ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of
ZBW
Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Gedenk, Karen

Working Paper — Digitized Version

Agency-Theorie und die Steuerung von Geschäftsführern: Paradebeispiel oder Problemfall?

Manuskripte aus den Instituten für Betriebswirtschaftslehre der Universität Kiel, No. 422

Provided in Cooperation with:
Christian-Albrechts-University of Kiel, Institute of Business Administration

Suggested Citation: Gedenk, Karen (1996) : Agency-Theorie und die Steuerung von Geschäftsführern: Paradebeispiel oder Problemfall?, Manuskripte aus den Instituten für Betriebswirtschaftslehre der Universität Kiel, No. 422, Universität Kiel, Institut für Betriebswirtschaftslehre, Kiel

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/149049

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Manuskripte aus den Instituten für Betriebswirtschaftslehre der Universität Kiel

Nr. 422

Karen Gedenk

Agency-Theorie und die Steuerung von Geschäftsführern
- Paradebeispiel oder Problemfall? -

Nr. 422

Karen Gedenk

Agency-Theorie und die Steuerung von Geschäftsführern
- Paradebeispiel oder Problemfall? -

Dezember 1996

Dr. Karen Gedenk
Christian-Albrechts-Universität zu Kiel
Institut für Betriebswirtschaftslehre
Olshausenstr. 40
D-24098 Kiel

Tel.: 0431/880-1635
Fax: 0431/880-1166
E-mail: gedenk@bwl.uni-kiel.de

Agency-Theorie und die Steuerung von Geschäftsführern

- Paradebeispiel oder Problemfall ? -

Die Steuerung von Geschäftsführern wird häufig als Paradebeispiel für die Anwendung der Agency-Theorie behandelt. Auf der Grundlage zweier empirischer Untersuchungen mit Geschäftsführern und Aufsichtsorganen wird in diesem Beitrag argumentiert, daß es sich eher um einen Problemfall handelt. Zunächst werden drei unrealistische Annahmen der Agency-Theorie herausgearbeitet. Diese betreffen die Motive von Geschäftsführern, die Meßbarkeit des Erfolgs von Geschäftsführern sowie die Wirkungsweisen finanzieller Anreize. Am Beispiel des Zusammenhangs von Überwachung der Geschäftsführung durch das Aufsichtsorgan und variabler Vergütung von Geschäftsführern wird gezeigt, daß sich bei einer Korrektur dieser Annahmen eine der Agency-Theorie widersprechende Hypothese ergibt. Während die Agency-Theorie von einer substitutiven Beziehung der beiden Steuerungsinstrumente ausgeht, werden hier Argumente für ihre Komplementarität aufgezeigt. Befunde der standardisierten empirischen Untersuchung unterstützen die Vermutung eines positiven Zusammenhangs.

Stichworte: Agency-Theorie, Geschäftsführer-Vergütung, Wirkungsweisen finanzieller Anreize, Überwachung durch das Aufsichtsorgan, strategische Erfolgsmessung

1. Problemstellung[1]

Die Agency-Theorie hat in den letzten Jahren zunehmend an Popularität gewonnen. Ihre Modelle werden immer weiter entwickelt, die Zahl der auf ihr basierenden empirischen Untersuchungen steigt, und eine Vielzahl von Überblicksdarstellungen[2] trägt zu Verständlichkeit und Verbreitung der Theorie bei. Gleichzeitig wird jedoch auch vermehrt Kritik an der Agency-Theorie laut.[3] Diese betrifft vor allem ihre Realitätsnähe (bzw. -ferne) und gipfelt in Ausdrücken wie "Modell-Platonismus"[4]. Winter stellt zudem fest, daß Gestaltungsprinzipien für Managementanreizsysteme, die er aus der Agency-Theorie ableitet, in der deutschen Unternehmenspraxis kaum umgesetzt werden.[5]

Die Diskussion um die Erklärungskraft der Agency-Theorie soll hier erneut aufgegriffen werden. Dabei wird jedoch nicht wie in der Mehrzahl bisheriger Beiträge die Agency-Theorie in ihrer Gesamtheit betrachtet. Vielmehr soll der Fokus bei einem ihrer Hauptanwendungsfelder, der Steuerung von Geschäftsführern, liegen. Das Verhältnis von Unternehmenseignern und Geschäftsführern bildet das zentrale Beispiel früher Agency-Beiträge. Es ist eines der ersten Probleme, für das eine größere Zahl auf der Agency-Theorie basierender empirischer Untersuchungen durchgeführt wurde, und auch gegenwärtig wird die Agency-Theorie vielfach auf die Steuerung von Geschäftsführern angewandt. Dies erscheint zunächst auch durchaus naheliegend. Lassen sich doch Prinzipal (Unternehmenseigner bzw. Aufsichtsrat als Aufsichtsorgan) und Agent (Geschäftsführer) klar identifizieren. Weiterhin sind die beiden zentralen Ausgangspunkte der Agency-Theorie, der Informationsvorsprung des Agenten gegenüber dem Prinzipal sowie Zielkonflikte zwischen den beiden Parteien, sicherlich gegeben.[6] Ein besonderer Vorzug der Steuerung von Geschäftsführern gegenüber anderen Agency-Beziehungen wird verschiedentlich darin gesehen, daß Geschäftsführer für das ganze Unternehmen verantwortlich sind, so daß mit dem Unternehmenserfolg ein vergleichsweise gutes Maß für ihren Erfolg vorliegt.[7]

In diesem Beitrag soll jedoch geprüft werden, ob nicht gerade in Zusammenhang mit der Steuerung von Geschäftsführern gravierende Probleme bei der Anwendung der Agency-Theorie auftreten. Dazu werden Befunde zweier empirischer Untersuchungen zur Steuerung von Geschäftsführern in Deutschland herangezogen. Eine explorative Studie mit Interviews mit Aufsichtsorganen und Geschäftsführern[8] liefert Hypothesen zur Wirkungsweise und zum

Einsatz von Steuerungsinstrumenten, die in einer standardisierten schriftlichen Befragung von 154 Aufsichtsorganen und Geschäftsführern[9] überprüft worden sind.

Basierend auf diesen Untersuchungen werden drei Annahmen der Agency-Theorie kritisch beleuchtet. Dabei wird deutlich, daß wichtige Motive von Geschäftsführern in der Agency-Theorie nicht genug Beachtung finden, daß gerade bei Geschäfsführern die Messung des Erfolgs besonderes schwierig ist und daß mit dem Einsatz finanzieller Anreize vielfach andere Ziele verfolgt werden als von der Agency-Theorie unterstellt. Am Beispiel des Zusammenhangs von Überwachung der Geschäftsführung durch das Aufsichtsorgan und variabler Vergütung wird anschließend aufgezeigt, daß eine Korrektur dieser drei Annahmen zu Hypothesen führen kann, die der Agency-Theorie widersprechen. Sowohl Überwachung als auch variable Vergütung werden grundsätzlich in der Unternehmenspraxis eingesetzt, allerdings in unterschiedlicher Intensität. Im Rahmen der Agency-Theorie wird von einer substitutiven Beziehung zwischen diesen beiden Steuerungsinstrumenten ausgegangen. Der Einsatz eines Steuerungsmechanismus' *verringert* demnach die Notwendigkeit für den Einsatz des anderen.[10] Die Diskussion wird deutlich machen, warum die Befunde der standardisierten Erhebung aber auf eine komplementäre Beziehung zwischen den beiden Steuerungsmechanismen hindeuten, ein verstärkter Einsatz der Überwachung also zusammen mit dem *verstärkten* Einsatz finanzieller Anreize beobachtet wird.

Der vorliegende Beitrag ist konzeptioneller Natur. Es erfolgt kein strenger empirischer Test von Hypothesen der Agency-Theorie. Vielmehr werden basierend auf Befunden von zwei mehr oder weniger explorativ angelegten Studien Bedenken an zentralen Annahmen der Agency-Theorie geäußert. Diese sollen zum Nachdenken darüber anregen, ob gerade die Steuerung von Geschäftsführern ein besonders geeigneter Anwendungsfall für die Agency-Theorie ist bzw. welche Weiterentwicklungen der Theorie die Anwendung auf dieses Problemfeld erleichtern können.

Im weiteren folgt ein kurzer Überblick über die Grundzüge der Agency-Theorie (Kapitel 2), wobei die bislang in der Literatur geäußerte Kritik aufgegriffen wird. In Kapitel 3 werden auf der Grundlage zweier empirischer Studien drei Annahmen der Agency-Theorie diskutiert, die sich in Zusammenhang mit der Steuerung von Geschäftsführern als problematisch erweisen. Die Konsequenzen, die sich daraus für den Zusammenhang zwischen den beiden Steuerungs-

instrumenten Überwachung und variable Vergütung ergeben, werden in Kapitel 4 diskutiert. Kapitel 5 faßt die Erkenntnisse zusammen und zieht Schlußfolgerungen über den Beitrag der Agency-Theorie für die Steuerung von Geschäftsführern.

2. Grundzüge der Agency-Theorie

Überblicksartige Darstellungen der Agency-Theorie existieren inzwischen in hinreichender Zahl,[11] so daß hier nur kurz wenige zentrale Aspekte in Erinnerung gerufen werden sollen.

Die Agency-Theorie befaßt sich mit der Gestaltung von Steuerungssystemen in Situationen, in denen ein Auftraggeber (Prinzipal) eine Aufgabe an einen Auftragnehmer (Agenten) delegiert. Weiterhin bestehen Zielkonflikte zwischen Prinzipal und Agent, und der Agent verfügt über mehr Informationen als der Prinzipal, wobei letzterer den Agenten nicht kostenlos überwachen kann. Da der Agent opportunistische Ziele verfolgt und der Prinzipal sein Verhalten nicht kennt, besteht die Gefahr, daß der Agent den Zielen des Prinzipals zuwider handelt. Der Prinzipal hat in dieser Situation grundsätzlich zwei Handlungsmöglichkeiten:[12]

- Er kann die Ergebnisse des Agenten überwachen (Output-orientierte Steuerung), und
- er kann in Informationssysteme investieren, die ihm Aufschluß über das Verhalten des Agenten geben (Input- bzw. Verhaltens-orientierte Steuerung).

In der Regel wird dabei davon ausgegangen, daß die Output-orientierte Steuerung in Form von erfolgsabhängiger Entlohnung erfolgt, während im Rahmen der Input-orientierten Steuerung der Prinzipal den Agenten kontrolliert bzw. überwacht.

Auf dieser Grundlage hat sich die Agency-Theorie in zwei Richtungen entwickelt: die positivistische Agency-Theorie und die normative Agency-Theorie bzw. Principal-Agent-Theorie.[13] Im Rahmen des ersteren Ansatzes werden - überwiegend verbal und auf der Grundlage einzelner Fälle - Steuerungsinstrumente identifiziert, die für die Vermeidung opportunistischen Verhaltens auf seiten des Agenten eingesetzt werden können. In der normativen Principal-Agent-Theorie werden demgegenüber mit Hilfe mathematischer Modelle optimale Anreizsysteme entwickelt. Aus diesen Modellen lassen sich auch Aussagen über Situationen ableiten, in denen verschiedene Steuerungsinstrumte besonders geeignet sind.

Empirische Arbeiten zur Agency-Theorie, die sich mit der Steuerung von Geschäftsführern befassen, liegen vor allem aus dem Bereich der positivistischen Agency-Theorie vor. Sie basieren in der Regel auf Sekundärdaten über amerikanische Aktiengesellschaften und untersuchen den Zusammenhang zwischen dem Einsatz bestimmter Steuerungsinstrumente (vor allem variable Vergütung und Aktien- bzw. Aktienoptionsprogramme) auf der einen und dem Verhalten der Geschäftsführer und/oder dem Erfolg des Unternehmens auf der anderen Seite.[14] Eine Überprüfung der Hypothesen der Principal-Agent-Theorie zu Einflüssen auf den Einsatz von Steuerungsmechanismen hat dagegen bislang vor allem im Zusammenhang mit der Steuerung von Außendienstmitarbeitern stattgefunden.[15]

Eine Leistung der Agency-Theorie für die Steuerung von Unternehmen ist sicherlich darin zu sehen, daß sie ergänzend zu Ansätzen der Strategischen Planung das Augenmerk auf Interessenkonflikte innerhalb von Unternehmen gelenkt hat. Darüber hinaus liegt der zentrale Beitrag der Agency-Theorie darin, daß in ihr stärker als in verhaltenswissenschaftlichen Motivationstheorien Effizienzgesichtspunkte bei der Gestaltung von Steuerungssystemen Berücksichtigung finden. So werden den positiven Verhaltenswirkungen von Steuerungsinstrumenten die Kosten ihres Einsatzes gegenübergestellt.[16] Bei der Output-orientierten Steuerung sind dies vor allem die Kosten des Risikotransfers auf den Agenten, die aus der Forderung einer Risikoprämie durch den Agenten folgen.[17] Bei der Input-orientierten Steuerung entstehen die Kosten dagegen im wesentlichen aus der Beschaffung von Informationen für die Überwachung des Geschäftsführers durch die Unternehmenseigner.[18] Die Agency-Theorie betont somit den Trade-Off zwischen der Verringerung von Fehlverhalten seitens des Agenten und den Kosten von Steuerungsinstrumenten.

Dem geschilderten Beitrag der Agency-Theorie steht zahlreiche Kritik gegenüber. Bei der positivistischen Agency-Theorie richtet sich diese unter anderem an die zahlreichen empirischen Studien mit Bezug zur Steuerung von Geschäftsführern, die in ihrem Rahmen durchgeführt wurden. Der überwiegende Teil dieser Studien basiert auf Querschnittsdaten, so daß sich die Frage der Wirkungsrichtung stellt. Beispielsweise können positive Korrelationen des Einsatzes finanzieller Anreize mit dem Unternehmenserfolg zunächst im Sinne der Agency-Theorie dahingehend interpretiert werden, daß der Einsatz der Steuerungsinstrumente eine positive Wirkung auf den Erfolg gezeigt hat. Gleichzeitig schließen Wissenschaftler aber aus

ganz ähnlichen Studien darauf, inwieweit die Vergütung von Geschäftsführern durch den Erfolg des Unternehmens determiniert wird.[19].

Der Hauptvorwurf gegen die Principal-Agent-Theorie besteht in fehlender Realitätsnähe.[20] Die Vorgehensweise ist hier zwar ausgesprochen präzise, dies führt aber dazu, daß der Betrachtungsgegenstand der Modelle sehr stark eingeschränkt werden muß.[21] Dies zeigt sich bei beiden Grundannahmen der Agency-Theorie, der Informationsasymmetrie und den Zielkonflikten zwischen Prinzipal und Agent. Müller arbeitet in seiner Kritik der Agency-Theorie heraus, daß diese zwar auf den ersten Blick Informationsasymmetrien zu einem zentralen Anliegen macht, sie in Principal-Agent-Modellen aber nur sehr begrenzt abbildet.[22]

Für die Steuerung von Geschäftsführern von besonderer Bedeutung ist des weiteren die Tatsache, daß im Grundmodell der Principal-Agent-Theorie zunächst nur ein Zielkonflikt bezüglich der Arbeitslast des Agenten betrachtet wird. In der Realität dürften Geschäftsführer jedoch eher "Workaholics" sein.[23] Die zentralen Zielkonflikte betreffen in der Praxis weniger die Intensität der Anstrengungen des Geschäftsführers als vielmehr die Inhalte dieser Aktivitäten.[24] Abweichende Interessen ergeben sich bei letzteren vor allem aus den Strategiebezogenen Aufgaben von Geschäftsführern. So sind strategische Investitionen risikobehaftet und zudem dadurch gekennzeichnet, daß sie erst langfristig Erträge generieren, während sie kurzfristig Aufwand verursachen. Für Geschäftsführer gibt es aber eine Reihe von Gründen für risikoscheues und kurzfristig orientiertes Verhalten.[25] Beispielsweise kann die Notwendigkeit zur Verlängerung von typischerweise auf 3 oder 5 Jahre ausgelegten Anstellungsverträgen zu Risikoscheu und Kurzfristorientierung von Geschäftsführern beitragen.

Zielkonflikte bezüglich der Fristigkeit und Risiko-Orientierung von strategischen Entscheidungen werden in der Principal-Agent-Theorie bislang nur in ersten Ansätzen modelliert. Obwohl das Risiko ein zentrales Konstrukt der Agency-Theorie darstellt, wird es im allgemeinen nur insofern berücksichtigt, als die Übertragung von Risiko auf den Agenten Kosten verursacht. Die Wahl zwischen unterschiedlich risikobehafteten Handlungsalternativen wird nur selten betrachtet.[26] Auch die Langfristigkeit von strategischen Entscheidungen findet in der Agency-Theorie kaum Berücksichtigung. So existieren zwar Mehrperiodenmodelle, diese sind aber im allgemeinen so formuliert, daß eine Entscheidung wiederholt zu treffen ist, wobei die Konsequenz jeder Entscheidung am Ende der entsprechenden Periode erkennbar

ist. Das entscheidende Problem der Praxis, daß eine strategische Investition nämlich erst in zukünftigen Perioden Konsequenzen zeigt, wird in diesen Modellen in aller Regel nicht abgebildet.[27]

Die Agency-Theorie als Ganzes schließlich wird in der Literatur insbesondere in bezug auf das zugrunde gelegte enge Menschenbild kritisiert.[28] Diese Kritik richtet sich darauf, daß in der Nutzenfunktion des Agenten nur der Nutzen aus Einkommen und der Nutzenentgang aus Arbeit (Arbeitsleid) abgebildet werden. Intrinsische Motive wie Leistungsmotivation oder das Streben nach Autonomie finden dagegen keine Beachtung. Zwar liefern verhaltenswissenschaftliche Motivationstheorien bisher kein geschlossenes Bild von den Motiven von Führungskräften, es besteht jedoch kaum ein Zweifel daran, daß intrinsische Motive eine nicht zu vernachlässigende Rolle spielen.[29]

Insgesamt ergibt sich damit ein Bild der Agency-Theorie als wenig realitätsnah. Die Diskussion von Principal-Agent-Modellen hat zumindest für diesen Theoriezweig die Frage aufgeworfen, ob nicht gerade die Beziehung von Unternehmenseignern und Geschäftsführern einen wenig geeigneten Anwendungsfall darstellt. Erste Ansätze zur Entwicklung von Modellen, die Langfristigkeit und Risiko in für die Steuerung von Geschäftsführern relevanter Form berücksichtigen,[30] stellen hier zwar sicherlich einen Fortschritt dar. Von der im folgenden Abschnitt dargestellten konzeptionellen Kritik sind jedoch auch diese Arbeiten betroffen.

3. Würdigung der Agency-Theorie auf der Basis der eigenen empirischen Studien zur Steuerung von Geschäftsführern in Deutschland

3.1. Vorgehensweise der empirischen Studien

Eine erste empirische Untersuchung umfaßte 22 unstandardisierte Interviews mit Geschäftsführern, Aufsichtsorganen und anderen Experten wie beispielsweise Personalberatern.[31] Die untersuchten Unternehmen wurden im wesentlichen anhand von Zeitungs- bzw. Zeitschriftenberichten über Strategie-orientierte und damit für Geschäftsführer besonders relevante Steuerungssysteme identifiziert. In den Interviews wurden die Befragten um Beurteilungen verschiedener Steuerungsinstrumente gebeten. Aus den Befunden dieser explorativen Studie

konnten Hypothesen für die folgende standardisierte schriftliche Befragung abgeleitet werden.

Gegenstand dieser zweiten Untersuchung waren insbesondere die Einsatzhäufigkeit verschiedener Steuerungsinstrumente, Ziele bzw. Wirkungen des Einsatzes dieser Steuerungsinstrumente und situative Einflüsse auf ihren Einsatz.[32] Die standardisierte Befragung umfaßte Aufsichtsorgane und Geschäftsführer in Unternehmen, die durch folgende Merkmale gekennzeichnet waren:

- Sie befanden sich in Mehrheitsbesitz (mehr als 50 % des Eigenkapitals in einer Hand), so daß ein Prinzipal eindeutig identifiziert werden konnte.
- Eigentum und Leitung waren getrennt, d. h. die Besitzer der Unternehmen waren nicht in der Geschäftsführung vertreten.
- Um kulturelle Einflüsse auszuschließen, wurde die Untersuchung auf Unternehmen in deutschem Besitz beschränkt.[33]
- Es handelte sich um Industrieunternehmen aus verschiedenen Branchen, in denen die Entwicklung neuer Produkte eine gewisse Bedeutung hat und mehrere Jahre in Anspruch nimmt, so daß Langfrist- und Risikoorientierung für die Steuerung von Geschäftsführen eine bedeutende Rolle spielen.

In jedem Unternehmen wurden sowohl Geschäftsführer als auch Aufsichtsorgan angeschrieben. Der Begriff des "Geschäftsführers" wird dabei hier in einem weiten Sinne verwendet und bezeichnet auch Vorstände. Soweit vorhanden, wurde für die Untersuchung der Vorsitzende der Geschäftsführung bzw. des Vorstandes angesprochen. Als Aufsichtsorgan wurde der Vorsitzende des Aufsichtsrats bzw. Beirats betrachtet.[34] Angeschrieben wurden 214 Aufsichtsorgane und 230 Geschäftsführer. 66 (31 %) bzw. 88 (38 %) Fragebögen wurden zurückgesandt und waren so vollständig ausgefüllt, daß sie für die Analyse verwendet werden konnten.

Die Fragebögen für Aufsichtsorgane und Geschäftsführer enthielten die gleichen Fragen, die jedoch in ihren Formulierungen an die jeweilige Zielgruppe angepaßt waren. Werden im folgenden die Fragentexte wiedergegeben, so wird zunächst die Formulierung für Aufsichtsorgane gewählt. Abweichungen in den Formulierungen für Geschäftsführer sind in eckigen Klammern angefügt.

3.2. Befunde mit Bezug zur Anwendung der Agency-Theorie auf die Steuerung von Geschäftsführern

Drei Befunde der empirischen Studien sollen im folgenden diskutiert werden. Sie betreffen Annahmen der Agency-Theorie, welche sich in Zusammenhang mit der Steuerung von Geschäftsführern als problematisch erweisen. Dabei geht es um die Motive von Geschäftsführern, die Möglichkeiten der Erfolgsmessung bei Geschäftsführern sowie die Bedeutung verschiedener Wirkungsweisen von finanziellen Anreizen.

Motive von Geschäftsführern

Ein erster Befund der standardisierten Erhebung (vgl. Abbildung 1) bestätigt die in Kapitel 2 zitierte Kritik an der restriktiven Sicht von Manager-Motiven, welche der Agency-Theorie zugrundeliegt.

Auf die Frage nach der relativen Bedeutung verschiedener Motive von Geschäftsführern werden nichtfinanzielle Motive sowohl von Aufsichtsorganen als auch von Geschäftsführern selbst als entscheidend bezeichnet. Die größte Bedeutung wird dabei Selbständigkeit und Entscheidungsfreiheit beigemessen. Die Motivation durch die Höhe der Gesamtvergütung und finanzielle Anreize (z. B. variable Vergütung) erhalten demgegenüber zusammen nur ein Bedeutungsgewicht von 30 % (Aufsichtsorgane) bzw. 31 % (Geschäftsführer).

Bei der Interpretation dieser Befunde ist zu berücksichtigen, daß die Bedeutung finanzieller Motive unter Gesichtspunkten sozialer Erwünschtheit eventuell etwas geringer angegeben wird als sie tatsächlich ist. Dennoch bleibt der Eindruck einer deutlichen Dominanz von nichtfinanziellen Motiven, insbesondere der Selbständigkeit. Die Beschränkung der Agency-Theorie auf die Motivation durch Geld und Freizeit scheint also für Geschäftsführer unangemessen zu sein. Im weiteren wird zu zeigen sein, daß sich aus der großen Bedeutung des Motives "Selbständigkeit" Konsequenzen für die Steuerung von Geschäftsführern ergeben, die zu Problemen bei der Anwendung der Agency-Theorie führen.

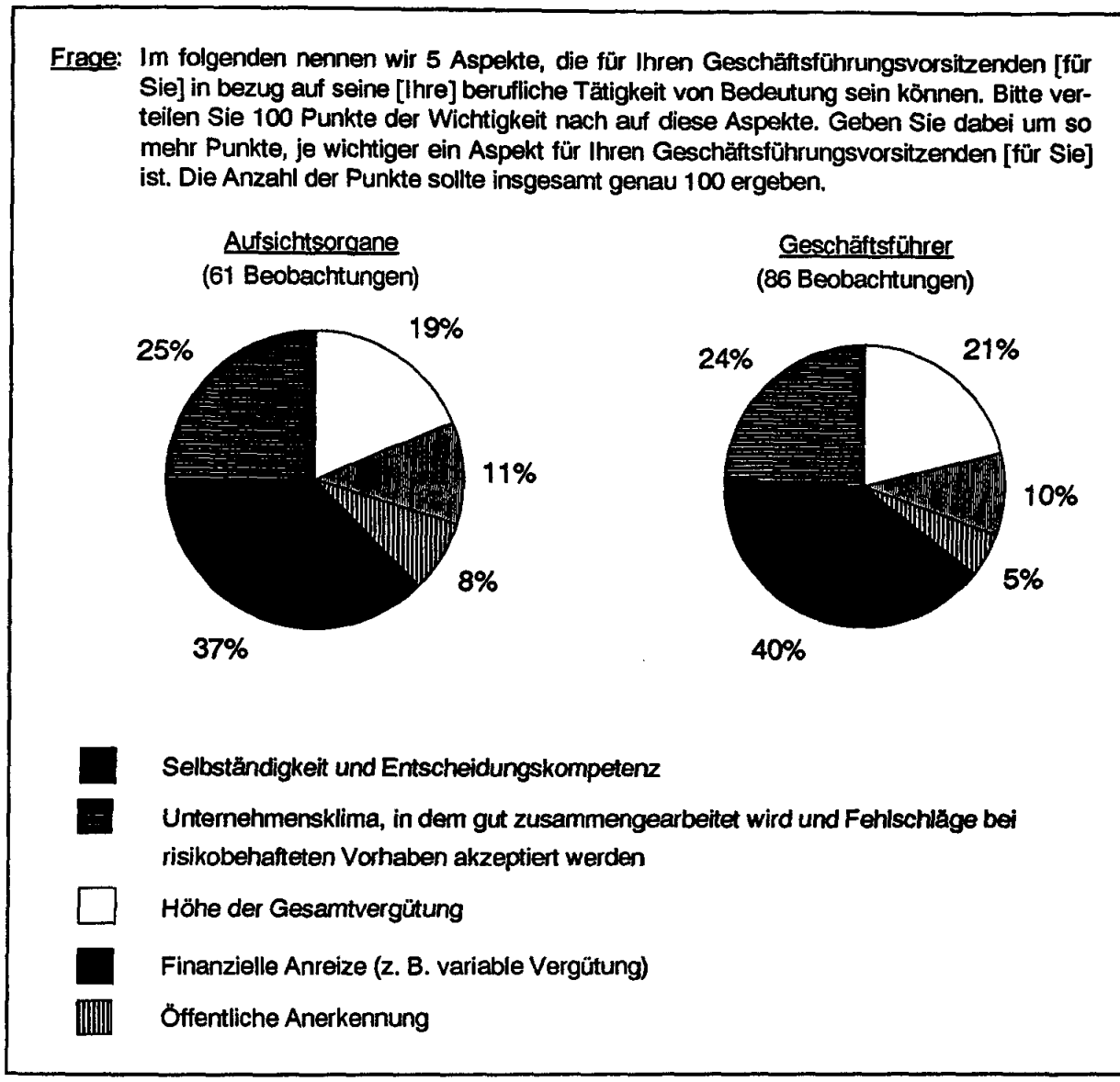

Abb. 1: Motive von Geschäftsführern aus der Sicht von Aufsichtsorganen und Geschäftsführern in Anlehnung an Gedenk/Albers, 1994, S. 33

Erfolgsmaße für Geschäftsführer

Als besonderer Vorteil der Steuerung von Geschäftsführern im Vergleich zu anderen Mitarbeitern wird gelegentlich gesehen, daß sich für Geschäftsführer besonders leicht vermeintlich geeignete Erfolgsmaße finden lassen, die der Output-orientierten Steuerung durch finanzielle Anreize zugrunde gelegt werden können.[35] Das wesentliche Argument lautet in diesem Zusammenhang, daß ein Geschäftsführer anders als Mitarbeiter unterer Hierarchiestufen für

das ganze Unternehmen verantwortlich ist und somit weniger Zurechenbarkeitsprobleme entstehen.

In der eigenen explorativen Studie wurde jedoch deutlich, daß gerade bei Geschäftsführern besonders große Probleme der Erfolgsmessung bestehen. Sie ergeben sich daraus, daß in der Realität - anders als im Grundmodell der Principal-Agent-Theorie - nicht Zielkonflikte bezüglich der Arbeitslast des Geschäftsführers, sondern solche bezüglich seiner Langfrist- und Risikoorientierung im Vordergrund stehen. Gesucht ist also ein Erfolgsmaß, das den Risikogehalt und vor allem die langfristigen Wirkungen der Entscheidungen eines Geschäftsführers erfaßt. Der Unternehmensgewinn, der in der deutschen Unternehmenspraxis die häufigste Grundlage einer variablen Geschäftsführer-Vergütung bildet,[36] kann nur als kurzfristiges Maß bezeichnet werden und birgt somit die Gefahr dysfunktionaler Anreize in sich. Aber auch die von der Theorie als vorteilhafter angesehenen Maße "Aktienkurs" und "Shareholder Value"[37] werden in der Praxis als problematisch beurteilt.[38]

Der Aktienkurs scheint insofern ein geeignetes Erfolgsmaß für Geschäftsführer zu sein, als er idealerweise nicht nur die gegenwärtigen, sondern auch alle erwarteten zukünftigen Erträge eines Unternehmens widerspiegelt.[39] Er bildet die Grundlage finanzieller Anreize, wenn Geschäftsführer Aktien oder Aktienoptionen ihres Unternehmens erhalten. Diese bewirken - so die Theorie - einen Anreiz, den Aktienkurs und damit den langfristigen Wert des Unternehmens zu steigern. Dem steht gegenüber, daß Unternehmen in Deutschland - anders als in den USA - kaum Aktien bzw. Aktienoptionen an ihre Geschäftsführer vergeben. In der eigenen standardisierten Untersuchung zeigt sich, daß Geschäftsführer nur in 2,2 % (Aufsichtsorgane) bzw. 2,5 % (Geschäftsführer) der befragten Aktiengesellschaften Aktien erhalten.[40] Als Ursache für den im Vergleich zu den USA geringen Einsatz von Aktien und Aktienoptionen in Deutschland werden verschiedentlich steuerliche und rechtliche Unterschiede zwischen den beiden Ländern genannt.[41] Das Hauptproblem in bezug auf den Aktienkurs scheint nach Erkenntnissen der Exploration allerdings nicht bei diesen eher technischen Aspekten zu liegen, sondern in Zweifeln an der Langfristorientierung des Erfolgsmaßes. Selbst wenn Effizienz des Aktienmarktes unterstellt wird, kann der Aktienkurs doch nur öffentlich verfügbare Informationen widerspiegeln. Diese sind aber durch das Management beeinflußbar und betreffen eher kurzfristige Erfolge, während langfristige strategische Erfolgspotentiale häufig schon aus Konkurrenzgründen geheimgehalten werden.

Der Shareholder Value hat gegenüber dem Aktienkurs den Vorteil, daß er unternehmensinterne Informationen berücksichtigt. Hier erweist sich jedoch die Schätzung zukünftiger Cash Flows als problematisch. Sie sind aufgrund des Risikos strategischer Investionen extrem unsicher. Soll der Shareholder Value als Grundlage der Leistungsbeurteilung dienen, besteht somit die Gefahr der Manipulation durch das Management. Für das Aufsichtsorgan selbst ist es schwer, zukünftige Erfolge zu schätzen. Die in der Exploration Befragten machten sehr deutlich, daß dies über die Analyse von Kennzahlen hinaus eine intensive qualitative, inhaltliche Analyse des Geschäfts erfordert.

Als Fazit bleibt somit festzuhalten, daß Erfolgsmaße fehlen, die in geeigneter Form den langfristigen Erfolg von Geschäftsführern wiedergeben. Obwohl die Zurechenbarkeit des Unternehmenserfolgs die Erfolgsmessung bei Geschäftsführern zunächst besonders *einfach* erscheinen läßt, macht die Langfristigkeit des Erfolgs dessen Messung gerade bei Geschäftsführern besonders *schwierig*. Der von der Agency-Theorie vorgeschlagene Einsatz finanzieller Anreize, die im Rahmen der Output-orientierten Steuerung an ein Erfolgsmaß gebunden sind, erscheint damit problematisch.

Wirkungsweisen finanzieller Anreize

Finanzielle Anreize können das Verhalten von Managern und den Erfolg von Unternehmen auf verschiedenen Wegen beeinflussen. So können sie beispielsweise Geschäftsführer motivieren und steuern, geeignete Kandidaten für die Position des Geschäftsführers anziehen oder aber einfach zu Steuerersparnissen führen.[42] Die Agency-Theorie trägt diesen verschiedenen Wirkungsweisen nur in begrenztem Maße Rechnung. Insbesondere unterscheidet sie nicht zwischen Steuerungs- und Motivationswirkungen. Diese Unterscheidung erwies sich in den eigenen empirischen Studien aber als besonders wichtig.

Steuerungswirkungen bedeuten dabei, daß das Verhalten des Agenten in eine bestimmte Richtung gelenkt wird. Der Prinzipal unterstreicht seine Ziele, indem er an ihre Erreichung eine Belohnung in Form eines finanziellen Anreizes bindet. Motivationswirkungen sind demgegenüber allgemeiner und zielen darauf ab, die Leistungsbereitschaft des Geschäftsführers zu erhöhen. Die Befragten verwendeten hierfür häufig den Ausdruck der "Stärkung des

Unternehmergefühls". Bei den Motivationswirkungen geht es also weniger um spezifische Ziele als um die Stärkung des Engagements des Geschäfsführers und seiner Identifikation mit dem Unternehmen.

In Ansätzen der Agency-Theorie wird unterstellt, daß diese beiden Wirkungen gemeinsam auftreten. Vordergründig wird zunächst die Motivation von Geschäftsführern abgebildet, indem Anreize das Anstrengungsniveau des Agenten beeinflussen. Gleichzeitig wird damit aber die Steuerung erreicht, da ein erhöhtes Anstrengungsniveau stochastisch mit einem erhöhten Unternehmenserfolg verbunden ist. Diese Steuerungswirkung ist das primäre Ziel des Prinzipals und steht im Zentrum der Agency-Theorie.

In der Realität, insbesondere in Zusammenhang mit strategischen Investitionen, folgt demgegenüber aus einem erhöhten Anstrengungsniveau des Geschäftsführers keinesfalls automatisch die Erwartung eines höheren Unternehmenserfolgs.[43] Vielmehr ist zwischen Steuerungs- und Motivationswirkungen zu unterscheiden. Da bei finanziellen Anreizen nicht offensichtlich ist, welches Gewicht den beiden Wirkungsweisen zukommt, wurde dies in der standardisierten Erhebung erfragt. Abbildung 2 zeigt die Befunde zur Bedeutung von Steuerungs- und Motivationswirkungen beim Einsatz variabler Vergütung für Geschäftsführer.[44]

Es wird deutlich, daß sowohl Aufsichtsorgane als auch Geschäftsführer den Motivationswirkungen dieses Anreizes eine stärkere Bedeutung beimessen als seinen Steuerungswirkungen. Ähnlich wurden auch die Motivations- und Steuerungswirkungen von Beteiligungen von Geschäftsführern an ihren Unternehmen beurteilt.[45] Dieses Steuerungsinstrument soll hier aufgrund seines geringen praktischen Einsatzes in Deutschland[46] jedoch nicht weiter verfolgt werden.

Eine Erklärung für die größere Bedeutung von Motivationswirkungen liefern die beiden weiter oben in diesem Abschnitt diskutierten Befunde. Auf der einen Seite erschwert das Fehlen geeigneter Erfolgsmaße den sinnvollen Einsatz finanzieller Anreize zu Steuerungszwecken. Ist doch ohne langfristige Erfolgsmaße unklar, woran die variable Vergütung gebunden werden sollte. Auf der anderen Seite läßt es die hohe Relevanz, die Geschäftsführer dem Motiv "Selbständigkeit und Entscheidungsfreiheit" beimessen, sinnvoll erscheinen,

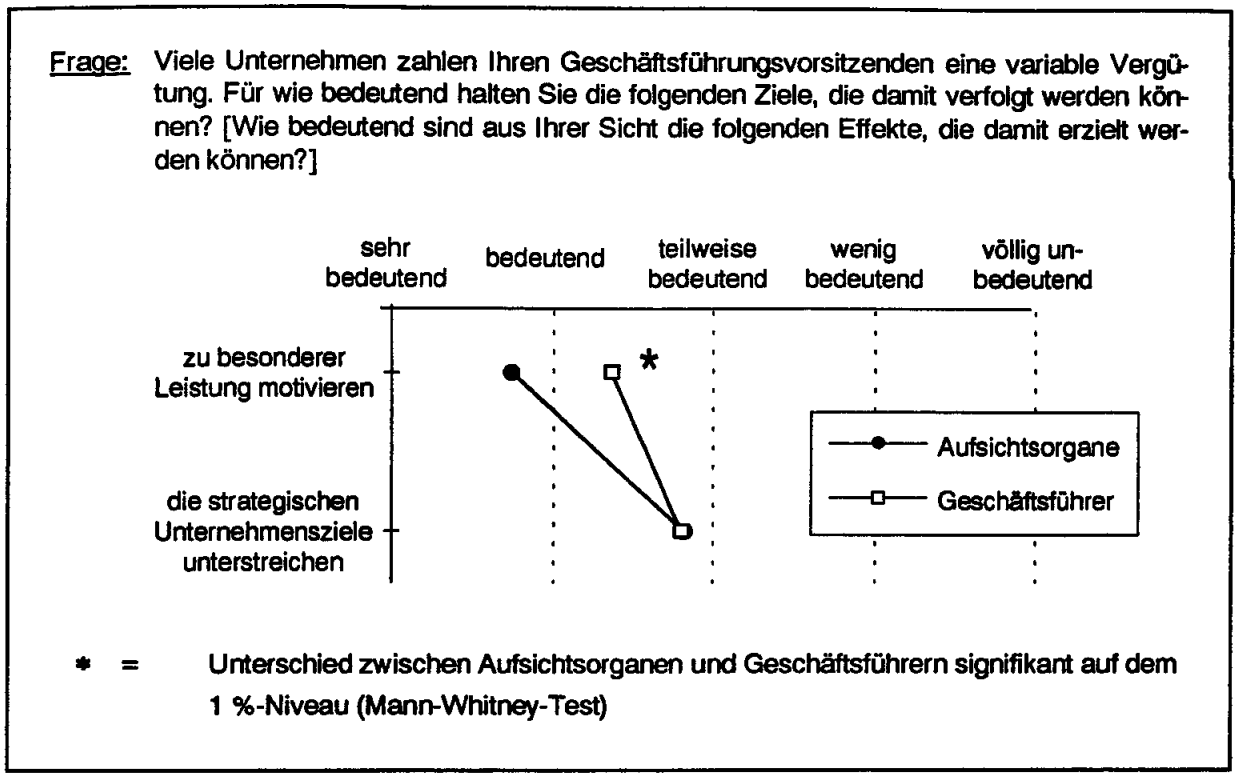

Abb. 2: Wirkungsweisen der variablen Vergütung aus Sicht von Aufsichtsorganen und Geschäftsführern in Anlehnung an Gedenk/Albers, 1994, S. 339

durch die Motivationswirkungen finanzieller Anreize den Unternehmerstatus von Geschäftsführern zu betonen.

Werden aber finanzielle Anreize weniger zu Steuerungs- als vielmehr zu Motivationszwecken eingesetzt, so ergeben sich Empfehlungen für ihren Einsatz, die den Hypothesen der Agency-Theorie widersprechen können. Dies soll im folgenden Abschnitt am Beispiel des Zusammenhangs von Überwachung der Geschäftsführung und variabler Vergütung gezeigt werden.

4. Der Zusammenhang zwischen der Überwachung der Geschäftsführung durch das Aufsichtsorgan und dem Einsatz variabler Vergütung für Geschäftsführer

Im Rahmen der Agency-Theorie wird häufig argumentiert, daß ein negativer Zusammenhang zwischen der Überwachung der Geschäftsführung durch das Aufsichtsorgan und dem Einsatz variabler Vergütung besteht.[47] Da mit beiden Steuerungswirkungen erzielt werden können,

läßt eine intensivere Überwachung die Steuerung durch finanzielle Anreize weniger notwendig werden (und umgekehrt).

In den eigenen empirischen Untersuchungen wurde demgegenüber deutlich, daß Überwachung und finanzielle Anreize keineswegs austauschbare Wirkungen erzielen. Während mit der Überwachung gesteuert wird, dienen finanzielle Anreize stärker Motivationszwecken. Auf dieser Grundlage ergeben sich zwei Argumente für einen positiven Zusammenhang von Überwachung und variabler Vergütung.

Ein erstes Argument basiert auf dem Mangel an geeigneten quantitativen Maßen für die Leistung von Geschäftsführern. Die Gesprächspartner der explorativen Untersuchung machten deutlich, daß für eine aussagekräftige Beurteilung der Geschäftsführung eine inhaltliche Analyse des Geschäfts durch das Aufsichtsorgan notwendig ist. Daraus folgt, daß der sinnvolle Einsatz der variablen Vergütung eine inhaltliche und damit intensive Überwachung erfordert, da nur so geeignete Bezugsgrößen gefunden werden können. Mit anderen Worten: Je intensiver die Überwachung der Geschäftsführung, desto eher stehen dem Aufsichtsorgan geeignete Leistungsmaße als Basis finanzieller Anreize zur Verfügung und desto wahrscheinlicher wird damit der Einsatz dieser finanziellen Anreize, beispielsweise der variablen Vergütung.[48]

Ein zweites Argument basiert auf der Bedeutung des Geschäftsführer-Motives "Selbständigkeit" und den Motivationswirkungen finanzieller Anreize. Die Überwachung durch das Aufsichtsorgan schränkt zwangsläufig die Selbständigkeit und Entscheidungsfreiheit der Geschäftsführung ein. Da Selbständigkeit aber als entscheidendes Motiv von Geschäftsführern gesehen wird, wirkt die Überwachung somit demotivierend. Da weiterhin finanzielle Anreize stärker als Motivations- denn als Steuerungsinstrumente eingesetzt werden, bietet es sich an, den durch die Überwachung entstehenden Motivationsverlust durch variable Vergütung auszugleichen. Auch dieses Argument läuft darauf hinaus, daß eine intensivere Überwachung der Geschäftsführung durch das Aufsichtsorgan den Einsatz variabler Vergütung vorteilhafter erscheinen läßt.

Zum Zusammenhang von Überwachung und variabler Vergütung liegen somit widersprüchliche Hypothesen vor. Es sei darauf hingewiesen, daß die Hypothese eines negativen Zusam-

menhangs in Arbeiten der Agency-Theorie bislang nur in sehr groben Ansätzen empirisch überprüft worden ist.[49] Da die entsprechenden Studien auf amerikanischen Sekundärdaten basieren, können sie die Überwachung der Geschäftsführung nur durch Variablen wie den Anteil der Outsider an den Board-Mitgliedern oder die Mitgliedschaft des CEO im Board erfassen.[50] Diese institutionellen Regelungen geben aber nur sehr begrenzt wieder, wie intensiv das Aufsichtsorgan tatsächlich die Geschäftsführung überwacht. Letzteres kann sinnvoller in einer Befragung erfaßt werden. Die eigene standardisierte Erhebung kann hier daher einen wesentlichen Erklärungsbeitrag leisten.

Die oben diskutierten Zusammenhänge zwischen Steuerungsinstrumenten sollen im folgenden mit Hilfe von Regressionsrechnungen untersucht werden, wobei die variable Vergütung die abhängige Variable bildet, deren Einsatz durch Variablen zur Überwachung der Geschäftsführung durch das Aufsichtsorgan erklärt wird. Die variable Vergütung wird dabei gemessen als Anteil der variablen Vergütung an der Gesamtvergütung. Die entsprechende Frage in den Fragebögen der standardisierten Untersuchung lautete:

"Wie hoch ist bei Ihrem Geschäftsführungsvorsitzenden [bei Ihnen] etwa der Anteil der variablen Vergütung an der Gesamtvergütung? (maximal)"

Die Überwachung der Geschäftsführung durch das Aufsichtsorgan soll durch zwei getrennte Variablen erfaßt werden, um zwischen verschiedenen Erklärungen für den Zusammenhang mit der variablen Vergütung differenzieren zu können. Die erste dieser Variablen knüpft am Ergebnis der Überwachung an und mißt die Kenntnis des Aufsichtsorgans über die Zukunftsaussichten des Unternehmens. Sie wurde folgendermaßen erfragt:

"Wie gut können Sie Ihrer Meinung nach anhand Ihrer Unternehmens- und Marktkenntnis [kann Ihrer Meinung nach Ihr Aufsichtsorgan anhand seiner Unternehmens- und Marktkenntnis] sowie der oben genannten Informationen[51] beurteilen, wie gut Ihr Unternehmen für die Zukunft gerüstet ist?

- sehr gut - gut - teilweise - kaum - gar nicht"

Die Agency-Theorie würde hier vorhersagen, daß die bessere Kenntnis, die sich aus intensiverer Überwachung ergibt, den Einsatz finanzieller Anreize weniger notwendig werden läßt. Die eigene Hypothese lautet dagegen, daß die bessere Kenntnis den Einsatz finanzieller Anreize gerade erst ermöglicht.

Die zweite Variable bezieht sich auf den Prozeß der Überwachung und mißt die Intensität der Mitwirkung des Aufsichtsorgans an der Geschäftspolitik. Die Formulierung in den Fragebögen lautete:

"Welche der folgenden Aussagen beschreibt am besten Ihre Mitwirkung [die Mitwirkung Ihres Aufsichtsorgans] an der Geschäftspolitik Ihres Unternehmens? (Bitte machen Sie nur ein Kreuz!)

- Die Geschäftspolitik ist Sache der Geschäftsführung, meine Aufgabe [die Aufgabe des Aufsichtsorgans] beschränkt sich auf die Kontrolle.
- Ich nehme [Das Aufsichtsorgan nimmt] beratend Einfluß, Entscheidungen trifft die Geschäftsführung.
- Ich wirke mit [Das Aufsichtsorgan wirkt mit], wichtige Entscheidungen werden gemeinsam getroffen.
- Ich bestimme [Das Aufsichtsorgan bestimmt] die Geschäftspolitik entscheidend."

Während die Agency-Theorie hier wieder von einem negativen Zusammenhang ausgeht, besagt die eigene Hypothese, daß eine intensivere Mitwirkung zu Demotivation der Geschäftsführung führt und damit verstärkt den Einsatz finanzieller Anreize zum Motivationsausgleich erfordert. Tabelle 1 faßt die Hypothesen noch einmal zusammen.

	Einfluß auf den Einsatz finanzieller Anreize	
	Hypothese der Agency-Theorie	eigene Hypothese
Kenntnis des Aufsichtsorgans	-	+
Intensität der Mirwirkung	-	+

Tab. 1: Hypothesen zum Zusammenhang von Überwachung und variabler Vergütung

Bei der Analyse des Zusammenhangs von Überwachung und variabler Vergütung ist zu berücksichtigen, daß der Einsatz beider Steuerungsinstrumente auch von situativen Faktoren abhängig sein könnte. Um die Ergebnisse nicht zu verfälschen, sollten diese Faktoren daher soweit wie möglich als Kontrollvariablen in die Analyse aufgenommen werden. Hypothesen zu Einflüssen situativer Faktoren können aus der Principal-Agent-Theorie sowie der sonstigen Literatur zur Steuerung von Geschäftsführern abgeleitet werden, und auch die eigene explorative Studie hat hierzu Erkenntnisse geliefert. Die Hypothesen sollen hier jedoch nicht im ein-

zelnen diskutiert werden, da situative Variablen nicht das Thema dieses Beitrags sind und nur als Kontrollvariablen in die Analyse eingehen.[52]

Berücksichtigt werden im folgenden Variablen, die das Unternehmen, das Aufsichtsorgan und den Geschäftsführer beschreiben. Auf seiten des Unternehmens können Einflüsse zunächst von der Unternehmensgröße, der Rechtsform (Aktiengesellschaft versus andere Rechtsformen) und der Langfristigkeit strategischer Investitionen ausgehen. Letztere wurde in der standardisierten Erhebung näherungsweise über die Dauer der Entwicklung neuer Produkte erfaßt. Weiterhin wird zwischen Unternehmen in Familienbesitz ("Familienunternehmen") und solchen im Besitz anderer Unternehmen ("Konzernunternehmen") unterschieden. Die Person des Aufsichtsorgans wird beschrieben durch das Vorhandensein bzw. Nichtvorhandensein einer eigenen Beteiligung am Kapital des gesteuerten Unternehmens und durch die Zahl weiterer gesteuerter Unternehmen. Seitens der Geschäftsführer schließlich wird die Dauer der Unternehmenszugehörigkeit berücksichtigt.[53]

Des weiteren stellt sich die Frage der Kodierung der Vergütungsvariablen. Der Anteil der variablen Vergütung kann nur zwischen 0 und 100 % liegen, die lineare Regressionsanalyse umfaßt aber auch Werte außerhalb dieses Intervalls. Um diesem Problem entgegenzutreten, wurde die Vergütungsvariable hier nicht nur direkt für eine Kleinste-Quadrate-Schätzung (OLS) verwendet, sondern alternativ auch einer Logit-Transformation unterzogen und dann mittels einer OLS-Regression ausgewertet.[54]

Auf seiten der unabhängigen Variablen ist sicherzustellen, daß das Ausmaß der Multikollinearität nicht zu groß ist. Toleranzen[55] größer als 0,45 für alle Variablen lassen hier keine Probleme erwarten. Schließlich hat eine Analye von Cook's Distance[56] ergeben, daß keine "Influential Observations" vorliegen. Die Ergebnisse werden also nicht durch einzelne untypische Beobachtungen verzerrt.

Tabelle 2 zeigt die Befunde zum Einfluß der Überwachung der Geschäftsführung durch das Aufsichtsorgan auf die variable Vergütung in den Stichproben der Aufsichtsorgane und der Geschäftsführer.

unabhängige Variablen	Regressionskoeffizienten partielle Korrelationskoeffizienten (Signifikanzniveau der Regressionskoeffizienten)			
	Aufsichtsorgane		Geschäftsführer	
	Abh. nicht transform.	LOGIT-Transform.	Abh. nicht transform.	LOGIT-Transform.
Kenntnisstand des Aufsichtsorgans	0,81 0,04 (0,82)	0,17 0,19 (0,27)	1,29 0,09 (0,55)	0,06 0,09 (0,52)
Intensität der Mitwirkung	13,13 0,44 (0,01)	0,53 0,44 (0,01)	- 4,35 - 0,23 (0,11)	- 0,18 - 0,21 (0,15)
Unternehmensgröße	4,93 0,37 (0,02)	0,20 0,36 (0,03)	4.95 0,44 (0,00)	0,25 0,46 (0,00)
Rechtsform (AG: +)	8,74 0,33 (0,04)	0,47 0,41 (0,01)	- 2,60 - 0,10 (0,50)	- 0,09 - 0,08 (0,60)
Dauer der Produktentwicklung	- 0,09 - 0,01 (0,96)	- 0,02 - 0,05 (0,79)	0,08 0,01 (0,95)	0,01 0,02 (0,91)
Mehrheitseigner (Familienunternehmen: +)	4,25 0,12 (0,46)	0,05 0,04 (0,83)	- 0,84 - 0,03 (0,85)	- 0,07 - 0,05 (0,75)
Kapitalbeteiligung des Aufsichtsorgans	6,34 0,15 (0,37)	0,34 0,19 (0,26)	12.57 0,31 (0,03)	0,61 0,32 (0,03)
Anzahl weiterer Mandate des Aufsichtsorgans	0,10 0,03 (0,87)	0,00 0,02 (0,91)	0,81 0,26 (0,08)	0,04 0,25 (0,08)
Dauer der Zugehörigkeit des Geschäftsführers	0,42 0,20 (0,23)	0,02 0,19 (0,26)	- 0,40 - 0,20 (0,16)	- 0,02 - 0,18 (0,22)
Fallzahl	45	43	56	56
R^2 (Adjusted R^2)	0,41 (0,26)	0,42 (0,27)	0,37 (0,25)	0,38 (0,26)
F (Signifikanzniveau)	2,76 (0,01)	2,79 (0,01)	3,07 (0,01)	3,22 (0,00)

Tab. 2: Einflüsse der Überwachung sowie situativer Faktoren auf die Höhe der variablen Vergütung aus Sicht von Aufsichtsorganen und Geschäftsführern

Der F-Test ergibt, daß alle Gesamtmodelle statistisch signifikant sind, und die Bestimmtheitsmaße von etwa 0,4 können im Vergleich zu anderen Studien [57]als durchaus zufriedenstellend beurteilt werden.

In bezug auf die oben diskutierten Hypothesen erkennt man zunächst, daß der Kenntnisstand des Aufsichtsorgans in keiner der Analysen einen signifikanten Einfluß auf die Höhe der vari-

ablen Vergütung hat. Dies könnte bedeuten, daß sowohl der von der Agency-Theorie unterstellte negative Einfluß als auch der vermutete positive Einfluß existieren und sich beide teilweise ausgleichen. Wertet man allerdings das durchgehend positive Vorzeichen der Regressionskoeffizienten als Tendenzaussage, so ist der Effekt dominierend, daß dem Aufsichtsorgan bei einer Verbesserung seines Kenntnisstandes eher geeignete Bezugsbasen für die variable Vergütung vorliegen.

In Zusammenhang mit der Intensität der Mitwirkung des Aufsichtsorgans zeigen sich widersprüchliche Befunde bei Aufsichtsorganen und Geschäftsführern. In der Stichprobe der Aufsichtsorgane wird die Hypothese gestützt, daß die variable Vergütung als Motivationsausgleich bei intensiver Überwachung dienen kann. Die entsprechenden Koeffizienten sind hoch signifikant, und die partiellen Korrelationskoeffizienten zeigen, daß es sich um einen starken Effekt handelt.

Erstaunlich ist demgegenüber auf den ersten Blick, daß die Geschäftsführer einen zwar nicht signifikanten, aber doch negativen Zusammenhang zwischen Überwachungsintensität und variabler Vergütung angeben. Möglicherweise läßt sich dies jedoch im Rahmen der Motivationswirkung von finanziellen Anreizen erklären. Denkbar ist nämlich, daß sich eben diese Motivationswirkung in den Antworten der Geschäftsführer niederschlägt. Geschäftsführer würden sich demnach durch den finanziellen Anreiz derart in ihrem Unternehmergefühl gestärkt fühlen, daß sie die Mitwirkung des Aufsichtsorgans als wenig intensiv empfinden.

Natürlich könnte ebenso vermutet werden, daß die Ergebnisse auf seiten der Aufsichtsorgane durch Wahrnehmungsverzerrungen beeinflußt sind. Dies wird aber für weniger wahrscheinlich gehalten. So erscheint es vergleichsweise wenig plausibel, daß Aufsichtsorgane ihre Überwachung als übertrieben intensiv kennzeichnen sollten. Für Geschäftsführer liegt es demgegenüber schon eher nahe, sich als besonders selbständig darzustellen. Unterstützung für die Hypothese eines positiven Einflusses der Überwachungsintensität ergibt sich auch aus dem positiven Einfluß einer Kapitalbeteiligung des Aufsichtsorgans. Die variable Vergütung ist demnach gerade in den Unternehmen besonders hoch, in denen Geschäftsführern in der Öffentlichkeit gerne eine geringe Selbständigkeit unterstellt wird.

Diese Erklärungen müssen zwangsläufig etwas spekulativ bleiben. Da der Zweck der vorliegenden Untersuchung in erster Linie in einem weitgefaßten Überblick über die Steuerung von Geschäftsführern in Deutschland bestand,[58] und nicht in der Überprüfung der hier dargestellten Hypothesen, wurden viele Variablen nur recht grob erfaßt. Für eine weiterführende Untersuchung würde es sich anbieten, bei der Erhebung der Überwachung der Geschäftsführung durch das Aufsichtsorgan stärker ins Detail zu gehen, um Wahrnehmungsverzerrungen zu verringern. Eine größere Stichprobe könnte weiterhin das Auffinden signifikanter Zusammenhänge erleichtern.

Insgesamt bleibt jedoch festzuhalten, daß sich tendenziell ein positiver Zusammenhang zwischen Überwachung und variabler Vergütung zeigt. Dieser steht in Widerspruch zu Aussagen der Agency-Theorie. So scheint es nicht richtig zu sein, daß eine intensivere Überwachung den Einsatz der variablen Vergütung weniger notwendig werden läßt. Vielmehr erleichtert die Überwachung durch das Bereitstellen geeigneter Bezugsgrößen den Einsatz der variablen Vergütung, und dem Motivationsverlust, welcher durch die Überwachung entsteht, scheint der finanzielle Anreiz als Ausgleich gegenübergestellt zu werden.

5. Zusammenfassung und Schlußfolgerungen

Auf der Grundlage zweier empirischer Untersuchungen wurde gezeigt, daß sich die Anwendung der Agency-Theorie auf die Steuerung von Geschäftsführern in dreierlei Hinsicht als problematisch erweist. So wurde zunächst deutlich, daß sich erhebliche Probleme bei der Messung des Output von Geschäftsführern ergeben. Dieses Fehlen geeigneter Erfolgsmaße erschwert den Einsatz finanzieller Anreize wie der variablen Vergütung zu Steuerungszwecken. Des weiteren wird bestätigt, daß Geschäftsführer nicht nur durch Geld, sondern auch in starkem Maße durch Selbständigkeit und Entscheidungsfreiheit motiviert werden. Eine intensive Überwachung der Geschäftsführung führt daher zu Motivationsverlusten, die durch andere Steuerungsinstrumente ausgeglichen werden müssen. Beides, die Schwierigkeit der Erfolgsmessung und die Notwendigkeit zum Motivationsausgleich, führen dazu, daß finanzielle Anreize offenbar stärker zu Motivations- als zu Steuerungszwecken eingesetzt werden. Finanzielle Anreize scheinen damit in der deutschen Unternehmenspraxis eine ganz andere Rolle zu spielen als ihnen in der Agency-Theorie zugewiesen wird. Am Beispiel des

Zusammenhangs von Überwachung und variabler Vergütung wurde gezeigt, daß sich daraus von den Hypothesen der Agency-Theorie abweichende Bedingungen für den Einsatz dieser Steuerungsinstrumente ergeben. Letztere werden scheinbar nicht substitutiv, sondern komplementär verwendet.

Zusammenfassend bleibt festzuhalten, daß die Steuerung von Geschäftsführern keineswegs das Paradebeispiel für die Agency-Theorie zu sein scheint. Vielmehr ist letztere möglicherweise besser geeignet für Agency-Beziehungen, in denen sich der Output des Agenten einfacher messen läßt und in denen "Arbeitsscheu" des Agenten von größerer Bedeutung ist. So erscheint beispielsweise die Anwendung der Agency-Theorie auf die Steuerung von Außendienstmitarbeitern vielversprechender.[59]

Soll die Agency-Theorie auf die Steuerung von Geschäftsführern angewendet werden, so erfordert dies insbesondere zwei Weiterentwicklungen. Zum einen ist sicherlich eine weitere Suche nach geeigneten Erfolgsmaßen notwendig, die sowohl die Langfristigkeit als auch das Risiko strategischer Entscheidungen berücksichtigen. Dabei gilt es vor allem, die große Kluft zwischen in der Theorie diskutierten und in der Praxis eingesetzten Maßen zu überbrücken.[60] Zum anderen sind die Überlegungen und Modelle der Agency-Theorie zu öffnen für über Arbeitslast und Einkommen hinausgehende Motive von Geschäftsführern[61] und damit auch für andere Wirkungsweisen finanzieller Anreize als nur Steuerungswirkungen.

Anmerkungen

---

[1] Dieser Aufsatz baut auf Arbeiten auf, die im Rahmen des von der Deutschen Forschungsgemeinschaft geförderten Projekts "Innovations-Anreize" durchgeführt worden sind. Die Autorin dankt der DFG für die finanzielle Unterstützung. Die Autorin dankt außerdem Prof. Dr. Sönke Albers und Dr. Manfred Krafft für wertvolle Anregungen zu früheren Fassungen dieses Beitrags.

[2] Vgl. unter anderem Pratt/Zeckhauser (1985), Levinthal (1988), Eisenhardt (1989), Laux (1990) Baiman (1990), Elschen (1991), Gedenk (1994), S. 34 ff., Breid (1995).

[3] Vgl. beispielsweise Hirsch/Michaels/Friedman (1987), Baker/Jensen/Murphy (1988), Baron (1988), Donaldson (1990), Becker (1993), S. 112, Müller (1995).

[4] Vgl. Müller (1995), S. 72.

[5] Vgl. Winter (1996).

[6] Vgl. Gedenk/Albers (1992), S. 505 f., Gedenk/Albers (1994), S. 327 f.

[7] Vgl. beispielsweise Müller (1995), S. 70.

[8] Vgl. Gedenk/Albers (1992).

[9] Vgl. Gedenk/Albers (1994).

[10] Vgl. Eisenhardt (1989), S. 61, Beatty/Zajac (1994), S. 317 ff., Zajac/Westphal (1994), S. 125 ff., Sanders/ Davis-Blake/Fredrickson (1995), S. 266.

[11] Vgl. unter anderem Pratt/Zeckhauser (1985), Levinthal (1988), Eisenhardt (1989), Laux (1990), Baiman (1990), Elschen (1991), Gedenk (1994), S. 34 ff., Breid (1995).

[12] Vgl. Eisenhardt (1989), S. 61.

[13] Vgl. Jensen (1983), S. 334. Gegenüberstellungen der beiden Theorierichtungen finden sich auch bei Eisenhardt (1989), S. 59, Elschen (1991), S. 1006.

[14] Überblicke über entsprechende Studien geben Lambert/Larcker (1985), Raviv (1985), Finkelstein/ Hambrick (1988), Baiman (1990).

[15] Für einen Überblick siehe Krafft (1995), S. 168 ff., Albers/Krafft (1996).

[16] Vgl. Levinthal (1988), S. 167, Eisenhardt (1989), S. 64 ff., Zajac/Westphal (1994), S. 122 ff.

[17] Vgl. Eisenhardt (1989), S. 61, Breid (1995), S. 831. Dahinter steht die weit verbreitete Annahme, daß der Agent risikoscheu ist.

[18] Vgl. Eisenhardt (1989), S. 61.

[19] Vgl. zu dieser Diskussion beispielsweise Murphy (1986), Crystal (1989), Baden/Gatermann (1993). Für eine Diskussion von Ansätzen, in denen das Kausalitätsproblem umgangen wird, siehe Gedenk (1994), S. 44.

[20] Vgl. Levinthal (1988), S. 156, Baiman (1990), S. 344 f., Müller (1995).

[21] Vgl. Neus (1989), S. 12, Petersen (1989), S. 22 f.

[22] Vgl. Müller (1995), S. 66 ff.

[23] Vgl. Kaplan (1984), S. 404, Holmstrom/iCosta (1986), S. 835, Levinthal (1988), S. 181, Baron (1988), S. 494, Finkelstein/Hambrick (1988), S. 552, Müller (1995), S. 70, Breid (1995), S. 825.

[24] Vgl. Breid (1995), S. 826.

[25] Vgl. Gedenk (1994), S. 21 ff.

[26] Für eine Diskussion von Ausnahmen siehe Gedenk (1994), S. 46.

[27] Für eine Diskussion von Ausnahmen siehe Gedenk (1994), S. 46.

[28] Vgl. Donaldson (1990), S. 371 f., Hirsch/Michaels/Friedman (1987), S. 322 ff., Levinthal (1988), S. 154 ff., Müller (1995), S. 68 f.

[29] Diese Diskussion wird weitgehend unter dem Stichwort der "Rationalität" geführt. Vgl. dazu insbesondere Lea/ Tarpy/Webley (1987), S. 103 ff.

[30] Vgl. insbesondere Laux (1995).

[31] Für eine genauere Beschreibung der Vorgehensweise siehe Gedenk/Albers (1992).

[32] Für eine genauere Beschreibung der Vorgehensweise vgl. Gedenk/Albers (1994).

[33] Genaugenommen wurden nur Unternehmen in den alten Bundesländern betrachtet, da in den neuen Bundesländern zum Zeitpunkt der Untersuchung (1991) gerade erst neue Steuerungssysteme aufgebaut wurden.

[34] Waren sowohl Aufsichtsrat als auch Beirat vorhanden, wurde der Aufsichtsrat angesprochen. In Ausnahmefällen wurde nicht der Vorsitzende, sondern ein Mitglied des betrachteten Gremiums ausgewählt, wenn anhand von Presseberichten zu vermuten war, daß es sich bei diesem um den entscheidenden Vertreter der Eigentümerinteressen handelt.

[35] Vgl. Müller (1995), S. 70.

[36] Vgl. Kienbaum (1993), S. 47 ff.

[37] Siehe z. B. Müller (1995), S. 70. Für eine detaillierte Diskussion von Erfolgsmaßen, die dem Investitionsgedanken gerecht werden, siehe Laux (1995).

[38] Für eine ausführliche Diskussion dieser und anderer Maße für den Erfolg von Geschäftsführern siehe Gedenk (1994), S. 81 ff., Becker (1990), Isele (1991), Winter (1996).

[39] Vgl. Brealey/Myers (1991), S. 49 ff.

[40] Vgl. Gedenk/Albers (1994), S. 340. Ähnlich geringe Werte finden Schneider (1987), S. 38, und Albach/Freund (1989), S. 46.

[41] Für eine Diskussion dieser technischen Aspekte siehe Gedenk (1994), S. 103 f.

[42] Vgl. zu verschiedenen Wirkungen von Steuerungsinstrumenten Gedenk/Albers (1992), S. 511 ff., und Gedenk (1994), S. 115 ff.

[43] Vgl. die Diskussion in Abschnitt 3 zum Geschäftsführer als Workaholic. Siehe auch Breid (1995), S. 826.

[44] Für empirische Befunde zu weiteren Wirkungsweisen dieses und anderer Anreize siehe Gedenk/Albers (1994).

[45] Vgl. Gedenk/Albers (1994), S. 340 f.

[46] Siehe oben in diesem Abschnitt.

[47] Vgl. Eisenhardt (1989), S. 61, Beatty/Zajac (1994), S. 317 ff., Zajac/Westphal (1994), S. 125 ff., Sanders/Davis-Blake/Fredrickson (1995), S. 266. Für eine formale Ableitung siehe Cyert/Kumar (1994), Laux (1995), S. 145 ff., insbes. S. 150.

[48] Laux (1995), S. 78 ff., weist auf diesen Zusammenhang hin. Er unterscheidet daher diejenige Kontrolle, die der Bereitstellung von Bemessungsgrundlagen für die variable Vergütung dient, von derjenigen, die darüber hinaus geht. In der Praxis dürfte eine solche Trennung allerdings nur schwer möglich sein.

[49] Vgl. Beatty/Zajac (1994), Zajac/Westphal (1994), Sanders/Davis-Blake/Fredrickson (1995).

[50] Da diese Strukturen mit der deutschen Unternehmensverfassung nur wenig Gemeinsamkeiten haben, werden die genannten Studien hier nicht weiter diskutiert.

[51] Die vorhergehende Frage in den Fragebögen bezieht sich auf die Inhalte der Überwachung der Geschäftsführung durch das Aufsichtsorgan.

[52] Für eine detaillierte Diskussion von Hypothesen zu situativen Faktoren siehe Gedenk (1994), S. 135 ff.

[53] Die Kodierung der Kontrollvariablen erfolgte analog zu Gedenk (1994), S. 236 f.

[54] Die abhängige Variable wird dabei folgendermaßen transformiert:

$$\text{Vergütung (transformiert)} = \ln(\text{Vergütung} / (100 - \text{Vergütung})).$$

Anschließend wird die transformierte Variable als abhängige Variable für eine Kleinste-Quadrate-Schätzung verwendet. Vgl. Gujarati (1988), S. 482.

[55] Vgl. Hair et al. (1995), S. 127.

[56] Vgl. Rousseeuw/Leroy (1987), S. 227 ff.

[57] In anderen Regressionsrechnungen zur Erklärung des variablen Anteils an der Gesamtvergütung erzielen Swoboda/Walland ein R^2 von 0,249 und Gerhart/Milkovich eines von 0,318. Vgl. Swoboda/Walland (1987), S. 220, Gerhart/Milkovich (1990), S. 675.

[58] Siehe Gedenk/Albers (1994).

[59] Vgl. Krafft (1995), Albers (1996b).

[60] Siehe dazu Winter (1996).

[61] Vgl. in diesem Zusammenhang beispielsweise den Ansatz von Albers zur Steuerung der Leiter strategischer Geschäftseinheiten, der den Unternehmerstatus von Geschäftsführern betont. Siehe Albers (1996a).

Literatur

Albach, Horst/**Freund**, Werner (1989), Generationswechsel und Unternehmenskontinuität - Chancen, Risiken, Maßnahmen. Eine empirische Untersuchung gefördert von der Bertelsmann Stiftung, Verlag Bertelsmann Stiftung, Gütersloh

Albers, Sönke (1996a), Dezentralisierte Führung von Unternehmen mit Hilfe eines Internen Beteiligungsmarktes, Die Betriebswirtschaft, 56. Jg., S. 305 - 317

Albers, Sönke (1986b), Optimization Models for Salesforce Compensation, European Journal of Operational Research, Vol. 89, S. 1 - 17

Albers, Sönke/**Krafft**, Manfred (1996), Zur relativen Aussagekraft und Eignung von Ansätzen der Neuen Institutionenlehre für die Absatzformwahl sowie die Entlohnung von Außendienstmitarbeitern, Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 66. Jg., S. 1383 - 1407

Baden, Kay/**Gatermann**, Michael (1993), Späte Einsicht, Manager Magazin, Heft 7, S. 76 - 91

Baiman, Stanley (1990), Agency Research in Managerial Accounting: A Second Look, Accounting, Organizations and Society, Vol. 15, S. 341 - 371

Baker, George P./**Jensen**, Michael C./**Murphy**, Kevin J. (1988), Compensation and Incentives: Practice vs. Theory, The Journal of Finance, Vol. 43, S. 593 - 616

Baron, James N. (1988), The Employment Relation as a Social Relation, Journal of the Japanese and International Economics, Vol. 2, S. 492 - 525

Beatty, Randolph P./**Zajac**, Edward J. (1994), Managerial Incentives, Monitoring, and Risk Bearing: A Study of Executive Compensation, Ownership, and Board Structure in Initial Public Offerings, Administrative Science Quarterly, Vol. 39, S. 313 - 335

Becker, Fred G. (1990), Anreizsysteme für Führungskräfte, Stuttgart

Becker, Thomas (1993), Informationsorientierte Überwachungskonzepte zur Kontrolle von Vorständen, Stuttgart

Brealey, Richard/**Myers**, Stewart (1991), Principles of Corporate Finance, 4. Aufl., New York

Breid, Volker (1995), Aussagefähigkeit agencytheoretischer Ansätze im Hinblick auf die Verhaltenssteuerung von Entscheidungsträgern, Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 47. Jg., S. 821 - 854

Crystal, Graef S. (1989), Seeking the Sense in CEO Pay, Fortune, Vol. 119, June 5, S. 88 - 104

Cyert, Richard M./**Kumar**, Praveen (1994), Monitoring versus Performance-Based Management Incentives, Working Paper der Graduate School of Industrial Administration, Carnegie Mellon University

Donaldson, Lex (1990), The Ethereal Hand: Organizational Economics and Management Theory, Academy of Management Review, Vol. 15, S. 369 - 381

Eisenhardt, Kathleen M. (1989), Agency Theory: An Assessment and Review, Academy of Management Review, Vol. 14, S. 57 - 74

Elschen, Rainer (1991), Gegenstand und Anwendungsmöglichkeiten der Agency-Theorie, Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 43. Jg., S. 1002 - 1012

Finkelstein, Sydney/**Hambrick**, Donald C. (1988), Chief Executive Compensation: A Synthesis and Reconciliation, Strategic Management Journal, Vol. 9, S. 543 - 558

Gedenk, Karen (1994), Strategie-orientierte Steuerung von Geschäftsführern, Wiesbaden

Gedenk, Karen/**Albers**, Sönke (1992), Innovationsanreize für Geschäftsführer, Die Betriebswirtschaft, 52. Jg., S. 505 - 519

Gedenk, Karen/**Albers**, Sönke (1994), Empirische Ergebnisse zur Steuerung von Geschäftsführern, Die Betriebswirtschaft, 54. Jg., S. 327 - 345

Gerhart, Barry/**Milkovich**, George T. (1990), Organizational Differences in Managerial Compensation and Financial Performance, Academy of Management Journal, Vol. 33, S. 663 - 691

Gujarati, Damodar N. (1988), Basic Econometrics, 2. Aufl., New York et al.

Hair, Joseph F. Jr. et al. (1995), Multivariate Data Analysis, 4. Aufl., Englewood Cliffs (NJ)

Hirsch, Paul/**Michaels**, Stuart/**Friedman**, Ray (1987), "Dirty Hands" versus "Clean Models". Is Sociology in Danger of Being Seduced by Economics?, Theory and Society, Vol. 16, S. 317 - 336

Holmstrom, Bengt/**iCosta**, Joan Ricart (1986), Managerial Incentives and Capital Management, The Quarterly Journal of Economics, Vol. 101, S. 835 - 860

Isele, Stephanino (1991), Managerleistung: messen - beurteilen - honorieren, Zürich

Jensen, Michael C. (1983), Organization Theory and Methodology, The Accounting Review, Vol. 58, S. 319 - 339

Kaplan, Robert S. (1984), The Evolution of Management Accounting, The Accounting Review, Vol. 59, S. 390 - 418

Kienbaum Vergütungsberatung (1993), Vergütung 1993, Band II Geschäftsführer, Gummersbach

Krafft, Manfred (1995), Außendienstentlohnung im Licht der Neuen Institutionenlehre, Wiesbaden

Lambert, Richard/**Larcker**, David F. (1985), Executive Compensation, Corporate Decision-Making and Shareholder Wealth: A Review of the Evidence, Midland Corporate Finance Journal, Vol. 2, Winter, S. 6 - 22

Laux, Helmut (1990), Risiko, Anreiz und Kontrolle. Prinzipal-Agent-Theorie. Einführung und Verbindung mit dem Delegationswert-Konzept, Berlin et al.

Laux, Helmut (1995), Erfolgssteuerung und Organisation 1. Anreizkompatible Erfolgsrechnung, Erfolgsbeteiligung und Erfolgskontrolle, Berlin et al.

Lea, Stephen E. G./**Tarpy**, Roger M./**Webley**, Paul (1987), The Individual in the Economy. A Survey of Economic Psychology, Cambridge et al.

Levinthal, Daniel (1988), A Survey of Agency Models of Organization, Journal of Economic Behavior and Organizations, Vol. 9, S. 153 - 185

Müller, Christian (1995), Agency-Theorie und Informationsgehalt, Die Betriebswirtschaft, 55. Jg., S. 61 - 76

Murphy, Kevin J. (1986), Top Executives are Worth Every Nickel They Get, Harvard Business Review, Vol. 64, March - April, S. 125 - 132

Neus, Werner (1989), Ökonomische Agency-Theorie und Kapitalmarktgleichgewicht, Wiesbaden

Petersen, Thomas (1989), Optimale Anreizsysteme, Wiesbaden

Pratt, John W./**Zeckhauser**, Richard J. (1985), Principals and Agents: An Overview, in: Pratt, John W./Zeckhauser, Richard J. (Eds.): Principals and Agents: The Structure of Business, Boston (Mass.), S. 1 - 35

Raviv, Artur (1985), Management Compensation and the Managerial Labor Market. An Overview, Journal of Accounting and Economics, Vol. 7, S. 239 - 245

Rousseeuw, Peter J./**Leroy**, Annick M. (1987), Robust Regression and Outlier Detection, New York et al.

Sanders, Wm. Gerry/**Davis-Blake**, Alison/**Fredrickson**, James W. (1995), Prizes with Strings Attached: Determinants of the Structure of CEO Compensation, Academy of Management Journal, Best Papers Proceedings 1995, S. 266 - 270

Schneider, Hans-J. (1987), Kapitalbeteiligung für Führungskräfte, Personal, 39. Jg., S. 38 - 41

Swoboda, Peter/**Walland**, Gerald (1987), Zur Erfolgsabhängigkeit der Managerentlohnung in Österreich und zur Transparenz des österreichischen Managermarktes, Journal für Betriebswirtschaft, 37. Jg., S. 210 - 226

Winter, Stefan (1996), Prinzipien der Gestaltung von Managementanreizsystemen, Wiesbaden

Zajac, Edward J./**Westphal**, James D. (1994), The Costs and Benefits of Managerial Incentives and Monitoring in Large U.S. Corporations: When is More not Better?, Strategic Management Journal, Vol. 15, S. 121 - 142