

Münster Practice and Policy:

Vorstandsvergütungen in deutschen börsennotierten Unternehmen – kein Hinweis auf Selbstbedienung über die Bilanz

Ausgabe 18

Vorstandsvergütungen in deutschen börsennotierten Unternehmen – kein Hinweis auf Selbstbedienung über die Bilanz

- Vorstandsgehälter stehen mitunter nicht nur wegen ihrer Höhe in der Kritik. Es wird obendrein unterstellt, dass Vorstände einschlägige Kennzahlen im Rechnungswesen selbst manipulieren könnten, um ihre Vergütung zu verbessern.
- Auch wenn dieser Vorwurf der „Selbstbedienung“ immer wieder in der öffentlichen Diskussion zu hören ist: Eine Untersuchung unter Einbeziehung der Jahresabschlüsse, Vergütungsdaten, wirtschaftlichen Lage und Merkmale der Corporate Governance deutscher börsennotierter Unternehmen von 2006 bis 2016 liefert dafür keine Anhaltspunkte.
- Die Ergebnisse entkräften den pauschalen Vorwurf einer Selbstbedienungsmentalität in den untersuchten Unternehmen. Vorbeugend wirkt unter anderem ein Vergütungsausschuss. Aber auch die im Vergleich zu amerikanischen Unternehmen abweichende deutsche Corporate-Governance-Struktur mit Aufsichtsrat und Vorstand könnte einem solchen Fehlverhalten vorbeugen.

Es könnte zweifellos Gefahren bergen, wenn man einen Dackel zur Bewachung eines Wurstvorrates einsetzt. Das ist jedenfalls die Vermutung, die Kritiker der Vorstandsvergütungen umzutreiben scheint, wenn es um „saubere“ Lösungen für die Gehaltsfindung für solche Personen im Unternehmen geht, die die Basis dafür mit einem gewissen Spielraum selbst gestalten können. Die Frage ist daher, inwieweit die Anreizstruktur in deutschen börsennotierten Unternehmen so ausgestaltet ist, dass Fehlanreize zur gezielten Gestaltung von Erfolgskennzahlen des Rechnungswesens im Interesse der eigenen Vergütung unterbunden werden.

Die gute Nachricht für Aktionäre, die Corporate Governance, aber auch die Gesellschaft insgesamt: Es kann auf Basis der Daten und Methodik der vorliegenden Untersuchung kein Zusammenhang zwischen kurzfristiger variabler Barvergütung und (ergebniserhöhender) Bilanzpolitik nachgewiesen werden. Für den Fall, dass die der Vergütung zugrundeliegenden Ziele verfehlt werden, kann zudem gezeigt werden, dass es kein (ergebnissenkendes) „Earnings Management“ gibt, um sich für die Gehälter im Folgejahr eine bessere Ausgangsposition zu verschaffen. Dies gilt für deutsche

Nicht-Finanzunternehmen für den Zeitraum 2006 bis 2016, die in den Aktienindizes Dax, M-Dax und Tec-Dax notieren.¹

Die Ergebnisse von Studien aus anderen Ländern lassen sich nur bedingt auf den deutschen Kontext übertragen, da die deutsche Corporate-Governance-Struktur wesentliche Besonderheiten aufweist, so z.B., dass der Aufsichtsrat als separates Gremium den Vorstand überwacht und Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer in den Aufsichtsgremien vertreten sind. In der internationalen Literatur werden durchaus Fälle aufgeführt, die z.B. auf eine intertemporale Verschiebung von Ergebnissen im Interesse der erfolgsabhängigen Vergütung schließen lassen.

Das Ergebnis für deutsche Vorstände ist also, dass der pauschale Vorwurf einer bilanzgesteuerten Selbstbedienungsmentalität nicht haltbar ist. Aber das ist kein Freibrief, dass Vorstände in der Zukunft unter besonderen Bedingungen solchen Versuchungen nicht widerstehen könnten.

Zumindest zwei Konstellationen sind denkbar, in denen die Anreizstrukturen versuchend sind: Sollte der Vorstandsvorsitzende zugleich der Finanzvorstand sein, könnte dieser seine Machtposition nutzen, um die finanziellen Erfolgskennzahlen in seinem Sinne positiv zu beeinflussen. Ein weiterer Testfall wäre dann gegeben, wenn die Bedeutung der kurzfristigen variablen Barvergütung in der Gehaltsfindung stark ausgeprägt und gleichzeitig der Anteil der Aktien im Streubesitz hoch ist. Vorausgesetzt wird hierbei, dass in dieser Situation die Kleinaktionäre den Vorstand weniger effektiv kontrollieren als ein Großaktionär dies könnte.

Die Untersuchung unterstreicht ferner, dass ein Vergütungsausschuss ein wichtiges Instrument ist, um buchmäßiges „Earnings Management“ zum Zwecke der Vorstandsvergütung zu unterbinden. Es lohnt sich also – jetzt sogar nachweislich – für Unternehmen, ein Vergütungssystem zu entwerfen, das transparent und detailliert ausgestaltet ist.

¹ Zu den Einzelheiten der Untersuchung: Wäscher, C. (2020): Earnings Management in Deutschland: Eine empirische Untersuchung unter besonderer Berücksichtigung der Vorstandsvergütung, der wirtschaftlichen Situation und von Merkmalen der Corporate Governance, Hamburg: Verlag Dr. Kovač

Münster, den 22. Juni 2020

Westfälische Wilhelms-Universität Münster
Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät
Universitätsstraße 14-16
48143 Münster

Ansprechpartner:
Prof. Dr. Wolfgang Berens
Forschungsteam Berens
Westfälische Wilhelms-Universität Münster
Tel.: (+49) 251 83 22017
Mail: wolfgang.berens@wiwi.uni-muenster.de

Prof. Dr. Friedrich Sommer
Lehrstuhl BWL XII: Controlling
Universität Bayreuth
Tel.: (+49) 921 55 4681
Mail: friedrich.sommer@uni-bayreuth.de

Dr. Christoph Wäscher
Mail: christoph.waesker@uni-muenster.de

www.wiwi.uni-muenster.de/mpp

Der Inhalt des Textes repräsentiert die persönliche Meinung der Autoren und stellt nicht zwingend den Standpunkt der Westfälischen Wilhelms-Universität beziehungsweise der ihr angehörenden Wissenschaftlerinnen und Wissenschaftler dar.