

Macht, Nachahmung und Boni – weshalb die Managerlöhne explodierten

David Gallusser

Schweizer Manager wurden lange wie Bundesräte bezahlt. Ende der 1990er Jahre explodierten dann plötzlich ihre Gehälter.¹ In kurzer Zeit durchbrachen sie die Millionengrenze und liessen sie weit hinter sich. Auch nach der Finanzkrise ist keine Trendwende in Sicht. CEOs, die 200 bis 300 Mal mehr als ihre Mitarbeitenden beziehen, gehören weiter zur Tagesordnung.²

Es drängt sich unweigerlich die Frage auf, wieso es zu dieser Explosion kam und die Manager heute absurd hohe Summen einstreichen. Die wirtschaftswissenschaftliche Forschung³ liefert zwei gegenläufige Antworten darauf: Auf der einen Seite wird behauptet, dass die Gehälter Ausdruck des (globalen) Markts sind, auf dem die Preise für die besten Manager in die Höhe schnellten. Auf der anderen Seite wird argumentiert, dass Manager heute mehr Macht haben, sich auf Kosten anderen zu bereichern – und das auch kräftiger tun. Im Folgenden wird gezeigt, dass der Markt nicht als Erklärung taugt. Macht, Nachahmung und Boni waren es, welche die Gehälter derart in die Höhe schiessen liessen.

Die Manager und der Markt

Fragt man die Manager selbst, ist der Grund für den Anstieg schnell gefunden. »Mein Gehalt drückt ganz einfach die Bedingungen des Marktes aus«⁴, meinte Novartis-Chef Daniel Vasella, als er 2003 zum ersten Mal in einem Jahr mehr als 20 Millionen bezog. Subtiler drückte es der ehemalige UBS-CEO Peter Wuffli aus, der während seiner Zeit bei der Bank rund 160 Millionen Franken⁵ einstrich: »Zur Erhöhung der Erfolgchancen im globalen Wettbewerb sind

unternehmerische Energien unabdingbar. Solche werden in der Regel von unternehmerischen Talenten freigesetzt, welche von Erfolg motiviert sind und auch an ihm direkt partizipieren wollen.«⁶ Was uns Wuffli damit sagen will: Erfolg gibt es nur mit den Besten und diese arbeiten nur für astronomische Saläre.

Unterstützung finden die Manager in einem Teil der akademischen Welt. Dort wird darauf hingewiesen, dass die Unternehmen grösser, komplexer und internationaler wurden, die Absatzmärkte heute umkämpfter sind und ihre Führung den Umgang mit neuen Technologien erfordert. Die Arbeit eines Managers sei deshalb verantwortungsvoller und risikoreicher geworden. Entsprechend sei auch der Nutzen eines guten CEOs gestiegen. Die Manager könnten deshalb auf dem Markt einen höheren Lohn verlangen. Die Löhne seien weiter in die Höhe getrieben worden, weil sich die Konkurrenz zwischen den Unternehmen verschärft hätte. Denn nur wenige Manager seien den neuen Anforderungen gewachsen. Das zwingt die Konzerne weltweit zu einem »Krieg der Talente«. Zudem würden sich Unternehmen in unterschiedlichen Branchen um die gleichen, knappen Leute streiten, da heute Manager zunehmend Generalisten statt branchenspezifische Spezialisten sein.

Bestätigung für diese Argumentation wird darin gesehen, dass die Managerlöhne im Gleichschritt mit der Grösse (gemessen an Marktwert, Umsatz oder Kapitalrendite) der Unternehmen gestiegen sind⁷; individuelle Eigenschaften der Manager, die als Talent ausgelegt werden, einen grösseren Effekt auf den Lohn haben⁸; die Löhne mit der Deregulierung von Finanz- und Produktmärkte wuchsen⁹; mehr Manager von ausserhalb des Unternehmens rekrutiert werden¹⁰ oder MBAs heute weiter verbreitet sind, was den Trend hin zu Generalisten unterstreiche¹¹.

Vom angeblichen Nachweis des Markts ...

Auch in der Wissenschaft bezweifeln viele, dass Marktkräfte tatsächlich die Ursache der Lohnexplosion sind. Die Kri-

tik betrifft zunächst das methodische Vorgehen der Studien, die eine angebliche Bestätigung des Markts finden. Es wird darauf hingewiesen, dass sich die vorgebrachten Markteffekte nur in sehr kleiner Masse in den Löhnen niederschlugen (wie z.B. im Falle der Deregulierungen) oder zu langsam und geringfügig eintraten (wie z.B. bei den MBAs oder den auswärtigen Managern), um den schnellen Anstieg der Löhne erklären zu können.¹²

Weiter wurde gezeigt, dass der Zusammenhang zwischen der Grösse der Unternehmen und dem Lohn der Manager nicht mehr so deutlich ist, sobald andere Unternehmen oder Jahre betrachtet werden.¹³ Zudem wuchsen die Löhne in den USA vor den 1980er Jahren kaum mit der Grösse der Unternehmen an.¹⁴ Dasselbe beobachtet man in Europa und in der Schweiz vor der Jahrtausendwende.¹⁵ Erst ab den 1980er Jahren jenseits und um die Jahrtausendwende diesseits des Atlantiks, als die Managergehälter explodierten, kann man diesen Zusammenhang zwischen Löhnen und Unternehmensgrösse überhaupt beobachten. Das bedeutet entweder, dass die Manager früher nicht für die höheren Anforderungen eines grösseren Unternehmens kompensiert worden sind, oder die Grösse des Unternehmens nicht für die Anforderungen beziehungsweise den Nutzen eines Managers relevant ist. Letzteres scheint plausibler zu sein. Vor allem wenn man bedenkt, dass in grösseren Unternehmen die Manager oft einflussreicher und die Kassen praller gefüllt sind. Die Unternehmensgrösse könnte es den Managern daher vereinfachen, sich selbst zu bedienen. Darauf deutet auch, dass die Unternehmensgrösse den Managern ein – wenn auch fadenscheiniges – Argument in die Hand gab, um Kritik an ihren überrissenen Salären zu beschwichtigen. Beispielhaft ist Vasella auch hier, wenn er meint: »De facto ist es ja eigentlich für eine gut verdienende Firma oft irrelevant, ob der CEO von Novartis nun 5 oder 50 Millionen verdient.«¹⁶

Wie die Unternehmensgrösse müssen auch die in anderen Studien beobachteten Zusammenhänge nicht Ausdruck eines verschärften Managermarktes sein¹⁷ – selbst wenn de-

ren AutorInnen noch so fest daran glauben mögen. Das gilt beispielsweise auch für die zuvor erwähnten individuellen Eigenschaften der Manager. Überzeugender als die Löhne als Ausdruck des Talents der Manager zu betrachten, ist es nämlich, sie als deren Macht und Gier auszulegen, mit welcher sie sich die eigenen Taschen füllen.

... und der erdrückenden Evidenz gegen den Markt

Schwerer als die Schwächen der Studien wiegen allerdings die Fakten. Denn sie verweisen den globalen Managermarkt ins Reich des Mythen:

- Die Globalisierung, der technische Wandel und die Nachfrage nach Generalisten-Manager haben alle westlichen Länder praktisch gleichermassen getroffen. Gäbe es einen weltweiten Managermarkt und hätten diese Faktoren einen direkten Einfluss, hätten die Gehälter auch überall in der westlichen Welt zur gleichen Zeit und in gleichem Mass ansteigen müssen. Das taten sie aber nicht. Das Niveau der Managerlöhne und die Einkommenskonzentration ist noch heute von Land zu Land verschieden.¹⁸
- Würde der Markt tatsächlich spielen, müssten Unternehmen sofort neue CEOs anwerben, wenn ihr aktueller mehr kostet als nützt. In der Realität werden CEOs aber häufig auch dann nicht entlassen, wenn sie dem Unternehmen schaden. Der Grund: Die Verwaltungsräte kümmern sich weniger um den Nutzen als um ihre Beziehung zu den Managern sowie um die hohen Kosten der Abgangsschädigungen.¹⁹
- Auf einem funktionierenden Markt würden CEOs einfach das Unternehmen wechseln, bekämen sie ein besseres Angebot. Auch hier schlägt die Wirklichkeit der Theorie ein Schnippchen. CEOs wechseln nämlich kaum von einem zum anderen Unternehmen. Noch nie konnte ein Schweizer Chef direkt an die Spitze eines US-Unternehmens wechseln.²⁰ Im Übrigen sind Ausländer in den Geschäftsleitungen eine Minderheit und haben mehrheit-

lich die jeweilige Landes- als Muttersprache²¹ – auch in der Schweiz²². So werden die meisten Topmanager in grossen Unternehmen – ob Ausländer oder Einheimische – auch nicht von ausserhalb angeworben, sondern kommen durch lange Karrieren im Unternehmen an ihre Position.²³

- Den MarktverfechterInnen zufolge zahlen die Unternehmen dem Manager nur so viel, wie er ihnen nützt. Das ist eine irrtümliche Annahme. Denn es ist praktisch unmöglich, den individuellen (Grenz-)Nutzen eines Managers zu quantifizieren. Über die Wirkung seines Talents, seiner Erfahrung und seiner Arbeitsweise innerhalb des Unternehmens können allerhöchstens vage Vermutungen angestellt werden. Gegen den Markt spricht ebenfalls, dass in Lohnverhandlungen diese Vermutungen stark von den Managern selbst beeinflusst werden.²⁴
- Ein Merkmal von funktionierenden Märkten ist Transparenz. Dazu passt es schlecht, dass immer wieder beträchtliche Summen in grosszügigen Nebenleistungen und Pensionskassenleistungen verborgen werden – die im Gegensatz zu Fixlohn und Boni nicht veröffentlicht werden müssen –, um der Empörung von AktionärInnen und der Öffentlichkeit zu entgehen.²⁵
- Schliesslich braucht es viel Phantasie, riesige Löhne und horrendere Abgangsschädigungen mit dem Nutzen für das Unternehmen zu rechtfertigen, wenn gleichzeitig Verluste anfallen, wie dies in den letzten Jahren immer wieder geschah. Von Nutzen kann auch nicht die Rede sein, wenn die Gehälter – wie es systematisch passiert – wegen Ereignissen steigen²⁶, für die ein einzelner Manager gar nichts kann, wie z.B. eine gute Börsenstimmung, der gesamtwirtschaftliche Aufschwung oder der Erfolg der Branche, umgekehrt aber bei der nächsten Baisse, einem Abschwung oder einer Branchenkrise nicht oder kaum sinken²⁷.

Filz als Voraussetzung und Nachahmung als Treiberin höherer Gehälter

Die Evidenz gegen den Markt ist erdrückend. Geht es nach den beiden Harvard-Professoren Lucian Bebchuk und Jesse Fried ist es nicht das Spiel von Angebot und Nachfrage, sondern der CEO selbst, welcher massgeblich über den Lohn bestimmt.²⁸ Die Ursache sehen sie bei den Verwaltungsräten, die den Managern nicht auf Augenhöhe begegnen und so gar nicht die Löhne aushandeln können, die dem Unternehmen nützen.

Die Macht der Manager gegenüber den Verwaltungsräten hat institutionelle, psychologische und ideologische Gründe:

- Die Verwaltungsrats-Mitglieder sind oft für ihre Entschädigungen, ihre Ernennung oder Wiederwahl direkt von der Empfehlung des CEOs abhängig. Da es das Unternehmen und nicht sie persönlich etwas kostet, wenn Millionengehälter gezahlt werden, lohnt es sich für sie nicht, den Managern die Stirn zu bieten.
- Die Verwaltungsräte widersprechen den Managern oft nicht, weil sie mit ihnen befreundet sind oder ihnen wegen gegenseitiger Gefälligkeiten Loyalität schulden. Ebenso wenig stellen sie sich ihnen in den Weg, weil sie ihre Autorität nicht untergraben oder die Kollegialität aufs Spiel setzen wollen.
- Verwaltungsräte kommen fast immer aus den gleichen gesellschaftlichen Kreisen wie die Manager und teilen mit ihnen das Weltbild. Deswegen erachten sie es als angebracht und moralisch legitim, dass sich Manager Millionengehälter auszahlen lassen.

Die Argumentation von Bebchuk und Fried findet auch in der Schweiz Bestätigung. Die Löhne der hiesigen Manager sind umso höher, je schwächer die AktionärInnen und ihre Verwaltungsräte sind. Das ist z.B. der Fall, wenn es keine mächtigen Grossaktionäre gibt, die Verwaltungsräte zu gross sind oder ihre Mitglieder zu viele Ämter kumulieren, als dass sie die Manager effektiv kontrollieren könnten, die

Löhne an kleine, von Management noch abhängigere Vergütungsausschüsse weiterdelegiert werden oder der CEO selbst als Präsident im Verwaltungsrat sitzt.²⁹ Die beiden Zürcher Professorinnen Margit Osterloh und Katja Rost erklären des Weiteren mindestens einen Drittel der Schweizer Managergehälter mit Old-Boys-Netzwerken, in denen sich die Manager bewegen und durch die sie sich gegenseitig – und mit der nötigen Solidarität in Gehaltsfragen – in die Verwaltungsräte berufen.³⁰

Diese Macht der Manager – oder die mangelnde ›Corporate Governance‹ – ist allerdings nicht neu und war früher oftmals ausgeprägter. Sie alleine kann also ebenfalls nicht erklären, weshalb es plötzlich zur Explosion der Gehälter kam.³¹ Die Nachahmung von Löhnen anderer Manager kann dagegen als unmittelbare Ursache für den Anstieg ausgemacht werden. Ende der 1990er Jahre begannen die grossen Schweizer Unternehmen sich bei der Entlohnung des Top-Managements nicht nur an anderen Schweizerischen Unternehmen zu orientieren. Die Manager setzten mit ihrer Macht durch, dass US-amerikanische Firmen neu als Referenzen galten – schlicht, weil dort höhere Löhne bezahlt wurden.³²

Eng verknüpft mit dieser Entwicklung ist die gängige Praxis der Verwaltungsräte, bei der Verabschiedung von komplexen Vergütungspaketen darauf zu achten, dass die Gesamtsumme über dem Durchschnitt anderer Unternehmen liegt. Es versteht sich von selbst, dass sich dadurch die Gehälter von Jahr zu Jahr hochschaukeln.³³ Das gilt insbesondere, weil Vergütungsberater wie Towers Watson oder der Hay Group direkt vom Management beauftragt werden und die Vergütungspakete und Vergleichsunternehmen nach entsprechenden Interessen zusammenstellen. Man beisst bekanntlich nicht die Hand, die einen füttert.

Boni als Brandbeschleuniger

Die Managermacht gegenüber den Verwaltungsräten und die Nachahmung von hohen Entschädigungen ist aber nur

die halbe Geschichte. Erst die Boni in Form von Bargeld oder als Aktien- und Optionenpakete haben die Explosion möglich gemacht.

In der Schweiz kamen Boni in dem Moment verstärkt zur Anwendung, als Ende der 1990er Jahre die Managerlöhne in die Höhe schossen. Grund dafür war wiederum die Imitation von US-Unternehmen. Diese kennen Boni schon seit Ende der 1970er Jahre. Die ursprüngliche Idee stammte von AktionärInnen und AkademikerInnen in ihren Diensten.³⁴ Mit den Boni sollten die nötigen Anreize gesetzt werden, damit sich die Manager im Interesse der AktionärInnen verhalten und stärker die Gewinne beziehungsweise den Aktienwert steigern. Heute zeigt sich, dass variable Vergütungen den Unternehmen und dem Aktionariat aber nicht wirklich nützen.³⁵ Häufig schaden sie sogar, weil sie falsche Anreize zu überhöhter Risikobereitschaft (z.B. die Beinahe-Pleite der UBS) oder betrügerischem Verhalten (z. B. Libor-Skandal) setzen.

Für die Manager dagegen sind sie ein Segen. Mit den Boni wurden sie direkt an den steigenden Profiten der Unternehmen beteiligt und erhielten den nötigen Spielraum, abenteuerliche und hochkomplexe Entschädigungspakete auszuhandeln. Zusätzlich konnten sie ihre Macht gegenüber den Verwaltungsräten erhöhen. Das äussert sich darin, dass Manager Optionen³⁶, deren Gegenwert nicht einfach zu bestimmen ist, wie Neben- und Pensionsleistungen benutzen können, um den effektiven Lohn zu verschleiern.³⁷

Zusätzlich profitiert haben die Manager, weil ihre Gehälter mit den Boni und insbesondere den Optionen oft einfach an den Aktienkurs gebunden wurden. Dieser wird durch viele Faktoren bestimmt, auf die Manager gar keinen Einfluss haben. So werden sie auch für Ereignisse belohnt, für die sie gar nichts geleistet haben. Und selbst wenn bei der Ausgestaltung der Boni Einflüsse von ausserhalb des Unternehmens herausgefiltert werden, werden die Manager in der Regel für die Wertsteigerung des ganzen Unternehmens belohnt. Damit wird implizit angenommen, dass diese direkt auf die Arbeitskraft des Managers zurückgeht. Eine

lächerliche Annahme, da sie zugleich bedeutet, dass mit der Arbeit der übrigen Arbeitnehmenden – von den Produktentwicklern über Marketingabteilung zu den Arbeitern in der Fabrik – kein zusätzlicher Wert geschaffen wurde.

Entgegen gängiger Rechtfertigungen haben Boni – wie die Gehälter der Manager im Allgemeinen – reichlich wenig mit individueller Leistung zu tun. Vielmehr sind sie ein Instrument, mit dem sich die Manager am Reichtum bedienen können, der zum überwiegenden Teil von den anderen Beschäftigten geschaffen wurde. Das wird auch durch Erkenntnisse aus den USA unterstrichen, wo nicht nur die explodierenden Managergehälter, sondern praktisch die gesamten Lohnerhöhungen der Topverdienenden auf die häufigere Verwendung von Boni zurückgehen.³⁸ In der Schweiz verdichten sich die Anzeichen, dass die Boni, neben der Explosion der Managergehälter, auch für den starken Anstieg der Löhne der übrigen Kader und Topverdienenden, sowie für die höhere Lohnungleichheit verantwortlich sind.³⁹

Mehr Macht gegenüber Arbeitnehmenden

Die Boni zeigen, dass die Manager nicht nur Macht gegenüber den Verwaltungsräten und AktionärInnen, sondern auch gegenüber den ArbeitnehmerInnen haben, auf deren Kosten sie sich bedienen. Die Macht äussert sich aber nicht nur durch die Vergütungsstruktur. Sie zeigt sich auch darin, dass die Manager tiefere Löhne haben, wenn es den Arbeitnehmenden gelingt, ihnen gemeinsam die Stirn zu bieten. So wurde nachgewiesen, dass starke Gewerkschaften in einem Unternehmen die Gehälter der Manager senken.⁴⁰ In ähnlicher Weise senken VertreterInnen der Arbeitnehmenden in Verwaltungsräten die Managerlöhne.⁴¹

Neben den Gewerkschaften können auch weitere gesellschaftliche Institutionen, wie die Regulierung des Arbeitsmarkts (z.B. der Kündigungsschutz oder die Art der Lohnverhandlungen) oder die herrschenden sozialen Normen gegenüber Ungleichheit, die Kräfteverhältnisse zwischen Managern und Arbeitnehmenden bestimmen. Die beiden

führenden Ökonomen der Ungleichheitsforschung, Thomas Piketty und Emanuel Saez, argumentieren, dass die unterschiedliche Stärke dieser Institutionen das Niveau und den Anstieg der Managergehälter erklärt.⁴² Der Neoliberalismus, welcher die Deregulierung der Arbeitsmärkte vorantrieb und dazu geführt hat, dass Ungleichheit in Politik heute als normal hingenommen wird, kann deshalb – zumindest in den USA – für den Anstieg der Einkommen der Manager und Topverdienenden verantwortlich gemacht werden.⁴³

Privatisierungen taten ihr weiteres. Dank ihnen werden in vormals öffentlichen Unternehmen die Topgehälter nicht mehr von PolitikerInnen, die der Bevölkerung rechenschaftspflichtig sind, sondern weitgehend von den Managern selbst bestimmt.⁴⁴ Schliesslich haben auch die massiven Senkungen der Spitzensteuersätze zum Anstieg der Managerlöhne beigetragen.⁴⁵ Die Steuerpolitik im Dienste der Reichen gab ihnen Anreize, ihre Macht zu nutzen und sich mehr auszuzahlen. Schlicht und einfach, weil sie weniger Steuern auf die erschlichenen Entschädigungen entrichten müssen.

Schlussfolgerungen

Hinter den heutigen Managerlöhnen steht nicht ein vermeintlich kompetitiver, globaler Managermarkt. Es ist vielmehr das Gemisch aus Macht, Boni und Nachahmung, das die Gehälter explodieren liess.

Die Macht erlaubte den Managern, sich praktisch ungehindert horrende Gehälter auszuzahlen. Macht haben sie, weil sie öfter mit den Verwaltungsräten verfilzt sind, als dass sie von ihnen kontrolliert werden. Mächtig sind sie auch, weil sich die übrigen Arbeitnehmenden ihnen nicht genügend mit Gewerkschaften, arbeitsmarkt- und steuerpolitischen Massnahmen oder der Beeinflussung der sozialen Normen in den Weg stellten – oder sogar zuliessen, dass diese Institutionen geschwächt wurden.

Der eigentliche Funke, der die Gehälter explodieren liess, war aber der Moment, als die Schweizer Manager ihre

Macht einsetzen um ihre Kollegen in den USA nachzuahmen. Neben Millionengehältern schauten sie sich hier auch die Boni ab. Die Boni gaben ihnen zusätzlichen Spielraum, beteiligten sie direkt an den Profiten und erlaubten ihnen, sich an der Arbeit anderer zu bereichern.

Literatur

- Bebchuk, Lucian A. und Fried, Jesse M. (2006): Pay without Performance: Overview of the Issues. In: *Journal of Applied Corporate Finance* 17(4): 8–23.
- Bertrand, Marianne und Mullainathan, Sendhil (2001): Are CEOs rewarded for luck? The ones without principals are. In: *The Quarterly Journal of Economics* 116(3): 901–932.
- Boyer, Robert (2005): From Shareholder Value to CEO Power – the Paradox of the 1990s. In: *Competition & Change* 9(1): 7–47.
- Conyon, Martin J., Fernandes, Nuno, Ferreira, Miguel A., Matos, Miguel A. und Murphy, Kevin J. (2011): The Executive Compensation Controversy: A Transatlantic Analysis. In: *Fondazione Rodolfo De Benedetti*.
- Conyon, Martin J., Peck, Simon I. und Sadler, Graham V. (2009): Compensation consultants and executive pay: Evidence from the United States and the United Kingdom. In: *Academy of Management Perspectives* 23(1): 43–55.
- Cragg, Michael I. und Dyck, I.J. (2000): Executive Pay and UK Privatization: The Demise of 'One Country, Two Systems'. In: *Journal of Business Research* 47(1): 3–18.
- Cuñat, Vicente und Guadalupe, Maria (2009a): Executive compensation and competition in the banking and financial sectors. In: *Journal of Banking and Finance* 33(3): 495–504.
- Cuñat, Vicente und Guadalupe, Maria (2009b): Globalization and the provision of incentives inside the firm: the effect of foreign competition. In: *Journal for Labor Economics* 27(2): 179–212.
- Drobetz, Wolfgang, Pensa, Pascal und Schmid, Markus M. (2007): Estimating the Cost of Executive Stock Options: Evidence from Switzerland. In: *Corporate Governance* 15(5): 798–815.
- Frydman, Carola und Jenter, Dirk (2010): CEO Compensation. In: *Annual Review of Financial Economics, Annual Reviews* 2(1): 75–102.
- Frydman, Carola und Raven E. Saks (2008): Executive Compensation: A New View from a Long-Term Perspective, 1936–2005. In: *Review of Financial Studies* 23(5): 2099–2138.

- Gabaix, Xavier und Landier, Augustin (2008): Why has Ceo Pay Increased so much? In: *The Quarterly Journal of Economics* (1): 49–100.
- Garvey, Gerald und Milbourn, Todd (2006): Asymmetric benchmarking in compensation: Executives are rewarded for good luck but not penalized for bad. In: *Journal of Financial Economics* 82: 197–225.
- Goergen, Marc und Renneboog, Luc (2011): Managerial compensation. In: *Journal of Corporate Finance* 17: 1068–1077.
- Gomez, Rafael und Tzoumis, Konstantinos (2006): What Do Unions Do To CEO Compensation? In: *CEP Discussion Paper No. 720*.
- Graham, John R., Lib, Si und Qiuc, Jiaping (2012): Managerial Attributes and Executive Compensation. In: *Review of Financial Studies* 25(1): 144–186.
- Hall, Brian J. und Murphy, Kevin J. (2003): The Trouble with Stock Options. In: *NEBR Working Paper 9784*.
- Hartmann, Michael (2009): Die transnationale Klasse – Mythos oder Realität? In: *Zeitschrift für sozialwissenschaftliche Forschung und Praxis* 3.
- Hengartner, Lukas und Ruigrok, Winfried (2011): Pay for power? Explaining CEO compensation as a function of CEO power. In: *Die Unternehmung* 65(1): 99–115.
- Jensen, Michael und Meckling, William (1976): Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. In: *Journal of Financial Economics* 3(4): 305–360.
- Kaplan, Steven N. (2008): Are U.S. CEOs overpaid? In: *Academy of Management Perspectives* 22(2): 5–20.
- Kuhnen, Camelia M. und Zwiebel, Jeffrey (2009): Executive Pay, Hidden Compensation and Managerial Entrenchment. In: *Rock Center for Corporate Governance Working Paper No. 16*.
- Lampart, Daniel (2013): Faire Löhne für die Normalhaushalte – Schluss mit Steuersenkungen für die Oberschicht auf Kosten der AHV. In: *Beitrag zur SGB-Jahresmedienkonferenz 2013*. Online: http://www.sgb.ch/fileadmin/user_upload/Dokumente/Medienkonferenzen/2013-01-07_Jahresmedienkonferenz/130107_DL_JahresMK.pdf.
- Lampart, Daniel und Gallusser, David (2011): *SGB-Verteilungsbericht 2011. Dossier 77*. Bern.
- Lemieux, Thomas, MacLeod, W. Bentley und Parent, Daniel (2009): Performance Pay and Wage Inequality. In: *The Quarterly Journal of Economics* 124 (1): 1–49.
- Levy, Frank und Temin, Peter (2007): *Inequality and Institutions*

- in 20th Century America. In: Massachusetts Institute of Technology Working Paper 07–17.
- Meier, Daniel (2010): Peter Wuffli: ›Ich habe 53 Mio. Steuern bezahlt‹. In: Blick vom 24. September.
 - Murphy, Kevin J. und Zájbojník Jan (2007): Managerial capital and the market for CEOs. In: Working Paper. University of Southern California.
 - Murphy, Kevin J. (1999): Executive Compensation. In: Ashenfelter, Orley und Card, David (Hrsg.): Handbook of Labor Economics, Vol. 3b. Elsevier Science: North Holland: Kapitel 38, 2485–2563.
 - Nagel, Gregory L. (2010): The effect of labor market demand on U.S. CEO pay since 1980. In: Financial Review 45(4): 931–950.
 - Osterloh, Margit und Rost, Katja (2009): Management Fashion Pay-for-Performance for CEOs. In: Schmalenbach Business Review 61: 119–149.
 - Osterloh, Margit und Rost, Katja (2008): Determinants of Directors' Pay in Switzerland: ›Optimal-Contract‹ versus ›Fat Cat‹ explanation. In: CREMA Working Paper No. 26.
 - Philippon, Thomas und Reshef, Arielle (2009): Wages and Human Capital in the U.S. Financial Industry: 1909–2006. In: National Bureau of Economic Research Working Paper 14644.
 - Piketty, Thomas, Saez, Emmanuel, Stantcheva, Stefanie (2012): Optimal Taxation of Top Labor Incomes: A Tale of Three Elasticities. In: National Bureau of Economic Research Working Paper 17616.
 - Piketty, Thomas und Saez, Emanuel (2006): The Evolution of Top Incomes: A Historical and International Perspective. In: American Economic Review: Papers and Proceedings 96(2): 200–205.
 - Pohlmann, Markus (2009): Globale ökonomische Elite? Eine Globalisierungsthese auf dem Prüfstand der Empirie. In: Kölner Zeitschrift für Sozialpsychologie 4.
 - Rotemberg, Julio (2002): Perceptions of Equity and the Distribution of Income. In: Journal of Labor Economics 20(2): 249–288.
 - Schilling, Guido (2012): Schillingreport – Transparenz an der Spitze 2012. Online: www.schillingreport.ch/upload/public/5/4173/schillingreport_2012_D.pdf
 - Schoar, Antoinette (2007): CEO careers and style. In: Massachusetts Institute of Technology Working Paper.
 - Schütz, Dirk (2006): Gierige Chefs. Warum kein Manager zwanzig Millionen wert ist. Zürich.
 - Travail.Suisse (2012): Managerlöhne 2011: Vertrauen verspielt, politische Lösungen notwendig.
<http://www.travailsuisse.ch/themen/arbeit/managerloehne>

- Vitols, Sigurt (2010): Unternehmensmitbestimmung und Vorstandsvergütung in europäischen börsennotierten Grossunternehmen. Kurzfassung, Berlin, Juli 2010. Online: http://www.boeckler.de/pdf_fof/S-2009-215-2-2.pdf
- Wolfram, Catherine D. (1998): Increases in Executive Pay Following Privatization. In: *Journal of Economics & Management Strategy* 7(3): 327–61.
- Wuffli, Peter A. (2004): Von der Notwendigkeit unternehmerischer Anreize. In: *Neue Zürcher Zeitung* (52) vom 3. März.

Anmerkungen

- 1 Siehe Artikel von David Gallusser, Samira Marty und Florian Vock in diesem Buch.
- 2 Travail.Suisse 2012.
- 3 Eine Übersicht über die umfangreiche Literatur geben Murphy 1999, Frydman/Jenter 2010 oder Goergen/Renneborg 2011.
- 4 Zitiert nach Schütz 2006: 10–11.
- 5 Meier 2010.
- 6 Wuffli 2004.
- 7 Gabaix/Landier 2008.
- 8 Graham et al. 2012.
- 9 Philippon/Reshef 2008, Cuñat/Guadalupe 2009a.
- 10 Schoar 2007.
- 11 Murphy/Zabojnik 2007.
- 12 Cuñat/Guadalupe 2009b und Frydman/Jenter 2010.
- 13 Nagel 2010.
- 14 Frydman/Saks 2008.
- 15 Conyon et al. 2011
- 16 Zitiert nach Schütz 2006: 11.
- 17 Osterloh/Rost 2008.
- 18 Piketty/Saez 2006.
- 19 Bebchuk/Fried 2006.
- 20 Schütz 2006.
- 21 Hartmann 2009.
- 22 In der Schweiz sind 46 Prozent der Geschäftsleitungen der grössten 100 Unternehmen AusländerInnen. Gut die Hälfte von ihnen stammt aus Deutschland, Frankreich und Italien, ein weiteres Drittel aus angelsächsischen Ländern (Schilling 2012).
- 23 Pohlmann 2009. Daniel Vasella ist auch hierfür bestes Beispiel. Bevor er zum Chef aufstieg, war er jahrelang bei der Novartis-Vorgängerin Sandoz tätig – und ehelichte vorgängig die Nichte von Sandoz-Patron Marc Moret.

- 24 Rotemberg 2002.
- 25 Bebchuk/Fried 2006, Kuhnen/Zwiebel 2009.
- 26 Bertrand/Mullainathan 2001.
- 27 Garvey/Milbourn 2006.
- 28 Bebchuk/Fried 2006.
- 29 Drobetz et al. 2007, Hengartner/Ruigrok 2011.
- 30 Osterloh/Rost 2008.
- 31 Kaplan 2008 zeigt, dass in den USA die Corporate-Governance-Vorschriften stetig verschärft wurden und die Managerlöhne trotzdem stiegen. Das lässt sich auch in der Schweiz beobachten. Corporate Governance spielt eine wichtigere Rolle (z.B. Pflicht der börsenkotierten Unternehmen seit 2004 die Gehälter der Geschäftsleitungs- und VR-Mitglieder offenzulegen) und dennoch verdienen die Manager mehr.
- 32 Schütz 2006.
- 33 Conyon et al. 2009.
- 34 Jensen/Meckling 1976 schlugen Boni- oder ›Performance-Pay‹ – als erste zur Lösung des sog. Prinzipal-Agent-Problems zwischen AktionärInnen und Manager vor. Die Verbreitung dieser Idee beschreiben Boyer 2005, Osterloh/Rost 2009 oder Conyon et al. 2011.
- 35 Osterloh/Rost 2009.
- 36 Diese Optionen erlauben es innerhalb einer bestimmten Laufzeit (von meist 10 Jahren) zu einem vorzeitig abgemachten Ausübungspreis (meist dem Preis der Aktien bei Vertragsabschluss) Aktien des Unternehmens zu erwerben. Sobald der Aktienkurs des Unternehmens nur wenig über den Ausübungspreis steigt, machen die Manager Gewinne. Im schlimmsten Fall, wenn der Preis sinkt, werden die Optionen wertlos.
- 37 Hall/Murphy 2003.
- 38 Lemieux et al. 2009.
- 39 Lampart 2013, Lampart/Gallusser 2011.
- 40 Gomez/Tzoumis 2006.
- 41 Vitols 2010.
- 42 Piketty/Saez 2006.
- 43 Levy/Temin 2007.
- 44 Vgl. für Grossbritannien Wolfram (1998) oder Cragg/Dyck (2000). In der Schweiz sind die Chef-Gehälter von SBB, Post oder Swisscom nach den Liberalisierungsschritten in den 1990er Jahren massiv gestiegen.
- 45 Piketty et al. 2011.