

C. M. KUHLEN • A. NIessen

public opinion and executive compensation

CFA working paper 08-09

In diesem Papier untersuchen wir den Einfluss sozialer Normen auf die Vergütung von Vorstandsvorsitzenden. In der klassischen Vertragstheorie, deren Annahmen auf einem effizienten Markt beruhen, wird die Setzung von Gehältern für Vorstandsvorsitzende nicht von sozialen Normen oder der öffentlichen Meinung beeinflusst. Neuere ökonomische Modelle beziehen jedoch soziale Normen mit in das Entscheidungskalkül von Marktakteuren ein und legen die Vermutung nahe, dass auch die Ausgestaltung von Managergehältern durch soziale Normen beeinflusst werden könnte.

In unserem Papier untersuchen wir die Gehälter amerikanischer Vorstandsvorsitzender über den Zeitraum von 1990 bis 2006. Wir unterscheiden den Einfluss temporärer Schwankungen der öffentlichen Meinung bezüglich der Vergütung von Managern vom Einfluss dauerhafter Einstellungen der Bevölkerung zu Einkommensungleichheit auf Managergehälter.

Zunächst untersuchen wir den Einfluss temporären öffentlichen Aufruhrs bezüglich überhöhter Managergehälter auf die Setzung dieser Gehälter im Folgejahr. Wir messen das Ausmaß des öffentlichen Aufruhrs mithilfe eines Computerlinguistik Programms, das den Inhalt aller von 1990-2006 in amerikanischen Zeitungen veröffentlichten Artikel über Managergehälter analysiert. Als alternatives Maß verwenden wir Daten zu entlohnungsbasierten Streiks. Unsere Ergebnisse zeigen, dass Unternehmen auf temporären öffentlichen Aufruhr bezüglich überhöhter Managergehälter reagieren: Sie senken den optionsbasierten Anteil von Managergehältern und erhöhen gleichzeitig andere Entlohnungsformen wie z.B. Pensionsansprüche oder private (und somit ggf. von der Öffentlichkeit schlechter beobachtbare) Bonuszahlungen.

Im nächsten Schritt untersuchen wir den Einfluss dauerhafter sozialer Normen der amerikanischen Bevölkerung auf Managergehälter. Hierzu messen wir mit Hilfe verschiedener Umfragen die Einstellung der Bevölkerung jedes Staates in den USA bezüglich Einkommensungleichheit. Es zeigt sich, dass in Staaten wie Utah oder Nebraska eine persistent höhere Aversion gegen Einkommensungleichheit herrscht als in Staaten wie New York oder Nevada. Dies schlägt sich auch in der Setzung von Managergehältern nieder: Vorstandsvorsitzende von Firmen, die in Staaten mit hoher Einkommensungleichheitsaversion liegen, verdienen signifikant weniger als Vorstandsvorsitzende vergleichbarer Firmen in Staaten, in denen Einkommensungleichheit nicht negativ wahrgenommen wird.

Zusammengefasst zeigt unser Papier, dass soziale Normen einen starken Einfluss auf die Setzung von Vorstandsgehältern haben. Während temporärer Unmut der Bevölkerung nur zu einer Umschichtung der Gehaltsstruktur von Managern führt, ist bei persistenter Aversion der Bevölkerung gegen Einkommensungleichheit ein signifikant niedrigeres Niveau von Vorstandsgehältern zu beobachten.