UNIVERSITÄT BERN

DEPARTEMENT BETRIEBSWIRTSCHAFTSLEHRE
UNIVERSITÄT BERN

Herbstsemester 2013 20

BeWL

Heute: Von Professoren und Studierenden
10 Jahre BeWL: Der Sprecher freut sich
30 Jahre IWI: Absolventenkarrieren
50 Jahre AIESEC: Ein Interview über damals und heute

Sinkt der Erfolg von Unternehmen, wenn der Chef in die Jahre kommt?

Ja. Der finanzielle Erfolg von Unternehmen nimmt ab, je älter der Chef ist. Dies zeigt die Auswertung einer schriftlichen Befragung von knapp 10 000 Schweizer Verwaltungsratspräsidentinnen und -präsidenten. Der Effekt setzt bereits mit rund 50 Jahren ein und hält bis zum offiziellen Pensionsalter an. Sinkende kognitive Fähigkeiten scheinen der primäre Treiber zu sein.
Von Prof. Dr. Urs Wälchli und Jonas Zeller[1]

Alle Jahre wieder pilgern zehntausende Aktionäre nach Omaha im US-Bundesstaat Nebraska, um Warren Buffett an der Generalversammlung von *Berkshire Hathaway* ihre Aufwartung zu machen. Was dieses Ereignis so einzigartig macht, ist nicht so sehr die Tatsache, dass die Generalversammlung einem Jahrmarkt gleicht, an dem das «Orakel von Omaha» wie ein Popstar gefeiert wird, vielmehr verblüfft, dass Buffett mit bald 85 Jahren immer noch einer der erfolgreichsten und bedeutendsten Wirtschaftskapitäne der Welt ist.

Es ist wohlbekannt, dass die demographische Alterung der Bevölkerung Wirtschaft, Politik und Gesellschaft vor grosse Herausforderungen stellt. Themen wie wachsende Gesundheitskosten, die Erhöhung des Rentenalters oder die Anpassung des Umwandlungssatzes für Pensionskassenguthaben werden seit längerer Zeit kontrovers diskutiert. Weniger Aufmerksamkeit erhalten hat hingegen die Frage, welche Auswirkungen die Alterung der Erwerbsbevölkerung auf Unternehmen hat. Befähigt die grössere Erfahrung ältere Führungspersonen generell zu besseren Geschäftsentscheiden, wie dies das einleitende Beispiel von Warren Buffett vermuten liesse? Oder nagt der Zahn der Zeit im Normalfall auch am Chefsessel?

Diese Fragen stehen im Mittelpunkt eines aktuellen Forschungsprojekts am Institut für Finanzmanagement (IFM). Konkret wollen wir wissen, ob die Profitabilität von Unternehmen durch das Alter des obersten Chefs beeinflusst wird und welches die Ursachen eines allfälligen Alterseffekts sein könnten.

Die Umfrage

Die zur Beantwortung dieser Forschungsfragen benötigten Daten sind leider nicht öffentlich verfügbar. Deshalb haben wir bei fast 10 000 Verwaltungsratspräsidentinnen und -präsidenten (VRP) von Schweizer Unternehmen eine schriftliche Umfrage durchgeführt. Dabei handelt es sich um die VRP sämtlicher nicht börsenkotierten Schweizer Aktiengesellschaften mit mindestens 25 Mitarbeitenden und einem Umsatz von mindestens drei Mio. Franken. Insgesamt haben 1514 VRP den Fragebogen retourniert, was einer Rücklaufquote von über 15 Prozent entspricht. Die folgende Tabelle stellt einige der wichtigsten Variablen kurz vor.

Die Aktionärsversammlung von Berkshire Hathaway

Die empirische Forschung mit Umfragedaten ist nicht unproblematisch. Es ist insbesondere wichtig sicherzustellen, dass der resultierende Datensatz repräsentativ ist und dass die eingegangenen Antworten nicht systematisch verzerrt sind (siehe Weisberg, 2005, für einen guten Leitfaden für Umfragen). Zahlreiche Tests weisen darauf hin, dass unser Datensatz repräsentativ ist für Schweizer KMU und die Antworten keiner systematischen Verzerrung unterliegen.

[1] Urs Wälchli ist Assistenzprofessor am Institut für Finanzmanagement (IFM). Jonas Zeller ist Doktorand am IFM. Dieser Artikel basiert auf dem folgenden wissenschaftlichen Artikel der beiden Autoren: «Old captains at the helm: Chairman age and firm performance». *Journal of Banking and Finance* 37, S. 1612–1628.

Highlights der Studie:
- Wir untersuchen, ob die Profitabilität von Unternehmen mit dem Alter des Verwaltungsratspräsidenten (VRP) zusammenhängt.
- Die Profitabilität sinkt, je älter der VRP ist.
- Der Alterseffekt wird primär durch sinkende kognitive Fähigkeiten getrieben.
- Strikte Altersgrenzen im Verwaltungsrat schaffen keine Abhilfe.

Der Datensatz:
- Es wurden fast 10 000 VRP schriftlich befragt, von denen 1514 geantwortet haben.
- Die Befragung richtete sich an nicht börsenkotierte Schweizer Unternehmen mit mindestens 25 Mitarbeitenden und mindestens 3 Mio. Umsatz.
- Der Fragebogen umfasste 11 Seiten und das Ausfüllen dauerte durchschnittlich 22 Minuten.

VRP-Alter und Unternehmensprofitabilität
Die statistische Auswertung der Umfrage zeigt, dass Unternehmen mit älteren VRP eine merklich tiefere Profitabilität aufweisen, als Unternehmen, die unter der Leitung eines jungen VRP stehen. Der Effekt setzt bereits ab einem Alter von rund 50 Jahren ein und hält dann bis zum offiziellen Pensionsalter von 65 Jahren an. Der Rückgang der Profitabilität ist nicht nur statistisch signifikant sondern auch ökonomisch von Bedeutung. Verglichen mit einem 50-jährigen VRP liegt beispielsweise die Gesamtkapitalrendite (ROA) eines ansonsten identischen Unternehmens mit einem 60-jährigen VRP rund zehn Prozent tiefer. Alternative Profitabilitätsmasse wie die Eigenkapitalrendite, der Gewinn pro Mitarbeiter oder die Gewinnmarge liefern ähnliche Sensitivitäten.

Zahlreiche andere personen- und unternehmensspezifische Einflussfaktoren könnten für den gefundenen Zusammenhang verantwortlich sein. So wäre es beispielsweise denkbar, dass ältere VRP tendenziell in älteren Organisationen tätig sind, die bereits ihre Reifephase erreicht haben und deshalb weniger profitabel sind. Alternativ könnten ältere VRP auch weniger riskante Geschäftsentscheide treffen, was erwartungsgemäss mit einer tieferen erwarteten Rendite einherginge.

Um eine verlässlichere Aussage über den Zusammenhang zwischen dem VRP-Alter und der Profitabilität zu erhalten, müssen all diese Einflussfaktoren mitberücksichtigt werden. Die untenstehende Grafik zeigt das Resultat einer solchen Analyse. In einem ersten Schritt bereinigen wir dazu die Profitabilität um Einflussfaktoren wie Alter und Grösse des Unternehmens, den Finanzierungsgrad, die Eigentumsstruktur, die Branche und die Zusammensetzung des Managements. Anschliessend fragen wir, wie der verbleibende (unerklärte) Teil der Profitabilität mit dem VRP-Alter zusammenhängt.

Auch unter Berücksichtigung dieser zusätzlichen Einflussfaktoren bleibt das Resultat dasselbe: Der Alterseffekt setzt bei rund 50 Jahren ein und hält bis kurz nach 60 an. Der Knick um das offizielle Pensionsalter deutet darauf hin, dass weniger erfolgsverwöhnte VRP sich tendenziell früher zurückziehen.

Die Treiber des Alterseffekts
Welches sind aber die möglichen Ursachen für den beobachteten Alterseffekt? Die Literatur (z. B. Salthouse, 2012) liefert zwei grobe Erklärungsansätze: Eine Abnahme der kognitiven Fähigkeiten sowie eine Veränderung der Motivation.

Wir messen die kognitiven Fähigkeiten mit der Zeit (in Minuten), die ein VRP zur Beantwortung des Fragebogens benötigte. In der einschlägigen Literatur sind solche Geschwindigkeitsmasse zur Erfassung der kognitiven Fähigkeiten weit verbreitet (z. B. Park und Reuter-Lorenz, 2009). Wie erwartet finden wir, dass ältere VRP zum Ausfüllen des Fragebogens deutlich mehr Zeit benötigen als ihre jüngeren Kollegen.

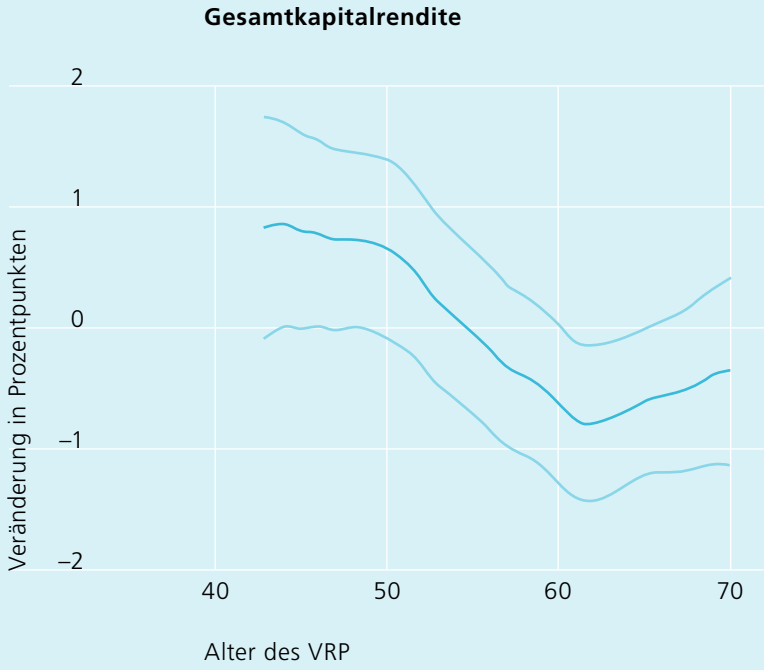
Aber auch bezüglich der Motivation kommt es mit steigendem Alter zu messbaren Veränderungen. So haben ältere Menschen tendenziell ein verstärktes Bedürfnis nach Sicherheit und Harmonie sowie ein geringeres Streben nach persönlichem finanziellem Erfolg. In unseren Daten finden wir unter anderem, dass sich ältere VRP signifikant weniger häufig zum Shareholder Value als Unternehmensziel bekennen. Sie verbringen zudem weniger Zeit mit der Entwicklung von Strategien und beschäftigen sich vorzugsweise mit der Buchhaltung und dem Finanzcontrolling.

Die Analyse der möglichen Treiber des Alterseffekts offenbart, dass der Rückgang der kognitiven Fähigkeiten die Hauptverantwortung für den oben dokumentierten Profitabilitätsrückgang trägt. Das verstärkte Bedürfnis nach Sicherheit, das geringere Streben nach finanziellem Erfolg, sowie die Abkehr von strategischen Angelegenheiten hingegen beeinflussen die Profitabilität nicht messbar.

Mögliche Lösungsansätze?
Die kognitiven Fähigkeiten von Menschen können weder durch finanzielle Anreize noch durch ein strengeres Monitoring beeinflusst werden. Dies impliziert, dass herkömmliche Mechanismen der Corporate Governance den dokumentierten Alterseffekt wohl kaum entschärfen können. Auch die von verschiedenen Verbänden und Organisationen postulierte Einführung von Altersgrenzen für Verwaltungsräte erscheint als wenig tauglich, da der Effekt nicht

Steckbrief der befragten VRP und Unternehmen (Mittelwerte)

Verwaltungsratspräsident	
Alter	57 Jahre
Amtsdauer	16 Jahre
Anteil mit Doppelmandat	47 %
Anteil Frauen	3 %
Unternehmen	
Umsatz	35 Mio.
Gesamtkapitalrendite (ROA)	8 %
Fremdfinanzierungsgrad	43 %
Grösse des Verwaltungsrats	4
Alter seit Gründung	51 Jahre
Stimmrechtsanteil des grössten Aktionärs	60 %



Die Grafik zeigt den Zusammenhang zwischen dem Alter des VRP und der Gesamtkapitalrendite (ROA) nach einer Korrektur um mögliche andere Einflussfaktoren. In einem ersten Schritt regressieren wir dazu ROA auf die folgenden Kontrollvariablen: Amtsdauer des VRP, Indikator für Doppelmandate, Grösse des VR, Anteil unabhängiger VR, Anteil VR aus der Gründerfamilie, Unternehmensalter, Unternehmensgrösse, Branchenzugehörigkeit, Fremdkapitalanteil, sowie Stimmrechtsanteile des grössten Aktionärs, der Gründer und der exekutiven Manager. Die Residuen dieser ersten Regression erklären wir anschliessend im Rahmen eines nicht parametrischen Regressionsverfahrens mit dem Alter des VRP. Die dunkle Linie stellt den erwarteten Zusammenhang zwischen dem Alter des VRP und ROA dar. Die hellen Linien markieren das 90 %-Konfidenzintervall.

bei allen Individuen im gleichen Alter einsetzt und zudem schleichend verläuft. So finden wir denn auch keinen messbaren Unterschied zwischen Unternehmen mit und ohne Altersgrenzen im Verwaltungsrat.

Als Alternative zu strikten Altersgrenzen liesse sich prüfen, ob regelmässige Tests zur Erfassung der kognitiven Fähigkeiten der Führungskräfte ein probates Mittel darstellen könnten. Piloten beispielsweise müssen sich solchen Tests unterziehen, um ihre Lizenz aufrechtzuerhalten. Mit derartigen Tests könnte direkt auf die Ursache des Alterseffekts abgezielt werden.

Schliesslich unterstreichen die Studienresultate die Wichtigkeit einer frühzeitig eingeleiteten Nachfolgeregelung. Erfolgreich umgesetzt, erlaubt diese den Unternehmen, das verfügbare Humankapital am richtigen Ort im Unternehmen einzusetzen und so möglichst lange von der wertvollen Erfahrung und den Fähigkeiten langgedienter Führungspersonen zu profitieren. Bereits Goethe wusste: «Älter werden heisst, selbst ein neues Geschäft antreten; alle Verhältnisse verändern sich, und man muss entweder zu handeln ganz aufhören oder mit Willen und Bewusstsein das neue Rollenfach übernehmen.»

Für weiterführende Informationen steht die Originalstudie zum Download bereit:
www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378426613000216

Zitierte Literatur:
– Park, D. C., Reuter-Lorenz, P., 2009. The adaptive brain: aging and neurocognitive scaffolding. Annual Review of Psychology 60, 173–196.
– Salthouse, T. A., 2012. Consequences of age-related cognitive declines. Annual Review of Psychology 63, 201–226.
– Weisberg, H. F., 2005. The Total Survey Error Approach: A guide to the New Science of Survey Research. University of Chicago Press, Chicago.