

Robert M. Gillenkirch

Gewinn- und aktienkursorientierte Managementvergütung

Deutscher Universitäts-Verlag

Inhaltsverzeichnis

I Einführung	1
1 Problemstellung und Motivation	1
2 Erfolgsorientierte Vergütung in der Praxis	4
3 Grundlegende Fragestellungen und Überblick	5
II Erfolgsmaße als Bemessungsgrundlagen für Anreizverträge	9
1 Einführung	9
2 Analyse im Einperiodenfall	12
2.1 Optimale lineare Anreizverträge in einem Mehraktionen-Principal-Agent-Modell	12
2.1.1 Die Entscheidungssituation	12
2.1.1.1 Aktivitäten, Cash Flows und Erfolgsmaße	13
2.1.1.2 Agent und Prinzipal	17
2.1.2 Benchmark- und Second best-Lösung	20
2.1.3 Determinanten der Second best-Lösung	24
2.2 Qualitätseigenschaften von Erfolgsmaßen	27
2.2.1 Unsicherheitsreduktion im Cash Flow	28
2.2.2 Kongruenz	31
2.2.3 Präzision (und Sensitivität)	34
2.3 Der Wert von Erfolgsmaßen	36
2.3.1 Der Wert eines zusätzlichen Erfolgsmaßes	36
2.3.1.1 Grundüberlegungen	36
2.3.1.2 Allgemeine Bedingungen	40
2.3.1.3 Bezug zum Grundmodell der Principal-Agent-Theorie und Interpretation	43
2.3.2 Beispiele	49
2.3.3 Der Wert alternativer Mengen von Erfolgsmaßen	53
2.4 Aggregation und Gewichtung von Erfolgsmaßen	55
2.4.1 Benchmark-Lösung	56
2.4.2 Second best-Lösung	57
2.4.2.1 Kongruenz	58
2.4.2.2 Präzision	59
2.4.2.3 Abwägung zwischen Kongruenz und Präzision	61
2.4.2.4 Bezug zur Literatur	62
2.4.3 Rechnungslegungsvorschriften und implizite Gewichtungen von Erfolgsmaßen	63

2.4.4 Manipulationsprobleme und Gewichtung von Erfolgsmaßen	65
3 Analyse im Mehrperiodenfall	68
3.1 Charakteristika mehrperiodiger Principal-Agent-Probleme	68
3.2 Reinterpretation des Grundmodells	73
3.2.1 Die Entscheidungssituation	73
3.2.2 Implikationen	77
3.2.3 Spezifikation der Entscheidungssituation	82
3.3 Commitment versus No Commitment	86
3.3.1 Lösung im Fall Commitment	86
3.3.2 Lösung im Fall No Commitment	87
3.3.3 Auswirkungen fehlender Bindung	97
3.3.3.1 Das allgemeine Resultat	97
3.3.3.2 Holdup-Effekt	99
3.3.3.3 Ratchet Effekt	106
3.4 Eigenschaften und Wert von Erfolgsmaßen im Mehrperiodenfall	109
3.4.1 Unsicherheitsreduktion, Präzision und Kongruenz bei No Commitment	109
3.4.1.1 Unsicherheitsreduktion im Cash Flow	110
3.4.1.2 Präzision	110
3.4.1.3 Kongruenz	113
3.4.2 Der Wert eines zusätzlichen Erfolgsmaßes	114
3.4.2.1 Der Wert eines zusätzlichen Erfolgsmaßes in der zweiten Periode	115
3.4.2.2 Der Wert eines zusätzlichen Erfolgsmaßes in der ersten Periode	116
3.4.2.3 Beispiele	118
3.5 Indirekte Verwendung von Informationen und Wert der Bindung	121
4 Implikationen für die Gestaltung von Erfolgsrechnungen und Erfolgsbeteiligungen	128
4.1 Transformationen im Rahmen der Erfolgsrechnung: Grundlegende Resultate	128
4.2 Periodenbezogene Aggregationen bei No Commitment	140
4.2.1 Das Ergebnis von Indjejikian/Nanda	141
4.2.2 Verallgemeinerung: Zur Vorteilhaftigkeit der Aggregation autokorrelierter Erfolgsgrößen	145
4.2.3 Zur Vorteilhaftigkeit der Aggregation bei langfristig wirkenden Anstrengungen	148
4.3 Periodisierungen bei No Commitment	151
4.3.1 Cash Flow-Beteiligung versus Gewinnbeteiligung und optimale Abschreibungspolitik	151

4.3.1.1	Konkretisierung der Entscheidungssituation	151
4.3.1.2	Beteiligung an Cash Flows	154
4.3.1.3	Gewinnbeteiligung	157
4.3.2	Cash Flow- vs. Gewinnbeteiligung und Realisationsprinzip	160
4.3.3	Einordnung in die Literatur	163
4.4	Earnings Management	169
III	Der Aktienkurs als Bemessungsgrundlage für Anreizverträge	173
1	Einführung	173
2	Kapitalmarkttheoretische Grundlagen	176
2.1	Motivation	176
2.2	Grundlegende Annahmen	178
2.3	Öffentliche Informationen: CAPM	184
2.3.1	Das Kapitalmarktgleichgewicht	184
2.3.2	Informationsaggregation im Aktienkurs	186
2.4	Öffentliche und private Informationen: NREE	192
2.4.1	Grundlagen: Private und öffentliche Informationen am Kapitalmarkt	192
2.4.1.1	Private Informationen	192
2.4.1.2	Heterogene Erwartungen, rationale Erwartungen und vollständige Offenlegung	194
2.4.1.3	Noise	199
2.4.2	Rationales Erwartungsgleichgewicht bei unvollständiger Offenlegung privater Informationen: NREE	201
2.4.2.1	Ermittlung und Eindeutigkeit des NREE	201
2.4.2.2	Zwei Spezifikationen: Substitutive und komplementäre öffentliche und private Informationen	203
2.4.2.3	Der Marktpreis im Gleichgewicht	206
2.4.2.4	Eigenschaften des NREE	211
2.4.2.5	Die Wertpapiernachfrage eines Investors	216
2.4.2.6	Der Wert privater Informationen im NREE	219
2.4.2.7	Auswirkungen vermehrter Publizität	224
3	Analyse im CAPM	227
3.1	Berücksichtigung des Anreizvertrages im CAPM	227
3.2	Benchmark- und Second best-Lösung	231
3.3	Ausschließlich aktienkursorientierter Anreizvertrag	231
3.3.1	Lösung bei alleiniger Beteiligung am Aktienkurs	231
3.3.2	Zur Vorteilhaftigkeit der Aggregation im Aktienkurs	233
3.3.3	Charakteristika und Wert von Rechnungsweseninformationen bei alleiniger Beteiligung am Aktienkurs	236

3.3.3.1	Beispiel (1): Substitutive Informationen x und y	237
3.3.3.2	Beispiel (2): Komplementäre Informationen x und y	241
3.4	Gewinn- und aktienkursorientierter Anreizvertrag	244
3.4.1	Der Wert des Aktienkurses als zusätzliches Erfolgsmaß	244
3.4.2	Charakteristika öffentlicher Informationen und Gewichtung von Gewinn und Aktienkurs im Anreizvertrag	245
3.4.2.1	Beispiel (1): Substitutive Informationen x und y	247
3.4.2.2	Beispiel (2): Komplementäre Informationen x und y	252
4	Analyse im NREE	254
4.1	Berücksichtigung des Anreizvertrages im NREE	254
4.2	Benchmark- und Second best-Lösung	259
4.3	Spezifikation (1): Substitutive öffentliche und private Informationen	260
4.3.1	Ausschließlich aktienkursorientierter Anreizvertrag	261
4.3.1.1	Lösung bei alleiniger Beteiligung am Aktienkurs	261
4.3.1.2	Teilung von Preisrisiken mit dem Agenten	262
4.3.1.3	Zur Vorteilhaftigkeit der Aggregation im Aktienkurs	263
4.3.1.4	Präzision der Rechnungsweseninformationen, Grad der Offenlegung und Stärke der Aktienkursbeteiligung	266
4.3.1.5	Wohlfahrtswirkungen vermehrter Publizität	269
4.3.2	Gewinn- und aktienkursorientierter Anreizvertrag	271
4.3.2.1	Relative Gewichte von x und y im Anreizvertrag	271
4.3.2.2	Auswirkungen vermehrter Publizität und vermehrter Offenlegung	274
4.4	Spezifikation (2): Komplementäre öffentliche und private Informationen	277
4.4.1	Ausschließlich aktienkursorientierter Anreizvertrag	277
4.4.2	Gewinn- und aktienkursorientierter Anreizvertrag	280
4.5	Einordnung in die Literatur	281
5	Implikationen für die empirische Forschung	284
5.1	Nominelle versus effektive Beteiligungsraten	284
5.2	(Zusätzliche) Spezifikationsprobleme	286
5.3	„Pay-Performance-Sensitivity“ als Qualitätsmaß für die Lösung von Steuerungsproblemen	290
IV	Zusammenfassung	293
	Anhang zu Kapitel II	297
	Anhang zu Kapitel III	313
	Literaturverzeichnis	333