WPZ

Wirtschaftspolitisches Zentrum

Ein Kompetenzzentrum der FGN-HSG, Universität St. Gallen

Forschungsgemeinschaft für Nationalökonomie

Universität St.Gallen

Christian KEUSCHNIGG

Was ist Management wert?

Weis[s]er Salon, WKO, Wien, 12. Juni 2017

Wirtschaftspolitisches Zentrum · Wien · St. Gallen

www.wpz-fgn.com, office@wpz-fgn.com

Einleitung

- **Unternehmer oder Manager**
  - Identität/Trennung von Eigentum und Leitung
- **Gutes Management:** treibt Unternehmensentwicklung
  - besseres und motiviertes Personal
  - höhere F&E-Neigung, Patente, radikalere Innovationen
  - dominante Marktposition mit «richtigen» Investitionen
  - höhere Reputation und Akzeptanz des Unternehmens
  - mehr Wachstum, nachhaltig und krisenrobust
- **Managementleistung**
  - Risiko bzw. Glück oder Pech
  - Leistung und Tüchtigkeit mit richtigen Anreizen
  - Rahmenbedingungen, z.B.
    - Unternehmenskontrolle, gesetzliche Rahmenbedingungen, Eigentümerkonzentration, Wettbewerb
- **Grosse Heterogenität:**
  - im Lebenszyklus und im Querschnitt der Unternehmen

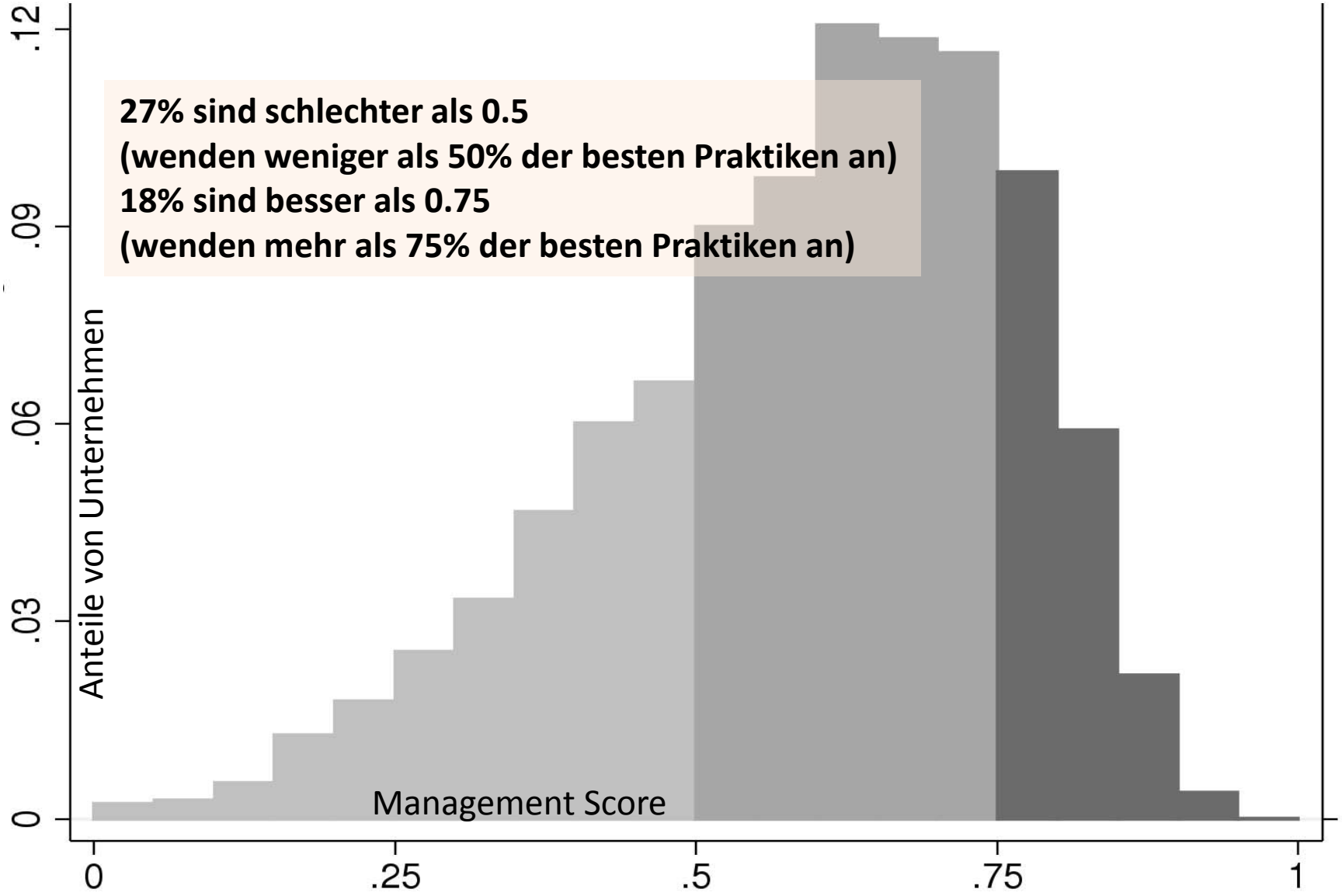
Plan

1. **Was tun Manager? Was ist Managementqualität?**
2. **Managementqualität und Unternehmensentwicklung**
3. **Management-Input mit Wagniskapital**
4. **Unternehmenskontrolle, Erfolg, Managerentlohnung**
5. **Schlussfolgerungen**

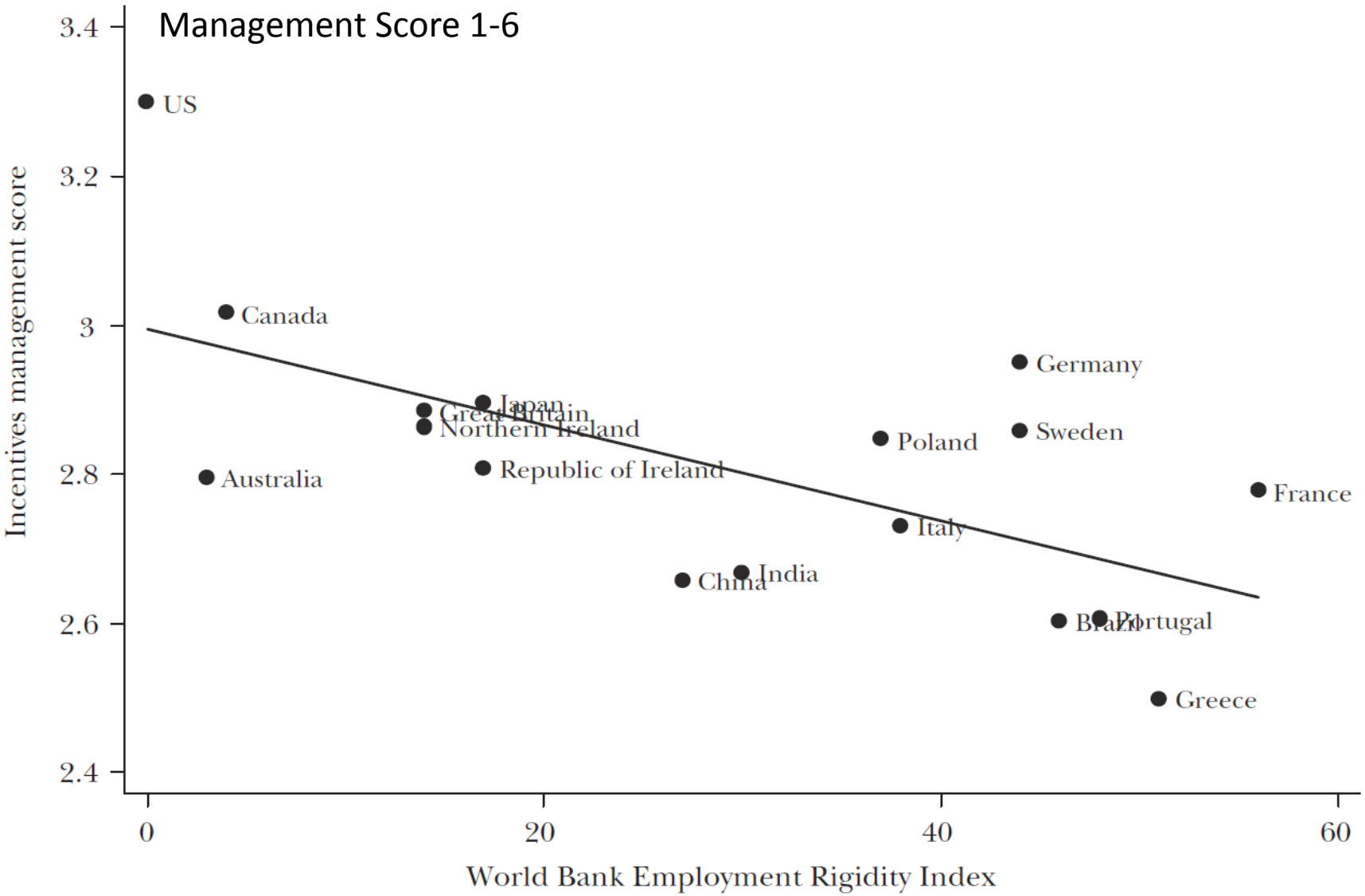
I. Was tun Manager? Was ist Managementqualität?

- **Management Survey Census Bureau, US (MOPS)**
  - 16 Dimensionen, über 10’000 Firmen, 30’000 Betriebsstätten
  - Ziele setzen, Anreize gestalten, Leistung überwachen …
  - Normierung Managementqualität auf 0-1
- **Managementqualität**
  - grosse Streuung zwischen Betrieben
  - 18% der Betriebe besser als 0.75, 27% schlechter als 0.5
  - 40% der Unterschiede zwischen Betrieben desselben Konzerns
  - Anteil Konzernmutter nimmt mit Unternehmensgrösse ab
- **Ursachen für Managementunterschiede (1.↔9. Dezil)**
  - 6.3%: Wettbewerb auf Absatzmarkt steigert M-Qualität
  - 10.5%: Geschäftsumfeld (AM, Regulierung) steigert Qualität
  - 6.2%: Lerneffekte: M-Qualität steigt nach Ansiedlung Multi
  - 15.7%: Bildung: mehr College Absolventen steigern M-Qualität
  - erklären zusammen 38.7% der Unterschiede

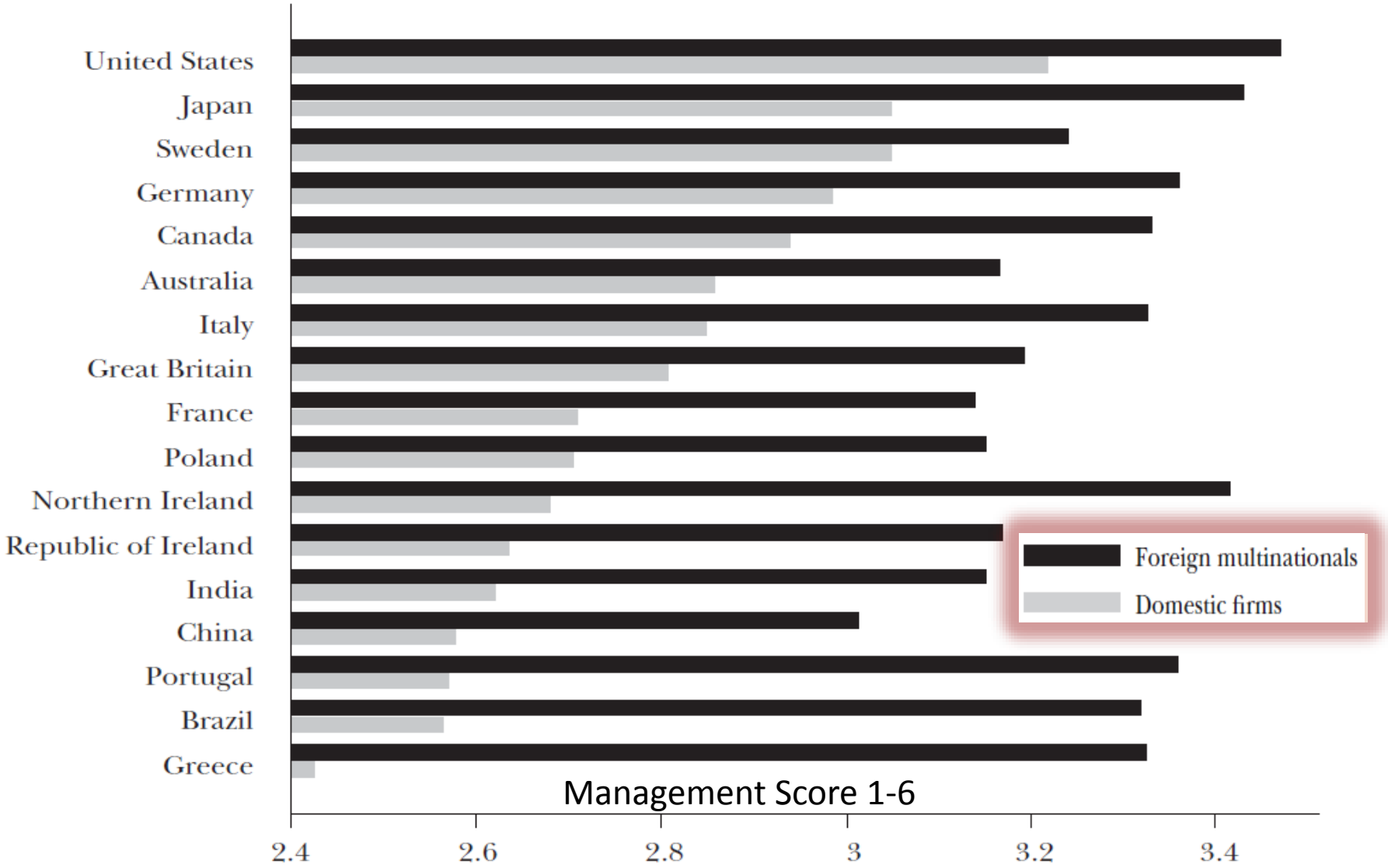
I. Unterschiede Managementqualität zwischen Firmen



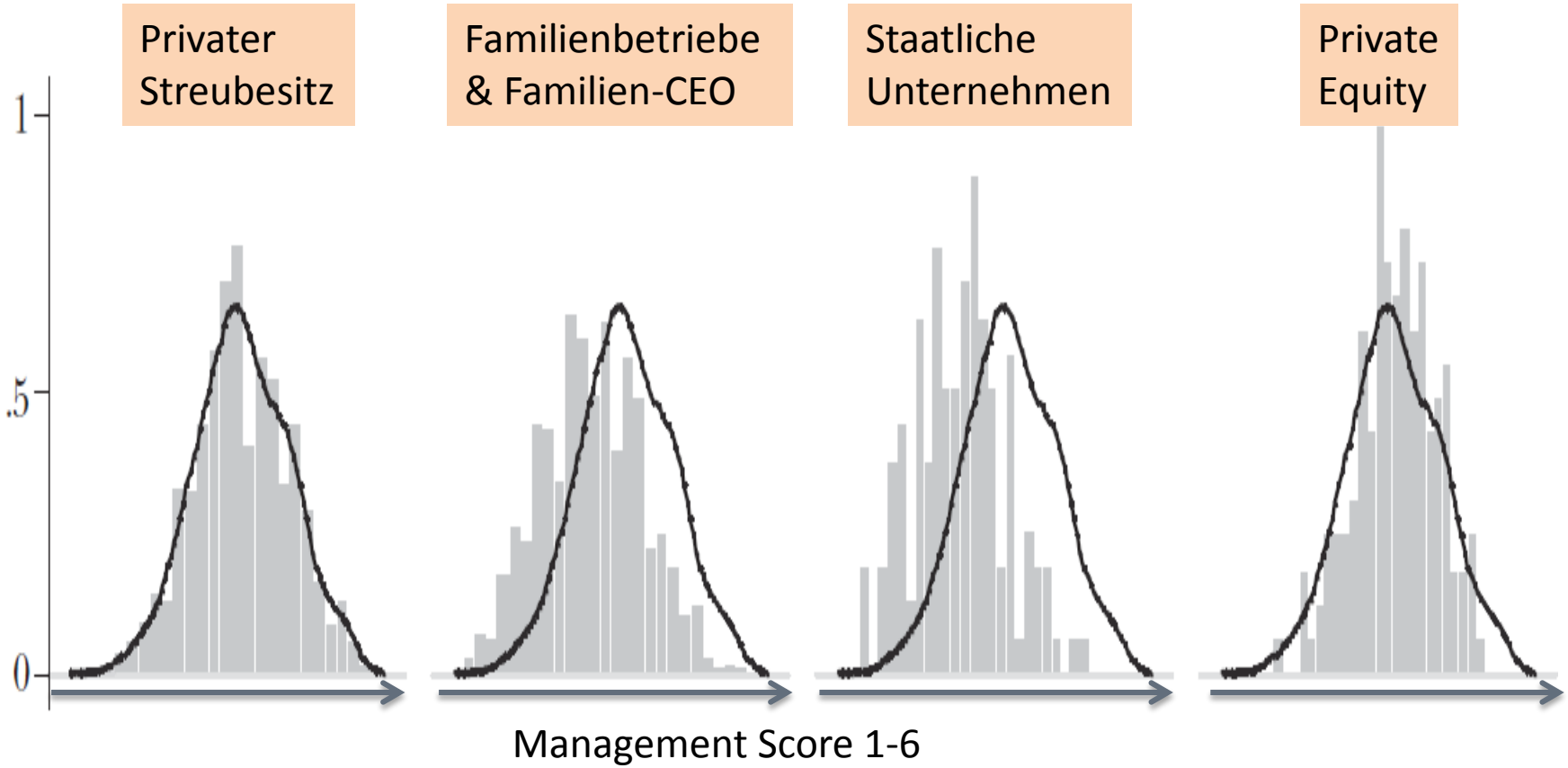
I. Besseres Geschäftsumfeld, besseres Management



I. Multis haben besseres Management



I. Managementqualität nach Eigentümerstruktur



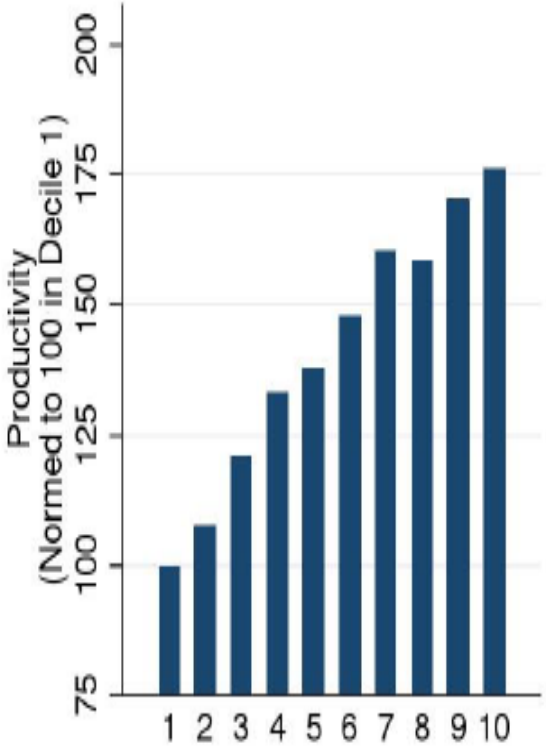
II. Managementqualität und Unternehmensentwicklung

- **Produktivitätsunterschied 1. vs. 9. Firmen-Dezil**
  - Unterschied Managementqualität (1.↔9.) erklärt 18%
  - Unterschied F&E-Ausgaben (1.↔9.) erklärt 17%
  - Unterschied Qualifikation Belegschaft (1.↔9.) erklärt 11%
  - Unterschied IT-Ausgaben pro Beschäftigten erklärt 8%
  - erklären zusammen 33% der Produktivitätsunterschiede (2/3 des erklärbaren Teils, ca. 50% nicht erklärbar)

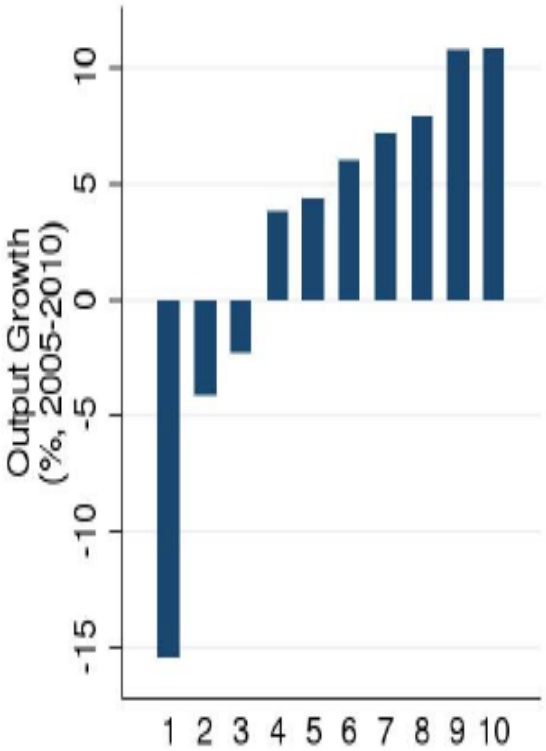
- **Besseres Management steigert Unternehmenserfolg**
  - grössere Produktivität und Profitabilität
  - mehr Innovation und (Beschäftigungs-) Wachstum

II. Unternehmenserfolg nach Management-Dezilen

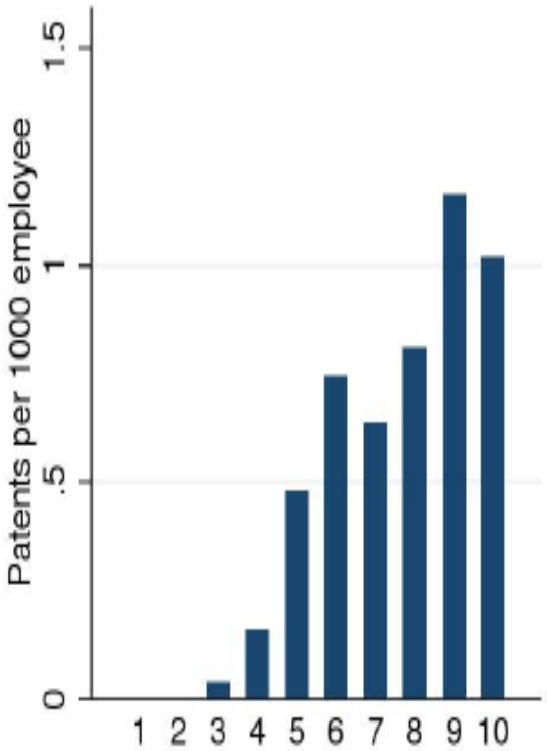
Produktivität



Wachstum



Innovation

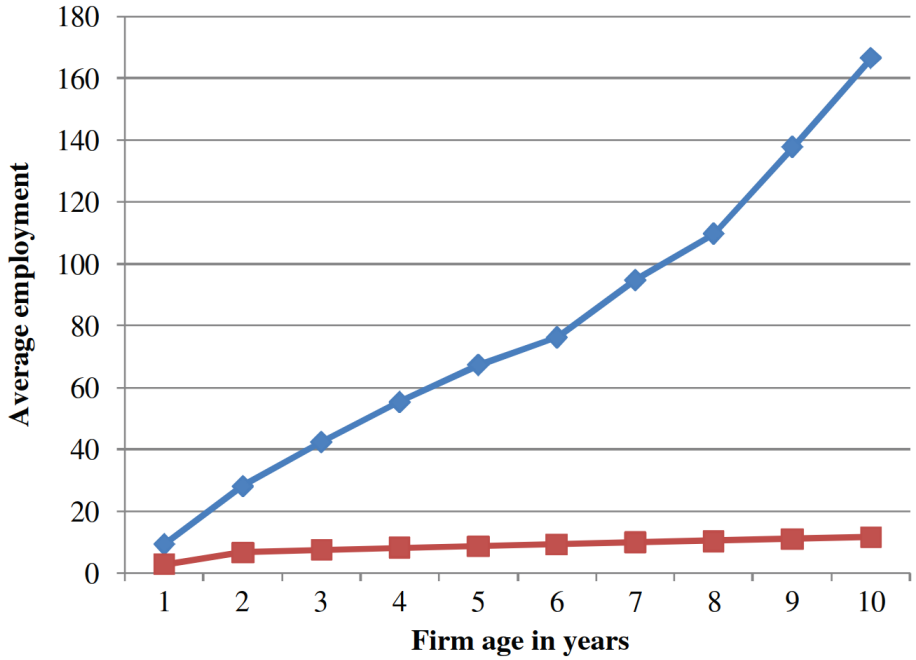


III. Management-Input durch Wagniskapital

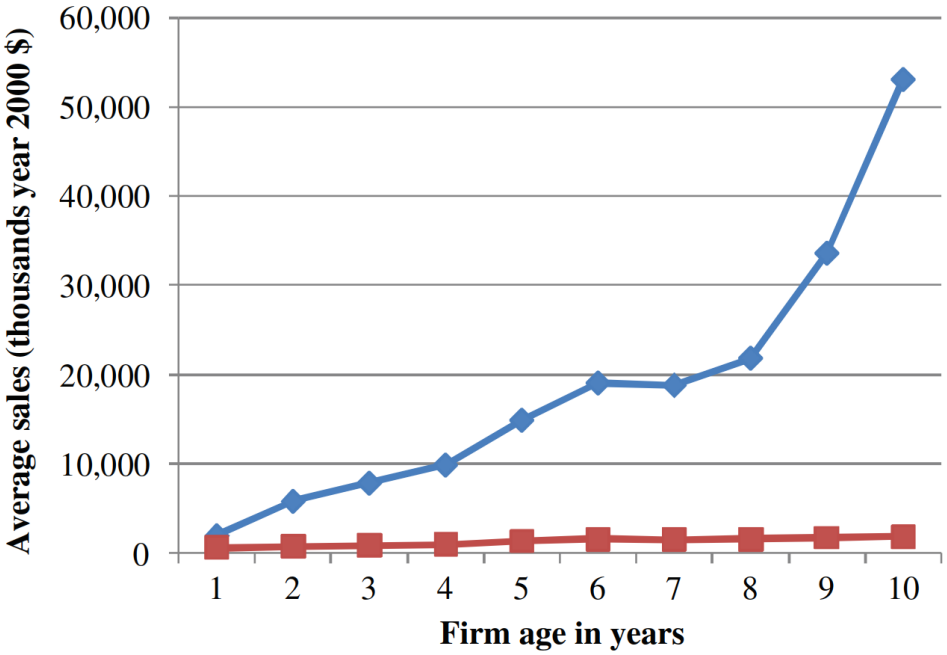
- **Wagniskapital (Venture Capital VC):**
  - Startups: es fehlt Kapital & unternehmerische Erfahrung
  - Finanzierung und Management-Input aus einer Hand
  - Funktionen: Auswahl (1-5 von 100!), Beratung und Kontrolle
- **Folgen der Management-Injektion**
  - VC beschleunigt Professionalisierung der Firmen
  - W'keit Einstellung Spezialist, Marketing+26%, Finanzen+44%
  - W'keit +Faktor 2,8 neues Produkt am Markt als erste Firma
  - W'keit +Faktor 2,3 Wechsel Gründer zu profession. Manager
- **Auswirkungen auf Unternehmenserfolg**
  - mehr Innovation, mehr Beschäftigung, höhere Wertsteigerung
  - wegen 2/3 bessere Projektauswahl, 1/3 Management-Input
  - VC Qualität/Erfahrung entscheidet: W'keit für Börsengang 21% VC mit geringster, 39% VC mit grösster Erfahrung, +82%
  - VC Firmen US 1998: 3% F&E, 14% industrielle Innovation

III. VC Management-Input & Unternehmensentwicklung

Beschäftigungswachstum



Umsatzwachstum



VC-financed firms

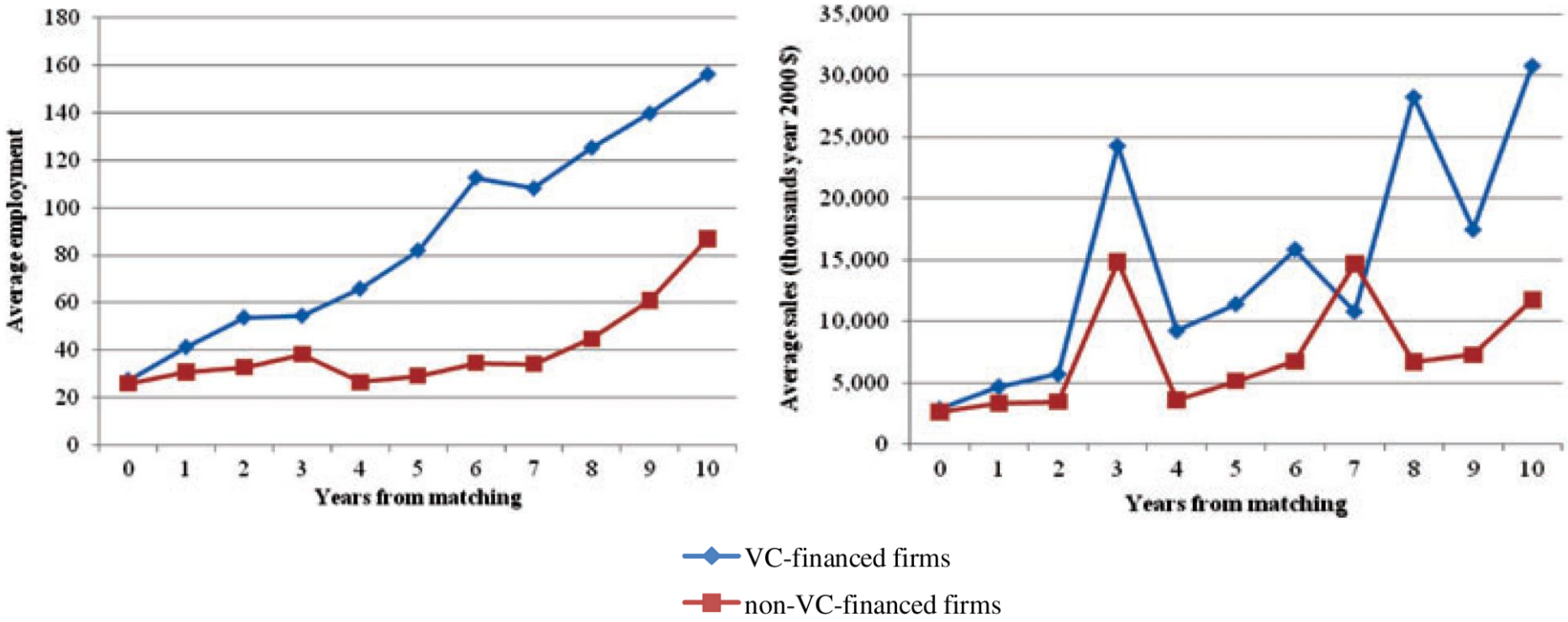
non-VC-financed firms

Alle VC und Nicht-VC Firmen, nach ihrer Gründung, beim Start nicht gleich gross

III. VC Management-Input & Unternehmensentwicklung

Beschäftigungswachstum

Umsatzwachstum

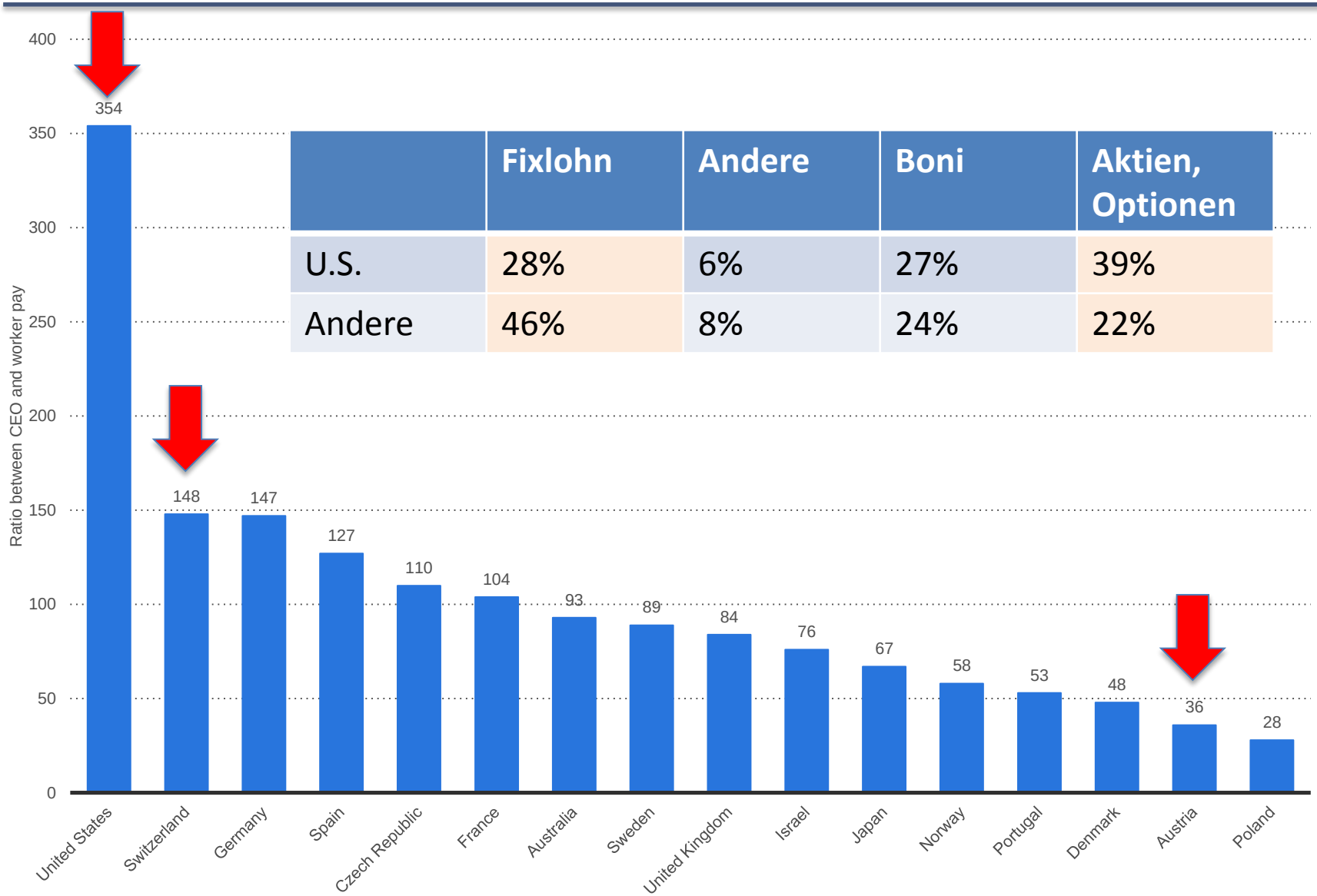


Alle VC und Nicht-VC Firmen, nach Matching, alle starten mit 26 Beschäftigten

IV. Managerlöhne und Unternehmenskontrolle

- **Eigentum und Management**
  - Einheit: (Einzel-)Unternehmer, KMUs, Familienbetriebe etc.
  - Trennung: Konzerne im Streubesitz
  - Interessenskonflikt: Eigentümer vs. Manager, daher Unternehmenskontrolle (Corporate Governance)
- **Manager**
  - gute Manager sind knapp, aber entscheidend für Erfolg
  - haben Eigeninteressen und Verhandlungsmacht
  - hohes Einkommen, wenig Risiko, Reputation, Karriere
  - Herausforderung: Eigeninteresse mit U-Erfolg verbinden
- **Unternehmenskontrolle**
  - Streubesitz, wenig Einfluss, grosse Informationsnachteile
  - Eigentümervertretung durch Aufsichts- bzw. Verwaltungsrat
  - Strategie, Auswahl und Kompensation Manager, Kontrolle

IV. Verhältnis CEO- und Durchschnittslöhne, 2014

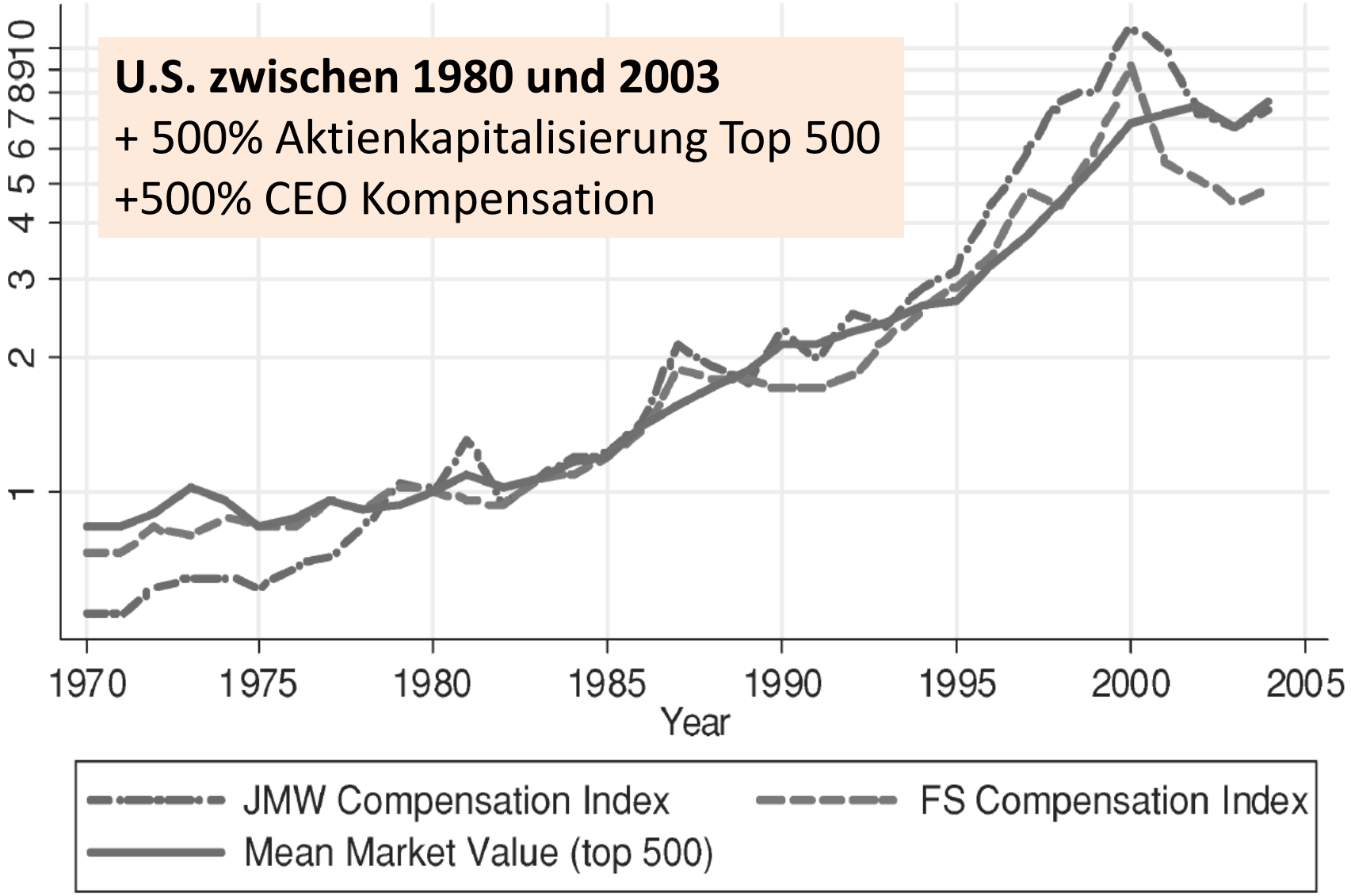


	Fixlohn	Andere	Boni	Aktien, Optionen
U.S.	28%	6%	27%	39%
Andere	46%	8%	24%	22%

IV. Management Entlohnung

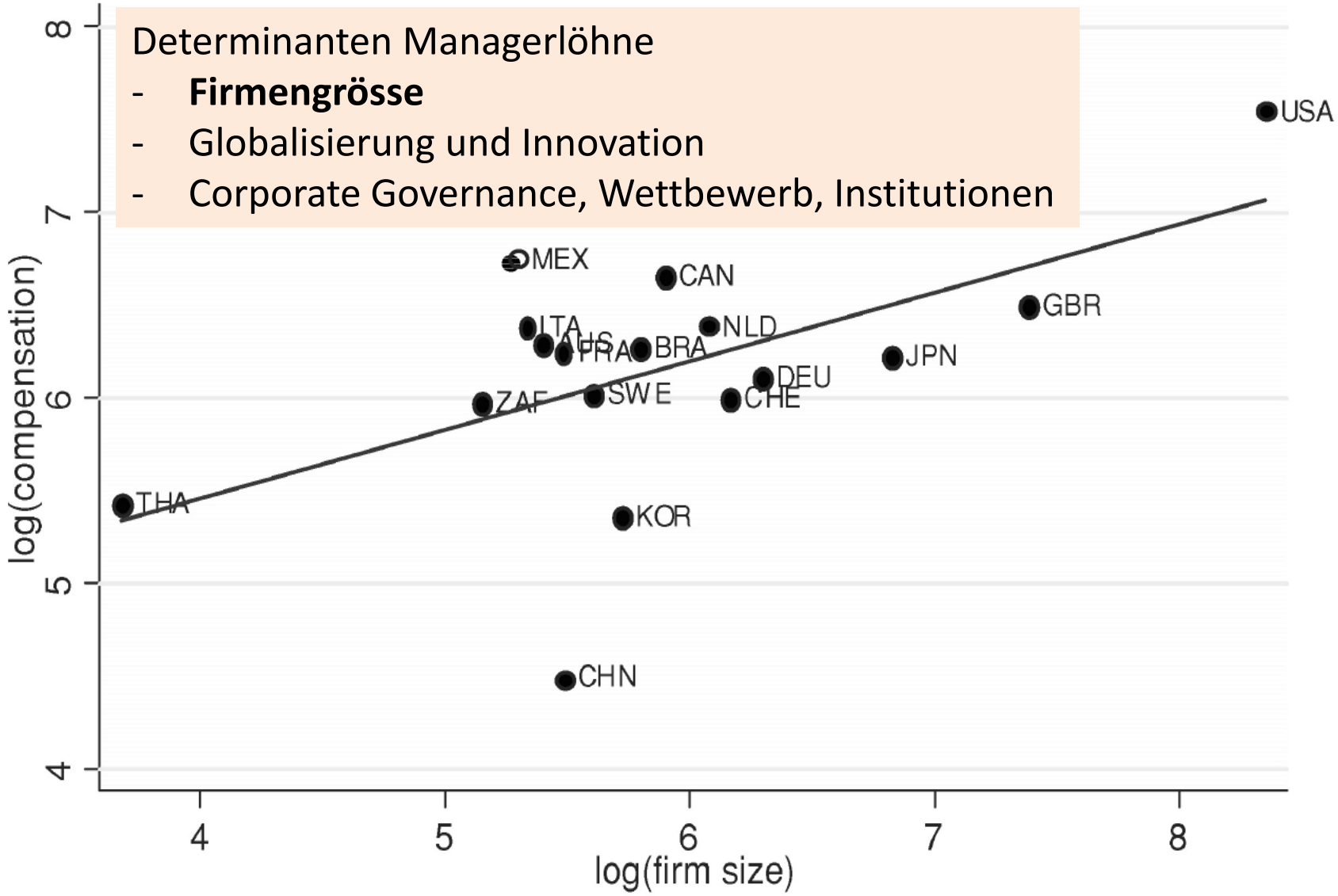
Country	Number of CEOs in Sample and Data Source			% of Market Cap	CEO Total Pay ($ million)		Mean Composition of CEO Pay			
	BoardEx & Exec	Corp. Filings	Total		Mean	Median	Salary	Other	Bonuses	Stock & Options
Australia	8	129	137	82%	$2.4	$1.7	46%	10%	26%	18%
Belgium	37	2	39	73%	1.6	0.9	58%	5%	27%	10%
Canada	7	166	173	79%	3.1	2.2	33%	10%	26%	32%
France	192	0	192	88%	2.4	0.9	61%	2%	22%	15%
Germany	106	0	106	78%	3.6	2.4	39%	10%	41%	10%
Ireland	32	1	33	98%	2.4	1.7	44%	8%	25%	22%
Italy	71	2	73	80%	5.2	2.7	56%	4%	29%	12%
Netherlands	80	1	81	92%	2.4	1.4	44%	12%	23%	22%
Norway	47	2	49	90%	1.7	1.0	56%	3%	25%	15%
S. Africa	6	50	56	80%	1.7	1.3	43%	7%	36%	14%
Sweden	83	1	84	90%	1.7	1.1	62%	18%	19%	2%
Switzerland	21	10	31	55%	6.1	2.3	50%	4%	21%	25%
United Kingdom	561	0	561	91%	2.9	1.7	42%	9%	19%	30%
Non-U.S.	1,251	364	1,615	83%	$2.8	$1.6	46%	8%	24%	22%
U.S.	1,648	0	1,648	90%	$5.5	$3.3	28%	6%	27%	39%
All 14 countries	2,899	364	3,263	87%	$4.2	$2.3	37%	7%	25%	31%

IV. Managerlöhne



IV. Managerlöhne

Determinanten Managerlöhne
- **Firmengrösse**
- Globalisierung und Innovation
- Corporate Governance, Wettbewerb, Institutionen



IV. Managerlöhne und Unternehmenskontrolle

- **Management beeinflusst Unternehmenserfolg**
  - Fähigkeit, Leistung oder nur Glück?
  - richtige Anreize und Kontrolle (Corporate Governance)
  - Informationsvorsprung und Macht der Manager
- **Anreize und Kontrolle**
  - erfolgsabhängige finanzielle Anreize (Boni)
  - Kontrolle durch unabhängigen(!) Aufsichtsrat (aber Free-Riding)
  - gesetzlicher Rahmen: Transparenz und Eigentümerrechte
  - Wettbewerb, Übernahme durch andere Eigentümer
  - Karrierestreben, Reputation
  - investigative Medien für öffentliche Kontrolle
- **Managerlöhne**
  - Knappheit von Talenten und Nachfrage
  - zunehmende Grösse und Komplexität von (Star-) Firmen
  - Verhandlungsmacht Manager und Aufsichtsrat

IV. Managerlöhne und Unternehmenskontrolle

- **Macht und Löhne der Manager steigen, wenn…**
  - schwacher Aufsichtsrat, kein grosser Eigentümer (Streubesitz), keine institutionellen Investoren, Schutz vor Übernahmen
- **Ineffektiver Aufsichtsrat (AR)**
  - Koordinationsprobleme: je grösser, desto ineffektiver
  - 12-köpfiger AR: +1 Mitglied, CEO Löhne steigen um 8%
- **Präsenz grosser Eigentümer**
  - Verdoppelung Anteilsbesitz externer Eigentümer, lohnfremde Kompensation (Boni) fallen um 12-14%
  - höhere Eigentümerkonzentration, weniger Aktien, Optionen
- **Präsenz grosser institutioneller Anleger**
  - Gesamtlohn niedriger, stärker leistungsabhängig
- **Gesetzliche Bestimmungen gegen Übernahmen**
  - Gesamtlohn steigt, obwohl Risiko der Manager geringer
  - Erfolgskomponenten fallen, obwohl mehr Anreize notwendig

IV. Managerlöhne und Unternehmenskontrolle

- **Defizite von Gehaltspaketen**
  - oft generös, aber wenig reagibel auf tatsächliche Performance
  - Erfolgskomponenten sollen Windfalls vermeiden
- **Vermeidung von «Windfalls»**
  - günstiges Umfeld ist keine Managementleistung (Niedrigzinspolitik, Steuersenkungen, Marktpreisänderungen…)
  - variable Vergütung soll individuelle Leistung erfassen, daher an Performance relativ zum Durchschnitt knüpfen
- **Kosten überhöhter und ineffektiver Managerlöhne**
  1. direkte Umverteilung zu Lasten der Eigentümer
  2. schwächere Performance hemmt Unternehmensentwicklung und schädigt Eigentümer und andere

V. Schlussfolgerungen

- **Gutes Management hat Folgen**
  - Produktivität, Einkommen, Beschäftigung, Innovation
- **Heterogenität der Unternehmen**
  - KMUs in Unternehmerhand: Einheit Eigentum & Management
  - Grossunternehmen: Trennung Eigentum & Management
- **Unternehmenskontrolle (Corporate Governance)**
  - bestimmt Verhandlungsmacht Aufsichtsrat und Manager
  - bestimmt Managerlöhne und Firmenperformance
- **Wirtschaftspolitik**
  - (Minderheits-) Eigentümerrechte und Wettbewerb stärken
  - nicht Preiseingriffe oder gar Sondersteuern auf Managerlöhne
  - Verteilung gezielt mit Steuer-Transfer-Mechanismus

Danke für Ihre Aufmerksamkeit!

WPZ

Wirtschaftspolitisches Zentrum

Ein Kompetenzzentrum der FGN-HSG, Universität St. Gallen

Forschung und Kommunikation auf Spitzenniveau für Politik, Wirtschaft und Gesellschaft

Besuchen Sie uns auf www.wpz-fgn.com! Registrieren Sie sich für unseren kostenlosen Newsletter und bleiben Sie stets auf dem Laufenden über unsere wirtschaftspolitischen Beiträge und die neuesten Forschungsergebnisse. Wir freuen uns über Ihr Interesse und Ihre Kontaktaufnahme via office@wpz-fgn.com.