

Kurt Bayer

# Remuneration und Anreiz in der österreichischen Industrie

## Höhe und Struktur der Vorstandsgehälter in österreichischen Industrie-Aktiengesellschaften

**M**it zunehmendem Interesse an firmenorganisatorischen Voraussetzungen für den Betriebserfolg tritt auch die Information über Höhe und Struktur von Managemententlohnung in den Vordergrund. Besonders die Reorganisation der Verstaatlichten Industrie hat Fragen nach Kontrollmechanismen und Anreizstrukturen sowie allgemein noch den Vertragsbedingungen für die Anstellung der Manager in diesem Bereich aufgeworfen. Dazu veröffentlicht etwa das Wirtschaftsforum der Führungskräfte laufend Ergebnisse von Befragungen (WdF, 1989), und Swoboda — Walland (1987) untersuchten kürzlich die Anreizstrukturen österreichischer Managerbezahlung

### Interessenkonflikt Eigentümer — Manager

Aus industrieökonomischer Sicht interessieren zunächst die absolute Höhe von Managementgehältern (Fehr-Duda, 1989), wie innerhalb des Unternehmens Leistungsanreize gesetzt werden und auf welchem Weg für bestimmte Positionen die geeigneten Personen gefunden werden („matching“). Weiters gilt es zu klären, wie der Eigentümer („principal“) seine Manager („agents“) dazu motiviert, Entscheidungen in seinem Sinne zu treffen. In modernen Kapitalgesellschaften verursachen Spezialisie-

**Die Vorstandsgehälter in österreichischen Industrieunternehmen unterscheiden sich deutlich: Bestimmend dafür sind vor allem Unternehmensgröße (große Unternehmen zahlen höhere Gehälter) und Eigentumsform (die großen direkt und indirekt verstaatlichten Unternehmen zahlen mehr als die kleinen in- und ausländischen Privatunternehmen). Privatunternehmen setzen Anreizsysteme in den Vorstandsgehältern deutlich häufiger ein als direkt und indirekt verstaatlichte Unternehmen.**

rung und Arbeitsteilung die Trennung von Eigentum und Kontrolle, mit allen daraus resultierenden Problemen. Da der Kapitaleigner die Handlungen seiner Manager nicht direkt überwachen kann und ex ante auch nicht bekannt ist, welche Handlungen zum gewünschten Ziel (Gewinnmaximierung, Maximierung des Firmenwertes u. ä.) führen, muß der Kapitaleigner über Anreizsysteme versuchen, die inhärenten Interessenkonflikte zwischen Eigner und Manager zu minimieren.

Die neoklassische Theorie geht davon aus, daß sich Wirtschaftssubjekte nutzenmaximierend verhalten. Dementsprechend strebt der Firmeneigentümer vorwiegend kurz- und langfristige Gewinnmaximierung an, der angestellte Manager jedoch hohes Gehalt, umfangreiche freiwillige Sozialleistungen (Dienstwohnung, Abfertigung, Pensionsvertrag Dienstau-

to, Spesenkonto usw.), Arbeitsplatzsicherheit, Macht, Sozialprestige. Zumindest kurzfristig resultiert daraus eine Kollision der Interessen von Management und Kapitaleignern

Manager sind eng an „ihre“ Firma gebunden, da sie ihr Einkommen und ihre gesellschaftliche Stellung sichert. In bezug auf ihr Risiko-Portfolio sind sie (besonders unter Berücksichtigung des firmenspezifischen Know-hows — „human capital“) in ihre Firma „überinvestiert“ (Friend — Lange, 1988), da es hoch konzentriert und wenig diversifiziert ist (auch wenn Manager Teile ihres Finanzvermögens gestreut angelegt haben). Kapitaleigner hingegen können — unter Annahme von perfekten Kapitalmärkten — ihr Risiko mit Hilfe optimaler Streuung<sup>1)</sup> minimieren. Daher werden Manager mehr risikoaverse Unternehmensentscheidungen treffen, als den Eigentümern lieb ist. Selbst wenn Manager ebenso wie Kapitaleigner das Ziel hätten, den Unternehmensgewinn zu maximieren, würden sie aufgrund ihrer spezifischen Risikoverteilung dennoch „konservativere“, d. h. risikoscheuere Strategien als die Kapitaleigner bevorzugen. Manager finanzieren deshalb mehr über den internen Cash-flow als über externe Kapitalaufbringung und sind bestrebt, die Gewinnausschüttung möglichst gering zu halten.

Um den Konflikt zwischen Eigentümer und Manager zu minimieren

<sup>1)</sup> Dieses Argument der unterschiedlichen Riskostreuung trifft nicht (im selben Ausmaß) auf Familien-Aktiengesellschaften zu. Die Eigentümer haben ein ihren Managern sehr ähnliches Risiko-Portfolio, da auch sie in ihre Firma „überinvestiert“ sind. In diesen Unternehmen unterscheidet sich die Risikobereitschaft zwischen „principal“ und „agent“ nicht.

bzw das Ergebnis im Sinne des Kapitaleigners (Aktionärs) zu optimieren<sup>2)</sup>, gilt es „optimale“ Anreizstrukturen in die Managementverträge einzubauen.

**Auswirkungen der Arbeitsteilung zwischen Kapitaleigentümern und Management**

Bereits Adam Smith hat seinen Befürchtungen über die Auswirkungen der Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt in Kapitalgesellschaften Ausdruck gegeben (Bayer, 1988, S 634) Diese wiederholten Berle — Means (1932) in ihrem Buch „The Modern Corporation and Private Property“, dessen Thesen schulenbildend wirkten. Die Autoren warnten vor der Gefahr der „Ausplünderung der Unternehmen durch die Manager“ und sahen in einer engagierten Beteiligung von Finanzinstitutionen an den Unternehmen einen Ausweg aus den „kontrollfreien Unternehmen“<sup>3)</sup>

In den sechziger Jahren wurden diese Hypothesen wieder aufgenom-

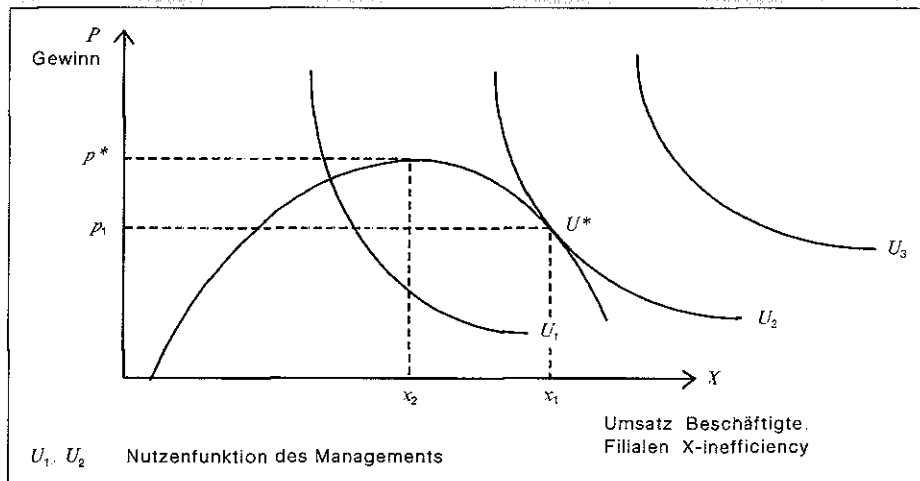
men und systematisch untersucht Die Vertreter der „Managerialismus-These“ strichen heraus, daß aufgrund unterschiedlicher Interessenlagen, unterschiedlicher Risikostreuung und der tatsächlich bestehenden Machtverteilungen im modernen Unternehmen Manager einen deutlichen Informationsvorsprung vor den Kapitaleignern besäßen, den sie auch im persönlichen Interesse ausnützten In klassischen Publikumsgesellschaften etwa sind die Kontrollkosten für den einzelnen Aktionär so hoch und die Möglichkeiten zur Kontrolle so eingeschränkt<sup>4)</sup>, daß die Manager weitgehend die Unternehmensentscheidungen und auch die Ressourcenverteilung bestimmen könnten (Baumol, 1962, Marris, 1964, Mueller, 1980, 1986) Je größer ein Unternehmen, desto größer wird die Macht der Manager und desto schwieriger die Kontrolle Korreliert zugleich die Entlohnung der Manager mit der Unternehmensgröße — wie eine Vielzahl von Untersuchungen belegt (Murphy, 1985, Mueller, 1986) —, dann ist das

Interesse der Manager, möglichst großen Unternehmen vorzustehen bzw das Unternehmen ständig zu vergrößern, deutlich erkennbar. Größenwachstum würde dann eines der Hauptziele der Manager, das jedoch meist nicht dem von den Aktionären geforderten Ziel der Gewinnmaximierung entspricht

Andererseits betonen neoklassische Ökonomen, daß „agency costs“ entstehen (z B in Form entgangener Gewinne), die die Aktienkurse proportional verringern, wenn Manager nicht Gewinnmaximierungsziele verfolgen. Kapitaleigner würden Kontroll- und Anreizmechanismen einsetzen, bis die Grenznutzen dieser Mechanismen gleich hoch wie die Grenz-Agency-Kosten wären (Jensen, 1986) Um jedoch Kapital für die weitere Expansion des Unternehmens zuführen zu können müßten Manager versuchen, das Anlegerpublikum (bzw die Finanzmärkte) davon zu überzeugen, daß die bestehende Firmenstruktur die „agency costs“ minimiert (Jensen — Meckling, 1976) Je mehr die Manager gezwungen wären, extern Kapital zu beschaffen, desto geringer bliebe der Spielraum zur Verfolgung ihrer Eigeninteressen<sup>5)</sup> Vertreter dieser Schule erkannten jüngst den „Markt für Unternehmenskontrolle“ als weiteren externen Kontrollmechanismus für Manager, der durch eine latente Übernahmefähigkeit die Manager zu effizientem Handeln im Sinne der Eigentümer anregt (Jensen, 1988, 1989) In bezug auf seine Anreizwirkungen wird die Effizienz dieses Marktes jedoch in Zweifel gezogen (Bayer, 1989, Tichy, 1989).

Eine Reihe von Industrieökonomien meint aber, daß die erwähnten Asymmetrien der Informationsbeschaffung (dazu zählen auch Free-rider-Probleme), unterschiedliche Risikobereitschaft, Schwierigkeiten der Bewertung der Managementleistung

**Interessenkonflikt zwischen Aktienbesitzer und Manager** Abbildung 1



**Manager verfolgen neben der Gewinnmaximierung auch Interessen zur Maximierung ihres eigenen Nutzens. Das bedingt, daß der Gewinn häufig nicht maximiert wird. Die Abweichung des tatsächlich erzielten vom höchstmöglichen Gewinn ist ein Indikator für die Freiheit des Vorstandes von Kontrolle.**

<sup>2)</sup> Die in der Industrieökonomie übliche Dualisierung der Interessenkonflikte (Eigentümer — Manager) greift in der Realität zu kurz. In Unternehmen versucht auch eine Reihe anderer Betroffener („stakeholders“) unterschiedliche Interessen durchzusetzen, etwa die Belegschaft, Lieferanten, Abnehmer, die Region und die Volkswirtschaft, die alle durch Unternehmensentscheidungen betroffen sind. Vielfach haben diese Akteure eigenständige Interessen — können aber im konkreten Fall zu deren Durchsetzung unterschiedliche Koalitionen bilden. Die Analyse dieser Beziehungsgeflechte ist äußerst kompliziert. Auch deshalb begnügt sich ein großer Teil der Literatur mit dem Konflikt zwischen Eigentümer und Manager.

<sup>3)</sup> Angesichts der weiter unten belegten Entlohnungsstrukturen in österreichischen Industrie-Aktiengesellschaften im Besitz von Banken und der in der ersten Hälfte der achtziger Jahre manifest gewordenen Erfolgs- und Kontrollprobleme in diesen Unternehmen wirkt diese Hoffnung von Berle — Means eher ironisch und zynisch.

<sup>4)</sup> Das in der Literatur oft zitierte Free-rider-Problem erschwert die Informationsbeschaffung: Zwingt der einzelne Aktionär etwa die Manager zur Offenlegung von Informationen über das Unternehmen — so hat er alle Kosten dafür zu tragen, die Vorteile kommen jedoch auch allen anderen Aktionären zugute. Daher wird der einzelne nur wenig Gebrauch von dieser Möglichkeit machen, und dadurch wird der Informationsvorsprung der Manager noch größer (dies trifft auch auf die Informationsbeschaffung des Aufsichtsrates in Österreich zu; van der Bellen, 1981).

<sup>5)</sup> Einige Vertreter dieser Schule bewerten die Finanzinnovation des „leveraged buy-out“ (LBO) als überaus günstig im Hinblick auf die mit der hohen Schuldenlast verbundene Anreizwirkung auf das Management (z B Jensen 1989).

(unter Berücksichtigung der Informations-Asymmetrien) und die sozialen Kosten eines unregulierten Übernahmemarktes die von den neoklassischen Ökonomen erhoffte perfekte Marktregelung verhindern (Cowling et al., 1979, Mueller, 1989, Scherer, 1989, Caves, 1989). Einzelne Ökonomen sehen die Polarisierung — hier gewinnmaximierende Eigentümer dort größenmaximierende Manager — als nicht der Realität entsprechend an (Herman — Lowenstein, 1988). Sie verweisen darauf, daß sich Manager tatsächlich eher im Sinne von Simon „satisficing“ verhielten: Statt einzelne Variable zu maximieren, würden Manager versuchen, gerade so hohe Gewinne zu erwirtschaften, die Interventionen „von außen“ verhindern (Simon, 1957). Diese Interventionen können Schwierigkeiten bei der Unternehmensfinanzierung durch Kredite oder Eigenkapital, die Ablösung des Managements durch die Eigner bzw. den Unternehmensverkauf nach sich ziehen. Demnach würden jene Finanzmittel, die nach Befriedigung der externen Beschränkungen (Dividenden- und Zinsenzahlungen) übrigbleiben, dazu verwendet, die eigentlichen Ziele des Managements zu verwirklichen, also etwa das Unternehmen zu vergrößern (Marris, 1964), Firmenübernahmen zu tätigen, großzügige Nebenleistungen für das Management festzulegen oder einfach einer bestimmten Bequemlichkeit (X-inefficiency) nachzukommen — im Grunde durchwegs „nicht wertschaffende Ziele“ (Shleifer — Vishny, 1988).

Die Manager würden also sowohl das Interesse der Eigentümer als auch ihre eigenen berücksichtigen (allerdings in unterschiedlichem Ausmaß). Die Antwort auf die Frage, welche Zielgruppe sich stärker durchsetzt, gibt auch Hinweise darauf, wer tatsächlich das Unternehmen kontrolliert — die Manager oder die Aktionäre bzw. Eigentümer.

Es ist empirisch erwiesen, daß Vorstandsgehälter mit der Firmengröße steigen (Baumol, 1962, Mueller, 1980, 1986, Baker — Jensen — Murphy, 1988), sicher auch deshalb, weil große Unternehmen mehr Hierarchieebenen benötigen als kleinere und weil die oberste Ebene (Vorstand) mehr verdienen muß als die untergeordneten, die mit den Managern anderer (kleinerer) Unternehmen

konkurrieren. Darüber hinaus ist die Führung eines großen Unternehmens mit mehr Verantwortung (für eingesetztes Kapital und Beschäftigte) verbunden als die eines kleinen. Für Vorstandsmitglieder ergeben sich aus einem Wachstum ihres Unternehmens materielle Vorteile: Gehälter und Prestige steigen, aber es wird auch Platz geschaffen für Vorrückungen von Managern untergeordneter Ebenen (Jensen, 1989). Unternehmen werden daher so lange expandieren, bis sie für eine effiziente Führung „zu groß“ geworden sind. Solange sie jedoch akzeptable Resultate (Dividenden, Kurssteigerungen) produzieren, können sich die Manager immer wirksamer vor intervenierenden Marktkräften schützen. Erst wenn der Cash-flow nicht mehr ausreicht, externe Beschränkungen (Dividenden, Zinsen) und interne Ziele (Wachstum u. ä.) zu bedienen, steigt der Druck auf die Manager zur Effizienz. Jensen (1989) plädiert in einer ähnlichen These („Free Cash Flow Hypothesis“) für eine möglichst weitgehende Deregulierung des Übernahmemarktes. Gerade in alternden Industrien, deren Cash-flow hoch ist, die aber nur wenige Möglichkeiten für sinnvolle Investitionen haben, würde ein übermäßig hoher „frei verfügbarer“ Cash-flow entstehen, den die Manager für Projekte minderer Rentabilität verwenden. Bei Übernahme solcher Unternehmen durch Dritte erhielten die Aktionäre der Zielfirma ihren Anteil an der potentiellen Steigerung des Firmenwertes (in Form von hohen Übernahmeprämien), würde die hohe Fremdkapitalverschuldung den überschüssigen Cash-flow stark restringieren und die externe Unternehmenskontrolle durch die Kapitalmärkte erhöht, wodurch die Unternehmenseffizienz verbessert und der gesamtwirtschaftliche Nutzen gesteigert würden.

#### Ein Modell der Vorstandsentslohnung

Unter der Annahme, daß Manager einen Teil der in einem Profitmaximierungsmodell erzielbaren Gewinne gegen die Möglichkeit tauschen, andere, ihnen näherliegende Ziele zu verwirklichen, sind ihre Nutzenfunktionen konvex (Abbildung 1). Auf der vertikalen Achse sind Unternehmensgewin-

ne ( $P$ ), auf der horizontalen Achse Ziele des Managements ( $X$  = Remuneration, Größe — Umsatz, Zahl der Angestellten, der Tochterfirmen — Macht, gesellschaftliches Ansehen, X-inefficiency u. ä.) angeführt. Unter der Annahme einer mit der Größe zuerst steigenden, dann abnehmenden Gewinnfunktion zeigt die Tangente zwischen Gewinnfunktion und Nutzenfunktion des Managements jenen Punkt ( $U^*$ ), in dem der Nutzen des Managers maximiert wird. Die Differenz zwischen dem in  $U^*$  erzielbaren ( $p_1$ ) und dem höchstmöglichen Gewinn ( $p^*$ ), der „entgangene“ Gewinn, gibt einen Hinweis auf das Stärkeverhältnis zwischen Eigentümer und Management bzw. auf die Anreize in der Vorstandsbezahlung: Je höher der „entgangene“ Gewinn, desto mehr vermag das Management sich gegenüber den Eigentümern im Interessenkonflikt durchzusetzen, und desto geringer ist der variable Anreizbestandteil seines Gehalts.

Diese Darstellung zeigt auch, daß in der Realität Größe und Gewinn als Zielvariable im modernen Unternehmen von Bedeutung sind und daß „profitables Wachstum“ als Zielvorstellung sowohl der Eigentümer als auch der Manager dem tatsächlichen Verhalten eher entspricht als die Polarisierung „Gewinnmaximierung“ — „Größen- oder Wachstumsmaximierung“. Die Beschränkung des Managements, nicht vorwiegend eigene Ziele ( $X$ ) zu verwirklichen — und im Extremfall den Gewinn auf Null zu drücken ( $p=0$ ) — obliegt dem erfolgreichen Einsatz interner und externer Anreiz- und Kontrollinstrumente (Gewinnbeteiligung, Aufstiegsmöglichkeiten, Aufsichtsorgane, inländische oder ausländische Konkurrenz, Übernahmemarkt, Kapitalmarkt usw.).

Dieses Denkschema kann auch als Rahmen dafür dienen, das Vorhandensein von Anreizsystemen in den Managementkontrakten bzw. die unterschiedliche Durchsetzung solcher Anreizsysteme zwischen den einzelnen Eigentümerkategorien abzustekken. Wenn Eigentümer Gewinne maximieren wollen und dazu die Durchsetzungsmöglichkeit haben, werden sie die Gehälter ihrer Manager vollkommen an den Gewinn des Unternehmens binden und ihnen damit den Spielraum zur Umsetzung ihrer eigenen Ziele ( $X$ ) nehmen:

$$(1) EC = a + b(P) + u,$$

$EC$ : Vorstandseinkommen  $P$  (ausgewiesener) langfristiger Gewinn,  $b$ : Gewinnparameter,  $u$ : Störterm.

Bei vollkommener Risikoteilung zwischen Eigner und Manager ist  $a$  gleich Null, die Vorstandsentslohnung daher ein (fixer oder je nach Spezifikation sich verändernder) Anteil an den langfristigen Gewinnen, die sich aus einem gewichteten Durchschnitt der  $p^*$  errechnen

Könnten andererseits Manager ihr Einkommen selbst bestimmen, würden sie sich hohe Fixeinkommen aushandeln bzw. Einkommen, die an die Erfüllung ihrer eigenen Zielfunktion ( $X$ ) gebunden sind:

$$(2) EC = \text{konst}$$

oder

$$(3) EC = g + h(X) + u$$

Die Kapitaleigentümer ziehen nur dann eine Bindung der Vorstandsgehälter an  $X$  vor, wenn eine Erhöhung von  $X$  gleichzeitig höhere Gewinne bringt, d. h. nach Abzug des zusätzlichen Managementeinkommens und der zusätzlichen Inputkosten ein Extragewinn bleibt<sup>6)</sup>.

In der Realität wird sich daher die Managemententlohnung als Verhandlungsergebnis zwischen Eigentümern (oder ihren Vertretern) und Vorstand wie folgt niederschlagen:

$$(4) EC = c + d(p_1) + e(X) + u$$

In diese Formel geht  $p_1$  statt  $p^*$  oder  $P$  ein, weil es den ausgewiesenen Gewinn wiedergibt und  $p^*$  nicht direkt zu beobachten ist. Tatsächlich wird das Managementgehalt dann an verzögerte Gewinnentwicklung oder einen längerfristigen Durchschnitt oder eine Kombination aus kurz- und langfristigen Gewinnelementen gebunden sein.

Die Bindung des Vorstandsgehaltes an Größenindikatoren ist durchaus nicht eindeutig als Zeichen der Managementdominanz zu werten, da ja die mit der Unternehmensgröße steigende Verantwortung auch als Teil einer Leistung zu honorieren und damit Teil der variablen Gehaltskomponente ist, die Anreizcharakter besitzt. Variable Gehaltsbestandteile können also sowohl aus Größen- als auch Gewinnanreizen oder aus der Kombination beider bestehen.

Die Positionierung in diesem Gewinn-Größe-Diagramm bzw. die Analyse der geschätzten Koeffizienten läßt Hinweise auf die Anreizstruktur der Managemententlohnung in Österreich zu.

Die angeführten Zusammenhänge wurden ursprünglich als Modell für die Analyse der Vorstandsgehälter über die Zeit erdacht (Mueller, 1986, Kap. 7). Hier werden sie jedoch auf einen Querschnitt von Unternehmen zu einem bestimmten Zeitpunkt angewendet. Bei der Interpretation ist dies zu berücksichtigen.

#### Hypothesen für unterschiedliche Entlohnungsschemata

Die vorliegende Untersuchung durchleuchtet das System der Vorstandsentslohnung in Österreich vor diesem Hintergrund. Zu den angesprochenen allgemeinen Fragen tritt zusätzlich die für Österreich relevante Frage, ob die Entlohnungs- und damit auch die Anreizschemata je nach Eigentümer differieren. Hiefür werden die österreichischen Industrie-Aktiengesellschaften in vier Gruppen unterteilt — verstaatlichte Unternehmen, Unternehmen im Besitz von Banken, Unternehmen im Eigentum von Ausländern und österreichische Privatunternehmen —, deren Verfügungsmacht je nach Besitzer verschieden ist.

Die zu testenden Hypothesen lauten:

— Unternehmen in öffentlichem Eigentum werden eher bürokratisch geführt, d. h. betriebswirtschaftliche und Anreizinteressen spielen bei den Entlohnungsschemata nur eine untergeordnete Rolle; die Vorstandsbestellung, die (bis Mitte der achtziger Jahre) nach Parteiproporz erfolgte verursachte hohe fixe und geringe variable Gehaltsbestandteile.

— Unternehmen im Eigentum von Banken sind überwiegend straff geführt und kontrolliert, da die Bank als Eigner und Finanzinsider eine genaue Konzernkontrolle ausübt. Die Anreizentlohnung ist daher relativ hoch und variabel. Aber auch die Gegenhypothese — verstaatlichte Banken agieren aufgrund ähnlicher Mechanis-

men wie in der Verstaatlichten Industrie eher bürokratisch, sind daher nur wenig flexibel und entlohnen kaum anreizgerecht — ist plausibel — Ausländische Unternehmen setzen ihre Manager straffer Kontrolle aus, etwa auch mit effizienten Anreizmechanismen, die in dieser Gruppe am stärksten ausgeprägt sein sollten. Innerhalb dieser Gruppe bestehen jedoch ebenfalls Unterschiede im Kontroll- und Anreizverhalten, die von der Bündelung der Unternehmensfunktionen innerhalb des „Mutterkonzerns“ abhängen: Eine Reihe von Firmen („verlängerte Werkbänke“) erzeugt nur Zulieferprodukte für den Konzern, andere bilden innerhalb des internationalen Konzerns einen divisionalen Schwerpunkt, umfassen also viele Unternehmensfunktionen. Diese Funktionsteilung könnte sich auch im Gehaltsschema der Vorstände niederschlagen.

— Österreichische Privatunternehmen sind oft in Familienbesitz. Im Vorstand sind meist die Eigner selbst oder ihnen nahestehende Personen vertreten. Diese Personalkonstellation stellt die erhobenen Daten über Managementgehälter in Frage (bzw. erschwert ihre Vergleichbarkeit mit denen anderer Firmengruppen), da man annehmen kann, daß die Entlohnung der Vorstände aus dem Gehalt und einer (nicht als Gehaltsbestandteil ausgewiesenen) Gewinn- und Kapitalkomponente besteht<sup>7)</sup>. Die ausgewiesene Vorstandsentslohnung dürfte also niedrig sein. Dafür spricht auch die relativ geringe Größe österreichischer Privatunternehmen. Österreichische Unternehmen im Streubesitz, in denen Eigner und Manager keine Personalunion bilden, entsprechen am ehesten dem oben erwähnten neoklassischen Firmenmodell, das die anglo-amerikanische Industrieliteratur beherrscht. In ihren Gehaltsstrukturen sind Anreizinstrumente zu erwarten.

— Wie im Ausland sind auch in Österreich Industrie-Aktiengesellschaften managementdominiert, und daher enthalten die Vorstandsgehälter nur wenig Anreizmechanismen; soweit Anreize zum Tragen kommen, sind sie eher größen- als gewinnorientiert, orientieren sich also stärker

<sup>6)</sup> Statistisch gesehen bedeutet dies, daß  $X$  und  $P$  positiv korrelieren.

<sup>7)</sup> Das trifft auch auf die häufiger werdende Konstruktion des nach einem management buy-out im Eigentum des Managements (und Teilen der Belegschaft) stehenden Unternehmens zu.

an Umsatz oder Beschäftigung als an Cash-flow oder Gewinn

### Empirische Ergebnisse

Aus den von *Walterskirchen — Hess* (1983) zusammengestellten Daten über Firmengröße und Vorstandsgehälter wurde ein Sample der Industrie-Aktiengesellschaften gebildet das für 1981 die Vorstandsbezüge insgesamt<sup>8)</sup>, die Zahl der aktiven Vorstandsmitglieder, die Zahl der Beschäftigten sowie der Eigentümer, eine Kennzahl für die Wertschöpfung (gemessen an der Summe von Personalaufwand und Bilanzgewinn)<sup>9)</sup> sowie den Cash-flow und den Bilanzgewinn (jeweils im Durchschnitt der Jahre 1979/1981) von 86 Unternehmen enthält<sup>10)</sup>. Da der Bilanzgewinn vieler Unternehmen in diesen Jahren negativ war (und dies die Eignung für statistische Analysen stark verringerte)<sup>11)</sup>, wurde hauptsächlich der Cash-flow<sup>12)</sup> als Gewinnindikator verwendet.

Eine exakte Trennung in laufende und nicht-laufende Komponenten (Abfertigungen, Pensionen) der Vorstandsbezüge ist nicht möglich. Der Anteil der nicht-laufenden Bezüge aktiver Mitglieder an den Vorstandsbezügen kann annähernd nur für die verstaatlichten Unternehmen ermittelt werden. Für die Jahre 1983 bis 1987 liegen Erhebungen des Rechnungshofes über die laufenden Vorstandsbezüge in der „öffentlichen Wirtschaft“ — getrennt nach Wirtschaftsklassen — vor (*Rechnungshof*, 1988). Daraus errechnet sich für alle der verstaatlichten Industrie zuzuordnenden Unternehmen (1987 151; diese Daten enthalten auch viele Handelsunternehmen, die von den Produktionsbetrieben nicht getrennt werden können) ein Durchschnittseinkommen je aktives Vorstandsmitglied von 1,553 Mill. S 1983 und 1,430 Mill. S 1987. Unter der (nicht der Realität

### Hauptmerkmale des Samples

Übersicht 1

	Zahl der Unternehmen	Wertschöpfung Mill. S	Zahl der Beschäftigten	Vorstandskosten	
				1 000 S	
Alle Unternehmen	86	73 006,5	208 572	601 148	
		Je Unternehmen	Je Unternehmen	Je aktives Vorstandsmitglied	
Alle Unternehmen	86	848,9	2 425	6 990	2 357
Ausländische Unternehmen	30	323,6	888	5 790	2 079
Österreichische Privatunternehmen	26	352,9	954	5 781	2 146
Unternehmen im Besitz von Banken	14	1 349,2	3 631	8 827	2 820
Verstaatlichte Unternehmen	16	1 977,4	6 091	8 686	2 725

entsprechenden) Annahme, daß der Repräsentationsgrad der von *Walterskirchen — Hess* erhobenen Daten dem der Vollerhebung des Rechnungshofes entspricht, und anhand der durchschnittlichen Rate der Gehaltssteigerungen für Industrieangestellte zwischen 1981 und 1983 ergibt sich ein Anteil der Aktivbezüge an den Vorstandskosten insgesamt je aktives Vorstandsmitglied von nur 50% für den Bereich der Verstaatlichten Industrie. Die übrigen 50% würden dann auf Abfertigungen und Pensionsleistungen an pensionierte frühere Vorstände bzw. deren Witwen und Waisen entfallen<sup>13)</sup>.

Da die vorliegende Analyse ein Querschnitt für ein Jahr, nicht aber ein Längsschnitt für einzelne Unternehmen im Zeitverlauf ist, sagt sie nichts über das Remunerationsmuster innerhalb der einzelnen Unternehmen (über die Zeit) aus, sondern stellt nur eine bestimmte Gruppe von Unternehmen in Relation zu den anderen Gruppen.

### Der Repräsentationsgrad des Samples

Die 86 ausgewählten Unternehmen repräsentieren etwas mehr als die Hälfte aller österreichischen Industrie-Aktiengesellschaften im Jahr 1981 (161), jedoch nur 1,5% aller österreichischen Industrieunterneh-

men (Übersicht 1). Ihre Wertschöpfung betrug (wie oben definiert) rund 73 Mrd. S (34,5% des gesamten Netto-Produktionswertes der österreichischen Industrie), und sie beschäftigten insgesamt 209 000 Unselbständige (34,3% der in der Industrie Beschäftigten). Im Vergleich zu allen Aktiengesellschaften, viel mehr noch zur gesamten Industrie sind größere Firmen im Sample deutlich überrepräsentiert. Darüber hinaus sind auch (direkt und indirekt) verstaatlichte Unternehmen zahlreicher vertreten, als ihrem Industrieanteil entspricht. Hingegen enthält das Sample im Verhältnis wenige österreichische Privatunternehmen. Die Ergebnisse können also nicht unbedingt auf die gesamte Industrie Österreichs übertragen werden.

### Das empirische Modell

Das empirische Modell schätzt grundsätzlich über alle Unternehmen und anschließend für die einzelnen Eigentümergruppen die Gleichung (4) in unterschiedlichen Transformationen. Folgende Variable werden einer Analyse unterzogen:

— Konstante: Die Höhe der Konstanten zeigt den größten- und gewinnunabhängigen Einkommensteil an. Je mehr die Konstante vom Gesamteinkommen „erklärt“, desto

<sup>8)</sup> Nach dem österreichischen Aktiengesetz (§ 128 Abs 7) müssen Vorstandsgehälter zwar ausgewiesen werden, doch folgt nur ein Bruchteil der Firmen diesem Gebot. Darüber hinaus werden die Gehälter der aktiven Vorstandsmitglieder mit Abfertigungszahlungen und betrieblichen Pensionsleistungen an ehemalige Vorstandsmitglieder und deren Hinterbliebene summiert.

<sup>9)</sup> Die Verwendung des Bilanzgewinns als Indikator für den Betriebsüberschuß hat große Nachteile (*Bayer* 1980): Die daraus errechnete Wertschöpfung ist als Indikator für den Umsatz bzw. die Geschäftsaktivität problematisch.

<sup>10)</sup> Das Sample wurde durch externe Informationen über mittelfristige Bilanzgewinne (1979/1981) und Cash-flow (nach WIFO-Definition) ergänzt. Aufgrund von Datenmängeln sind einzelne Berechnungen für nur 73 Unternehmen möglich.

<sup>11)</sup> Negative Zahlen können nicht logarithmiert werden, daher ist eine Reihe von Datentransformationen nicht möglich.

<sup>12)</sup> Der Cash-flow ist hier nicht nur Lückenbüßer, sondern als wichtige strategische Variable der Unternehmensfinanzierung vielfach bedeutender als der (ohnedies nur wenig aussagefähige) Bilanzgewinn (*Jensen* 1989).

<sup>13)</sup> Die mögliche Verzerrung durch die Einbeziehung nicht-laufender Gehaltsbestandteile ist in einer Querschnittsanalyse besonders groß, da diese einmalig (Abfertigungen) oder ab einem bestimmten Stichtag (Pensionen) anfallen.

weniger variabel (größen- und gewinnabhängig) entlohnt das Unternehmen<sup>14)</sup>

– Größenabhängigkeit – gemessen an den Koeffizienten für Wertschöpfung oder Beschäftigte ( $e$  in Gleichung (4)): Je nach Spezifikation der Gleichung kann eine konstante oder variable „Größenelastizität der Vorstandsgehälter“ errechnet werden, die angibt um wieviel die Vorstandsentslohnung größerer Unternehmen höher ist als die kleinerer Unternehmen (in Prozent)

– Gewinnabhängigkeit – gemessen am Koeffizienten des Bilanzgewinns oder des Cash-flows (Durchschnitt der letzten drei Jahre, um konjunkturelle oder punktuelle Gewinnschwankungen auszuschalten; Koeffizient  $d$  in Gleichung (4)): Auch hier können sowohl der absolute Wert des Koeffizienten als auch die Elastizität berechnet werden.

Analysiert werden sowohl die gesamten Vorstandsgehälter je Unternehmen als auch die Vorstandsgehälter je aktives Mitglied. Die Einbeziehung von Abfertigungen und Pensionszahlungen an ehemalige Vorstandsmitglieder in die Vorstandsgehälter dürfte für Großunternehmen und die Verstaatlichte Industrie größere Bedeutung haben als für andere<sup>15)</sup>. Andererseits ist die Zahl der aktiven Vorstandsmitglieder zwar mit der Firmengröße korreliert (stärker mit der Wertschöpfung als mit der Zahl der Beschäftigten), doch wächst diese Relation nur unterproportional<sup>16)</sup>. Deutlich veranschaulichen das die Anteile der Vorstandsgehälter an der Wertschöpfung, die je nach Eigentümer stark voneinander abweichen: 1,8% für ausländische Unternehmen, 1,6% für inländische Privatunternehmen, 0,7% für Unternehmen im Besitz von Banken und nur 0,4% für die Verstaatlichte Industrie<sup>17)</sup>. Wegen dieser Unterschiede sollte man die Berechnungen und Analysen auch für den gesamten Vorstand durchführen.

**Vorstandskosten und Anreize in der Industrie insgesamt** Übersicht 2

	Abhängige Variable	Konstante	Erklärende Variable		R <sup>2</sup>
			in $WS$	in $BS$	
(1)	$\ln EC$	4,97	0,60 (8)		0,64
(2)	$\ln EC$	4,53		0,57 (9)	0,57
(3)	$\ln EC$	4,52		0,56 (9)	0,02 (113)
(4)	$\ln ECC$	5,50		0,29 (15)	0,01 (335)
(5)	$\ln ECC$	5,81	0,29 (14)		0,41

BS: ... Zahl der Beschäftigten, CFQ: ... Cash-flow-Quote, EC: ... Vorstandsgehälter je aktives Vorstandsmitglied, WS: ... Wertschöpfung  
Standardfehler in % des Koeffizienten R<sup>2</sup>: Regressionskoeffizient kursive Zahlen in Klammern

Aus der Korrelation von Firmengröße und Vorstandskosten erklären sich bis zu zwei Drittel der Unterschiede in den Vorstandsgehältern (Gleichungen (1), (2)). Jedoch trägt in

**Vorstandskosten insgesamt**

diesen Gleichungen das absolute Glied mehr als 40% zur Erklärung der gesamten Vorstandskosten bei, d. h. fast die Hälfte der Vorstandsentslohnung ist größen- und gewinnunabhängig. Dennoch sind, wie schon *Walterskirchen – Hess* (1983) gezeigt haben und die internationale Literatur bestätigt, auch in österreichischen Industrie-Aktiengesellschaften die Vorstandsgehälter nach Unternehmensgröße abgestuft. Die (konstante) Größenelastizität zwischen Vorstandsgehältern und Wertschöpfung beträgt 0,60, zwischen Vorstandsgehältern und Beschäftigten 0,57 (Übersicht 5). Im Mittelpunkt des Samples (Wertschöpfung 850 Mill S, 2 400 Beschäftigte) bedingt also eine um 10% höhere Wertschöpfung um 42 000 S mehr an Vorstandskosten, eine um 10% höhere Beschäftigung um 39 800 S mehr an Vorstandskosten pro Jahr.

Gewinnvariable erbringen als Cash-flow-Quote die statistisch besten Ergebnisse. Im Durchschnitt sind die (größenbereinigten) Vorstandsgehälter eines Unternehmens mit einer um 1 Prozentpunkt höheren Cash-flow-Quote (je nach Spezifikation)

um 123 000 S bis 142 000 S höher.

**Vorstandskosten je aktives Vorstandsmitglied**

Differenziert man nach der Zahl der Vorstandsmitglieder im Unternehmen, wird die statistische Anpassung der Gleichungen deutlich ungenauer (Übersicht 2, Gleichungen (4), (5)). Nur noch etwa 40% der Unterschiede

**Ein hoher größen- und gewinnunabhängiger Gehaltsbestandteil ist ein Zeichen für nur geringe Anreizwirkungen im Remunerationsschema des Vorstands. In Österreich sind mehr als zwei Drittel des Bezugs des einzelnen Vorstandsmitglieds größen- und gewinnunabhängig.**

in den Vorstandsgehältern erklären sich aus den Gleichungen. Eine signifikante Größenelastizität der Vorstandsgehälter bleibt dennoch bestehen. Die konstante Elastizität zwischen Größe und Pro-Kopf-Vorstandskosten beträgt 0,29 (Beschäftigte) und 0,30 (Wertschöpfung), d. h. im Durchschnitt hat ein in Wertschöpfung oder Beschäftigung um 10% größeres Unternehmen pro Kopf um 3% höhere Vorstandskosten. Im (fiktiven) mittleren Unternehmen entspricht dies pro Jahr um rund 7 000 S höheren Vorstandskosten je Vorstandsmitglied.

<sup>14)</sup> In einem vollkommen spezifizierten Modell müßte die Konstante in einer Querschnittsregression Null sein, wenn eine Größenvariable enthalten ist. Ein positiver oder negativer Wert für die Konstante kann daher in dem Sinne interpretiert werden, daß einzelne Einflußfaktoren in der Gleichung nicht explizit angeführt sind.

<sup>15)</sup> Die Tatsache, daß direkt und indirekt verstaatlichte Unternehmen so hohe Kosten für ihre Vorstände aufweisen, kann mehrere Gründe haben: Sie zahlen je aktives Vorstandsmitglied mehr, oder sie haben pro Vorstandsmitglied höhere Abfertigungs- und Pensionsleistungen, oder ihre Vorstandsmitglieder wechseln häufiger und der Kreis der Pensionsempfänger ist deshalb größer. Ein Zusammenspiel aller drei Gründe ist wahrscheinlich.

<sup>16)</sup> Der Korrelationskoeffizient zwischen der Zahl der aktiven Vorstandsmitglieder und der Zahl der Unternehmen beträgt 0,60.

<sup>17)</sup> Im Durchschnitt aller Unternehmen beträgt diese Relation 0,8%.

Die hier geschätzten Elastizitäten entsprechen ziemlich genau jenen für die USA — dort allerdings für die Relation zwischen Umsatz und Vorstandsgehältern (*Baker — Jensen — Murphy, 1988, S. 609*). Die Schätzung für die USA bezieht sich auf den Zeitablauf: Eine Vergrößerung des Unternehmens innerhalb eines Jahres um 10% erhöht die Vorstandsgehälter um 3%.

Der Koeffizient der Gewinnvariablen zeigt, daß (größenbereinigt) eine um 1 Prozentpunkt höhere Cash-flow-Quote das Vorstandsgehalt pro Kopf um 20 000 S bis 22 000 S erhöht, daß also eine deutliche Gewinnabhängigkeit der Vorstandsgehälter gegeben ist. Der weitaus größte Teil der Bezüge der aktiven Vorstandsmitglieder ist größen- und gewinnunabhängig (70%). Die beträchtliche Diskrepanz der errechneten Größenelastizitäten zwischen Vorstandsentslohnung je Unternehmen und je aktives Vorstandsmitglied (60% gegenüber 30%) weist nicht nur darauf hin, daß der Vorstand größerer Unternehmen besser bezahlt wird, sondern auch daß die Zahl ihrer Vorstandsmitglieder größer ist. Die (konstante) Elastizität zwischen der Zahl der Vorstandsmitglieder und der Firmengröße beträgt 0,30, d. h. ein um 10% größeres Unternehmen hat um 3% mehr Vorstandsmitglieder.

#### Vorstandsgehälter insgesamt nach Eigentümern

Nach den oben genannten Hypothesen für unterschiedliche Entlohnungsschemata werden Vorstandsmitglieder unterschiedlich entlohnt, je nach dem Eigentümer des Unternehmens. Unterstellt man, daß sich die Entlohnungsschemata zwischen den Eigentümern nicht nur in der Höhe der Konstanten, sondern auch in den größen- und gewinnabhängigen Koeffizienten (*d* und *e* der Gleichung (4)) unterscheiden, so muß man die Gleichung (4) für jede Eigentumskategorie getrennt schätzen.

Die Koeffizienten der Einzelgleichungen sind statistisch signifikant voneinander verschieden. Die Hierarchie der größen- und gewinnunabhängigen Entlohnungskomponente ist deutlich zu erkennen: Am höchsten

### Vorstandskosten und Anreize nach Eigentümern

Übersicht 3

	Abhängige Variable	Konstante	B	Erklärende Variable			R <sup>2</sup>	
				CFQ	ln WS	ln BS		ln CF
(1a)	EC <sub>A</sub>	1 419,58	1,34 (39)	185,02 (61)			0,28	
(1b)	ln EC <sub>A</sub>	4,51			0,69 (18)		0,54	
(2a)	EC <sub>P</sub>	63,22	3,81 (22)	126,30 (39)			0,71	
(2b)	ln EC <sub>P</sub>	4,83			0,66 (16)		0,72	
(3a)	EC <sub>B</sub>	2 379,62	1,54 (10)	78,35 (93)			0,90	
(3b)	ln EC <sub>B</sub>	3,89				0,64 (14)	0,03 (114)	0,85
(4a)	EC <sub>V</sub>	3 305,04	0,68 (13)	94,99 (79)			0,84	
(4b)	ln EC <sub>V</sub>	3,66				0,34 (37)	0,21 (49)	0,90

BS... Zahl der Beschäftigten, CF... Cash-flow, CFQ... Cash-flow-Quote, EC... Vorstandsgehälter insgesamt, WS... Wertschöpfung, A... ausländische Unternehmen, P... österreichische Privatunternehmen, B... Unternehmen im Besitz von Banken, V... verstaatlichte Unternehmen, R<sup>2</sup>... Regressionskoeffizient, kursive Zahlen in Klammern Standardfehler in % des Koeffizienten

ist diese in der Verstaatlichten Industrie (3,3 Mill S, etwa 38% der durchschnittlichen Vorstandskosten) vor den Unternehmen im Besitz von Banken (2,4 Mill S, 27% der durchschnittlichen Gesamtkosten), den ausländischen Unternehmen (1,4 Mill S oder 24% der durchschnittlichen Gesamtkosten) und letztlich den österreichischen Privatunternehmen, die kein signifikantes konstantes Glied aufweisen — für die die größen- und gewinnspezifischen Variablen den Unterschied in den Vorstandsgehältern größtenteils erklären (Übersicht 3).

Die Größenabhängigkeit (gemessen an der konstanten Elastizität; Übersicht 5) ist für die Relation zwischen Vorstandsgehältern und Wertschöpfung in ausländischen Unternehmen, österreichischer Privatunternehmen und in Unternehmen im Besitz von Banken mit 0,70 fast gleich, nur in der Verstaatlichten Industrie deutlich geringer (0,60). Gemessen an der Zahl der Beschäftigten sind die Unterschiede größer: ausländische Unternehmen 0,74, österreichische Privatunternehmen 0,67, Unternehmen im Besitz von Banken 0,64 und mit großem Abstand die Verstaatlichte Industrie 0,35. Die Vorstandsentslohnung der privaten Unternehmen und etwas weniger die der Unternehmen im Besitz von Banken ist deutlich mehr größenabhängig als die der Verstaatlichten Industrie. Größenbereinigt beeinflusst die Cash-flow-Quote ausländische Unternehmen am stärk-

sten, gefolgt von den österreichischen Privatunternehmen, der Verstaatlichten Industrie und den Unternehmen im Besitz von Banken (letzte unterscheiden sich statistisch nicht signifikant voneinander).

Insgesamt ist die Abhängigkeit der Vorstandsgehälter vom Betriebsergebnis (die variable Gehaltsentslohnung) in den privaten Industrieunternehmen deutlicher ausgeprägt als in den direkt und indirekt verstaatlichten Unternehmen — hier sind die Gehaltsbestandteile bedeutend weniger größen- und gewinnabhängig.

#### Vorstandsgehälter pro Kopf nach Eigentümern

Eine Untersuchung des Anreizcharakters eines Gehaltsschemas muß auf Einzelgehältern basieren, da die genannten Annahmen über Nutzenmaximierung von individuellen Überlegungen ausgehen. In Österreich werden allerdings Einzelgehälter von Vorstandsmitgliedern in Geschäftsberichten nicht veröffentlicht, sondern nur die gesamten Vorstandsbezüge (einschließlich Abfertigungs- und Pensionszahlungen) sowie die Zahl der aktiven Vorstandsmitglieder. Daher können nur die durchschnittlichen Vorstandsgehälter je Unternehmen analysiert werden. Auf Unterschiede zwischen Vorstandsvorsitzenden und anderen Vorstandsmitgliedern kann daher nicht eingegangen werden<sup>18)</sup>.

<sup>18)</sup> „Cash-flow“ stellte anlässlich der Untersuchung von Vorstandsgehältern in Österreich fest (Oktober 1989), daß Vorstandsvorsitzende im Durchschnitt um rund 50% mehr verdienen als die anderen Vorstandsmitglieder. Österreichs Vorstände verdienten laut dieser Erhebung 1988 durchschnittlich 2,5 Mill S im Jahr.

**Vorstandsgehälter und Anreize nach Eigentümern** Übersicht 4

	Abhängige Variable	Konstante	Erklärende Variable		R <sup>2</sup>
			ln BS	ln CFQ	
(1)	ln ECC <sub>A</sub>	4,62	0,39 (39)	0,07 (64)	0,33
(2)	ln ECC <sub>P</sub>	5,64	0,32 (32)	-0,08 (41)	0,49
(3)	ln ECC <sub>B</sub>	4,86	0,37 (29)	0,02 (236)	0,56
(4)	ln ECC <sub>V</sub>	5,94	0,23 (28)		0,57

BS: Zahl der Beschäftigten, CFQ: Cash-flow-Quote, ECC: Vorstandskosten je aktives Vorstandsmitglied  
A: ausländische Unternehmen, P: österreichische Privatunternehmen, B: Unternehmen im Besitz von Banken,  
V: verstaatlichte Unternehmen, R<sup>2</sup>: Regressionskoeffizient, kursive Zahlen in Klammern: Standardfehler in %  
des Koeffizienten

Unternehmen im Besitz von Banken haben pro Jahr Vorstandskosten von 2,8 Mill S je aktives Vorstandsmitglied, verstaatlichte Unternehmen von 2,7 Mill S, ausländische Unternehmen und österreichische Privatunternehmen von jeweils 2,1 Mill S (Übersicht 1). Diese Differenzen sind auf Größenunterschiede, auf Gewinnabhängigkeit und auf größen- und gewinnunabhängige Unterschiede zwischen den einzelnen Eigentumskategorien zurückzuführen.

In der größenbereinigten Entlohnungshierarchie rangiert die Verstaatlichte Industrie, gemessen an den konstanten Gliedern (der Gleichung (4)), mit 2 Mill S vor den österreichischen Privatunternehmen (1,6 Mill S) und den Unternehmen im Besitz von Banken (1,5 Mill S) und deutlich vor den ausländischen Unternehmen (1 Mill S).

Die Vorstandskosten eines Unternehmens mit einer um 10 Mill S höheren Wertschöpfung sind in österreichischen Privatunternehmen pro Kopf und Jahr im Durchschnitt um 10 000 S höher, in ausländischen Unternehmen um 6 200 S, in Unternehmen im Besitz von Banken um 5 200 S und in verstaatlichten Unternehmen um 1 500 S. 100 Beschäftigte mehr verursachen Mehrkosten von 5 100 S, 2 200 S, 1 800 S bzw 500 S.

Die Gewinnabhängigkeit der einzelnen Vorstandsgehälter (pro Kopf) ist statistisch kaum signifikant. Positiv korreliert sind die Gewinnkoeffizienten nur in ausländischen Unternehmen und (deutlich weniger) in Unternehmen im Besitz von Banken.

Die (konstanten) Größenelastizitäten (Übersicht 5) sind hinsichtlich der Wertschöpfung in ausländischen Unternehmen und in Unternehmen im Besitz von Banken mit knapp über 40% am höchsten, gefolgt von den

österreichischen Privatunternehmen (32%) und den verstaatlichten Unternehmen (24%). Die Elastizität der Beschäftigung beträgt in österreichischen Privatunternehmen und in Unternehmen im Besitz von Banken fast 40%, in ausländischen Unternehmen 32%, in den verstaatlichten Unternehmen nur 24%.

**Gesamtschau der Ergebnisse**

Die Analyse der Vorstandsgehälter im Sample der 86 Industrie-Aktiengesellschaften ergibt folgendes Gesamtbild:

Das gewählte Erklärungsmodell für die Vorstandsgehälter österreichischer Industrie-Aktiengesellschaften hat einen sehr guten Erklärungsgrad. Nur für die ausländischen Unternehmen ist der Anteil der in das Modell aufgenommenen Variablen an der Erklärung der Gesamtvarianz unbefriedigend.

Der weitaus größte Bestandteil der Vorstandsremuneration ist größen- und gewinnunabhängig. Im Durchschnitt aller Unternehmen beträgt er etwa 2,5 Mill S, je Vorstandsmitglied rund 1,6 Mill S – ungefähr zwei Drittel des Gesamtgehaltes je Vorstandsmitglied (dieser Anteil variiert mit der Größe; hier ist er jeweils im Durchschnitt gemessen).

Variable Komponenten der Vorstandsentschöpfung wurden auf Größen- und Gewinnabhängigkeit untersucht: In Industrie-Aktiengesellschaften sind die Vorstandsgehälter besonders größenabhängig: 10 Mill S mehr an Wertschöpfung bedeuten durchschnittlich um 25 000 S höhere Vorstandskosten, 100 Beschäftigte mehr verursachen um 83 000 S höhere Vorstandskosten. Je Vorstandsmitglied wachsen die Kosten mit der Wertschöpfung um 2 500 S, mit der Beschäftigung um 8 600 S pro Jahr.

Um 10% größere Firmen (sei es Wertschöpfung oder Beschäftigte) haben im Durchschnitt um 6% höhere

**Mit der Zahl der Beschäftigten wie mit der Wertschöpfung steigt die Entlohnung aktiver Vorstandsmitglieder. Ausländische Unternehmen reagieren auf Firmenwachstum am stärksten mit einer Erhöhung der Zahl der Vorstandsmitglieder, verstaatlichte Unternehmen am wenigsten. Mit der Größe des Unternehmens hängt das Gehalt der Vorstandsmitglieder in österreichischen Privatunternehmen und in Unternehmen im Besitz von Banken am engsten, in verstaatlichten Unternehmen am schwächsten zusammen.**

Vorstandskosten, das Gehalt eines einzelnen Vorstandsmitglieds ist in einer um 10% größeren Firma um etwa 3% höher. Die Diskrepanz zwischen diesen beiden Elastizitäten geht darauf zurück, daß größere Firmen nicht nur dem einzelnen Manager ein höheres Gehalt zahlen, sondern mehr Vorstandsmitglieder haben. Ingesamt entfällt je die Hälfte der höheren Vorstandskosten auf die Vergrößerung des Vorstands und auf die Erhöhung der Pro-Kopf-Remuneration.

**Größen- und Gewinnelastizitäten der Vorstandsgehälter** Übersicht 5

	Wertschöpfung		Beschäftigte		Cash-flow	
	Insgesamt	Je aktives Vorstandsmitglied	Insgesamt	Je aktives Vorstandsmitglied	Insgesamt	Je aktives Vorstandsmitglied
Alle Unternehmen	0,60	0,29	0,57	0,29	0,03	-0,01
Ausländische Unternehmen	0,70	0,42	0,74	0,32	0,04	0,07
Österreichische Privatunternehmen	0,70	0,32	0,67	0,39	-0,03	-0,07
Unternehmen im Besitz von Banken	0,71	0,43	0,64	0,37	0,03	0,02
Verstaatlichte Unternehmen	0,60	0,24	0,35	0,24	-0,02	-0,05

statistisch nicht signifikant



## Wie groß sind die Unterschiede in den Vorstandsgehältern nach Eigentümern und Größe?

Übersicht 6

Median (durchschnittliches Unternehmen des Samples)	Wertschöpfung		Zahl der Beschäftigten		Vorstandskosten	
	Mill S				Insgesamt	Je aktives Vorstandsmitglied
					1 000 S	
	338		760		4 020	2 010
	Vorstandskosten eines Unternehmens dessen Wertschöpfung und Beschäftigtenzahl dem Median entsprechen		Zusätzliche Vorstandskosten eines Unternehmens, dessen Beschäftigtenzahl um 10% höher ist als im Median			
	Insgesamt	Je aktives Vorstandsmitglied	Insgesamt	Je aktives Vorstandsmitglied	Insgesamt	Je aktives Vorstandsmitglied
	1 000 S		1 000 S			
Ausländisches Unternehmen	5 053	1 773	+373 9	+56 7	+353 7	+74 5
Österreichisches Privatunternehmen	5 844	2 068	+391 5	+80 6	+409 1	+66 1
Unternehmen im Besitz von Banken	3 782	1 622	+242 0	+60 0	+268 5	+69 7
Verstaatlichtes Unternehmen	4 026	1 837	+140 9	+44 0	+241 6	+44 0

Deutlich schwächer ausgeprägt ist die Gewinnabhängigkeit der Vorstandsgehälter. Ein mittelfristiges Wachstum des Cash-flows um 10% erhöht die Vorstandsgehälter — unabhängig von der Firmengröße — um nur 1/3%.

Die Entlohnungsschemata der einzelnen Eigentümerkategorien unterscheiden sich signifikant (Übersicht 6):

Den relativ höchsten Anteil an fixen Lohnbestandteilen hat die Verstaatlichte Industrie infolge der überdurchschnittlich hohen Abfertigungs- und Pensionskosten (rund 50% der gesamten Vorstandsremuneration) wie auch wegen des geringeren Anteils variabler Bestandteile an den laufenden Bezügen aktiver Vorstandsmitglieder. Mit Abstand folgen Unternehmen im Besitz von Banken, ausländische Unternehmen und österreichische Privatunternehmen. Die variablen Gehaltskomponenten orientieren sich vor allem an der Unternehmensgröße. Aber auch hier reagieren Unternehmen im Besitz von Banken, ausländische Unternehmen und österreichische Privatunternehmen wesentlich gehaltsvariabler als die Verstaatlichte Industrie.

Die Gewinnabhängigkeit österreichischer Vorstandsgehälter ist insgesamt niedrig, ihr Beitrag zur Erklärung der Varianzen in den Vorstandsgehältern ist klein. Getrennt nach Eigentümern ist der Erklärungswert von Gewinnvariablen zwar insgesamt gegeben, je Vorstandsmitglied jedoch nur in ausländischen Unternehmen und in Unternehmen im Besitz von Banken. Am meisten beeinflusst der Gewinn die Vorstandskosten (gemessen an der Cash-flow-Quote) in ausländischen

Unternehmen, gefolgt von österreichischen Privatunternehmen, den verstaatlichten Unternehmen und den Unternehmen im Besitz von Banken.

Größere Firmen zahlen ihren — überdies zahlreicheren — Vorstandsmitgliedern höhere Gehälter: Verstaatlichte und österreichische Privatunternehmen orientieren die Zahl der Vorstandsmitglieder mehr an Unterschieden in der Wertschöpfung, ausländische Unternehmen eher an der Zahl der Beschäftigten. Unternehmen im Besitz von Banken berücksichtigen Wertschöpfung und Beschäftigung gleichmäßig.

Innerhalb der Eigentümergruppen besteht eine Korrelation zwischen Größen- und Gewinneinfluß auf die Vorstandsgehälter. Privatfirmen entlohnen durchwegs größen- und gewinnabhängiger als verstaatlichte Unternehmen (hier sind die meisten Entlohnungsbestandteile von diesen beiden Variablen unabhängig). Entgegen der Managerialismus-Hypothese — Größenorientierung der Vorstandsgehälter deutet auf Management-Dominanz, Gewinnorientierung hingegen auf Eigentümer-Dominanz im Unternehmen hin — reichen die auf dem Sample basierenden Ergebnisse nicht aus, die Unternehmen entweder als überwiegend managerdominiert oder als überwiegend eigentümerkontrolliert zu klassifizieren. Auch können die Firmenziele durchaus zwischen direkt und indirekt verstaatlichten sowie zwischen ausländischen Unternehmen und österreichischen Privatunternehmen differieren.

Die oben zitierten Hypothesen werden im großen und ganzen bestätigt. Besonders in direkt, aber auch in indirekt verstaatlichten Unternehmen

waren variable Entlohnungsmechanismen im Beobachtungsjahr nur relativ schwach ausgeprägt. Den Entlohnungsschemata dürften eher bürokratische als Anreizüberlegungen zugrunde gelegen sein. Möglicherweise war auch die damals parteipolitisch dominierte Besetzung der Vorstandspositionen mitverantwortlich für die wenig größen- und gewinnabhängige Bezahlung der Vorstände. Wird im Parteienproporz bestellt, so fordert jede Partei für ihren Nominierten dieselben Bedingungen wie für den der anderen Partei — die Höhe der Gehälter eskaliert, fixe Gehaltsbestandteile überwiegen, und ökonomische Anreizstrukturen werden vernachlässigt.

Deutlich wurde auch die Diskrepanz zwischen Aktivgehältern einerseits und Abfertigungen und Pensionen andererseits, die vor allem in verstaatlichten Unternehmen ausgeprägter ist. Der davon ausgehende Anreiz — in Relation zu den Aktiveinkommen hohe Abfertigungs- und Pensionszahlungen — lenkt das Augenmerk der Vorstände weniger auf Firmeneffizienz und mehr auf andere Ziele. Die neuen Leitlinien für die Vorstandsentslohnung im ÖIAG-Bereich haben dieses System der Quasi-Pragmatisierung weitgehend umgestaltet und mit einem vorwiegend an Gewinnvariablen orientierten Bonifikationssystem deutliche Anreize zur Zielerfüllung gesetzt.

Am weitesten fortgeschritten ist die Entwicklung hin zur gewinnorientierten Entlohnung in ausländischen Unternehmen, in Unternehmen im Besitz von Banken gab es bereits Anfang der achtziger Jahre Ansätze, die aber bis jetzt nur geringen Raum einnehmen. In österreichischen Privatun-

ternehmen verzerrt eine mögliche Personalunion von Eigentümer und Vorstand die Analyse

Anfang der achtziger Jahre war somit die Vorstandsentslohnung in Österreich nur wenig ergebnisorientiert (sei es an Größenkennzahlen oder am Gewinn). Innerhalb der unterschiedlichen Eigentümergruppen waren die Entlohnungsschemata offenbar relativ homogen — ein Indiz dafür, daß der Managermarkt in Österreich stark segmentiert war.

Seither dürfte die Entwicklung in Richtung stärkerer Vereinheitlichung bzw. Öffnung des Managermarktes gewirkt haben wie auch in Richtung höherer Ergebnisorientierung. Zu begrüßen wäre detailliertes Datenmaterial über die Vorstandsentslohnung in den österreichischen Industrie-Aktiengesellschaften — getrennt nach laufenden Bezügen, Gewinn- und Eigentumskomponenten (z. B. Miteigentum, Aktienoptionen), Abfertigungen und Ruhebezügen. Gerade in Zeiten erhöhter Börsenaktivität sind mehr Transparenz und Information gefragt.

### Literaturhinweise

Baker G, Jensen M, Murphy K „Compensation and Incentives. Practice vs. Theory“ Journal of Finance 1988 43(3)

Baumol W „On the Theory of the Expansion of the Firm“ American Economic Review 1962 52  
 Bayer K „Inflation Accounting für Österreich: Ermittlung realer Gewinne und Renditen für Industrie-Aktiengesellschaften“ Empirica 1980 7(1)  
 Bayer K „Sind österreichische Industrieunternehmen eigentümer- oder managerbeherrscht?“ WIFO-Monatsberichte 1988 61(11)  
 Bayer, K. (1989A) Who Controls Austrian Manufacturing? Paper presented at the 1989 EARIE Conference Budapest 1989  
 Bayer K (1989B), „How Efficient is the Market for Corporate Control as an Incentive Mechanism? An Evaluative Survey of the Literature“ WIFO Working Papers 1989 33  
 Berle A, Means G D The Modern Corporation and Private Property Chicago 1932  
 Caves R E „Mergers Takeovers and Economic Efficiency: Foresight vs. Hindsight“, International Journal of Industrial Organization, 1989 7(1)  
 Cowling, K et al Mergers and Economic Performance Cambridge U K 1979  
 Fehr-Duda H Anreizstrukturen und Managementverträge unveröffentlichtes Manuskript Wien 1989  
 Friend, I, Lange C. „An Empirical Test of the Impact of Managerial Self-Interest on Corporate Capital Structure“ Journal of Finance 1988 43(2)  
 Herman E S Corporate Control Corporate Power Cambridge Mass 1981  
 Herman, E S, Lowenstein L, „The Efficiency Effects of Hostile Takeovers“, in Coffee J S, Lowenstein L, Rose-Ackerman, S (Hrsg) Knights Raiders & Targets Oxford 1988.  
 Jensen M „Agency Costs of Free Cash Flow Corporate Finance and Takeovers“ American Economic Review 1986 76  
 Jensen M „The Takeover Controversy: Analysis and Evidence“ in Coffee J S, Lowenstein L, Rose-Ackerman S (Hrsg) Knights Raiders & Targets Oxford 1988  
 Jensen, M „Eclipse of the Public Corporation“ Harvard Business Review 1989 (September/October)

Jensen M, Meckling W „The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure“ Journal of Financial Economics 1976 3(4)  
 Marris, R The Economic Theory of Managerial Capitalism, Glencoe Ill 1964  
 Mueller D C The Determinants and Effects of Mergers: An International Comparison Cambridge Mass 1980  
 Mueller D C Profits in the Long Run Cambridge Mass 1986  
 Mueller D C „Mergers: Causes, Effects and Policies“ International Journal of Industrial Organization 1989 7  
 Ravenscraft D, Scherer F M „The Profitability of Mergers“ International Journal of Industrial Organization 1989 7(1)  
 Rechnungshof Bericht des Rechnungshofes über Wahrnehmungen betreffend die durchschnittlichen Einkommensverhältnisse bei Unternehmungen und Einrichtungen im Bereich der öffentlichen Wirtschaft des Bundes im Jahre 1987 Rechnungshof ZI 400-pr/88 Wien 1988  
 Scherer F „Corporate Takeover: The Efficiency Arguments“ Journal of Economic Perspectives 1988, 2  
 Shleifer A, Vishny R „Management Buy-Outs as a Response to Market Pressure“ in Auerbach A (Hrsg) Mergers and Acquisitions, National Bureau of Economic Research Chicago, 1988  
 Simon H, Models of Man: Social and Rational New York, 1957  
 Swoboda P, Walland G „Zur Erfolgsabhängigkeit der Managerentslohnung in Österreich und zur Transparenz des österreichischen Managermarktes“ Journal für Betriebswirtschaft 1987 37(5)  
 Van der Bellen A „Zur Kontrolle öffentlicher Unternehmen“ Annalen der Gemeinwirtschaft 1981 50(1/2)  
 Walterskirchen E, Hess W Lohnkostenvergleich der österreichischen Aktiengesellschaften unveröffentlichtes Manuskript Wien 1983  
 Wirtschaftsforum der Führungskräfte (WdF) Einkommenserhebung 1988/89 Wien 1989

**D** AMIT IHRE COMPUTERFORMULARE BEEINDRUCKEN

**Ueberreuter Formulare**

2100 KORNEUBURG, INDUSTRIESTRASSE 1

**0 22 62/55 55-0**

FÜR SIE SIND WIR IMMER AUF DRAHT: