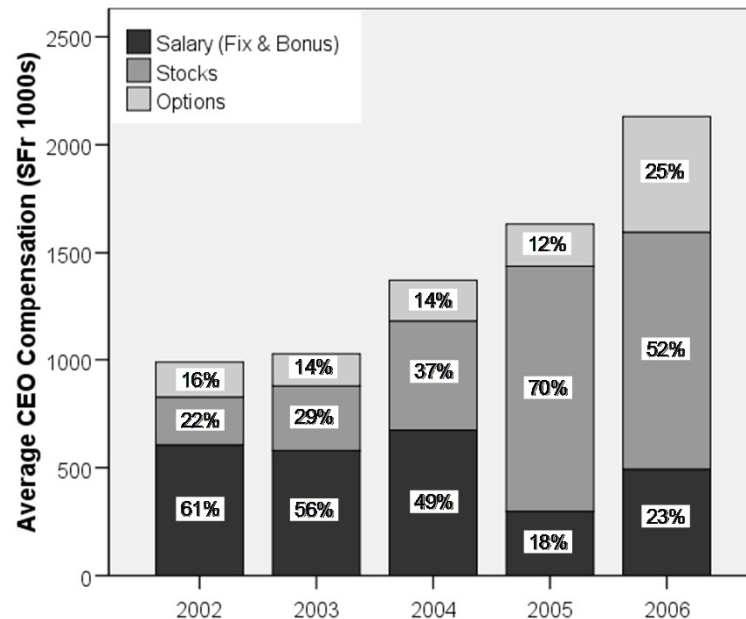
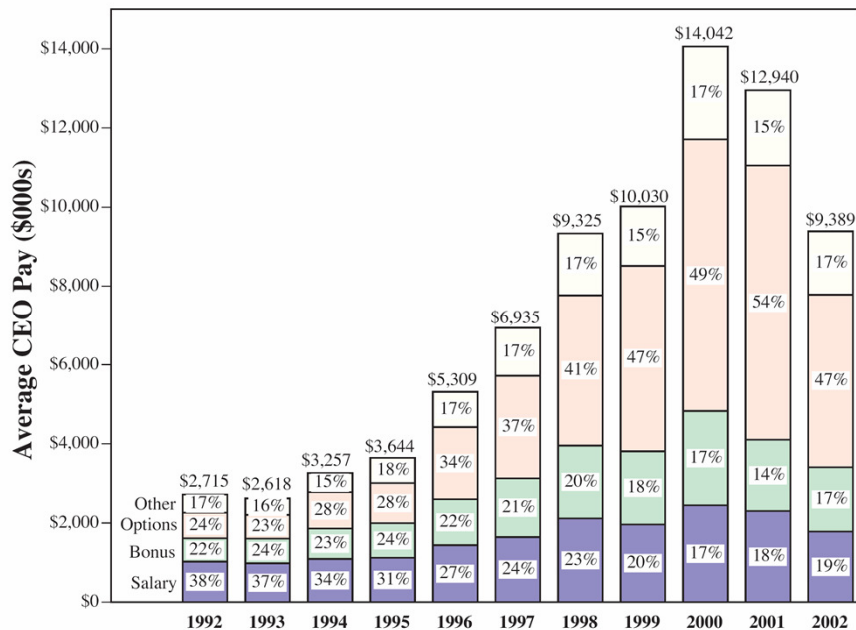


US-Managerlöhne im Vergleich zum Durchschnittslohn

So viel mehr verdient der CEO im Vergleich zum durchschnittlichen Arbeiter



Zusammensetzung der CEO-Vergütungen



Jensen, M.C., Murphy, K.J., Wruck, E. G. (2004), Rost, K., Osterloh, M. (2009)

03.03.2017



Inhalt

1. Die Entwicklung der Managervergütung
- 2. Managervergütung aus Perspektive der Theorie**
3. Managervergütung und das Leistungsprinzip
4. Kann man (Manager)Leistungen präzise messen?
5. Exkurs: Das Losverfahren als alternative Methode

Warum steigen die Gehälter in Millionen an?

Optimale Verträge



Krieg um
Managertalente

Suboptimale Verträge



Zunahme der
Managermacht



Optimale Verträge – Die Markthypothese

Die ansteigenden Managergehälter sind eine Folge der Knappheit an talentierten Managern.

Theoretische Basis bildet die Annahme funktionierender Märkte und die Sichtweise der Prinzipal-Agenten-Theorie.

Selektionsargument: Globalisierung erfordert besondere Manager.

Qualifikationsargument: Informations- und Kommunikationstechniken entwerten fortlaufend bereits erworbene Managementfähigkeiten.

Hebelargument: Manager grosser Unternehmen haben mehr Verantwortung

Kapitalbewertungsargument: Finanzkapital verliert gegenüber Wissenskapital an Wert



Ausgewählte Befunde zur Markthypothese (1)

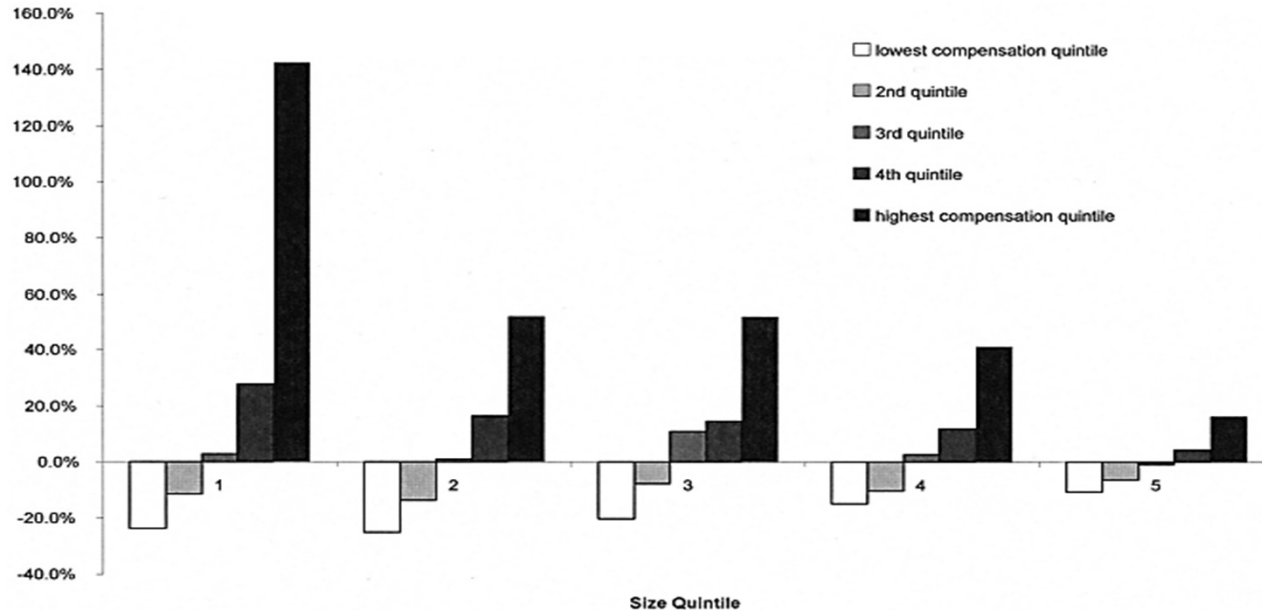
Die Prinzipal-Agenten-Perspektive wird für angestellte Manager bestätigt: Die Golfhandicaps (valides Mass für individuelle, negative Arbeitsleistungen anstelle der Unternehmensperformance) sinken bei einem Wechseln als angestellter Manager und steigen bei einem Wechsel als Eigentümer.

Internationale, grosse, wissensintensive Unternehmen zahlen höhere Managergehälter.

Andere Talente wie Hedge Fonds, Private Equity, Venture Capital Investoren, Sportler, Schauspieler, Top-Rechtsanwälte verzeichneten einen höheren Gehaltsanstieg als CEOs (für CEOs von 1994-2005 3-facher Anstieg, für die anderen Gruppen 10-facher Anstieg).

Ausgewählte Befunde zur Markthypothese (2)

Three Year Performance Relative to Value Weighted Industry CEOs Only



Source: Kaplan and Rauh (2008)



Suboptimale Verträge – Die Machthypothese

Die ansteigenden Managergehälter sind Teil des Agency-Problems selbst.

Theoretische Basis bildet die Annahme des Marktversagens bei bestimmten Gütern und die Sichtweise der Verhaltensökonomik.

Die Macht der Manager ist seit den 90er Jahren angewachsen, u.a. in Folge der Zerstreuung des Aktionariats in Publikumsgesellschaften, des Aufkommens spekulativer Märkte und gesetzlicher Verstärkungen der Anti-Takeover-Richtlinien. Manager haben Einfluss auf den Vergütungsprozess.

Pay-for-Performance löst diese Probleme nicht, u.a. in Folge von Crowding-out-Effekten auf die intrinsische Motivation, der Förderung strategischen Verhaltens, kontraproduktiver Selbstselektionseffekte auf den Pool vorhandener Managertalente und Multi-Tasking-Effekten.



Ausgewählte Befunde zur Machthypothese (1)

Verwaltungsräte haben ein Eigeninteresse an Wiederwahl und attraktivem Gehalt. Dies lässt sich besser erreichen, wenn man die Interessen des Managements verfolgt: Das Management bestimmt, wer ins Board kommt und wer nicht. Lohnfestlegungen werden oft an das Management delegiert. Zudem vermeiden Personen Konflikte - insbesondere mit alteingesessenen Managern.

Die CEO Gehälter sind höher, wenn das Board schwach ist, keine großen Blockholder und institutionellen Shareholder vorhanden sind, Manager durch "Antitakeover arrangements" geschützt sind, die VR-Mitglieder mehrere VR-Mandate innehaben, die VR-Mitglieder vom CEO vorgeschlagen werden, die Mitglieder des Kompensationsausschusses selber hohe Einkommen haben.



Ausgewählte Befunde zur Machthypothese (2)

Reichhaltige Evidenz zu strategischem Verhalten (Manager manipulieren den Wert von Optionen) und zu Pay-without-Performance (keine Zusammenhang zwischen Gehalt und Unternehmensperformance).

Zudem besitzen zugesprochene Aktien/Optionen kein Verlustrisiko und haben deswegen auch eine andere Verhaltenswirkung als mit eigenem Geld getätigte Investitionen in Aktien/Optionen.

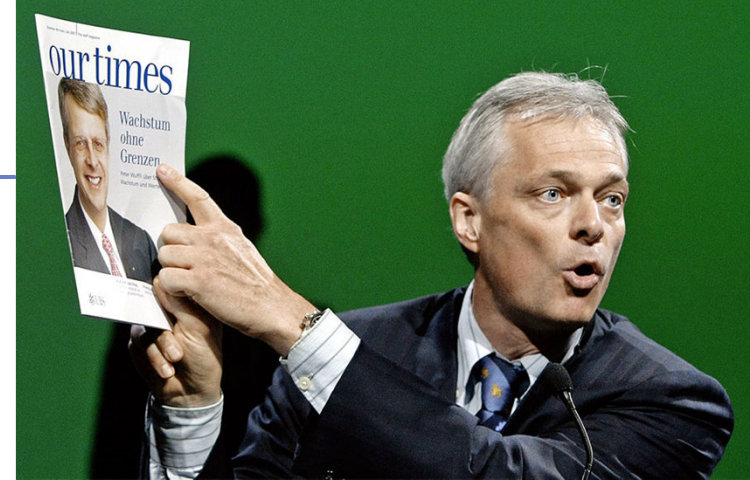


Inhalt

1. Die Entwicklung der Managervergütung
2. Managervergütung aus Perspektive der Theorie
- 3. Managervergütung und das Leistungsprinzip**
4. Kann man (Manager)Leistungen präzise messen?
5. Exkurs: Das Losverfahren als alternative Methode



Starke Zustimmung zu Regulierungsmassnahmen



81.76%

Langfristiges
Pay-for-Performance
Schema

62.79%

Volks-initiative
„gegen die
Abzockerei“

55.12%

Gehalts-
obergrenze
1 Mio. SFR

47.84%

Steuer auf
Höchstverdiener
Boni

43.02%

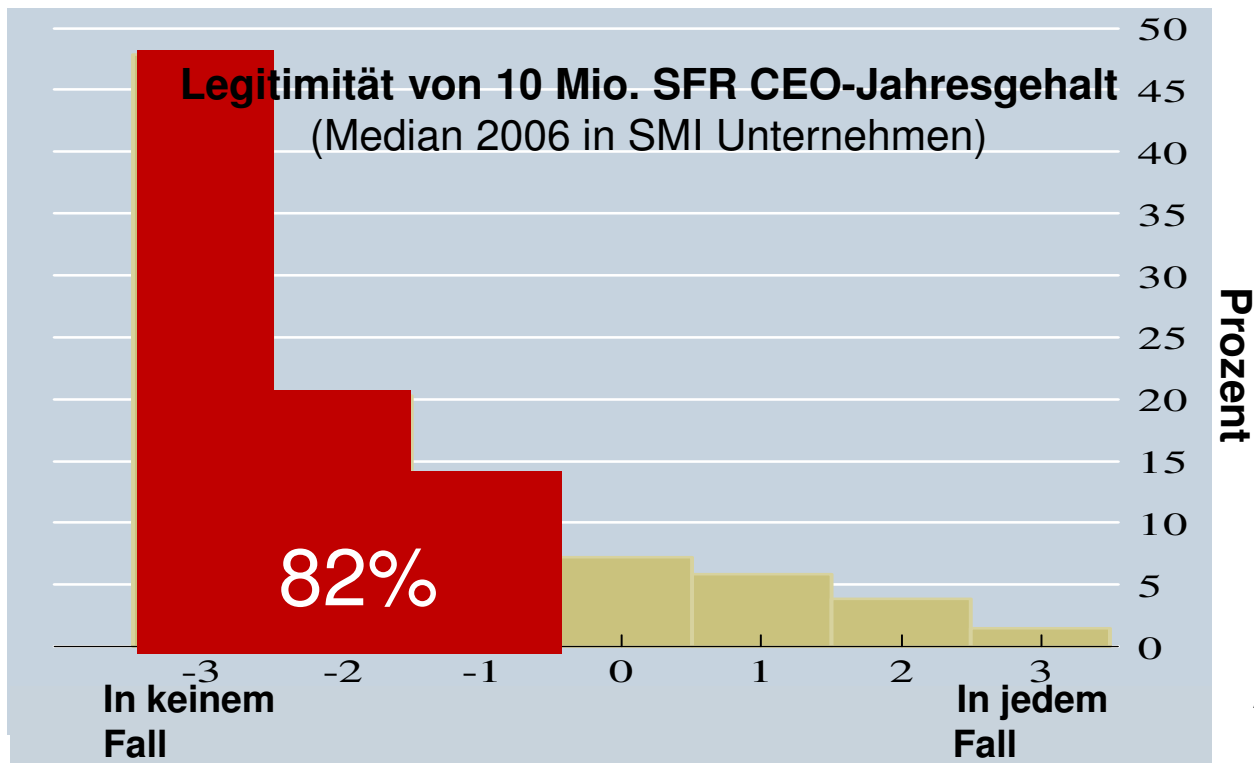
1:12-Initiative
Jungsozialisten
Schweiz

Repräsentative Befragung von 786 SchweizerInnen Mai 2010, Skala: -3=in keinem Fall/ 3= in jedem Fall Zustimmung: Antworten im Skalenbereich 1-3



Legitimität ist die generalisierte Einschätzung, dass institutionalisierte Sachverhalte (z.B. die CEO Entlohnung) vertretbar, erwünscht, richtig oder angemessen sind (Suchman, 1995)

Starke Ablehnung hoher CEO Löhne



Warum?

Ablehnung hoher CEO Löhne in Folge von

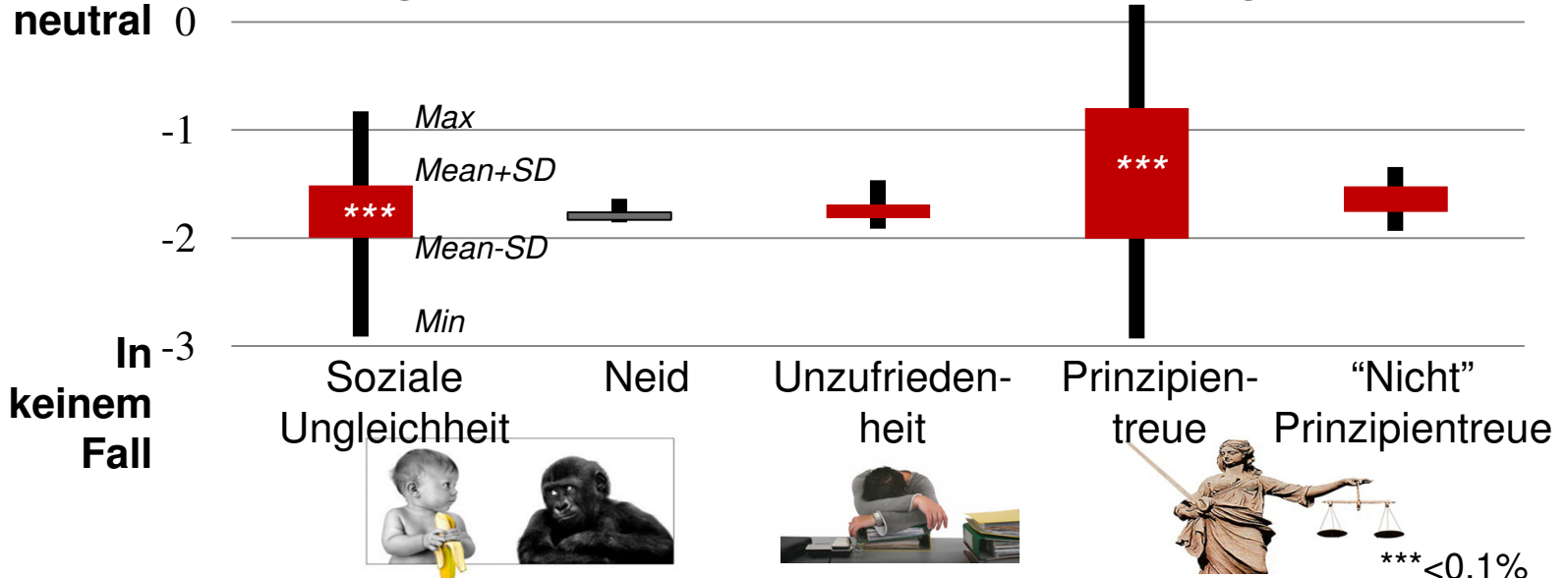
1. Sozialer Ungleichheit /Neid
2. Unzufriedenheit
3. Verletzung moralischer Prinzipien





Warum lehnt die Öffentlichkeit die CEO Löhne ab?

Legitimität von 10 Mio. SFR CEO-Jahresgehalt



In
keinem
Fall

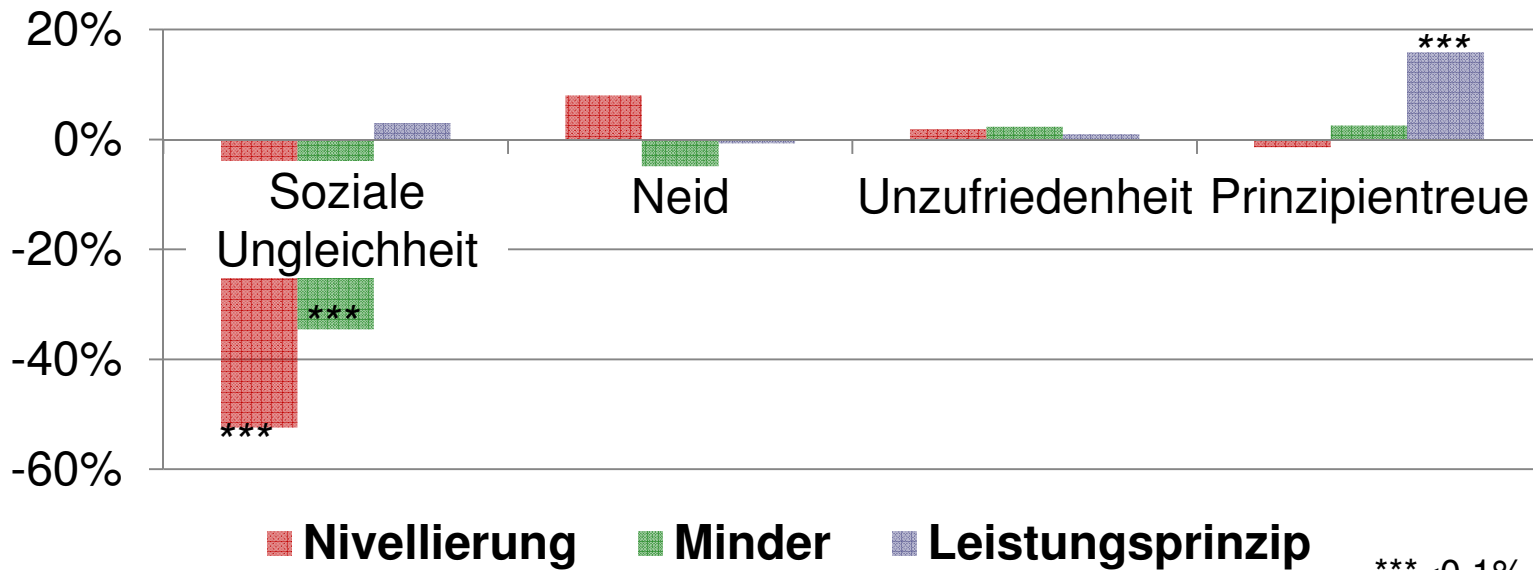


*** < 0.1%



Was sind die Konsequenzen?

Prozentuale Veränderung der Regulierungsnachfrage



Marginale Effekte.

Rost, K., Weibel, A. (2013)
03.03.2017

*** < 0.1%



Inhalt

1. Die Entwicklung der Managervergütung
2. Managervergütung aus Perspektive der Theorie
3. Managervergütung und das Leistungsprinzip
4. **Kann man (Manager)Leistungen präzise messen?**
5. Exkurs: Das Losverfahren als alternative Methode



Der Erfolg eines Unternehmens geht nur zu einem geringen Teil auf die Fähigkeiten ihrer CEOs zurück, sondern lässt sich durch vielerlei andere Bedingungen erklären, die nicht in seinem oder ihrem Einflussbereich liegen, z.B. Konjunktur, politische Entwicklungen oder einfach Zufall.

How to test the effort a top-manager invests in his firm?

- Empirical research has tested different claims of management actors by using firm performance as a proxy for effort
- But: Is firm performance a good measurement to test effort?
- Several problems:
 - Performance measures are a very noisy signal (Dalton et al., 2003; Morck et al., 1988)
 - Myopic behavior due to the performance-evaluation system (Anderson and Reeb, 2003; James, 1999)
 - Performance measures can be manipulated (Prendergast, 1999)



Golf handicaps as a proxy of manager's effort

- Golf is a very popular leisure activity among managers
- The more time you invest in golfing, the better your handicap
- Golf handicaps can be seen as a negative measure of effort for the firm
- Advantage of handicaps: they can be directly observed

- In a crisis no actor wants to be seen investing time in golfing instead of working
- -> golf handicaps should worsen in times of crisis



Hypothesis

- Because of different claims $\alpha_o > \alpha_m > \alpha_v$, we expect different handicap developments

Hypothesis 1a. *Golf handicaps worsen most when managers become firm owners, followed by chairmen becoming CEOs.*

Hypothesis 1b. *Golf handicaps improve most when managers leave the (labor) market, followed by owners becoming employed managers and followed by CEOs becoming chairmen.*

Hypothesis 2. *In times of crisis, golf handicaps worsen most for owners, followed by CEOs and then chairmen.*



Data

- Dataset consists of 440 Swiss top-managers (2003 – 2010)
- Four management-categories:
 - Owner, CEO, chairman, others (mainly former CEOs and chairmen)
- Two time periods:
 - Boom markets (2003 – 2007) & financial crisis (2008 – 2010)
- Controlling for unobserved heterogeneity:
 - Handicap category of each golfer
 - The weather
 - The age group of a person
 - Company profit

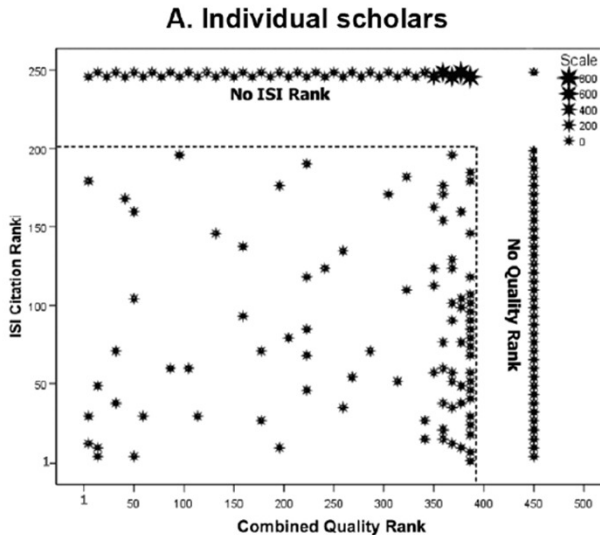


Results

Random effect model Handicap as dependent variable	Model a B (SE)	Model b B (SE)	Model c B (SE)	Model d B (SE)	Model e B (SE)
Management Position (Reference Retirees)					
Owner	-.35 (.34)	-3.72*** (.77)	-.65† (.35)	-.36 (.34)	-.33 (.34)
CEO	-.18 (.22)	-2.20*** (.49)	-.25 (.22)	-.11 (.23)	-.14 (.22)
Chairman	-.28 (.23)	-1.82*** (.49)	-.32 (.23)	-.28 (.23)	-.15 (.24)
Management-Position Changes (Reference No Position Change)					
Become an Owner		2.13*** (.68)			
Chairman becomes CEO		.08 (.41)			
CEO becomes Chairman		-.68† (.35)			
Owner becomes CEO/Chairman		-1.24* (.61)			
(Labor)Market Exit		-2.17*** (.50)			
Management Positions within the Crisis (Reference No Crisis)					
Owner × Crisis			.66*** (.21)		
CEO × Crisis				-.21 (.18)	
Chairman × Crisis					-.26 (.16)

Konsistenz alternativer Leistungsbewertungsmethoden bei Wissenschaftlern

Figure 2. Consistency of the Board Ranking with the ISI Citation Ranking





Inhalt

1. Die Entwicklung der Managervergütung
2. Managervergütung aus Perspektive der Theorie
3. Managervergütung und das Leistungsprinzip
4. Kann man (Manager)Leistungen präzise messen?
5. **Exkurs: Das Losverfahren als alternative Methode**



Aleatorische oder Los-Verfahren

„Zufall“ im Sinne einer statistischen *Wahrscheinlichkeit* hat nichts mit Willkür oder Irrationalität zu tun, sondern mit einer strengen mathematischen Gesetzmäßigkeit.

- Im klassischen Athen und im mittelalterlichen Venedig wurden politische Positionen in einem gemischten Verfahren aus Los-Verfahren und gezielter Auswahl besetzt.
- Auch andere italienische Stadtstaaten des Mittelalters wie Florenz oder Bologna haben in ihrer grossen Zeit Elemente des Loses zur Bestimmung ihrer Exekutive verwendet.
- An der Universität Basel wurden im 18. Jahrhundert Lehrstühle per Los aus einer Liste von drei Kandidaten ausgewählt.
- Heute noch wird der koptische Papst per Los aus drei zuvor ausgewählten Personen bestimmt.



Warum ist das Los-Verfahren sinnvoll?

Mit Hilfe der üblichen Rekrutierungsverfahren wird kompetitiv ein Pool von Kandidaten bestimmt. Deren Fähigkeitsausweis ist auf Grund der strengen Auswahl überdurchschnittlich hoch und es hängt oft an Zufälligkeiten oder politischer Einflussnahme, wer dann schlussendlich das Rennen macht.

Das ist ähnlich wie bei der Preisverleihung in Musik-Wettbewerben. Dort wurde empirisch nachgewiesen, dass nach einer sorgfältigen Vorauswahl die Fähigkeiten der Kandidierenden in der „short list“ so dicht beieinander liegen, dass es Zufall ist, wer den Preis bekommt.

Warum ist es sinnvoll, den Zufall nicht *unbeabsichtigt* walten zu lassen, sondern *gezielt* per Los einzusetzen?



Vorteile einer Auswahl durch das Los

Wer für eine Spitzenposition per Los ausgewählt wurde, verfällt weniger der Gefahr der Selbstüberschätzung und des Machtmissbrauchs.

Verlierer behalten ihr Gesicht und ihr Selbstbewusstsein.

Empirische Befunde zeigen, dass Menschen sozialer handeln, wenn sie wissen, dass sie vom Schicksal – hier dem Los – begünstigt wurden.

Das Los verhindert darüber hinaus (partiell) Diskriminierung, z.B. nach Rasse, Geschlecht, Alter oder Herkunft.

Das Los fördert neue Ideen und Talente.

Das Losverfahren schützt vor Favoritismus und „old boys networks“.



Nachteile einer Auswahl durch das Los

Das Los entscheidet nicht zwischen Fähigen und Unfähigen. Dieser Einwand ist beim Auslosen aus einem ausgesiebten Pool weniger relevant, weil bei einer sorgfältigen Vorauswahl diejenigen, die es bis in die „short list“ geschafft haben, ohnehin hohe Kompetenzen haben.

Je enger und konventioneller die Kriterien der Vorauswahl sind, desto weniger kommen wichtige Vorzüge des Losens - neue Talente oder Eindämmen von „old boys networks“ – zum Tragen.

Entscheidungen mittels des Loses könnten als irrational und illegitim betrachtet werden. Weil das Los strengen mathematischen Gesetzmässigkeit folgt, sind diese aber zweifellos rationaler Entscheidungen als Vetternwirtschaft, Machtkonzentration oder Mathhäus-Effekte.



Quellenverzeichnis

- Anderson, R.C., D.M. Reeb, 2003. Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *J. Financ.* 58, 1301-1328.
- Bebchuk, L., & Fried, J. (2003), Executive Compensation as an Agency Problem. *Journal of Economic Perspectives*, 17: 71-92
- Core, J. E., Guay, W. R., Thomas, R. S. (2005), Pay without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation. *Michigan Law Review*, 103(6): 1142-1185.
- Dalton, D.R., C.M. Daily, S.T. Certo, R. Roengpitya, 2003. Meta-Analysis of Financial Performance and Equity: Fusion or Confusion? *Academy of Management Journal* 46, 13-26.
- Dbb (2016), Bürgerbefragung öffentlicher Dienst.
- Frey, B.S, Rost, K. (2010), Do rankings reflect research quality?, *Journal of Applied Economics*, 13 (1), 1-38.
- Frey, Bruno S., Osterloh, Margit (2016). Demokratie und Lotterie, *Weltwoche* Nr. 47 (16), 14.
- Hirshleifer, D., 1993. Managerial Reputation and Corporate Investment Decisions. *Financial Management* 22, 145-160.
- James, H.S., 1999. Owner as Manager, Extended Horizons and the Family Firm. *International Journal of the Economics of Business* 6, 41-55.
- 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 Business School NOM Research Paper* No. 04-28.
- Jensen, M.C., W.H. Meckling, 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *J. Financ. Econ.* 3, 305-360.
- Kaplan, S.N. 2008. Are U.S. Ceos Overpaid? *Academy of Management Perspectives* 22(2) 5-20.
- Morck, R., A. Shleifer, R.W. Vishny, 1988. Management Ownership and Market Valuation - an Empirical-Analysis. *J. Financ. Econ.* 20, 293-315.



Quellenverzeichnis

- Osterloh, M., Rost, K. 2011. Der Anstieg Der Management-Vergütung: Markt Oder Macht?: Nomos, Die Unternehmung (DU).
- Prendergast, C., 1999. The Provision of Incentives in Firms. *Journal of Economic Literature* 37, 7-63.
- Rost, K., Osterloh, M. (2008), Unsichtbare Hand Des Marktes Oder Unsichtbares Handschütteln? Wachstum Der Managerlöhne in Der Schweiz. *Die Unternehmung* 2008(3) 207-304
- Rost, K., Osterloh, M. (2009), Management Fashion Pay-for-Performance for Ceos. *Schmalenbachs Business Review (sbr)*, 61(4): 119-149.
- Rost, K., Weibel, A. (2013), Ceo Pay from a Social Norm Perspective: The Infringement and Reestablishment of Fairness Norms. *Corporate Governance-an International Review*, 21(4): 351-372.
- Schön, C., Ehrmann, T., Rost, K. (2015), Ownership, Visibility and Effort, *Kyklos*, 68 (2), 255-274.