



**University of
Zurich**^{UZH}

**Zurich Open Repository and
Archive**

University of Zurich
University Library
Strickhofstrasse 39
CH-8057 Zurich
www.zora.uzh.ch

Year: 2009

Die Löhne der Topmanager

Lottanti von Mandach, Stefania

Posted at the Zurich Open Repository and Archive, University of Zurich
ZORA URL: <https://doi.org/10.5167/uzh-24462>
Newspaper Article

Originally published at:
Lottanti von Mandach, Stefania. Die Löhne der Topmanager. In: Neue Zürcher Zeitung, 265, 14 November 2009, 79.

Forschungsreise

Die Löhne der Topmanager

Ist die oft als unangemessen hoch empfundene Entlohnung von Topmanagern in börsenkotierten Unternehmen eine Folge der weit verstreuten Eigentümerstrukturen und des daraus resultierenden Kollektivhandlungsproblems? Dieser Frage geht eine im März dieses Jahres veröffentlichte Studie der Harvard Law School nach.

Wenn die Eigentümerstruktur die Entlohnung beeinflusst, müsste die Vergütung von Topmanagern in nicht börsenkotierten Firmen tiefer ausfallen, so die These. Die Studie untersucht die Fragestellung am Beispiel Japan für die Jahre 2003 und 2004. Öffentlich zugängliche Daten und Informationen erlauben Rückschlüsse auf das Einkommen und die Vergütung von Vorsitzenden in 4100 börsenkotierten und 1400 nicht börsenkotierten Firmen. Banken sind im Datensatz nicht berücksichtigt. Untersucht wurde neben der Höhe des Einkommens der Einfluss von Firmen-grösse, Profitabilität und Aktienbesitz der Vorsitzenden auf deren Einkommen. Wie die Analyse ergeben hat, sind die Einkommen von Vorsitzenden in börsenkotierten Firmen etwa gleich hoch wie die von Vorsitzenden in nicht börsenkotierten Betrieben vergleichbarer Grösse. Unter Einbezug zusätzlicher Informationen kommen die Autoren zum Schluss, dass die Vergütung der Vorsitzenden in nicht börsenkotierten Firmen nicht tiefer ist als in börsenkotierten Firmen. Der Einfluss von Betriebsgrösse, Profitabilität und Aktienbesitz auf den Lohn zeigt sich wie folgt:

- Die Einkommen der Vorsitzenden steigen mit zunehmender Firmengrösse, unabhängig davon, ob das Unternehmen börsenkotiert ist oder nicht.
- Die Einkommen steigen mit zunehmender Profitabilität der Betriebe, ebenfalls unabhängig davon, ob sie börsenkotiert sind oder nicht. Allerdings schlagen sich Profitabilitätsschwankungen nicht börsenkotierter Firmen weniger stark auf die Einkommen der Vorsitzenden nieder. Die Vorsitzenden-Löhne in nicht börsenkotierten Firmen sind stabiler. Zudem finden sich mehr Vorsitzende von nicht börsenkotierten Betrieben auf der Top-Verdiener-Liste.
- Je mehr Aktien ein Vorsitzender im Unternehmen hält, desto höher ist sein Einkommen, ebenfalls unabhängig davon, ob das Unternehmen börsenkotiert ist oder nicht. Wie die Ergebnisse der statistischen Auswertung zeigen, steigt das Einkommen proportional zur Höhe des Aktienbesitzes; das heisst, Kapitalerträge sind für das Plus an Einkommen verantwortlich. Hinweise darauf, dass Vorsitzende, die ein genügend grosses Aktienpaket halten,

für sich selbst mehr Lohn heraus-schlagen, finden sich in der statistischen Auswertung nicht.

Direkte Rückschlüsse auf die Situation in den USA ziehen die Autoren nicht, betonen aber, dass es zumindest aus rechtlicher und regulatorischer Sicht keinen Grund gibt, weshalb es zwischen den beiden Ländern Unterschiede geben sollte. Auch wenn die Studie viele Fragen unbeantwortet lässt, ist sie ein interessanter Versuch, auf der vorhandenen Datenbasis den Einfluss von Eigentümerstrukturen auf die Entlohnung des Topmanagements zu untersuchen.

*Stefania Lottanti von Mandach, Lehrstuhl
HR-Management, Universität Zürich*

Minoru Nakazato, Mark Ramseyer und Eric Rasmusen (2009): Public and Private Firm Compensation Compared: Evidence from Japanese Tax Returns. Discussion Paper No. 630. Harvard Law School.