

Pies, Ingo; Sass, Peter

Working Paper

Verdienen Manager, was sie verdienen? Eine wirtschaftsethische Stellungnahme

Diskussionspapier, No. 2010-4

Provided in Cooperation with:

Martin Luther University of Halle-Wittenberg, Chair of Economic Ethics

Suggested Citation: Pies, Ingo; Sass, Peter (2010) : Verdienen Manager, was sie verdienen? Eine wirtschaftsethische Stellungnahme, Diskussionspapier, No. 2010-4, ISBN 978-3-86829-292-3, Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg, Lehrstuhl für Wirtschaftsethik, Halle (Saale), <https://nbn-resolving.de/urn:nbn:de:gbv:3:2-10591>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/170333>

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.



Ingo Pies und Peter Sass

Verdienen Manager, was sie verdienen? – Eine wirtschaftsethische Stellungnahme

Diskussionspapier Nr. 2010-4

des Lehrstuhls für Wirtschaftsethik
an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg,
hrsg. von Ingo Pies,
Halle 2010

Haftungsausschluss

Diese Diskussionspapiere schaffen eine Plattform, um Diskurse und Lernen zu fördern. Der Herausgeber teilt daher nicht notwendigerweise die in diesen Diskussionspapieren geäußerten Ideen und Ansichten. Die Autoren selbst sind und bleiben verantwortlich für ihre Aussagen.

ISBN 978-3-86829-291-6 (gedruckte Form)
ISBN 978-3-86829-292-3 (elektronische Form)
ISSN 1861-3594 (Printausgabe)
ISSN 1861-3608 (Internetausgabe)

Autorenanschrift

Prof. Dr. Ingo Pies

Lehrstuhl für Wirtschaftsethik
Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg
Juristische und Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät
Wirtschaftswissenschaftlicher Bereich
Große Steinstraße 73
06108 Halle
Tel.: +49 (0) 345 55-23420
Email: ingo.pies@wiwi.uni-halle.de

Dipl.-Vw. Peter Sass

Lehrstuhl für Wirtschaftsethik
Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg
Juristische und Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät
Wirtschaftswissenschaftlicher Bereich
Große Steinstraße 73
06108 Halle
Tel.: +49 (0) 345 55-23387
Email: peter.sass@wiwi.uni-halle.de

Korrespondenzanschrift

Prof. Dr. Ingo Pies

Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg
Juristische und Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät
Wirtschaftswissenschaftlicher Bereich
Lehrstuhl für Wirtschaftsethik
Große Steinstraße 73
06108 Halle
Tel.: +49 (0) 345 55-23420
Fax: +49 (0) 345 55 27385
Email: ingo.pies@wiwi.uni-halle.de

Kurzfassung

In der öffentlichen Diskussion werden die Bezüge von Führungskräften mit der Semantik der Leistungsgerechtigkeit bewertet. Allerdings zeigt eine detaillierte Analyse von Prinzipal-Agent-Problemen in der modernen Wirtschaft, dass eine leistungsgerechte Entlohnung oft nicht das beste Ergebnis hervorruft. Daher schlagen wir vor, eine alternative Semantik bei der Festlegung und Bewertung der Managerentlohnung zu verwenden: Verfahrensgerechtigkeit. Die Verwendung dieser Semantik im öffentlichen Diskurs führt zu glaubwürdigeren Argumenten und höherer Akzeptanz der Managerentlohnung in der Bevölkerung.

Schlüsselwörter: Managerentlohnung, Innovationen, Leistungsgerechtigkeit, Verfahrensgerechtigkeit, öffentlicher Diskurs.

JEL-Klassifikation: L20, M52, O30

Abstract

“Pay-for-Performance” is the central semantics in the public discourse on executive compensation. But a detailed analysis of principal-agent-problems in a modern firm shows that strictly performance-based compensation schemes do often lead to a suboptimal outcome. To solve that problem, the focus of the public discourse has to shift from the “Pay-for-Performance”-semantics to a “process”-semantics: compensation is to be considered as appropriate if it is the outcome of a fair and transparent procedure. Such a paradigm shift of public perception would – to the advantage of all stakeholders – foster the social acceptance of efficient executive compensation.

Key Words: Executive Compensation, Innovations, Pay for Performance, Public Discourse.

JEL Classification: L20, M52, O30

Verdienen Manager, was sie verdienen? – Eine wirtschaftsethische Stellungnahme

Ingo Pies und Peter Sass

Die Vergütungsstruktur für wirtschaftliche Führungskräfte ist ins Zentrum massenmedialer Aufmerksamkeit geraten. Insbesondere die Höhe der Managergehälter hat in Deutschland eine öffentliche Diskussion ausgelöst, die sehr kontrovers geführt wird. Zwei Positionen stehen sich recht unversöhnlich gegenüber.

- Auf der einen Seite wird die gegenwärtige Vergütungspraxis massiv kritisiert. Es wird der Vorwurf erhoben, dass ihre Kriterien nicht nachvollziehbar seien, und es wird insinuiert, dies lasse darauf schließen, dass man es hier mit einem Phänomen von Selbstbedienungsmoralität und Klüngelwirtschaft zu tun habe.
- Auf der anderen Seite verteidigen Vorstände und Aufsichtsräte die von ihnen zu verantwortende Vergütungspraxis, indem sie sich gegen den Vorwurf der Gier und der Unverhältnismäßigkeit zu Wehr setzen, ihrerseits den Vorwurf einer Neiddebatte erheben und in der Sache zahlreiche Gegenargumente vorbringen, die in der Öffentlichkeit freilich eher auf Unverständnis stoßen und geeignet sind, die Vorbehalte der Kritiker unfreiwillig zu bestätigen.

Die Diskussion wird auf beiden Seiten mit einem erheblichen emotionalen Aufwand inklusive moralischer Empörung geführt. Deshalb zielt dieser Beitrag darauf ab, mittels einer wirtschaftsethischen Stellungnahme zur Versachlichung der Diskussion und zur Überwindung der derzeit unübersehbaren Denk- und Handlungsblockaden beizutragen.

Die wirtschaftsethische Stellungnahme erfolgt aus einer „ordonomischen“ Perspektive, d.h. sie reflektiert auf mögliche Diskrepanzen zwischen Sozialstruktur und Semantik sowie auf die durchaus unterschiedlichen Möglichkeiten, solche Diskrepanzen abzubauen.¹ Hierbei bezeichnet „Sozialstruktur“ allgemein institutionelle Regelungen und ihre Anreizwirkungen, während „Semantik“ die – oft normativen – Begriffe und die ihnen zugrundeliegenden Ideen, die Denkkategorien, bezeichnet. Diskrepanzen zwischen Sozialstruktur und Semantik liegen dann vor, wenn Institutionen und Ideen auseinanderklaffen, also wenn die tatsächlichen Anreizarrangements nicht den in der Öffentlichkeit verbreiteten Vorstellungen entsprechen. Solche Diskrepanzen lassen sich abbauen, indem man entweder die Sozialstruktur an die Semantik oder umgekehrt die Semantik an die Sozialstruktur anpasst. Im ersten Fall benötigt man institutionelle Reformen, im zweiten Fall einen Paradigmawechsel, der die Sichtweise auf die institutionellen Arrangements perspektivisch verändert.

Die ordonomische Argumentation wird in sieben Schritten entwickelt. (1) Nicht nur die kontroversen Positionen und Gegenpositionen innerhalb der öffentlichen Diskussion um die Vergütungsstruktur für Manager sind strittig. Strittig ist auch, inwiefern die Diskussion selbst überhaupt berechtigt ist. Deshalb beleuchtet der erste Abschnitt den Problemhintergrund der aktuellen Debatte und zeigt ihre Legitimität auf. (2) Der zweite Abschnitt untersucht, wie die Debatte gegenwärtig geführt wird. Hier wird die Semantik analysiert. Dabei zeigt sich, dass die beiden strittigen Positionen in der aktuellen Debatte eine wichtige Gemeinsamkeit aufweisen: Beide Seiten – pro *und* contra – verwenden die Semantik der Leis-

¹ Zum ordonomischen Forschungsprogramm vgl. Pies (2009a) und (2009b) sowie Pies, Hielscher und Beckmann (2009a).

tungsgerechtigkeit. Sie unterscheiden sich lediglich darin, ob sie dieses Prinzip in der gegenwärtigen Vergütungspraxis befolgt oder verletzt sehen. (3) Der dritte Abschnitt gibt einen Überblick über die empirischen Erkenntnisse zur Entwicklung der Managergehälter. Hier wird dokumentiert, dass die Vergütungsstruktur dem Prinzip der Leistungsgerechtigkeit nicht entspricht und dass die Bevölkerung auf diese Diskrepanz zwischen Semantik und Sozialstruktur mit einer Kritik an der Sozialstruktur reagiert, was die Regierung zu entsprechenden Maßnahmen veranlasst. (4) Der vierte Abschnitt diskutiert, inwiefern es funktional ist, das Prinzip der Leistungsgerechtigkeit zum Orientierungsmaßstab für die Entlohnung von Managern zu machen. Hier lautet die differenzierte Antwort, dass es gemeinwohlförderlich sein kann, vom Prinzip der Leistungsgerechtigkeit abzuweichen. (5) Dass die moderne Entwicklung eines Strukturwandels von der sachkapitalintensiven zur humankapitalintensiven Wirtschaft solche Abweichungen sogar erfordert und tendenziell größer werden lässt, ist Gegenstand des fünften Abschnitts. (6) Der sechste Abschnitt schließlich gelangt zu dem Schluss, dass es – entgegen dem oberflächlichen Eindruck – nicht gemeinwohlförderlich wäre, die Diskrepanz zwischen Sozialstruktur und Semantik einseitig nur durch Anpassungen der Sozialstruktur abzubauen. Vielmehr kommt es aus wirtschaftsethischer Sicht darauf an, dass auch umgekehrt die Semantik an sozialstrukturelle Erfordernisse angepasst wird. (7) Anstatt einer Zusammenfassung wird der rote Faden der hier entwickelten Argumentation in Form von zehn Thesen abschließend vor Augen geführt.

1. Zur Legitimität der Debatte

In der öffentlichen Debatte über die Angemessenheit der Managerentlohnung stoßen pro und contra heftig aufeinander. Aber nicht nur die Positionen innerhalb dieser Debatte sind umstritten. Umstritten ist auch, inwiefern es überhaupt statthaft ist, eine solche Debatte zu führen. Hierzu wird gelegentlich die Meinung vertreten, dass die Vergütungsstruktur eine Privatangelegenheit sei, die primär zwischen den Managern und den Unternehmenseigentümern bzw. ihren Vertretern geregelt werden müsse und die Öffentlichkeit eigentlich kaum etwas angehe. „Die Politik sollte sich da raushalten“, äußert der Präsident des Deutschen Industrie- und Handelskammertages Ludwig Georg Braun zu diesem Thema.² Und der Präsident des Bundesverbandes des Groß- und Außenhandels Anton Börner meint in ganz ähnlicher Weise: „Die Frage der Gehälter ist eine Frage der Eigentümer“³.

Aus der Perspektive einer ordonomischen Wirtschaftsethik kann man hierzu differenzierend Stellung nehmen, indem man Unternehmen als Wertschöpfungsagenten im gesellschaftlichen Auftrag bestimmt und sodann drei unterschiedliche Ebenen identifiziert.⁴ Auf diese Weise lässt sich deutlich machen, dass die aktuelle Debatte nicht nur statthaft, sondern sogar dringend notwendig ist – und dass gerade Anhänger der Marktwirtschaft allen Grund haben, daran interessiert zu sein, dass diese Debatte mit sachlicher Kompetenz geführt wird.

² Vgl. Spiegel Online (2007d).

³ Vgl. Spiegel Online (2007c).

⁴ Die Sichtweise, dass Unternehmen Wertschöpfungsagenten im gesellschaftlichen Auftrag sind, findet sich bereits bei Franz Böhm (1971, 1980; S. 203, H.i.O.). Dort liest man: „Die Gewerbefreiheit hat ... den Charakter einer sozialen *Auftragszuständigkeit*, die der *Rechtfertigung durch den sozialen Nutzen* bedarf.“ Ähnlich heißt es bei Ludwig von Mises (1959; S. 131): „Eigentum an Produktionsmitteln ist in der Marktwirtschaft gewissermaßen ein gesellschaftliches Mandat, das dem Mandatar entzogen wird, wenn er den jeweiligen Weisungen seiner Auftraggeber, der Verbraucher, nicht nachkommt.“

((1)) Ausgangspunkt der wirtschaftsethischen Überlegungen ist, die Marktwirtschaft als eine *gesellschaftliche* Veranstaltung zu begreifen. Demzufolge ist das wirtschaftliche Handeln der Unternehmen ebensowenig ein Selbstzweck wie ihre Handlungsorientierung am unternehmerischen Gewinnkalkül. Beides bedarf vielmehr der Rechtfertigung – durch den Nachweis von Funktionalität im Sinne gesellschaftlicher Nützlichkeit.

Das wirtschaftsethische Kernargument hierzu lautet, dass unter ganz bestimmten Bedingungen, die ordnungspolitisch herzustellen sind, das Handeln der Unternehmen nicht nur die Interessen der Unternehmenseigentümer befriedigt, sondern insbesondere auch die Interessen der diversen Interaktionspartner, mit denen das Unternehmen Wertschöpfung organisiert, also der Kunden und Lieferanten, der Mitarbeiter und Fremdkapitalgeber. Sichere Eigentumsrechte und ein leistungsfähiges Vertragsrecht zur konsensualen Übertragung von Eigentumsrechten per Tausch sowie wettbewerblich verfasste Märkte führen dazu, dass ein Unternehmen nur dann Gewinne erwirtschaften kann, wenn es ihm gelingt, bei seinen Kunden auf freiwilliger Basis eine Zahlungsbereitschaft zu aktivieren, die die Ansprüche seiner sonstigen Interaktionspartner – und mithin die Kosten der Produktion – übersteigt. Gewinne sind unter diesen Bedingungen ein Signal – und gleichzeitig eine Belohnung – dafür, dass es dem Unternehmen gelungen ist, im Wege wechselseitig vorteilhafter Interaktionen eine *genuine Wertschöpfung* zu organisieren.

Diese wirtschaftsethische Überlegung, die der Ebene der Ordnungspolitik einen systematisch wichtigen Stellenwert zuweist, lässt sich nun in zwei Richtungen weiter- und zu Ende denken. Auf der einen Seite ist davon auszugehen, dass die Ordnungspolitik, die Märkte mit institutionellen Rahmenbedingungen versieht, letztlich davon abhängt, welches Problemverständnis und welche Lösungsideen sich in der demokratischen Öffentlichkeit durchsetzen. Auf der anderen Seite ist zu bedenken, dass es innerhalb der marktwirtschaftlichen Rahmenordnung ein ganz normales betriebswirtschaftliches Problem darstellt, mit den jeweiligen Interaktionspartnern in Prozesse der Preisfindung einzutreten und hier solche Vereinbarungen zu treffen, die der Wertschöpfung dienen.

((2)) Hält man diese drei Ebenen auseinander – also erstens die Ebene des demokratischen Diskurses, zweitens die Ebene der ordnungspolitischen Gestaltung marktlicher Rahmenbedingungen und drittens die Ebene betriebswirtschaftlicher Problemlösungen –, so lässt sich der Vorstellung, die Preisfindung sei eine marktwirtschaftliche Privatangelegenheit, durchaus etwas abgewinnen. Dieses Argument – und seine Pointe – werden nun in drei Schritten gedanklich entwickelt.

Erster Schritt: Im Idealfall einer perfekten Rahmenordnung kann man sich vorstellen, dass in der Öffentlichkeit Einigkeit darüber herrscht, wie eine funktionale Rahmenordnung auszusehen hat, und dass man gerade aufgrund dieser Funktionalität darauf vertraut, dass die wirtschaftlichen Akteure hinreichend mit Anreizen ausgestattet sind, sich in ihrem eigenen Interesse so zu verhalten, wie es gesellschaftlich gewünscht wird. Unter diesen stark idealisierenden Bedingungen kann man sich vorstellen, dass das, was systematisch betrachtet als gesellschaftlicher Auftrag ausgeführt wird – nämlich wirtschaftliches Handeln einschließlich der Preisfindung –, aus pragmatischen Gründen von Seiten der Gesellschaft wie eine Privatangelegenheit betrachtet und behandelt wird.

Zweiter Schritt: Im Fall einer nicht perfekten Rahmenordnung muss man davon ausgehen, dass die Gewinnorientierung der Unternehmen zu Fehlsteuerungen führt. Haben beispielsweise natürliche Ressourcen – aufgrund mangelhafter Eigentumsrechte – keinen oder einen zu niedrigen Preis, dann können Unternehmen durch ökologisches Engagement keine Kosten sparen und keine Umsätze erwirtschaften. Folglich gehen sie – veranlasst durch

Wettbewerbsanreize – mit diesen natürlichen Ressourcen nicht sparsam, sondern verschwenderisch um. Es kommt zu Externalitäten, weil nicht mehr alle gesellschaftlichen Kosten- und Nutzenaspekte im unternehmerischen Gewinnkalkül pekuniär gespiegelt werden. Unter diesen Bedingungen wäre es absolut verfehlt, wirtschaftliche Interaktionen als reine Privatangelegenheit auffassen zu wollen. Schließlich besteht ein öffentliches Interesse daran, die Steuerungsdefizite zu beheben, um die Interaktionen funktional auszurichten. Folglich bedarf es hier einer öffentlichen Debatte, denn die ordnungspolitischen Weichenstellungen, die für Funktionalität sorgen, lassen sich nur im Wege eines demokratischen Politikprozesses organisieren.

Dritter Schritt: In der aktuellen Auseinandersetzung um das besondere Preisfindungsproblem der Managervergütung steht zur Debatte, ob die gegenwärtigen Vergütungsstrukturen funktional oder dysfunktional sind. Hier sind zahlreiche Fragen zu diskutieren, die angesichts aufsehenerregender Unternehmensskandale sowie angesichts der weltweiten Finanzmarktkrise eine besondere Dringlichkeit erfahren haben: Waren Vergütungsstrukturen mitverantwortlich für die Krise? Haben falsche Entlohnungsanreize dazu geführt, dass vor allem Bank-Manager auf kurzfristige (Buch-)Gewinne aus waren, anstatt die langfristige Wertsteigerung ihrer Unternehmen im Blick zu haben? Gab es, bedingt durch dysfunktionale Vergütungsstrukturen, (Fehl-)Anreize zugunsten von Bilanzmanipulationen und zur kurzfristigen Beeinflussung von Aktienkursen? Verleiten Aktienoptionen Manager dazu, ihre intrinsische Motivation erodieren zu lassen und sich auf eine kennzahlfixierte Jagd nach individuellem Erfolg einzulassen, bei der systemische Kollateralschäden entstehen? Wie kommen hohe Abfindungen für Manager zustande? Handelt es sich der Sache nach um eine Art von Veruntreuung des Aktionärsvermögens, wenn ausgerechnet erfolgreiche Manager in den Genuss solcher Abfindungen kommen? Sind vielleicht verfehlte Vergütungsstrukturen dafür verantwortlich, dass insbesondere im Finanzsektor offenbar exzessive Risiken eingegangen wurden? Müssen die Eigenkapitalvorschriften verschärft werden, um Bank-Manager zu einem verantwortbaren Risikomanagement anzuhalten bzw. um die Bankeigentümer und ihre Interessenvertreter im Aufsichtsrat dazu anzuhalten, mit den Managern Vergütungsstrukturen zu vereinbaren, die ein verantwortbares Risikomanagement zur Folge haben?

Solche und ähnliche Fragen lassen offenkundig werden, dass in der demokratischen Öffentlichkeit das Vertrauen in die Funktionalität marktlicher Rahmenordnungen und insbesondere in die Funktionalität betriebswirtschaftlicher Preisfindung massiv eingebrochen ist. Angesichts dieses Vertrauensverlusts darauf zu beharren, dass die Preisfindung eine Privatsache zwischen Unternehmenseigentümern und Managern sei, verkennt den Sachverhalt gründlich. Ein solches Beharren schürt Misstrauen. Will man hingegen das in weiten Teilen der Gesellschaft ganz offenbar verloren gegangene Vertrauen wiedergewinnen, dann muss man dafür sorgen, dass die Bürger argumentativ nachvollziehen können, dass die betriebswirtschaftlich vereinbarten Vergütungsstrukturen der Manager gemeinwohlkompatibel sind.

((3)) Vor diesem Hintergrund lautet die wirtschaftsethische Pointe: Wenn man dazu beitragen will, dass das Aushandeln von Vergütungsstrukturen in Zukunft ohne öffentliche Besorgnis und deshalb pragmatisch wie eine betriebswirtschaftliche Privatangelegenheit behandelt werden kann, dann darf man sich einer öffentlichen Debatte nicht verweigern, sondern muss ganz im Gegenteil versuchen, sie so kompetent zu führen, dass man die Öffentlichkeit überzeugt.

Diese Überlegungen lassen sich wie folgt zuspitzen:

These 1: *Der öffentliche Diskurs über die Angemessenheit von Managerbezügen ist legitim und sogar notwendig.*

Man kann es auch so ausdrücken: Es wäre – gerade auch aus wirtschaftsethischer Sicht – durchaus zu begrüßen, wenn sich die öffentliche Aufregung wieder beruhigen würde. Eine solche Beruhigung kann man dem öffentlichen Diskurs jedoch nicht als *Vorgabe*, sondern allenfalls als *Aufgabe* zuweisen: Sie muss argumentativ erarbeitet werden.

2. Semantik im öffentlichen Diskurs: Das Prinzip der Leistungsgerechtigkeit

Im vorigen Abschnitt wurde argumentiert, es sei legitim – und sogar notwendig –, *dass* eine Debatte über die Höhe der Managergehälter geführt wird. Nun geht es darum, näher zu untersuchen, *wie* diese Debatte bestritten wird, d.h. welche Argumente hier zum Einsatz kommen und welche Denkkategorien diesen Argumenten zugrunde liegen.

((1)) In der öffentlichen Debatte um Managergehälter stehen sich zwei Lager gegenüber: Auf der einen Seite kritisieren weite Teile der Öffentlichkeit und der Politik, der Gewerkschaften und der Kirchen die gegenwärtigen Managervergütungen als unangemessen, vor allem als unangemessen hoch. Auf der anderen Seite verteidigen Unternehmen, Branchenverbände und unternehmensnahe Vertreter der Politik die kritisierten Vergütungsstrukturen als angemessen. Diese Positionen liegen weit auseinander – obwohl sie, je nach Anlass, gelegentlich von denselben Personen vertreten werden. Eine Annäherung im Streit ist derzeit allerdings nicht beobachtbar.

Damit die Wirtschaftsethik in diesem Streit vermittelnd Stellung nehmen kann, ohne sich einfach auf die eine oder andere Seite zu schlagen, ist es zunächst erforderlich, die Semantik zu untersuchen, an der sich die Kontrahenten der öffentlichen Diskussion orientieren. Zu diesem Zweck werden im Folgenden erst die Kritiker und sodann die Verteidiger des Status quo darauf hin untersucht, welche Argumente sie für ihre Sache jeweils ins Feld führen und welche Denkkategorie ihren Argumenten jeweils zugrunde liegt.

((2)) Im Folgenden werden einige Zitate aufgelistet. Sie machen deutlich, dass die Kritiker ganz ähnliche Argumentationsmuster verwenden, und zwar interessanterweise völlig unabhängig davon, welcher politischen Partei sie angehören:

- „Mit Leistungsgerechtigkeit haben diese Vergütungssysteme ebenso wenig zu tun wie der Manager, der das 40-fache einer Bankfachfrau verdient. Denn wer will darlegen, dass der Manager das 40-fache der Bankfachfrau leistet?“ (Die Linke-Bundestagsfraktion)⁵
- „Wenn Manager selbst bei einer Riesenpleite noch mit Millionen-Abfindungen nach Hause geschickt werden, kann ich den Zorn der Leute verstehen.“ (Kurt Beck, SPD)⁶
- „Dass einer tausendfach so gut ist wie ein anderer, das kann überhaupt nicht sein.“ (Franz Müntefering, SPD)⁷

⁵ Vgl. Troost (2009).

⁶ Vgl. Spiegel Online (2007a).

⁷ Vgl. Sueddeutsche.de (2007).

- „Die gesellschaftlichen Kosten steigen, wenn Bankmanager jedes Maß bei ihrer Vergütung verloren haben, obwohl sie keine Leistung erbracht haben.“ (Peer Steinbrück, SPD)⁸
- „Wenn das Versagen von Spitzenkräften mit Fantasieabfindungen vergoldet wird, dann untergräbt das das Vertrauen in das soziale Gleichgewicht unseres Landes.“ (Angela Merkel, CDU)⁹
- „Es ist nicht länger sozial-ethisch vertretbar, wenn Leute, die zum Teil Millionen in den Sand setzen, dafür fürstlich abgefunden werden“ (CDA-Vorsitzende Gerald Weiß, CDU)¹⁰
- „Wenn Nieten mit hohen Abfindungen abgeschoben werden, ist das ein Skandal“ (Michael Gloß, CSU)¹¹
- „[D]ie soziale Marktwirtschaft wird diskreditiert, wenn Vorstandsbezüge explodieren und millionenschwere Abfindungen gezahlt werden, während die Belegschaft reduziert wird oder auf Lohnsteigerungen verzichten muss“ (Peter Müller, CDU)¹²
- „Warum wird mit Geld überschüttet, wer auf ganzer Linie versagt hat?“ (Angela Merkel, CDU)¹³

Die hier zitierten Äußerungen sind – quer durch das politische Spektrum – typisch für die öffentliche Debatte. Ihr Tenor lautet, dass die Kritiker der gegenwärtigen Vergütungsstrukturen das Prinzip der Leistungsgerechtigkeit verletzt sehen. Diese Kritik hat zwei Ausprägungen. Erstens hält sie die Managergehälter für generell zu hoch. Zweitens hält sie die asymmetrische Entlohnung von Erfolgen und Misserfolgen für unangemessen. Beim ersten Aspekt geht es vor allem um die Relation zwischen den Bezügen der Top-Manager und den Bezügen einfacher Arbeitnehmer („1000-fach“). Beim zweiten Aspekt geht es um die Ungleichbehandlung von guten und schlechten Managementleistungen (gute Leistungen werden belohnt, schlechte aber nicht bestraft).

((3)) Hohe Managerbezüge werden aber nicht nur kritisiert. Sie werden auch verteidigt. Befürworter der gegenwärtigen Vergütungspraxis stammen vor allem aus Unternehmen und Verbänden, aber zum Teil auch aus der Politik. Sie führen für ihre Sicht der Dinge ebenfalls Argumente ins Feld. Im Folgenden werden wiederum einige exemplarische Äußerungen aufgelistet:

- „Wenn ich Erfolg habe, möchte ich auch gut bezahlt werden“ (Wendelin Wiedeking, Porsche).¹⁴
- „Diese stark leistungsorientierte Zusammensetzung der Bezüge ist fair“ (Henning Kagermann, SAP).¹⁵
- „Ich finde, die Vorstandsgehälter der Telekom bewegen sich im Rahmen, wenn man bedenkt, dass damit eine 90-Stunden-Woche und eine große Verantwortung für die

⁸ Vgl. FAZ.NET (2009).

⁹ Vgl. Manager Magazin (2007a).

¹⁰ Vgl. FAZ.NET (2007).

¹¹ Vgl. Spiegel Online (2007b).

¹² Vgl. Spiegel Online (2007c).

¹³ Vgl. Spiegel Online (2007a).

¹⁴ Vgl. Manager Magazin (2007b).

¹⁵ Vgl. Manager Magazin (2008).

vielen Mitarbeiter und Aktionäre verbunden ist. Für unanständig halte ich sie nicht.“ (René Obermann, Vorstandsvorsitzender Deutsche Telekom AG).¹⁶

- „Ich bin absolut überzeugt, dass Leistung und Erfolg auch bezahlt werden müssen“ (Herbert Hainer, Vorstandsvorsitzender Adidas AG).¹⁷
- „Es ist dann gerecht, wenn der Chef auch die entsprechende Leistung bringt“ (Wolfgang Reizle, Vorstandsvorsitzender Linde AG, auf die Frage, ob es gerecht sei, dass ein Vorstandsvorsitzender 500-mal mehr bekommt als ein Arbeiter)¹⁸
- „Ich bekomme mein Gehalt zu Recht, weil es nur zum kleineren Teil fix und die Vergütung insgesamt extrem an die Leistung gekoppelt ist.“ (Manfred Wennemer, Vorstandsvorsitzender Continental AG)¹⁹
- „Wenn einer einen guten Job macht, dann muss er auch entsprechend bezahlt werden“ (Randolf Rodenstock, Vereinigung der Bayerischen Wirtschaft).²⁰
- „Top-Manager, die gute Arbeit leisten, sollen angemessen viel verdienen.“ (Christian Wulff, CDU).²¹
- „Wer viel für sein Unternehmen und seine Mitarbeiter tut, der soll auch gut bezahlt werden.“ (Angela Merkel, CDU)²²
- „Es ist ein Grundpfeiler unserer sozialen Marktwirtschaft, dass Spitzenleistung ein Spitzeneinkommen verdient“ (Günther Beckstein, CSU)²³
- Diese Äußerungen machen deutlich, dass auch bei der Rechtfertigung der hohen Managergehälter das Kriterium „Entlohnung nach Leistung“ – also das Prinzip der Leistungsgerechtigkeit – hoch gehalten wird. Lediglich in der Einschätzung der konkreten Leistung unterscheiden sich die Verteidiger der gegenwärtigen Vergütungspraxis von den Kritikern: Sie halten die Leistung des Managements für so hoch, dass eine hohe Entlohnung aus ihrer Sicht gerechtfertigt ist.

((4)) Aus der Perspektive einer ordonomischen Wirtschaftsethik betrachtet, lautet der semantische Befund, dass beide Seiten – pro und contra – im gleichen Paradigma denken. Nicht nur die Gegner der gegenwärtigen Vergütungspraxis, sondern auch die Befürworter argumentieren mit der Kategorie der Leistungsgerechtigkeit. Die eine Seite hält die Managerbezüge für angemessen, weil sie die Leistung der Manager als hoch einschätzt. Die andere Seite hält die Managerbezüge für nicht angemessen, weil sie die Leistung der Manager als niedrig einschätzt. Dieser semantische Befund lässt sich wie folgt zuspitzen:

These 2: Leistungsgerechtigkeit ist die zentrale Kategorie im öffentlichen Diskurs über die Angemessenheit von Managerbezügen.

¹⁶ Vgl. Spiegel Online (2007e).

¹⁷ Vgl. Focus.de (2007).

¹⁸ Vgl. Welt online (2007a).

¹⁹ Vgl. Spiegel Online (2007e).

²⁰ Vgl. Welt Online (2007b).

²¹ Vgl. Welt Online (2007b).

²² Vgl. Welt Online (2007c).

²³ Vgl. RP Online (2007).

Damit stellt sich nun die Frage, wie es um die Fakten bestellt ist: Was sagt die verfügbare empirische Evidenz aus? Entspricht oder widerspricht die gegenwärtige Vergütungsstruktur dem Prinzip der Leistungsgerechtigkeit? Der folgende Abschnitt geht dieser Frage nach.

3. Zur Empirie der Managervergütung und ihrer sozialen Akzeptanz

((1)) Die recht umfangreiche empirische Literatur zur Praxis der Managerentlohnung gelangt zum Teil zu sehr unterschiedlichen Ergebnissen. Im Hinblick auf verschiedene Betrachtungsintervalle, Länder oder Branchen gibt es große Variationen im Detail. Allerdings können doch einige allgemeine Trends identifiziert werden. Die verfügbaren Ergebnisse empirischer Untersuchungen über die Struktur und die Entwicklung von Managergehältern erlauben durchaus einige verallgemeinernde Aussagen, die hier im Sinne von stilisierten Fakten formuliert werden:

Fakt 1: Die Höhe der Managementvergütung übersteigt die Höhe der Entlohnung der Mitarbeiter um ein Vielfaches.

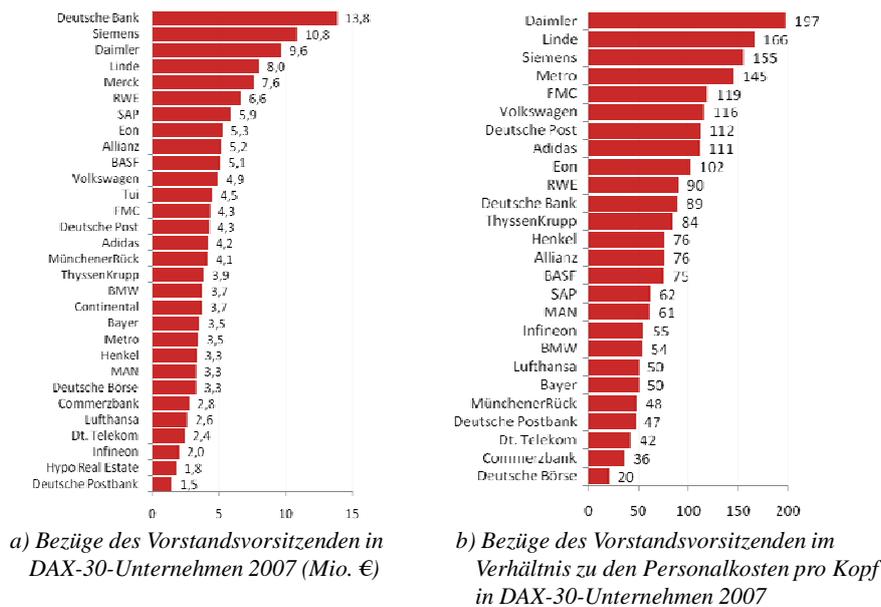


Abbildung 1: Absolute (a) und relative (b) Entlohnung von Vorstandsvorsitzenden der DAX-30-Unternehmen im Jahr 2007²⁴

Dieser Sachverhalt ist in Abbildung 1 dokumentiert. Die linke Graphik gibt eine Übersicht über die absolute Höhe der Vergütung der Vorstandsvorsitzenden von DAX-30-Unternehmen im Jahr 2007. Die Spannweite reicht von 1,5 Mio. € bei der Postbank bis hin zu 13,8 Mio. € bei der Deutschen Bank. Der Mittelwert der Bezüge beträgt 3,8 Mio. € In der rechten Graphik ist die relative Entlohnung der Vorstandsvorsitzenden für denselben

²⁴ Eigene Darstellung. Die Daten sind entnommen aus: Manager-Magazin (2008) und Schwalbach (2008).

Zeitraum abgetragen, also das Verhältnis ihrer Bezüge zu den Personalkosten pro Kopf im jeweiligen Unternehmen. Im Durchschnitt betrug 2007 die Vergütung eines Vorstandsmitglieds in DAX-30-Unternehmen das 52-fache der Personalkosten pro Kopf, die des Vorstandsvorsitzenden das 85-fache.²⁵ In Einzelfällen beträgt diese Relation tatsächlich mehr als das Tausendfache. Das trifft z. B. auf die Vergütung von Wendelin Wiedeking (Vorstandsvorsitzender Porsche AG) im Jahr 2008 (77,4 Mio. €) zu.²⁶

Fakt 2: *Die Entwicklung der Vergütung des Top-Managements hat sich losgelöst von der allgemeinen Lohn- und Gehaltsentwicklung.*

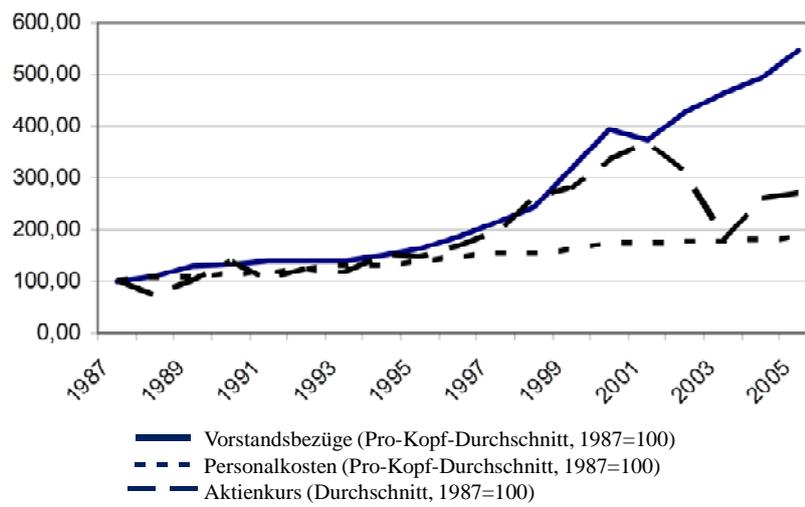


Abbildung 2: *Entwicklung der Vorstandsvergütung, der Personalkosten und der Aktienkurse von DAX-30-Unternehmen in den Jahren 1987-2005*²⁷

Abbildung 2 zeigt die Entwicklung der Bezüge des Managements und der Personalkosten pro Kopf für den Zeitraum 1987-2005 im Hinblick auf die 17 Unternehmen, die in diesem Zeitraum durchgängig dem DAX-30 angehörten.

Ausgehend vom Basisjahr 1987 entwickeln sich die Vorstandsbezüge und die Personalkosten bis Mitte der 1990er Jahre im Gleichschritt. Danach trennen sich die Entwicklungspfade. Während die Personalkosten weiterhin moderat ansteigen, erhöhen sich die Vorstandgehälter innerhalb weniger Jahre um ein Vielfaches. Die durchschnittlichen Vergütungen der Vorstände der DAX-30-Unternehmen stiegen im Zeitraum 1987-2005 insgesamt um 445%. Davon entfallen auf die Jahre 1987-1994 lediglich 64%, auf die Jahre 1994-2005 hingegen 331%.²⁸

Fakt 3: *„Pay without Performance“: Offenbar besteht kein systematischer Zusammenhang zwischen Leistung und Entlohnung des Top-Managements.*

²⁵ Vgl. Schwalbach (2008; S. 129).

²⁶ Vgl. Spiegel Online (2009).

²⁷ Quelle: Schmidt und Schwalbach (2007; S. 119).

²⁸ Vgl. Schmidt und Schwalbach (2007).

Für die DAX-30-Unternehmen illustriert Abbildung 3 den Zusammenhang zwischen Leistung und Entlohnung.²⁹ Die Unternehmen sind von links nach rechts nach den Bezügen des Vorstandsvorsitzenden sortiert. Die Graphik illustriert, was empirische Studien belegen: Es gibt keinen systematischen Zusammenhang zwischen Entlohnung und Leistung (hier erfasst durch die Eigenkapitalrendite und die Aktienrendite).

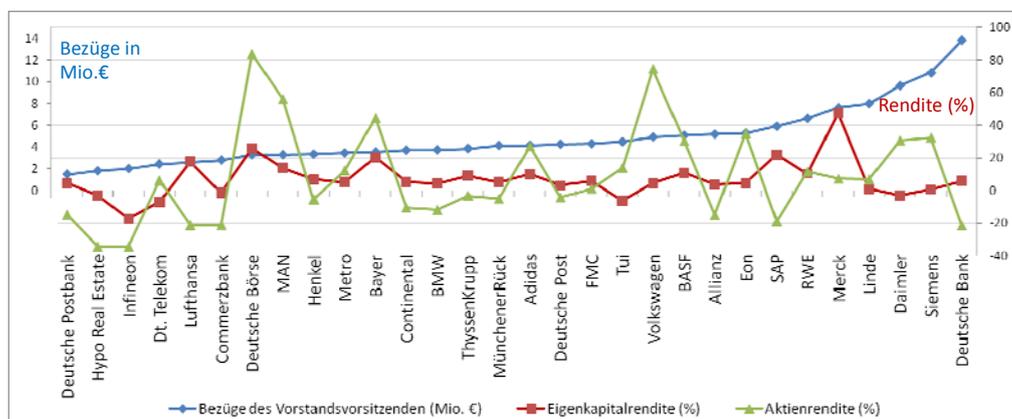


Abbildung 3: Bezüge des Vorstandsvorsitzenden (linke Achse, in Mio. €), Eigenkapitalrendite und Aktienrendite (rechte Achse, in %) von DAX-30-Unternehmen im Jahr 2007³⁰

Besonders anschaulich ist der Vergleich der Unternehmen an den beiden Rändern des Spektrums: Die Postbank und die Deutsche Bank erzielten im Betrachtungszeitraum bei Eigenkapitalrendite und Aktienrendite vergleichbare Ergebnisse. Die Bezüge der jeweiligen Vorstandsvorsitzenden unterschieden sich jedoch um ein Vielfaches.

Eine weitere Illustration der „Pay without Performance“-These liefert die Entwicklung in den Jahren 1999 bis 2003 in Abbildung 2. Während der „Dotcom“-Blase in den Jahren 1998-2000 profitierten die Manager von steigenden Kursen: Die Vorstandsentslohnung stieg mit den Aktienkursen an. Nach dem Platzen der Blase und dem Rückgang der Kurse in den Jahren 2000/2001 folgte freilich keine vergleichbare Anpassung der Vorstandsvergütung nach unten. Hier zeigt sich eine *Asymmetrie* der Vergütungsschemata: Die Manager werden für Erfolge belohnt, nicht aber für Misserfolge bestraft.

Fakt 4: Die überwiegende Mehrheit der Bevölkerung findet die gegenwärtige Praxis der Managerentlohnung nicht angemessen.

²⁹ Eine einfache Graphik kann eine systematische empirische Analyse des Zusammenhangs von Entlohnung und (langfristiger) Leistung natürlich nicht ersetzen. In den letzten Jahren ist dieser Zusammenhang denn auch Gegenstand zahlreicher Untersuchungen geworden. Selbst wenn einige empirische Studien für bestimmte Stichproben eine positive Beziehung finden, ist doch bei vielen anderen keine Korrelation feststellbar. Insofern kann keinesfalls von einem systematischen Zusammenhang zwischen Leistung und Entlohnung gesprochen werden. Vgl. hierzu die umfangreiche Metastudie von Rost und Osterloh (2009). Für eine umfassende Diskussion des „Pay without Performance“-Phänomens vgl. Bebchuk und Fried (2006a), für einen kurzen Überblick vgl. Bebchuk und Fried (2006b).

³⁰ Eigene Darstellung. Die Daten sind entnommen aus: Manager-Magazin (2008).

Abbildung 4 verdeutlicht die Diskrepanz zwischen der aktuellen Praxis der Managerentlohnung und ihrer öffentlichen Bewertung.

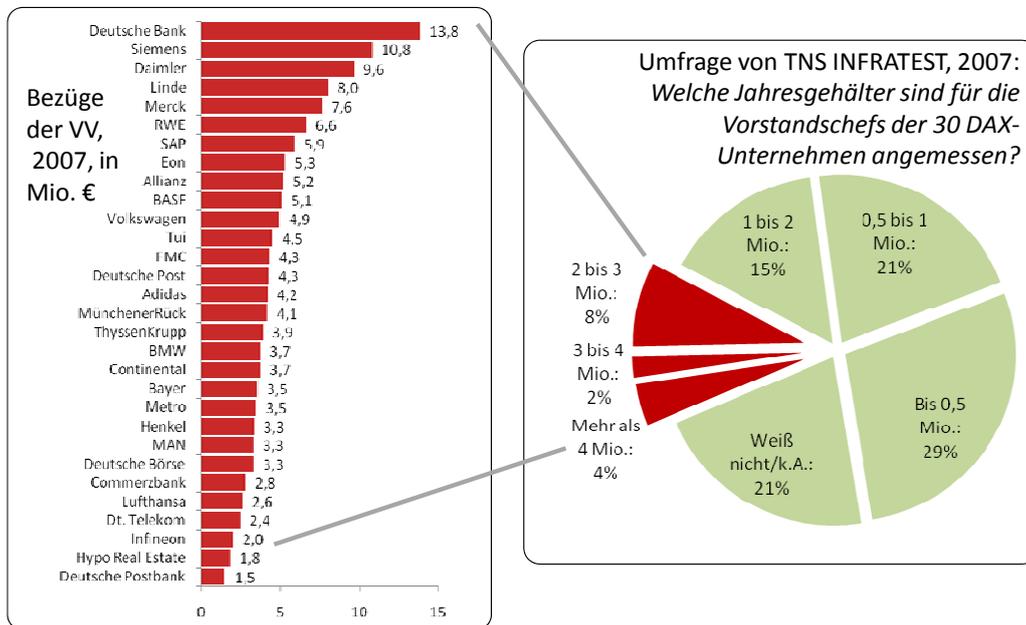


Abbildung 4: Die Höhe der Managerbezüge in den Dax-30-Unternehmen (linke Graphik) und die geringe Ausprägung sozialer Akzeptanz (rechte Graphik)³¹

Die linke Graphik enthält eine Auflistung der Bezüge der Vorstandsvorsitzenden der DAX-30-Unternehmen im Jahr 2007. Die rechte Graphik zeigt Ergebnisse einer Umfrage von TNS Infratest ebenfalls aus dem Jahr 2007.³² Die Gegenüberstellung macht deutlich: Nur 14% der Befragten betrachten die gegenwärtige Praxis der Managerentlohnung als angemessen. Insbesondere die Höhe der relativen Entlohnung findet kein Verständnis. Laut einer Umfrage des Wirtschaftsforschungsinstituts Dr. Doebelin aus dem Jahr 2008 beurteilen 90% der Befragten in Deutschland eine Vorstandsvergütung als ungerecht, wenn sie mehr als das 50-fache des durchschnittlichen Arbeitnehmers beträgt. Die Mehrheit (55%) hält lediglich das 10-fache für gerecht.³³ Dies ist vor dem Hintergrund zu sehen, dass sich die Durchschnittsvergütung der DAX-30-Vorstände im Jahr 2007 auf das 52-fache des durchschnittlichen Arbeitnehmerlohns belief.

Man kann diese Befunde wie folgt zuspitzen:

These 3: Die gegenwärtige Praxis der Managerentlohnung entspricht nicht dem Prinzip der Leistungsgerechtigkeit. Hier besteht eine Diskrepanz zwischen Sozialstruktur und Semantik.

³¹ Eigene Darstellung. Die Daten sind entnommen aus: Manager Magazin (2008) und Welt Online (2007d).

³² Vgl. Welt Online (2007d).

³³ Vgl. FAZ.NET (2008).

Vor diesem Hintergrund ist es zunächst nicht weiter verwunderlich, dass bereits erste gesetzliche Vorstöße auf den Weg gebracht wurden, die darauf abzielen, die Praxis der Managerentlohnung stärker an dem Ideal der Leistungsgerechtigkeit auszurichten.

So hat der Deutsche Bundestag am 18. Juni 2009 das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) beschlossen, das am 5. September 2009 in Kraft trat. Darin enthalten sind unter anderem folgende Regelungen, die ausdrücklich das Prinzip der Leistungsgerechtigkeit als Orientierungsmaßstab zur Manager-Entlohnung in Deutschland einführen:³⁴

- Die Vergütung des Vorstands muss in einem angemessenen Verhältnis zu dessen Leistung stehen.
- Auch gegen bestehende Verträge kann die Vergütung von Vorständen herabgesetzt werden, wenn die Lage des Unternehmens sich verschlechtert.
- Bei unangemessener Vergütung ist der Aufsichtsrat schadensersatzpflichtig (persönliche Haftung der Aufsichtsräte).

Dies setzt klare Anreize für den Aufsichtsrat: Um eventuelle Haftungsansprüche zu begrenzen, muss er sich bei der Bestimmung der Manager-Entlohnung zukünftig ausdrücklich am Prinzip der Leistungsgerechtigkeit orientieren. Insofern kann man diese Tendenz wie folgt als These zuspitzen:

These 4: Der Gesetzgeber reagiert auf diese Diskrepanz zwischen Sozialstruktur und Semantik, indem er versucht, die Sozialstruktur der Semantik anzupassen, also die Managerentlohnung am Prinzip der Leistungsgerechtigkeit auszurichten.

Aus der Perspektive einer ordonomischen Wirtschaftsethik drängt sich nun allerdings die Frage auf, ob solche politischen Initiativen nicht doch vielleicht etwas vorschnell sind. Denn bevor man die Leistungsgerechtigkeit als Orientierungsmaßstab per Gesetz fest schreibt und vorschreibt, wäre eigentlich erst noch zu prüfen, ob es sich hierbei überhaupt um ein funktionales Prinzip handelt. Einer solchen Prüfung widmet sich der folgende Abschnitt.

4. Zur Theorie der Managervergütung: Wie funktional ist das Prinzip der Leistungsgerechtigkeit?

Systematisch betrachtet, hat ein Vergütungssystem für Manager vor allem ein Prinzipal-Agent-Problem zu lösen, damit es im Rahmen einer wettbewerblich verfassten Marktwirtschaft zur Gemeinwohlorientierung unternehmerischer Führungsentscheidungen beiträgt.

³⁴ Für eine Übersicht über die neuen Regelungen vgl. Bundesministerium der Justiz (2009). Diese Regelungen gelten für alle Aktiengesellschaften in Deutschland. Speziell für die Finanzbranche wurden in Deutschland noch weiter gehende Vorschriften eingeführt. Die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) festgelegten „Mindestanforderungen für das Risikomanagement“ bei Kreditinstituten (MARisk (BA)) wurden am 14. August 2009 verschärft. Ziel ist es, „schädliche Anreize“ zur exzessiven Risikoübernahme zu eliminieren. Insbesondere wird gefordert, dass Mitarbeiter auf Boni nicht „signifikant angewiesen“ sein dürfen, kurzfristige Gewinne sich nicht mehr in den Boni niederschlagen, bei Verlusten Boni zurückgefordert werden können und Abfindungen begrenzt werden. Vgl. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2009; Anlage 2, S. 19-20).

Dieses Hauptproblem besteht darin, Interessendivergenzen zwischen den Eigentümern des Unternehmens (den Prinzipalen) auf der einen Seite und den Managern des Unternehmens (den Agenten) auf der anderen Seite abzumildern. Aus gesellschaftlicher Sicht ist es wichtig, dass dieses Problem möglichst gut gelöst wird, weil die Unternehmen ihre marktwirtschaftliche Funktion der Wertschöpfung nur dann richtig erfüllen können, wenn die Unternehmensentscheidungen sich konsequent daran orientieren, den Unternehmenswert zu erhöhen, woran ja die Eigentümer des Unternehmens ein genuines Eigeninteresse haben. Dies setzt voraus, dass sich die Führungskräfte tendenziell so verhalten, wie es die Eigentümer wünschen. Und genau dazu kann die Vergütungsstruktur für Führungskräfte einen maßgeblichen Beitrag leisten.

Aus der Perspektive einer ordonomischen Wirtschaftsethik lautet die entscheidende Frage, ob bzw. inwiefern das Prinzip der Leistungsgerechtigkeit überhaupt geeignet ist, als Orientierungsmaßstab für eine funktionale Vergütungsstruktur zu dienen, also ob bzw. inwiefern es (als Semantik) paradigmatisch dazu beitragen kann, das (sozialstrukturelle) Problem der Interessendivergenzen zwischen Prinzipalen und Agenten in den Griff zu bekommen. Diese Frage wird im Folgenden differenziert beantwortet, indem das zu lösende Prinzipal-Agenten-Problem aus drei verschiedenen Blickwinkeln betrachtet wird. Die erste Perspektive fokussiert auf das Problem, das Anstrengungsniveau der Manager zu optimieren; die zweite fokussiert auf das Problem einer optimalen Risikoallokation; die dritte auf das Problem, verschiedene Ebenen des Managements mit funktionalen Anreizen zu versorgen.

((1)) Die Eigentümer einer Unternehmung beziehen ein Residualeinkommen: Sie erhalten – je nachdem, als Gewinn oder als Verlust – das, was vom Ertrag übrig bleibt, nachdem die kostenträchtigen Ansprüche sämtlicher Vertragspartner (der Mitarbeiter, der Lieferanten und Fremdkapitalgeber) bedient worden sind. Während die Vertragspartner allenfalls ein Interesse daran haben, dass das Unternehmen nicht stirbt, sind die Eigentümer die einzigen, die ein Interesse daran haben, dass der Unternehmenswert nachhaltig gesteigert wird. Insofern ist die – gesellschaftlich gewährte – Übertragung der Entscheidungsbefugnis über das Unternehmenshandeln an die Eigentümer kein Privileg, das ihnen gegenüber den Rechten der anderen Vertragspartner ein Vorrecht einräumt, sondern ganz im Gegenteil ein funktionales Arrangement, das auch im Interesse der Vertragspartner – und vor allem natürlich: auch der Endkunden – liegt.³⁵

Typisch für die moderne Unternehmung ist nun, dass die Eigentümer von diesem Entscheidungsrecht selbst keinen unmittelbaren Gebrauch machen. Vielmehr delegieren sie die Entscheidungen an Spezialisten, die diese Managementfunktion ausüben. Nimmt man an, dass diese Spezialisten ebenfalls eigeninteressiert sind, dann muss man von einer natürlichen Interessendivergenz zwischen Managern und Eigentümern ausgehen: Letztere wollen den Wert des Unternehmens nachhaltig gesteigert sehen, während erstere sich beispielsweise nicht unnötig anstrengen möchten.

Modelltechnisch betrachtet, würde eine ideale Lösung, die dieses Problem zwischen Prinzipalen und Agenten vollständig umgeht, darin bestehen, dass man das gesamte Unternehmen gedanklich in verschiedene Projekte aufteilt und dann für jedes Projekt einen Manager identifiziert, der dieses Projekt auf eigene Rechnung leitet. Dies würde zu einer personalen Identität von Eigentümer und Manager führen und dadurch die problematische Inte-

³⁵ Man kann dieses Argument auch umkehren: In dem Maße, wie nicht nur die Eigentümer, sondern auch die Vertragspartner „spezifische Investitionen“ tätigen, so dass sie ihr Wohlergehen substantiell an das Schicksal des Unternehmens knüpfen, kann es funktional sein, ihnen im Hinblick auf die Entscheidungen über das Unternehmenshandeln „Mitsprache“ zu gewähren.

ressendivergenz ausräumen. Allerdings setzt eine solche Lösung voraus, dass die Manager nicht nur willens, sondern vor allem auch vermögend (bzw. kreditwürdig) genug sind, jene Teile des Unternehmens zu kaufen, über die sie dann die Entscheidungsbefugnis ausüben.

Geht man nun davon aus, dass eine solche Lösung nicht herbeigeführt werden kann – z.B. weil die einzelnen Teilprojekte nicht gut getrennt werden können oder weil die einzelnen Manager nicht vermögend genug sind –, dann lässt sich das Problem nicht umgehen, sondern nur annäherungsweise lösen. Solche Lösungen zielen darauf ab, das Eigeninteresse der Manager an das Eigeninteresse der Eigentümer zu binden, indem die Manager für das bezahlt werden, was sich die Eigentümer wünschen. Das Motto lautet: „Pay for Performance“. Dies ist das Standard-Problem der Prinzipal-Agent-Literatur.³⁶

Die systematische Beschäftigung mit solchen „Pay for Performance“-Vergütungsstrukturen beginnt mit dem Beitrag von Jensen und Meckling (1976). Einflussreich war auch die empirische Studie von Jensen und Murphy (1990b). Sie stellte fest, dass die Entlohnung nach Leistung in US-amerikanischen Unternehmen im Untersuchungszeitraum nur sehr gering ausgeprägt war: Für jede Erhöhung des Unternehmenswerts um 1.000\$ erhielt der Vorstandsvorsitzende (der Chief Executive Officer, CEO) einen Einkommenszuwachs von nur 3.25\$.³⁷ Die Autoren interpretierten dieses Ergebnis wie folgt: „On average, corporate America pays its most important leaders like bureaucrats. Is it any wonder then that so many CEOs act like bureaucrats [...]?“³⁸ Ihre Schlussfolgerung mündete in folgende Empfehlung: „Cash compensation should be structured to provide big rewards for outstanding performance and meaningful penalties for poor performance“³⁹.

Die zugrunde liegende Überlegung ist leicht nachzuvollziehen: Bleibt das Prinzipal-Agenten-Problem ungelöst, so strengen sich die Manager nicht besonders an. Sie verhalten sich dann eher wie Bürokraten, nicht jedoch wie Unternehmer. Dies antizipierend, werden die Eigentümer die geringe Leistung der Manager nur gering entlohnen. Nimmt man dies als Referenzmaßstab, dann können sich beide Seiten – Manager und Eigentümer, aber auch alle anderen indirekt betroffenen Vertragspartner des Unternehmens einschließlich der Endkunden – wechselseitig besserstellen, wenn die Vergütungsstruktur so beschaffen ist, dass sie die Manager mit Leistungsanreizen versorgt, indem sie deren Einkommen an eine Steigerung des Unternehmenswerts bindet, z.B. in Form von Erfolgsprämien oder Aktienoptionen.

³⁶ Für einen leicht zugänglichen Überblick, wie die Beziehung zwischen Eigentümern und Managern in der Prinzipal-Agent-Theorie typischerweise modelliert wird, vgl. Campbell (1996, 2006; S. 212-251) sowie Ricketts (2003; S. 98-166).

³⁷ Vgl. Jensen und Murphy (1990b; S. 225).

³⁸ Jensen und Murphy (1990a; S. 138).

³⁹ Jensen und Murphy (1990a; S. 141). – Ein anderer in jüngster Zeit viel beachteter Ansatz steht der Entlohnung nach Leistung allerdings kritisch gegenüber. Einige Autoren argumentieren, eine starke Orientierung der Managergehälter an Performance-Indikatoren zerstöre die intrinsische Motivation der Manager. Deshalb formulieren die Kritiker folgende Antwort auf Jensen und Murphy (1990a): „Yes, managers should be paid like bureaucrats“. So jedenfalls lautet der Titel des Beitrags von Frey und Osterloh (2005). Zu dieser Kritik vgl. grundsätzlich Frey (1997), ferner Frey und Osterloh (2002) sowie (2005). Zur empirischen Evidenz vgl. Frey und Jegen (2001). – Allerdings kann man diese Kritik auch sehr gut in den Kategorien der Prinzipal-Agenten-Theorie reformulieren. Sie stellt dann keinen prinzipiellen Einwand gegen Anreizlöhne dar, sondern formuliert das Argument, dass man die Anreize nicht einseitig auf einige wenige Aufgaben ausrichten darf, wenn man verhindern will, dass andere Aufgaben systematisch vernachlässigt werden. Zur Theorie des „multitasking“ vgl. Holmstrom und Milgrom (1991). – Dass es nach Berücksichtigung dieser Kritik immer noch ausgesprochen gute Gründe gibt, Manager nicht wie Bürokraten zu bezahlen, wird im Folgenden noch ausführlich erläutert.

Dieses theoretisch fundierte Plädoyer für eine leistungsgerechte Managerentlohnung hat die Ausgestaltung der Vergütungsstrukturen in der Praxis seit den 1990er Jahren wesentlich beeinflusst.⁴⁰ Zugleich zeigt es, dass die Semantik der Leistungsgerechtigkeit durchaus hilfreich sein kann, um eine funktionale Vergütungsstruktur heuristisch anzuleiten. Diesen Befund gilt es nun weiter zu differenzieren.

((2)) Neben dem Anstrengungsniveau gibt es noch weitere Interessendivergenzen, die zu berücksichtigen sind. Ein besonders wichtiger Aspekt betrifft die Risikoallokation: Typisch für die moderne Wirtschaft sind funktionierende Kapitalmärkte. Sie erlauben es den Eigentümern, ihr Eigenkapital auf zahlreiche verschiedene Unternehmen zu verteilen. Diese Möglichkeit zur Diversifizierung lässt die Eigentümer tendenziell risikoneutral werden. Ihnen kommt es dann nicht mehr darauf an, dass ein bestimmtes Unternehmen besonders erfolgreich ist. Vielmehr ist für sie wichtig, dass die durchschnittliche Eigenkapitalrendite hoch ausfällt. Dies bedeutet tendenziell, dass aus ihrer Sicht die Investitionsprojekte nicht nach ihrem Risiko, sondern allein nach ihrer erwarteten Rendite ausgewählt werden sollten.

Manager verfügen, anders als die Eigenkapitalgeber, primär über Humankapital, und dieses ist gerade nicht diversifizierbar, sondern vielmehr spezifisch an ein einzelnes Unternehmen gebunden. Das Wohlergehen eines Managers hängt sehr stark von dem Wohlergehen jenes Unternehmens ab, für das er arbeitet. Deshalb sind Manager tendenziell risikoavers. Sie interessiert also nicht nur der Erwartungswert ihres an Projekterfolge gebundenen Einkommens. Von großer Bedeutung für sie sind vielmehr auch die letztlich zufallsbedingten Schwankungen des Projekterfolgs, also ihre individuellen Einkommensrisiken.

Aus dieser Perspektive betrachtet, besteht das Prinzipal-Agenten-Problem nicht nur darin, eine Vergütungsstruktur zu finden, die das Anstrengungsniveau der Manager anhebt. Die Vergütungsstruktur muss auch dafür sorgen, dass die Manager nicht zu vorsichtig agieren – gemessen am Interesse der Eigentümer und am Interesse der gesamten Gesellschaft, in deren Auftrag die Eigentümer ihre Funktion wahrnehmen, indem sie sie delegieren.

Im Hinblick auf die Dimension der Risikoallokation ist Leistungsgerechtigkeit nun nicht mehr die Lösung, sondern wird zum Teil des Problems, und zwar aus folgendem Grund: Wenn das Einkommen eines risikoaversen Managers eng an den Projektertrag gekoppelt und mithin „leistungsgerecht“ ist, dann wählt er Projekte mit dem für ihn optimalen Risiko-Ertrag-Verhältnis. Dies sind in der Regel aber nicht die Projekte, die den höchsten erwarteten Ertrag versprechen. Es kommt mithin zu einer aus Sicht der risikoneutralen Eigentümer (und aus Sicht der gesamten Gesellschaft) suboptimalen Investitionsentscheidung.⁴¹

Dies lässt sich am einfachsten nachvollziehen, wenn man das Beispiel durchdenkt, dass ein ungelöstes Prinzipal-Agent-Problem zwischen risikoneutralen Eigentümern und risikoaversen Managern systematisch dazu führt, dass es zu einer Unterinvestition in Innovationen kommt, woran gerade auch aus Sicht der gesamten Gesellschaft natürlich kein Interesse besteht, ganz im Gegenteil. Folgende Überlegungen helfen dabei, dieses Beispiel zu durchdenken: Unternehmerische Anstrengungen zur Forschung und Entwicklung neuer Produkte und Prozesse sind Wagnisse mit ungewissem Ausgang. Den heute sicheren Ausgaben für Innovationsanstrengungen stehen zukünftige Erträge in unbekannter Höhe gegenüber. Diese Erträge sind also stark risikobehaftet. Deshalb wird ein risikoaverses Management weniger investieren, als es risikoneutralen Eigentümern recht wäre. Würde man dies zulassen, so

⁴⁰ Zum Wandel der Rolle des Managers vom Verwalter zum Mitunternehmer vgl. Boatright (2009a) und (2009b).

⁴¹ Für eine spezifisch wirtschaftsethische Analyse der Risikoallokation in und durch Unternehmen vgl. Hielscher (2010).

hätte dies zur Folge, dass es nicht nur aus betriebswirtschaftlicher, sondern gerade auch aus volkswirtschaftlicher Sicht zu wenig Innovationen technischer und organisatorischer Art gäbe.

Vor diesem theoretischen Hintergrund ist es von großer praktischer Bedeutung, dass Vergütungsstrukturen implementiert werden, die dazu führen, dass Manager bei ihren Unternehmensentscheidungen größere Risiken eingehen, als es ihrem genuinen Eigeninteresse entspricht. Die grundlegende Schlussfolgerung hieraus besagt, dass es darauf ankommt, Manager für die Übernahme von Risiko zu belohnen. Hierfür ist es erforderlich, dass Verluste aus Investitionsprojekten – und die mit ihnen verbundenen Minderungen des Unternehmenswerts – sich nur unterproportional auf das Einkommen der Manager auswirken.

Obwohl diese Schlussfolgerung unmittelbar einleuchtend ist, begann ihre systematische Untersuchung erst vergleichsweise spät. Die eingehende Beschäftigung mit dem Prinzipal-Agenten-Problem der Risikoallokation – das heute in der Fachliteratur unter dem Stichwort „Konvexität von Entlohnungsschemata“ diskutiert wird – lässt sich auf den Beitrag von Smith und Stulz (1985) zurückverfolgen.⁴² Hier wurde erstmals ausführlich dargelegt, dass Leistungsgerechtigkeit nicht immer eine perfekte Lösung ist, sondern durchaus Teil des Problems sein kann. Die Diagnose der Autoren lautete, dass risikoaverse Manager, deren Einkommen (leistungsgerecht) stark vom Projektertrag abhängig ist, dazu tendieren werden, durchaus profitable, aber eben riskante Projekte nicht durchzuführen, was gegen die Interessen der Eigentümer verstoßen würde. Aus dieser Diagnose leiteten die Autoren als Therapie die Empfehlung ab, das Instrument der Aktienoptionen zur Vergütung von Managern einzusetzen. Anstatt Manager durch Aktienbesitz an den Schwankungen des Unternehmenswerts vollumfänglich zu beteiligen, eröffnen Aktienoptionen die Möglichkeit, dass Manager einseitig nur an Kurssteigerungen, nicht jedoch an Kursverlusten beteiligt werden. Diese Asymmetrie ist durchaus gewollt, weil sie funktionale Anreize setzt, übervorsichtige Manager in ihren Entscheidungen mutiger werden zu lassen.

Das Instrument der „Golden Parachutes“ hat eine ähnliche Wirkung. „Golden Parachutes“ sind Abfindungen, die Managern beim vorzeitigen Verlassen der Firma gezahlt werden, und zwar insbesondere dann, wenn es aufgrund einer Unternehmensübernahme zur Auswechslung des Managements kommt. Da solche Übernahmen sich in der Regel als Folge schlechter Unternehmensergebnisse einstellen, sind Golden Parachutes auch ein Mittel, die Manager bei geringem Erfolg nicht allzu stark negativ zu sanktionieren. Rein ex post betrachtet, erscheint es vielen Kritikern als völlig unverständlich, warum ausgerechnet „Versager“, die ein Unternehmen „gegen die Wand gefahren“ haben, nicht zur Rechenschaft gezogen, sondern stattdessen mit hohen Abfindungen bedacht werden. Die Sinnhaftigkeit eines solchen Anreizarrangements erschließt sich aber nun einmal nur, wenn es ex ante betrachtet wird: Seine Funktion besteht darin, das Management zum Eingehen von Risiken zu bewegen, damit produktive Investitionen getätigt werden, die andernfalls unterbleiben würden.

Festzuhalten bleibt, dass sowohl das Instrument der Aktienoption als auch das Instrument der Abfindung (Golden Parachute) notwendig damit verbunden ist, das Prinzip der

⁴² Vgl. Smith und Stulz (1985). Seitdem hat sich eine eigenständige Literatur entwickelt, die genau untersucht, wie sich eine Entlohnung mit Hilfe von Aktien und Optionen auf die Investmententscheidungen des Managements auswirkt. Für einen Überblick über die theoretischen und empirischen Arbeiten vgl. Guay, Core und Larcker (2003). Auch die spätere Studie von Coles et al. (2006) ist informativ. Hier wird empirisch belegt, dass größere Anreize zur Risikoübernahme tatsächlich mehr Investitionen in Forschung und Entwicklung nach sich ziehen.

Leistungsgerechtigkeit zu verletzen. In beiden Fällen wird eine grundlegende *Asymmetrie* eingeführt: Gute Leistung wird belohnt, ohne dass schlechte Leistung bestraft wird.

Ein solcher Verstoß gegen das Prinzip der Leistungsgerechtigkeit ist besonders dann funktional,

- wenn die Finanzmärkte zahlreiche Diversifikationsmöglichkeiten eröffnen, so dass es zu starken Diskrepanzen zwischen den Risikoeinstellungen mutiger Eigentümer und übervorsichtiger Manager kommt
- wenn das Eigentum am Unternehmen auf zahlreiche Eigentümer verteilt ist (Streu- besitz), so dass kein einzelner Eigentümer einen starken Anreiz hat, die Transakti- onskosten – für Information, Monitoring usw. – auf sich zu nehmen, die damit ver- bunden wären, die Entscheidungen der Manager im Detail selbst zu kontrollieren
- wenn innovative Problemlösungen gesellschaftlich stark gewünscht werden.⁴³

((3)) Es gibt noch einen weiteren Aspekt, der bedacht werden muss, sobald es in einem Unternehmen nicht nur eine einzige Management-Ebene gibt. Dann stehen die Eigentümer vor der Aufgabe, nicht nur das Top-Management, sondern auch eine zweite oder dritte Ma- nagement-Ebene mit funktionalen Anreizen zu versorgen. Hierfür gibt es im Prinzip zwei Möglichkeiten. Die erste besteht darin, jede einzelne Führungskraft auch unterhalb der Vor- standsebene einer *absoluten* Leistungsbewertung zu unterziehen und die Vergütungsstruktur an entsprechenden Messkriterien auszurichten, was freilich aufgrund der Messkosten sehr teuer sein kann. Die zweite Möglichkeit hingegen besteht darin, die Führungskräfte unter- halb der Vorstandsebene nur einer *relativen* Leistungsbewertung zu unterziehen. Dies kann erhebliche (Mess-)Kosten einsparen. Man veranstaltet dann innerhalb des Unternehmens ein Leistungsturnier, in dem nur die jeweils Besten befördert werden.⁴⁴

Setzt man Leistungsturniere als Entlohnungsinstrument ein, so kommt es zu einer Inter- dependenz zwischen den jeweiligen Management-Ebenen: Hohe Gehälter auf einer oberen Ebene fungieren dann als Leistungsanreiz nicht nur für die Manager, die diese Gehälter tatsächlich beziehen, sondern auch für jene Manager auf der unteren Ebene, die um eine Beförderung konkurrieren. Für sie konstituiert die Aussicht, in Zukunft aufzusteigen und dann das Gehalt der nächst höheren Ebene zu verdienen, einen Leistungsanreiz. Im Klartext bedeutet dies, dass der einzelne Manager auf einer unteren Ebene weniger und spiegelbild- lich der einzelne Manager auf einer höheren Ebene mehr verdient, als es der je individuellen Leistung entspricht. Diese Verletzung des Prinzips der Leistungsgerechtigkeit kann gleich- wohl funktional sein, weil sie dem Unternehmen hilft, trotz beträchtlicher Messkosten die gesamte Gruppe der Manager mit den nötigen Anreizen zu versorgen.

Der Einsatz von Leistungsturnieren führt also zu einer deutlichen Aufspreizung der Vergütungsstruktur, so dass Manager auf höheren Ebenen wesentlich mehr verdienen als

⁴³ Werden innovative Problemlösungen gesellschaftlich stark gewünscht, dann gibt es in den entspre- chenden Marktnischen prinzipiell eine hohe Zahlungsbereitschaft. Kann diese tatsächlich aktiviert wer- den, so können Pionierunternehmen hohe Pioniergewinne erwirtschaften. Empirisch ist zu beobachten, wie Guay (1999) zeigt, dass Firmen mit vergleichsweise besseren Investment-Möglichkeiten und höherer R&D-Intensität stärkere Anreize zur Risikoübernahme setzen und dass diese Anreize dann auch tatsäch- lich dazu führen, dass Manager für ihre Unternehmen größere Risiken in Kauf nehmen.

⁴⁴ Die wissenschaftliche Analyse von Leistungsturnieren („tournaments“) geht auf einen Beitrag von Lazear und Rosen (1981) zurück. Aus diesem Beitrag hat sich eine umfangreiche empirische und theore- tische Literatur zu Leistungsturnieren entwickelt. Für eine Diskussion des Tournament-Modells und sei- ner praktischen Konsequenzen und Umsetzungsprobleme vgl. Kräckel (1999, S. 109-118 und S. 213- 256). Einen Überblick über empirische Studien zu diesem Thema geben Conyon et al. (2001; S. 806-808).

Manager auf niedrigeren Ebenen. Diese Aufspreizung ist erforderlich, um funktionale Anreize zu setzen. Hierbei liegt die Idee zugrunde, dass die Aussicht auf eine Beförderung individuell attraktiv sein muss, selbst wenn die Beförderungswahrscheinlichkeit gering ist. Daher muss der „Preis“ für den Gewinner im Karrierewettbewerb entsprechend hoch angesetzt werden.

Folgt man dieser Logik, so ist ein solcher Verstoß gegen das Prinzip der Leistungsgerechtigkeit besonders dann funktional,

- wenn die Monitoringkosten für eine absolute Leistungsbewertung der mittleren und unteren Management-Ebenen vergleichsweise hoch sind, so dass es sich lohnt, auf eine relative Leistungsbewertung umzuschwenken.

Ferner ist es funktional, dass solche Verstöße gegen das Prinzip der Leistungsgerechtigkeit besonders stark ausgeprägt sind,

- wenn es viele Hierarchie-Ebenen gibt,
- wenn auf einer Ebene viele Manager miteinander konkurrieren und
- wenn die Aufstiegs konkurrenz wirklich als fairer Wettbewerb organisiert ist, so dass Beförderungen weitestgehend unabhängig sind von Rasse, Geschlecht, Religionszugehörigkeit usw.

Hierfür sprechen – in umgekehrter Reihenfolge – folgende Überlegungen:

- In einem Leistungsturnier können die Bezüge des Top-Managements vor allem dann als Leistungsanreiz für die unteren Hierarchie-Ebenen dienen, wenn die dort angesiedelten Führungskräfte ihren eigenen Aufstieg – genauer: ihre individuelle Aufstiegswahrscheinlichkeit – durch ihre eigene Leistung beeinflussen können. Sachfremde Faktoren müssen also so weit wie möglich ausgesteuert werden, damit ein Leistungsturnier seine funktionale Anreizwirkung entfalten kann.
- Je mehr Manager auf der gleichen Ebene um eine Beförderung konkurrieren, desto geringer ist die individuelle Beförderungswahrscheinlichkeit und desto größer muss folglich der „Preis“ sein, den man durch Beförderung gewinnen kann.
- Je mehr Management-Ebenen es gibt, desto geringer ist die Wahrscheinlichkeit, dass man die oberste Ebene erreicht und desto größer muss folglich auch hier der „Preis“ sein, den man gewinnen kann, wenn man die höchste Ebene erklimmt.⁴⁵

((4)) Betrachtet man das Prinzipal-Agent-Problem unter allen drei Gesichtspunkten – unter dem Aspekt des Anstrengungsniveaus der Manager, unter dem Aspekt ihres Risikoverhaltens und unter dem Aspekt, verschiedene Management-Ebenen kostengünstig mit geeigneten Anreizen zu versorgen –, so gelangt man zu folgendem Ergebnis: Das Prinzip der Leistungsgerechtigkeit ist intuitiv eingängig, aber nicht durchgehend funktional. Vielmehr können innerhalb eines Unternehmens Probleme auftreten, deren Lösung eine bewusste (und möglicherweise sogar sehr starke) Abweichung vom Prinzip der Leistungsgerechtigkeit erforderlich macht. Wie eine funktionale Vergütungsstruktur konkret auszusehen hat, hängt von einer großen Vielzahl unterschiedlicher Faktoren ab, die von Einzelfall zu Einzelfall

⁴⁵ Empirische Evidenz hierzu findet man bei Main et al. (1993), bei Eriksson (1999) sowie bei Conyon et al. (2001). Letztere gelangen zu folgendem Befund: Der Entlohnungsabstand zwischen dem Vorstandsvorsitzenden und den restlichen Vorstandsmitgliedern steigt mit der Anzahl der Teilnehmer im Turnier, und zwar auch dann, wenn man die Effekte von Unternehmensgröße und Industriebranche kontrolliert.

sehr stark divergieren können. Deshalb gibt es hier keine Patentlösungen, nach dem Motto: „one size fits all“. Um es als These zuzuspitzen:

These 5: Das Prinzip der Leistungsgerechtigkeit ist nicht durchgängig geeignet, als Orientierungsmaßstab für funktionale Vergütungsstrukturen zu dienen. Vielmehr können zahlreiche einzelne Faktoren dazu führen, dass Unternehmen mit guten Gründen von einer i.e.S. „leistungsgerechten“ Managerentlohnung abweichen. Zu diesen Faktoren zählen: ein tiefgestaffeltes Angebot zur Portfoliodiversifikation auf Finanzmärkten, die Eigentümerstruktur (Streubesitz), große Innovationspotentiale einer Branche, hohe Monitoringkosten für die Messung absoluter Leistung bei Managern, große Hierarchien und Diskriminierungsfreiheit bei Beförderungen.

Abbildung 5 verdeutlicht, dass die Semantik der Leistungsgerechtigkeit nur bedingt geeignet ist, als Orientierungsmaßstab für die Manager-Entlohnung zu dienen, weil hierfür ganz bestimmte sozialstrukturelle Voraussetzungen erfüllt sein müssen.

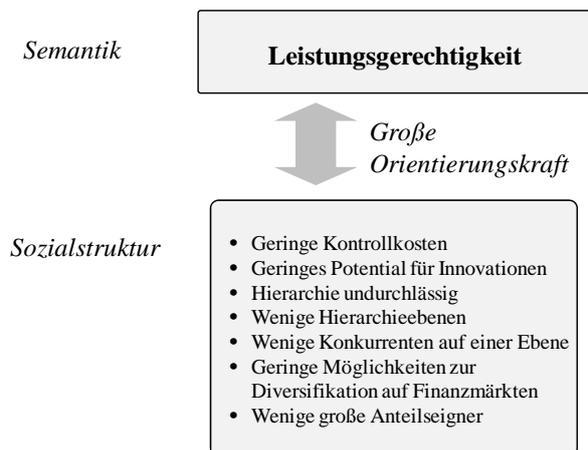


Abbildung 5: Sozialstrukturelle Bedingungen für die semantische Orientierungskraft des Prinzips der Leistungsgerechtigkeit

Dies heißt im Umkehrschluss, dass es zu gravierenden Fehlorientierungen kommen kann, wenn man sich – ohne theoretische Differenzierung und ohne pragmatische Flexibilität – ausschließlich und rigide auf das Prinzip der Leistungsgerechtigkeit kaprizieren würde.

5. Zur dritten Industriellen Revolution: Warum nehmen die Diskrepanzen zwischen Sozialstruktur und Semantik systematisch zu?

Der bisherige Befund, dass die Semantik der Leistungsgerechtigkeit nur unter ganz bestimmten sozialstrukturellen Bedingungen geeignet – und das heißt eben: unter anderen Bedingungen durchaus ungeeignet – ist, die Vergütungsstruktur für Manager heuristisch anzuleiten, legt die Frage nahe, wie es zu dieser Diskrepanz zwischen Sozialstruktur und

Semantik überhaupt gekommen ist. Zur Beantwortung dieser Frage sind folgende Überlegungen hilfreich, die hier freilich nur grob skizziert werden können.⁴⁶

- Die erste Industrielle Revolution, zu Beginn des 19. Jahrhunderts, führt zum Entstehen der Fabrik als einem vom Haushalt getrennten Arbeitsort sowie zur Entstehung des Unternehmens als Organisation.
- Die zweite Industrielle Revolution, zu Beginn des 20. Jahrhunderts, führt die Automatisierung der Fabrikarbeit ein. Hierdurch wird Massenproduktion ermöglicht. Im Vordergrund stehen Größen- und Verbundeffekte der industriellen Fertigung. In dieser Wirtschaftsstruktur ist Sachkapital der entscheidende Produktionsfaktor.
- Ausgehend von dieser Wirtschaftsstruktur ist seit einigen Jahrzehnten ein Strukturwandel zu beobachten, der auch als dritte Industrielle Revolution bezeichnet wird. Ihr zentrales Kennzeichen ist, dass die Bedeutung des Humankapitals deutlich ansteigt. Die Produktion wird zunehmend wissenszentriert.

Diese dritte Industrielle Revolution und ihre Begleiterscheinungen haben radikale Auswirkungen auf die Art und Weise, wie moderne Unternehmen Güter und Dienstleistungen produzieren, welche Probleme sie hierbei zu lösen haben und welche Anreizarrangements sich dafür als funktional erweisen. Folgende Punkte sind von besonderem Interesse, weil sie verständlich werden lassen, dass sich die Anforderungen an das Management durch diesen grundlegenden Strukturwandel der Wirtschaft drastisch geändert haben.

((1)) In der Sachkapital-orientierten Wirtschaft geht es vor allem darum, erfolgreiche Geschäftsmodelle zu skalieren, um Größen- und Verbundvorteile auszuschöpfen. Diese Management-Aufgabe ist im Kern administrativ ausgerichtet und leicht beobachtbar. Sie kann daher mit bürokratischen Entlohnungsschemata – ohne spezifische Vorkehrungen gegen die Interessendivergenz zwischen Agenten und Prinzipalen – vergütet werden. In der Humankapital-orientierten Wirtschaft hingegen verlagert sich die Konkurrenz zwischen Unternehmen von einem Preiswettbewerb tendenziell zu einem Qualitätswettbewerb.⁴⁷ Hier kommt es zunehmend auf Innovationen an, auf das kreative Entwickeln neuer Geschäftsmodelle. Diese Management-Aufgabe ist sehr viel stärker unternehmerisch ausgerichtet. Dies macht es schwieriger, gute Leistung zu messen. Von daher werden hier spezifische Vorkehrungen benötigt, um die Interessendivergenz zwischen Agenten und Prinzipalen – und die mit ihnen verbundenen Fehlanreize – institutionell auszusteuern.

((2)) Hinzu kommt, dass die spezifische Führungsaufgabe des Managements einen radikalen Wandel erfahren hat. Im klassischen Industriebetrieb mit Fließbandfertigung kann industrielle Arbeit leicht beobachtet und durch Akkordlohn vergütet werden. Hier kann hierarchisch geführt werden, in Form von Anweisungen. Bei einer zunehmend wissenszentrierten Produktion hingegen verlieren die Arbeitsverträge zunehmend an Justitiabilität. Die Leistungen, die das Unternehmen vom Faktor „Arbeit“ erwünscht, lassen sich immer weniger im Arbeitsvertrag spezifizieren und dann auch gerichtlich durchsetzen. Dies bedeutet, dass die Unternehmen, die auf die Eigeninitiative und das kreative Engagement ihrer Wissensmitarbeiter angewiesen sind, in den Genuss dieser Leistungen nur dann kommen können, wenn es ihnen gelingt, eine Unternehmenskultur zu pflegen – und mithin eine Arbeitsatmosphäre einzurichten –, in der die Mitarbeiter die erwünschten Leistungen freiwillig, von sich aus, ohne hierarchische Anweisung erbringen. Die zunehmende Unvollständigkeit

⁴⁶ Vgl. hierzu ausführlicher Jensen (1993) sowie Zingales (2000).

⁴⁷ Zur zentralen Rolle des Innovationswettbewerbs in der modernen Wirtschaft vgl. Baumol (2002; S. 4 et passim). Vgl. hierzu auch Zingales (2000; S. 29).

der Arbeitsverträge für Wissensarbeiter stellt das Management also vor ganz neue Herausforderungen. Erfolgreiche Manager zeichnen sich durch einen viel stärker partizipativen Führungsstil aus, was eine stark kommunikative Ausrichtung mit einschließt.⁴⁸ All dies aber macht es wiederum sehr viel schwieriger, einfache Kriterien von Leistungsgerechtigkeit funktional einzusetzen: Nicht nur die Arbeit der Wissensarbeiter, sondern auch die Managementaufgabe, Wissensarbeiter erfolgreich zu führen, verlangt nach immer raffinierteren Entlohnungsschemata.

((3)) Zudem trägt die Globalisierung der Finanzmärkte dazu bei, Anleger mit immer besseren Möglichkeiten zur Diversifikation ihrer Portfolios zu versorgen. Dies erhöht in systematischer Weise die Interessendivergenz zwischen Eigentümern und Managern. Dafür sind vor allem drei Faktoren maßgeblich. Erstens nimmt die Risikoneigung der Eigentümer systematisch zu, wenn sie ihr Eigenkapital breit streuen können. Zweitens nimmt durch Streubesitz die Zahl der Unternehmen ab, die über einen Großaktionär verfügen, der ein Interesse daran hat, die Manager sorgfältig zu kontrollieren und hierfür auch erhebliche Kosten in Kauf zu nehmen. Drittens spielen nicht nur große Eigenkapitalgeber, sondern auch große Fremdkapitalgeber eine immer geringere Rolle, weil Unternehmen auf den Finanzmärkten zunehmend auch eigene Anleihen auflegen.⁴⁹ Dies macht es erforderlich, die „geborenen“ Kontrolleure, die zunehmend ausfallen, durch eigens eingerichtete Kontrollmechanismen zu ersetzen, damit für funktionale Anreize gesorgt wird.

((4)) Ein weiterer wichtiger Punkt ist, dass die Rekrutierungskriterien für Manager offenbar zunehmend meritokratisch ausgerichtet werden. Die moderne Gesellschaft wird durchlässiger: In der traditionellen Wirtschaft rekrutierte sich das Top-Management primär aus den oberen sozialen Schichten. Karrieren vom Mitarbeiter zum CEO waren kaum möglich. Dies hat sich jedoch verändert. Bildung und Leistung spielen eine immer größere Rolle für die Besetzung wirtschaftlicher Führungspositionen.⁵⁰

((5)) Zusammenfassend ist festzustellen, dass sich ein Strukturwandel beobachten lässt weg von der traditionellen Sachkapital-orientierten Industriewirtschaft hin zu einer Humankapital-orientierten Innovationswirtschaft, die gekennzeichnet ist durch schwer zu kontrollierende Wissensarbeit, durch immer besser werdende Möglichkeiten der Diversifikation, durch komplexere Organisationsstrukturen und durch verbesserte Möglichkeiten des Aufstiegs für alle soziale Schichten. Diese beobachtbaren Tendenzen geben Anlass zu folgender Formulierung:

These 6: Im Zuge des Strukturwandels der dritten Industriellen Revolution verliert das Prinzip der Leistungsgerechtigkeit aus systematischen Gründen zunehmend an Orientierungskraft.

⁴⁸ Für eine detaillierte Erläuterung der Führungskompetenzen, die aus der Perspektive einer ordonomischen Wirtschaftsethik erforderlich sind, vgl. Pies, Hielscher und Beckmann (2009b).

⁴⁹ Zu den grundlegenden Veränderungen auf den Finanzmärkten und bei der Finanzierungsstruktur deutscher Unternehmen im Zuge der Globalisierung vgl. den Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2005; S. 457-463).

⁵⁰ Die empirische Eliteforschung stellt für die Bundesrepublik Deutschland fest, dass sich die Eliten gerade im wirtschaftlichen Bereich nach wie vor im Wesentlichen aus den oberen Sozialschichten rekrutieren. Allerdings zeigt ein Vergleich der Ergebnisse der Mannheimer Elitestudie von 1981 mit den Ergebnissen der Potsdamer Elitestudie von 1995, dass die Rekrutierungsbasis der wirtschaftlichen Eliten in Deutschland breiter geworden ist. Die Aufstiegsoption steht somit einem höheren Anteil der Bevölkerung zur Verfügung. Für einen Überblick über die Ergebnisse der Eliteforschung in Deutschland vgl. Kaina (2004) sowie Hartmann (2004).

Es entsteht also eine immer größer werdende Diskrepanz zwischen der altherwürdigen Semantik der Leistungsgerechtigkeit und der sich im Zuge der dritten Industriellen Revolution stark wandelnden Sozialstruktur. Dieser Problembefund ist in Abbildung 6 illustriert.

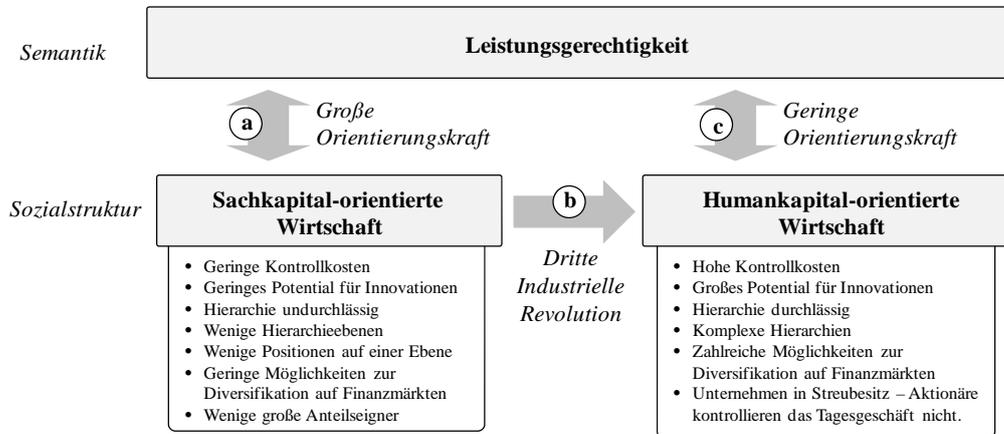


Abbildung 6: Die zunehmende Diskrepanz zwischen Sozialstruktur und Semantik

Es ist folglich damit zu rechnen, dass das hier diagnostizierte Problem einer Diskrepanz zwischen Sozialstruktur und Semantik nicht einfach von allein wieder weggehen wird. Wie man dieses Problem intelligent lösen kann, ist Gegenstand des folgenden Abschnitts.

6. Wie löst man das Problem? – Eine Stellungnahme aus wirtschaftsethischer Sicht

Die bisherige Analyse führt zu dem Schluss, dass die öffentliche Debatte auf eine ziemlich verworrene Art geführt wird, so dass man entlang der dominierenden Frontstellung zwischen Verteidigern und Kritikern der gegenwärtigen Vergütungsstrukturen für Manager weder der einen Seite noch der anderen einfach Recht geben kann. Aus der Perspektive einer ordonomischen Wirtschaftsethik ist es vielmehr erforderlich, differenzierend Stellung zu nehmen. Die wesentlichen Überlegungen hierzu lassen sich in acht Punkten entwickeln.

Erstens ist es eine unabwiesbare Tatsache, dass sich die Entlohnungsformen der Manager in den letzten Jahren sehr deutlich vom Prinzip der Leistungsgerechtigkeit abgekoppelt haben. Deshalb entbehrt es nicht tragikomischer Züge, wenn die Verteidiger dieses Status quo trutzig behaupten, die sehr hohen Gehaltszuwächse seien nur Ausdruck dessen, dass Leistung sich eben lohnen müsse. Mehr noch: Wer so argumentiert, erweist dem Bemühen um soziale Akzeptanz letztlich einen Bärendienst, denn er trägt nicht zur Legitimierung, sondern geradewegs umgekehrt zur fortschreitenden Delegitimierung der bisherigen Vergütungspraxis bei: Nichts schadet einer Sache so sehr, als wenn sie mit den falschen Argumenten verteidigt wird.

Zweitens ist es zwar unbestreitbar, dass sich die Entlohnungsformen der Manager in den letzten Jahren sehr deutlich vom Prinzip der Leistungsgerechtigkeit abgekoppelt haben. Dies bedeutet aber keineswegs, dass es sich bei dieser Entwicklung um eine generelle Fehlentwicklung gehandelt hat, wie die Kritiker des Status quo mutmaßen. Ganz im Gegenteil: Aufgrund eines tiefgreifenden Strukturwandels ist damit zu rechnen, dass funktionale Anreizarrangements zur Entlohnung von Managern systematisch – und in Zukunft, bei

Fortschreibung dieses Trends, immer stärker – vom Prinzip der Leistungsgerechtigkeit abweichen werden.

Drittens hängt es von zahlreichen Faktoren ab, wie eine funktionale Vergütungsstruktur im Detail auszusehen hat. Diese Faktoren können von Einzelfall zu Einzelfall stark divergieren. Deshalb verbietet es sich, eine „0815“-Lösung nach „Schema F“ flächendeckend vorschreiben zu wollen. Hier sind nicht zentrale Vorgaben, sondern dezentrale Problemlösungen gefragt, die den zahlreichen Besonderheiten des jeweiligen Einzelfalls sorgsam Rechnung tragen. Dies betrifft nicht nur die Höhe der Managergehälter, sondern vor allem auch die genauen Kriterien, an die die jeweiligen Entlohnungsbestandteile geknüpft werden.

Viertens besteht die zum Auffinden funktionaler Vergütungsstrukturen am besten geeignete Prozedur darin, den Wettbewerb – ganz im Sinne von Hayeks (1968, 1994) – als „Entdeckungsverfahren“ einzusetzen: Die Eigentümer sollten ermutigt werden, auf eigene Rechnung damit zu experimentieren, wie funktionale Lösungen beschaffen sein könnten.⁵¹ Es ist davon auszugehen, dass es einzelnen Unternehmen gelingen wird, gerade aufgrund innovativer Anreizmechanismen Wettbewerbsvorteile zu erringen und damit in anderen Unternehmen eine individuell angepasste Nachahmung erfolgreicher Entlohnungsmodelle anzuregen.

Fünftens benötigt ein solcher Wettbewerb um organisatorische Innovationen, damit er richtig funktioniert, eine geeignete Rahmenordnung. Aus ordonomischer Sicht wird also nicht einfach für ein „laissez-faire“ plädiert. Ganz im Gegenteil: Gesetzliche und behördliche Regelungen spielen für das Auffinden funktionaler Arrangements eine durchaus unverzichtbar wichtige Rolle. Allerdings kommt viel darauf an, dass solche Regelungen konzeptionell nicht als Ordnungspolitik erster Ordnung, sondern als Ordnungspolitik zweiter Ordnung eingesetzt werden: dass sie nicht ein bestimmtes Ergebnismuster vorschreiben, sondern vielmehr den Prozess flankieren, innerhalb dessen geeignete Ergebnismuster allererst herausgefunden werden. In diesem Sinne setzt eine Ordnungspolitik zweiter Ordnung Anreize zur Anreizsetzung in und durch Unternehmen.⁵²

⁵¹ Im Hinblick auf Bankmanager, deren Gehälter in letzter Zeit ganz besonders im Zentrum öffentlicher Aufmerksamkeit und Kritik standen, sind folgende Überlegungen anzustellen: Wenn man (aus guten Gründen) den Weg geht, systemrelevante Banken – nach dem Motto: „too big to fail“ – mit staatlichen Mitteln zu stützen, anstatt sie in Konkurs gehen zu lassen, dann kann dies zu massiven Fehlanreizen führen, weil die Eigentümer dieser Banken nun nur noch sehr eingeschränkt daran interessiert sind, sehr große Verluste zu vermeiden. Dies kann zur Folge haben, dass die Vergütungsstrukturen über das eigentliche Ziel hinausschießen, so dass an sich vorsichtige Bankmanager „überincentiviert“ werden und dann eine Risikofreude an den Tag legen, die aus gesellschaftlicher Sicht unerwünscht ist. Anstatt aber nun interventionistisch die Gehälter der Bankmanager zu regulieren, besteht der Königsweg darin, die Interessen der Bankeigentümer zu regulieren und sie, z.B. durch erhöhte Eigenkapitalquoten, stärker an den Risiken der Bankgeschäfte zu beteiligen.

⁵² Zum ordonomischen Konzept einer „Ordnungspolitik zweiter Ordnung“ vgl. ausführlich Pies (2008) sowie Pies et al. (2009). – In Deutschland hatte man mit dem Corporate-Governance-Kodex zunächst den Weg der Selbst-Regulierung beschritten. Im Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung vom 18. Juni 2009 wurden nun diverse Regulierungen vorgenommen. Diese Regulierungen lassen sich jedoch weitgehend als „Ordnungspolitik zweiter Ordnung“ interpretieren, weil sie nicht direkt das Ergebnis festlegen, sondern einzelne Merkmale des Prozesses, durch den Ergebnisse zustande kommen. So wird beispielsweise gesetzlich vorgeschrieben, dass die Entscheidung über die Vergütung von Vorständen im Aufsichtsrat zu treffen ist und nicht mehr an einen Ausschuss delegiert werden darf oder dass ausscheidende Vorstandsmitglieder nunmehr eine „Cooling-off“-Periode von zwei Jahren abwarten müssen, bevor sie in den Aufsichtsrat wechseln dürfen. – Im Hinblick auf die gesetzlichen und behördlichen Vorschriften speziell für Bankmanager jedoch ist derzeit fraglich, ob hier nicht ein Rückfall droht und die ange-

Sechstens hat eine solche Ordnungspolitik zweiter Ordnung vor allem für die Transparenz und Fairness des Verfahrens zu sorgen, in dem die Vergütungsstrukturen für das Management ausgehandelt werden. Dabei ist es durchaus sinnvoll, von der Überlegung auszugehen, dass Abweichungen der Vergütungsstruktur vom Prinzip der Leistungsgerechtigkeit prinzipiell sowohl begründungsbedürftig als auch begründungsfähig sind. Wenn man schon, wie dies mit §87 des Aktiengesetzes der Fall ist, dem Aufsichtsrat die haftungsrelevante Pflicht auferlegt, für eine leistungsgerechte Entlohnung des Vorstands zu sorgen, dann ist es von großer Bedeutung, dies auch in Zukunft weiterhin nicht als bindende Vorschrift zu interpretieren, sondern als ausnahmefähigen Regelfall, und zwar nach dem Motto „comply or explain“.

Siebtens gilt für die demokratische Öffentlichkeit, dass eine konsensuale Annäherung der strittigen Positionen nur dann zu erwarten ist, wenn man sich auf die Komplexität der zu regelnden Sachverhalte mit dem nötigen Differenzierungsvermögen einlässt. Verständigung setzt Verständnis voraus. Ein solches Verständnis – und das mit ihm einhergehende wechselseitige Lernen – wird erleichtert, wenn die öffentliche Auseinandersetzung nicht ausschließlich im Paradigma der Leistungsgerechtigkeit geführt wird. Das Paradigma der Verfahrensgerechtigkeit wäre vergleichsweise besser geeignet, ein solches Verständnis zu fördern (siehe Abbildung 7).

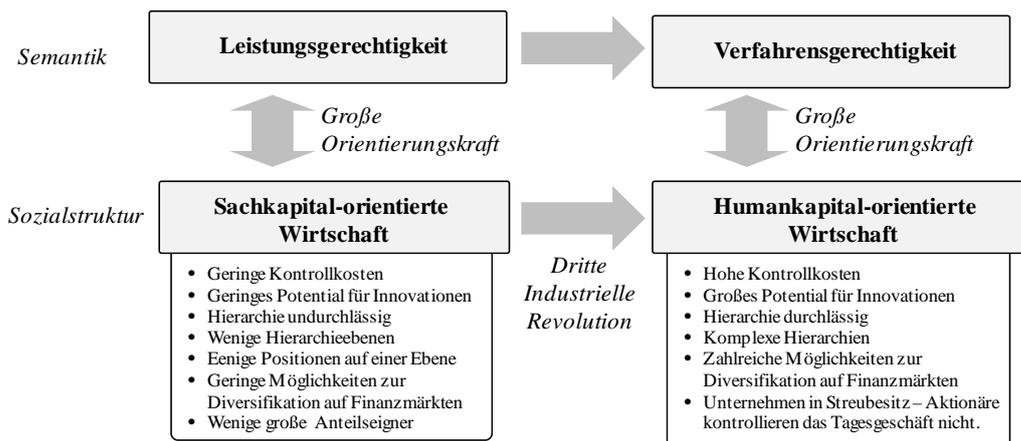


Abbildung 7: Ein Paradigmawechsel zur Schließung der Lücke zwischen Sozialstruktur und Semantik

Achtens bedeutet dies, dass auf die Unternehmen als Corporate Citizens die Aufgabe zukommt, „Ordnungsverantwortung“ zu übernehmen. Dies meint zweierlei: Einerseits kommt es darauf an, dass die Unternehmen selbst-regulierend tätig werden. Andererseits ist es wichtig, dass sie in der öffentlichen Debatte eine Diskursverantwortung übernehmen und aktiv daran mitarbeiten, die Debatte kategorial so ausrichten zu helfen, dass die kontroverse und kritische Auseinandersetzung produktiv geführt werden kann und nicht als Streit in Denk- und Handlungsblockaden mündet.⁵³

strebte Selbst-Regulierung der Wirtschaft durch eine politische Regulierung „verschlimmbessert“ wird. Vgl. hierzu auch die Fußnoten 34 und 51 in diesem Beitrag.

⁵³ Zum ordonomischen Konzept der „Ordnungsverantwortung“ vgl. Beckmann und Pies (2008). Für anschaulich konkrete Anwendungen vgl. Braun (2009), von Winning (2009) sowie Pies et al. (2009).

7. Statt einer Zusammenfassung

Die wesentlichen Gedanken der hier entwickelten Argumentation lassen sich mit Hilfe der folgenden Thesen leicht nachvollziehen:

These 1: Der öffentliche Diskurs über die Angemessenheit von Managerbezügen ist legitim und sogar notwendig.

These 2: Leistungsgerechtigkeit ist die zentrale Kategorie im öffentlichen Diskurs über die Angemessenheit von Managerbezügen.

These 3: Die gegenwärtige Praxis der Managerentlohnung entspricht nicht dem Prinzip der Leistungsgerechtigkeit. Hier besteht eine Diskrepanz zwischen Sozialstruktur und Semantik.

These 4: Der Gesetzgeber reagiert auf diese Diskrepanz zwischen Sozialstruktur und Semantik, indem er versucht, die Sozialstruktur der Semantik anzupassen und die Managerentlohnung am Prinzip der Leistungsgerechtigkeit auszurichten.

These 5: Das Prinzip der Leistungsgerechtigkeit ist nicht durchgängig geeignet, als Orientierungsmaßstab für funktionale Vergütungsstrukturen zu dienen. Vielmehr können zahlreiche einzelne Faktoren dazu führen, dass Unternehmen mit guten Gründen von einer i.e.S. „leistungsgerechten“ Managerentlohnung abweichen. Zu diesen Faktoren zählen: ein tiefgestaffeltes Angebot zur Portfoliodiversifikation auf Finanzmärkten, die Eigentümerstruktur (Streubesitz), große Innovationspotentiale einer Branche, hohe Monitoringkosten für die Messung absoluter Leistung bei Managern, große Hierarchien und Diskriminierungsfreiheit bei Beförderungen.

These 6: Im Zuge des Strukturwandels der dritten Industriellen Revolution verliert das Prinzip der Leistungsgerechtigkeit aus systematischen Gründen zunehmend an Orientierungskraft.

These 7: Abweichungen vom Prinzip der Leistungsgerechtigkeit sind also nicht nur begründungsbedürftig, sie sind auch begründungsfähig.

These 8: Es kommt darauf an, in den Unternehmen Lernprozesse in Gang zu setzen und in Gang zu halten, die funktionale Anreizarrangements ausfindig machen.

These 9: Solche Lernprozesse erfordern eine Ordnungspolitik zweiter Ordnung, die nicht zentral eine bestimmte Lösung verordnet, sondern dezentral und prozessorientiert Anreize setzt zur Anreizsetzung in und durch Unternehmen.

These 10: Verständigung gründet auf Verständnis. Deshalb wäre es zweckmäßig, die öffentliche Auseinandersetzung vom Paradigma der Leistungsgerechtigkeit umzustellen auf das Paradigma der Verfahrensgerechtigkeit. Hieran als Corporate Citizens konstruktiv mitzuwirken und Ordnungsverantwortung – hier insbesondere: Diskursverantwortung – zu übernehmen, ist eine freilich noch weitgehend ungewohnte, aber doch sehr wichtige Aufgabe für Unternehmen: Für sie wird soziale Akzeptanz immer mehr zu einem knappen Faktor, der eigenständige Bewirtschaftungsmaßnahmen erforderlich macht.

Literatur

- Baumol, William J. (2002): *The Free-Market Innovation Machine*, Princeton.
- Beckmann, Markus und Ingo Pies (2008): Ordnungs-, Steuerungs- und Aufklärungsverantwortung – Konzeptionelle Überlegungen zugunsten einer semantischen Innovation, in: Heidbrink, Ludger und Alfred Hirsch (Hrsg.): *Verantwortung als marktwirtschaftliches Prinzip. Zum Verhältnis von Moral und Ökonomie*, Frankfurt und New York, S. 31-67.
- Bebchuk, Lucian und Jesse Fried (2006a): *Pay without Performance. The Unfulfilled Promise of Executive Compensation*, Cambridge.
- Bebchuk, Lucian und Jesse Fried (2006b): *Pay without Performance: Overview of the Issues*, in: *Academy of Management Perspectives* 20(1), S. 5-24.
- Boatright, John R. (2009a): From Hired Hands to Co-Owners: Compensation, Team Production, and the Role of the CEO, in: *Business Ethics Quarterly* 19(4), S. 471-496.
- Boatright, John R. (2009b): Executive Compensation: Unjust or Just Right? in: George Brenkert und Tom Beauchamp (Hrsg): *Oxford Handbook of Business Ethics*, S. 161-201.
- Böhm, Franz (1971, 1980): Freiheit und Ordnung in der Marktwirtschaft, in: ders.: *Freiheit und Ordnung in der Marktwirtschaft*, hrsg. von Ernst-Joachim Mestmäcker, Baden-Baden, S. 195-209.
- Braun, Johanna (2009): *Unternehmerische Ordnungsverantwortung. Potenzial und Grenzen einer veränderten Rolle von Unternehmen in der modernen Gesellschaft*, Berlin.
- Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2009): Rundschreiben 15/2009 (BA) – Mindestanforderungen an das Risikomanagement – MaRisk, 14 August 2009, http://www.bafin.de/cln_109/nn_722758/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Service/Rundschreiben/2009/rs_0915_ba_marisk.html#doc1650106bodyText18.
- Bundesministerium der Justiz (2009): Angemessenere Vorstandsgehälter: VorstAG beschlossen. Pressemitteilung vom 18. Juni 2009, <http://www.bmj.de/>.
- Campbell, Donald E. (1996, 2006): *Incentives. Motivation and the Economics of Information*, Cambridge u. a.
- Coles, Jeffrey L., Naveen D. Daniel und Lalitha Naveen (2006): Managerial Incentives and Risk-Taking, in: *Journal of Financial Economics* 79(2), S. 431-468.
- Conyon, Martin J., Simon I. Peck und Graham V. Sadler (2001): Corporate Tournaments and Executive Compensation: Evidence from the UK, in: *Strategic Management Journal* 22, S. 805-815.
- Eriksson, Tor (1999): Executive Compensation and Tournament Theory: Empirical Tests on Danish Data, in: *Journal of Labor Economics* 17(2), S. 262-280.
- FAZ.NET (2007): Was darf ein Manager verdienen?, von Manfred Schäfers, 27.11.2007, <http://www.faz.net/s/Rub0E9EEF84AC1E4A389A8DC6C23161FE44/Doc~E27C782A6D7BC4DB9BB9710EB9CEEDE81~ATpl~Ecommon~Scontent.html>.
- FAZ.NET (2008): Nur 10 Prozent finden Managergehälter gerecht, 23. Juni 2008, <http://www.faz.net/s/RubEC1ACFE1EE274C81BCD3621EF555C83C/Doc~E44E3DC2D62924C49BC4732BA28CE799F~ATpl~Ecommon~Scontent.html>.
- FAZ.NET (2009): *Managerversgütung. Neue Regeln, altes Spiel*, 01.08. 2009, <http://www.faz.net/s/Rub8EC3C0841F934F3ABA0703761B67E9FA/Doc~E0240D7E1B0CA4713973028D342DE40B7~ATpl~Ecommon~Scontent.html>.

- Focus.de (2007): Hainer für grenzenlose Gehälter, 06.12.2007, http://www.focus.de/finanzen/boerse/aktien/adidas-chef_aid_228473.html.
- Frey, Bruno S. (1997): Not Just for the Money: An Economic Theory of Personal Motivation, Cheltenham, UK/Brookfield, USA.
- Frey, Bruno S. und Margit Osterloh (2002): Successful Management by Motivation. Balancing Intrinsic and Extrinsic Incentives, Berlin/Heidelberg/New York
- Frey, Bruno S. und Margit Osterloh (2005): Yes, managers should be paid like bureaucrats, in: Journal of Management Inquiry 14(1), S. 96-111.
- Frey, Bruno S. und Reto Jegen (2001): Motivation Crowding Theory: A Survey of Empirical Evidence, in: Journal of Economic Surveys 15, 589-611.
- Guay, Wayne R. (1999): The Sensitivity of CEO Wealth to Equity Risk: An Analysis of the Magnitude and Determinants, in: Journal of Financial Economics 53, S. 43-71.
- Guay, Wayne R., Core, John E. und Larcker, David F. (2003): Executive Equity Compensation and Incentives: A Survey, in: Economic Policy Review 9(1), S. 27-50.
- Hartmann, Michael (2004): Eliten in Deutschland. Rekrutierungswege und Karrierepfade, in: Aus Politik und Zeitgeschichte B 10/2004, S. 17-24.
- Hayek, Friedrich August von (1968, 1994): Der Wettbewerb als Entdeckungsverfahren, in: ders.: Freiburger Studien. Gesammelte Aufsätze, 2. Aufl. Tübingen, S. 249-265.
- Hielscher, Stefan (2010): Wie man durch Moral ins „Geschäft“ kommt: Ein ordonomischer Beitrag zum betrieblichen Risikomanagement, in: Zeitschrift für das gesamte Versicherungswesen, 99(2), S. 155-183.
- Holmstrom, Bengt und Paul Milgrom (1991): Multitask Principal-Agent Analyses: Incentive Contracts, Asset Ownership, and Job Design, in: Journal of Law, Economics, & Organization 7, S. 24-52.
- Jensen, Michael C. (1993): Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems, in: The Journal of Finance 48(3), S. 831-880.
- Jensen, Michael C. und Kevin J. Murphy (1990a): CEO Incentives – It’s Not How Much You Pay, But How, in: Harvard Business Review Nr. 3/1990, S. 138-153.
- Jensen, Michael C. und Kevin J. Murphy (1990b): Performance Pay and Top-Management Incentives, in: Journal of Political Economy 98, S. 225-64.
- Jensen, Michael C. und William H. Meckling (1976): Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure, in: Journal of Financial Economics 3(4), S. 305-60.
- Kaina, Viktoria (2004): Deutschlands Eliten zwischen Kontinuität und Wandel. Empirische Befunde zu Rekrutierungswegen, Karrierepfaden und Kommunikationsmustern, in: Aus Politik und Zeitgeschichte B 10/2004, S. 8-15.
- Kräkel, Matthias (1999): Organisation und Management, Tübingen.
- Lazear, Edward P. und Sherwin Rosen (1981): Rank-Order Tournaments as Optimum Labor Contracts, in: Journal of Political Economy 89(5), S. 841-864.
- Main, Brian G. M., Charles A. O'Reilly und James Wade (1993): Top Executive Pay: Tournament or Teamwork?, in: Journal of Labor Economics 11 (4), S. 606-628.
- Manager Magazin (2008): Kein Kundenwachstum um jeden Preis, 12.05.2008, <http://www.manager-magazin.de/it/artikel/0,2828,554522,00.html>
- Manager Magazin (2007a): Merkel warnt vor Maßlosigkeit, 03.12.2007, <http://www.manager-magazin.de/unternehmen/artikel/0,2828,521084,00.html>

- Manager Magazin (2007b): „Wenn ich Erfolg habe, möchte ich auch gut bezahlt werden“, 05.12.2007, <http://www.manager-magazin.de/koepfe/artikel/0,2828,521566,00.html>.
- Mises, Ludwig von (1959): Markt, in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Bd. 7, S. 131-136.
- Pies, Ingo (2008): Wie bekämpft man Korruption? Lektionen der Wirtschafts- und Unternehmensethik für eine ‚Ordnungspolitik zweiter Ordnung‘, Berlin.
- Pies, Ingo (2009a): Moral als Heuristik. Ordonomische Schriften zur Wirtschaftsethik, Berlin.
- Pies, Ingo (2009b): Moral als Produktionsfaktor. Ordonomische Schriften zur Unternehmensethik, Berlin.
- Pies, Ingo, Stefan Hielscher und Markus Beckmann (2009a): Moral Commitments and the Societal Role of Business: An Ordonomic Approach to Corporate Citizenship, in: Business Ethics Quarterly 19:3, S. 375–401.
- Pies, Ingo, Stefan Hielscher und Markus Beckmann (2009b): Betriebswirtschaftslehre und Unternehmensethik – Ein ordonomischer Beitrag zum Kompetenzaufbau für Führungskräfte, in: DBW – Die Betriebswirtschaft, 69. Jg., Heft 3, S. 315-330.
- Pies, Ingo, Alexandra von Winning, Markus Sardison, Katrin Girlich (2009): Nachhaltigkeit in der Mineralölindustrie: Theorie und Praxis freiwilliger Selbstverpflichtungen, Wirtschaftsethik-Studie Nr. 2009-1, hrsg. von Ingo Pies, Halle, im Internet unter: <http://ethik.wiwi.uni-halle.de/forschung/news199883/>
- Ricketts, Martin (2003): The Economics of Business Enterprise, Cheltenham u.a.
- Rost, Katja und Margit Osterloh (2009): Management Fashion Pay-for-Performance for CEOs, in: Schmalenbach Business Review 61, S. 119-149.
- RP Online (2007): Wachsende Front der Manager-Kritiker, 30.11.2007, http://www.rp-online.de/politik/deutschland/Wachsende-Front-der-Manager-Kritiker_aid_506330.html
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2005): Die Chance nutzen – Reformen mutig voranbringen, Jahresgutachten 2005/2006, Baden-Baden.
- Schmidt, Reinhart und Joachim Schwalbach (2007): Zur Höhe und Dynamik der Vorstandsvergütung in Deutschland, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, Sonderband 1/2007, S. 111-122.
- Schwalbach, Joachim (2008): Vergütungsstudie 2008. Vorstandsvergütung und Personalkosten der DAX-30-Unternehmen 1987-2007, Berlin.
- Smith, Clifford und Rene Stulz (1985): The Determinants of Firm’s Hedging Policies, in: Journal of Financial and Quantitative Analysis 20, S. 391-405.
- Spiegel Online (2007a): Manager-Gehälter. SPD plant Gesetz gegen Millionen-Abfindungen, 08.12.2007, <http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,522129,00.html>
- Spiegel Online (2007b): Der große Graben, von Deggerich, Markus; Feldenkirchen, Markus; Hawranek, Dietmar; Kurbjuweit, Dirk; Nagel, Lars-Marten; Neubacher, Alexander; Reiermann, Christian; Sauga, Michael, 17.12.2007, <http://www.spiegel.de/spiegel/print/d-54683163.html>
- Spiegel Online (2007c): Wirtschaft warnt vor staatlichen Eingriffen bei Managergehältern, 30.11.2007, <http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,520547,00.html>
- Spiegel Online (2007d): Wirtschaft wehrt sich gegen Merkels Kritik, 04.12.2007, <http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,521213,00.html>
- Spiegel Online (2007e): Spitzenmanager verteidigen Millionen-Gehälter, 02.12.2007, <http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,520873,00.html>
- Spiegel Online (2009): Wiedeking bestbezahlter Konzernchef Europas, Spiegel Online vom 28 Mai 2009, <http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,627227,00.html>.

- Sueddeutsche.de (2007): SPD-Parteitag. Müntefering kritisiert Managergehälter, 27.10.2007, <http://www.sueddeutsche.de/politik/975/422736/text/>
- Troost, Axel (2009): Boni: Entfremdung statt Leistung und was nach der Wahl zu tun ist, 25.09.2009, <http://www.linksfraktion.de/wortlaut.php?artikel=1528923268>.
- Welt Online (2007a): Linde-Chef verteidigt hohe Manager-Gehälter, 13.11.2007, http://www.welt.de/wirtschaft/article1358989/Linde_Chef_verteidigt_hohe_Manager_Gehaelter.html
- Welt Online (2007b): Top-Manager rechtfertigen höhere Gehälter, 02.12.2007, http://www.welt.de/wirtschaft/article1421455/Top_Manager_rechtfertigen_hoehere_Gehaelter.html
- Welt Online (2007c): Hohe Manager-Gehälter können gerecht sein, 08.12.2007, http://www.welt.de/meinung/article1441581/Hohe_Manager_Gehaelter_koennen_gerecht_sein.html
- Welt Online (2007d): Deutsche finden Managergehälter viel zu hoch, 24. November 2007, http://www.welt.de/wirtschaft/article1395835/Deutsche_finden_Managergehaelter_viel_zu_hoch.html.
- Winning, Alexandra von (2009): Anreizkompatibles CSR-Management. Die Perspektive einer ordonomischen Organisationstheorie, Berlin.
- Zingales, Luigi (2000): In Search of New Foundations, The Center for Research in Security Prices Working Paper No. 515, http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=228472.

*Diskussionspapiere*⁵⁴

- Nr. 2010-4 **Ingo Pies, Peter Sass**
Verdienen Manager, was sie verdienen? –
Eine wirtschaftsethische Stellungnahme
- Nr. 2010-3 **Ingo Pies**
Die Banalität des Guten: Lektionen der Wirtschaftsethik
- Nr. 2010-2 **Walter Reese-Schäfer**
Von den Diagnosen der Moderne zu deren Überbietung: Die Postsäkularisierungsthese
von Jürgen Habermas und der gemäßigte Postmodernismus bei Niklas Luhmann
- Nr. 2010-1 **Ingo Pies**
Diagnosen der Moderne: Weber, Habermas, Hayek und Luhmann im Vergleich
- Nr. 2009-19 **Ingo Pies, Markus Beckmann**
Whistle-Blowing heißt nicht: „verpfeifen“ – Ordonomische Überlegungen zur Korruption
sprävention durch und in Unternehmen
- Nr. 2009-18 **Ingo Pies**
Gier und Größenwahn? – Zur Wirtschaftsethik der Wirtschaftskrise
- Nr. 2009-17 **Christof Wockenfuß**
Demokratie durch Entwicklungskonkurrenz
- Nr. 2009-16 **Markus Beckmann**
Rationale Irrationalität oder “Warum lehnen die Intellektuellen den Kapitalismus ab?”
– Mises und Nozick als Impilsgeber für die ordonomische Rational-choice-Analyse von
Sozialstruktur und Semantik
- Nr. 2009-15 **Markus Beckmann**
The Social Case as a Business Case: Making Sense of Social Entrepreneurship from an
Ordonomic Perspective
- Nr. 2009-14 **Stefan Hielscher**
Morality as a Factor of Production: Moral Commitments as Strategic Risk Management
- Nr. 2009-13 **Ingo Pies, Markus Beckmann, Stefan Hielscher**
Competitive Markets, Corporate Firms, and New Governance—An Ordonomic Con-
ceptualization
- Nr. 2009-12 **Stefan Hielscher**
Zum Argumentationsmodus von Wissenschaft in der Gesellschaft: Ludwig von Mises
und der Liberalismus
- Nr. 2009-11 **Ingo Pies**
Die Entwicklung der Unternehmensethik – Retrospektive und prospektive Betrachtun-
gen aus Sicht der Ordonomik
- Nr. 2009-10 **Ingo Pies**
Ludwig von Mises als Theoretiker des Liberalismus
- Nr. 2009-9 **Ingo Pies**
Theoretische Grundlagen demokratischer Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik – Der
Ansatz von Ludwig von Mises
- Nr. 2009-8 **Markus Beckmann**
Diagnosen der Moderne: North, Luhmann und mögliche Folgerungen für das Rational-
Choice-Forschungsprogramm
- Nr. 2009-7 **Ingo Pies**
Das ordonomische Forschungsprogramm

⁵⁴ Als kostenloser Download unter <http://ethik.wiwi.uni-halle.de/forschung>. Hier finden sich auch die Diskussionspapiere der Jahrgänge 2003-2007.

- Nr. 2009-6 **Ingo Pies, Markus Beckmann, Stefan Hielscher**
Sozialstruktur und Semantik – Ordonomik als Forschungsprogramm in der modernen (Welt-)Gesellschaft
- Nr. 2009-5 **Ingo Pies**
Hayeks Diagnose der Moderne – Lessons (to be) learnt für das ordonomische Forschungsprogramm
- Nr. 2009-4 **Ingo Pies**
Wirtschaftsethik für die Schule
- Nr. 2009-3 **Stefan Hielscher**
Moral als Produktionsfaktor: ein unternehmerischer Beitrag zum strategischen Risikomanagement am Beispiel des Kruppschen Wohlfahrtsprogramms
- Nr. 2009-2 **Ingo Pies**
Wirtschaftspolitik, soziale Sicherung und ökonomische Ethik: drei ordonomische Kurzartikel und zwei Grundlagenreflexionen
- Nr. 2009-1 **Ingo Pies**
Wirtschafts- und Unternehmensethik in Halle – ein Interview und zwei Anhänge
- Nr. 2008-11 **Ingo Pies und Stefan Hielscher**
Der systematische Ort der Zivilgesellschaft – Welche Rolle weist eine ökonomische Theorie der Moral zivilgesellschaftlichen Organisationen in der modernen Gesellschaft zu?
- Nr. 2008-10 **Ingo Pies und Stefan Hielscher**
The Role of Corporate Citizens in Fighting Poverty: An Ordonomic Approach to Global Justice
- Nr. 2008-9 **Ingo Pies**
Korruptionsprävention: Wie aktiviert man die Selbstheilungskräfte des Marktes?
- Nr. 2008-8 **Ingo Pies**
Theoretische Grundlagen demokratischer Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik – Der Ansatz von Douglass North
- Nr. 2008-7 **Ingo Pies**
Mathematik und Ordnungspolitik sind kein Widerspruch –
Aber die universitäre Zukunft der Ordnungspolitik ist selbst ein gravierendes Ordnungsproblem
- Nr. 2008-6 **Stefan Hielscher**
Die Sachs-Easterly-Kontroverse: „Dissent on Development“ Revisited
- Nr. 2008-5 **Stefan Hielscher, Markus Beckmann**
Social Entrepreneurship und Ordnungspolitik:
Zur Rolle gesellschaftlicher Change Agents am Beispiel des Kruppschen Wohlfahrtsprogramms
- Nr. 2008-4 **Ingo Pies, Stefan Hielscher, Markus Beckmann**
Corporate Citizenship as Stakeholder Management:
An Ordonomic Approach to Business Ethics
- Nr. 2008-3 **Ingo Pies, Christof Wockenfuß**
Armutsbekämpfung versus Demokratieförderung: Wie lässt sich der entwicklungs-
politische Trade-Off überwinden?
- Nr. 2008-2 **Ingo Pies**
Markt und Organisation: Programmatische Überlegungen zur Wirtschafts- und Unternehmensethik
- Nr. 2008-1 **Ingo Pies**
Unternehmensethik für die Marktwirtschaft:
Moral als Produktionsfaktor

*Wirtschaftsethik-Studien*⁵⁵

- Nr. 2010-1 **Ingo Pies, Alexandra von Winning, Markus Sardison, Katrin Girlich**
Sustainability in the Petroleum Industry: Theory and Practice of Voluntary Self-Commitments
- Nr. 2009-1 **Ingo Pies, Alexandra von Winning, Markus Sardison, Katrin Girlich**
Nachhaltigkeit in der Mineralölindustrie: Theorie und Praxis freiwilliger Selbstverpflichtungen
- Nr. 2007-1 **Markus Beckmann**
Corporate Social Responsibility und Corporate Citizenship
- Nr. 2005-3 **Ingo Pies, Peter Sass, Roland Frank**
Anforderungen an eine Politik der Nachhaltigkeit – eine wirtschaftsethische Studie zur europäischen Abfallpolitik
- Nr. 2005-2 **Ingo Pies, Peter Sass, Henry Meyer zu Schwabedissen**
Prävention von Wirtschaftskriminalität: Zur Theorie und Praxis der Korruptionsbekämpfung
- Nr. 2005-1 **Valerie Schuster**
Corporate Citizenship und die UN Millennium Development Goals:
Ein unternehmerischer Lernprozess am Beispiel Brasiliens
- Nr. 2004-1 **Johanna Brinkmann**
Corporate Citizenship und Public-Private Partnerships: Zum Potential der Kooperation zwischen Privatwirtschaft, Entwicklungszusammenarbeit und Zivilgesellschaft

⁵⁵ Als kostenloser Download unter <http://ethik.wiwi.uni-halle.de/forschung>.