

c. andres • e. fernau • e. theissen

should i stay or should i go? former ceos as monitors

CFR working paper 12-02

Ein wichtiges Merkmal des zweistufigen deutschen Corporate Governance Systems stellt der häufige Wechsel eines Vorstandsvorsitzenden in den Vorsitz des Aufsichtsrats nach dessen Amtszeit dar. Diese Praxis wird in der wissenschaftlichen Literatur und der Öffentlichkeit kontrovers diskutiert. Während Befürworter solcher Wechsel die ausgeprägten unternehmens- und industriespezifischen Kenntnisse ehemaliger Vorstände betonen, wird andererseits bezweifelt, dass eigene Entscheidungen aus der Zeit als Vorstand als Aufsichtsrat kritisch aufgearbeitet werden könnten. Empirische Studien finden dementsprechend auch keinen eindeutigen Effekt auf die Unternehmensperformance.

In dieser Studie untersuchen wir hingegen erstmals die Auswirkungen ehemaliger Vorstände im Aufsichtsrat auf die Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung. Als Mitglieder des Aufsichtsrats sind ehemalige Vorstände maßgeblich an der Festsetzung der Vorstandsgehälter ihrer Nachfolger im Vorstandsvorsitz und ihrer ehemaligen Vorstandskollegen beteiligt. In unserer Studie verwenden wir einen Paneldatensatz, der 150 der größten börsennotierten Unternehmen umfasst, für den Zeitraum 1998-2007. Unsere Untersuchung zeigt, dass Unternehmen deren ehemaliger Vorstandsvorsitzender Vorsitzender des Aufsichtsrats ist, ihren Vorständen eine signifikant höhere Vergütung zahlen. Wir finden für diese Unternehmen hingegen keine signifikant höhere Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder. Somit nutzen ehemalige Vorstandsvorsitzende ihre Einflussmöglichkeiten für eine Erhöhung der Gehälter ihrer ehemaligen Kollegen und Nachfolger, aber nicht für eine Erhöhung ihres eigenen Gehalts als Aufsichtsratsvorsitzender.

Unsere Ergebnisse sind in mehrfacher Hinsicht von Bedeutung: Zum einen liefern unsere Ergebnisse einen Hinweis darauf, wie Vorstände über Vorstandsgehälter denken. Zudem untersuchen wir die Determinanten der Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung anhand eines aktuellen und umfassenden Datensatzes. Schließlich tragen unsere Ergebnisse zu einem besseren Verständnis der Funktionsweise eines zweistufigen Board-Systems bei. Dies ist insbesondere vor dem Hintergrund von Bedeutung, dass Unternehmen mit der Rechtsform der Europäischen Gesellschaft (Societas Europaea) ein Wahlrecht zwischen einem ein- und einem zweistufigen System eingeräumt wird.