

(arqus)Arbeitskreis Quantitative Steuerlehre

Diskussionsbeitrag Nr. 125

Februar 2012

Jan Voßmerbäumer

## Effizienzwirkungen einer Regulierung von Managergehältern durch das Steuerrecht

[www.arqus.info](http://www.arqus.info)

arqus Diskussionsbeiträge zur Quantitativen Steuerlehre

arqus Discussion Papers in Quantitative Tax Research

ISSN 1861-8944

# Effizienzwirkungen einer Regulierung von Managergehältern durch das Steuerrecht

**Jan Voßmerbäumer**

## **Zusammenfassung**

In der rechtspolitischen Diskussion um eine Regulierung von Managementvergütungen wird von mehreren Parteien gefordert, den Betriebsausgabenabzug für Vorstandsgehälter einzuschränken, um die als überhöht angesehenen Vergütungen zu begrenzen und die „Subvention“ durch die Steuerzahler zu reduzieren. In Abhängigkeit von der Ausgestaltung der jeweiligen Parteivorschläge wären von einer solchen Regelung in den Jahren 2007-2010 Vergütungsvolumina von mindestens 200 bis 800 Mio. EUR allein für die aktiven Vorstände der 30 DAX- und 50 MDAX-Unternehmen betroffen gewesen. Im Rahmen eines linearen Agency-Modells kann gezeigt werden, dass eine Abzugsbeschränkung für Managergehälter unabhängig von der Funktionsfähigkeit unternehmensinterner Kontrollstrukturen zwar geeignet ist, eine Reduzierung von Managergehältern zu bewirken. Allerdings muss eine Einschränkung des Betriebsausgabenabzugs kein höheres Steueraufkommen zur Folge haben, sondern kann auch zu Aufkommensverlusten führen. Die Vertragsparteien wählen infolge der steuerlichen Verzerrung einen ineffizienten Entlohnungsvertrag, dessen negative Auswirkungen auf das Steueraufkommen durch die Verbreiterung der Bemessungsgrundlage auf Unternehmensebene teilweise nicht kompensiert werden können.

**Keywords** Betriebsausgabenabzug · Managergehälter · Steuerrechtliche Regulierung · Vorstandsvergütung

**JEL-Classification** H24 · H25 · M12

Jan Voßmerbäumer

Eberhard-Karls-Universität Tübingen

Fachbereich Wirtschaftswissenschaft

Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Fakultät

Abteilung für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Betriebswirtschaftliche Steuerlehre

Mohlstr. 36

72074 Tübingen

E-mail: jan.vossmerbaeumer@googlemail.com

# Effizienzwirkungen einer Regulierung von Managergehältern durch das Steuerrecht

## 1 Einleitung

Spätestens seit der letzten Wirtschafts- und Finanzkrise werden die Gehälter von Managern wieder scharf kritisiert. Obwohl die Vergütungen deutscher Vorstandsmitglieder sowohl absolut als auch relativ zur Unternehmensgröße weit hinter US-amerikanischem Niveau zurück bleiben und sich im weltweiten Vergleich als unauffällig erweisen<sup>1</sup>, wird in der rechtspolitischen Debatte immer wieder gefordert, die Managementvergütung gesetzlich zu limitieren. Um die als überhöht angesehenen Gehaltsentwicklungen zu begrenzen, wird dabei zunehmend eine Regulierung durch das Steuerrecht diskutiert. Während Großbritannien und Frankreich in 2010 eine einmalige Steuer in Höhe von 50% auf Bonuszahlungen im Bankensektor oberhalb einer Grenze von 25.000 GBP bzw. 27.500 EUR erhoben, zielen die in Deutschland diskutierten Regulierungskonzepte nicht auf die Empfänger der als überhöht betrachteten Bezüge ab, sondern sehen eine Begrenzung der als steuerlich abziehbare Betriebsausgaben anzuerkennenden Vorstandsvergütungen auf Ebene des Arbeitgebers vor. Zwar konnte sich die Koalitionsgruppe „Managervergütungen“ unter Beteiligung von *CDU/CSU* und *SPD* nicht auf eine gesetzliche Implementierung einigen<sup>2</sup>, doch bekräftigte die *SPD* auf ihrem letzten Bundesparteitag im Dezember 2011 die Forderung nach einer „Begrenzung der Absetzbarkeit von Managergehältern“<sup>3</sup>. Auch *Bündnis90/Die Grünen* sowie *Die Linke* halten an ihren Vorschlägen zur steuerrechtlichen Regulierung der Managerbezüge fest<sup>4</sup>. Die Konzepte unterscheiden sich in folgenden Eckwerten:

- Innerhalb der *SPD* werden zwei unterschiedliche Modelle diskutiert. Das ursprüngliche Konzept sah zunächst vor, Vergütungen für Manager bis zu einer Höhe von 1 Mio. EUR vollständig als Betriebsausgaben anzuerkennen und darüber hinaus geleistete Zahlungen nur zu 50% zum Abzug zuzulassen<sup>5</sup>. Auf dem Bundesparteitag im Dezember 2011 wurde hingegen gefordert, den Betriebsausgabenabzug oberhalb von 500.000 EUR insgesamt zu versagen<sup>6</sup>.
- Nach Vorstellungen von *Bündnis90/Die Grünen* sollte „der volle Betriebsausgabenabzug von Managergehältern auf 500.000 EUR jährlich pro Kopf begrenzt werden. Darüber hinaus gehende Bezüge sind nur noch hälftig als Betriebsausgaben abziehbar“<sup>7</sup>.

---

<sup>1</sup>Vgl. *Gabaix/Landier* (2008), S. 76 f.

<sup>2</sup>Vgl. *Seibert* (2010), S. 968. Der Vorschlag stieß auch bei Mitgliedern der *CDU/CSU* auf Zustimmung.

<sup>3</sup>*SPD* (2011). Im Folgenden werden die Vorschläge als *SPD* (2010) und *SPD* (2011) bezeichnet.

<sup>4</sup>Vgl. *Bündnis90/Die Grünen* (2010); *Die Linke* (2011), S. 12.

<sup>5</sup>Vgl. *Fleischer/Hupka* (2010), S. 602.

<sup>6</sup>Vgl. *SPD* (2011).

<sup>7</sup>BT-Drucksache 16/12112.

- *Die Linke* verlangt, den „steuerlichen Betriebsausgabenabzug für Geschäftsführungs-, Vorstands- und Aufsichtsratsvergütungen auf das 20-fache des Lohnes eines Facharbeiters bei Vollzeitbeschäftigung in der untersten Lohngruppe zu begrenzen“<sup>8</sup>. Eine darüber hinaus gehende Vergütung solle die steuerpflichtige Bemessungsgrundlage nicht mindern.

Ähnliche Forderungen finden sich auch im deutschsprachigen Ausland. In Österreich fordert die *SPÖ* eine „Begrenzung der steuerlichen Absetzbarkeit von Managergehältern als Betriebsausgaben über 500.000 EUR“<sup>9</sup>, und in der Schweiz wird diskutiert, Mitarbeiter-Vergütungen über 3 Mio. CHF durch Änderung von Art. 677 Obligationenrecht nicht länger als Lohn, sondern als Gewinnbeteiligung zu behandeln<sup>10</sup>.

Als Vorbild dieser Überlegungen dient interessanterweise die USA, wo bereits seit 1994 der Betriebsausgabenabzug für die Vergütung des Vorstandsvorsitzenden und der vier bestbezahlten Vorstandsmitglieder auf 1 Mio. USD pro Kopf begrenzt ist, solange sich diese nicht am Unternehmenserfolg orientiert<sup>11</sup>. Im Gegensatz zur Intention des amerikanischen Gesetzgebers liegen den in Deutschland diskutierten Vorschlägen jedoch nicht der Schutz der Aktionäre und die Erhöhung der Performance-Sensitivität der Vorstandsvergütung zugrunde, sondern zum einen eine Begrenzung sowohl erfolgsunabhängiger als auch erfolgsabhängiger Bezüge auf ein gesellschaftlich akzeptiertes Maß und zum anderen eine Reduzierung der „Subvention“ als überhöht empfundener Vergütungen durch die Steuerzahler<sup>12</sup>. Aus diesem Grund sehen alle Konzepte vor, den Betriebsausgabenabzug für sämtliche Vergütungsbestandteile zu beschränken, um Ausweichmöglichkeiten zu vermeiden<sup>13</sup>.

Da mit der Regulierung der Managervergütung durch Einschränkung des Betriebsausgabenabzugs zwei Ziele verfolgt werden, untersucht der folgende Beitrag sowohl die möglichen Wirkungen der diskutierten Konzepte auf die Vergütungsstruktur von Managern als auch die sich daraus ergebenden fiskalischen Effekte. Hierzu wird im Rahmen eines für die Gestaltung von Entlohnungsverträgen für Manager typischen Agency-Modells modelltheoretisch analysiert, wie die Vertragsparteien auf eine Einschränkung des steuerlich abziehbaren Anteils der Vergütung reagieren. Um zu berücksichtigen, dass die Vergütung von Managern aus Anteilseignerperspektive nicht immer effizient gestaltet ist, wird dabei zwischen Unternehmen mit „guter“ und „schlechter“ Corporate Governance differenziert. Im Ergebnis zeigt sich, dass die steuerinduzierte Erhöhung der Lohnkosten unabhängig von der Funktionsfähigkeit unternehmensinterner Kontrollstrukturen geeignet ist, die Vergütungshöhe von Managern zu begrenzen. Eine Reduzierung der durch die steuerliche Berücksichtigung überhöhter Vorstandsvergütungen bedingten Be-

---

<sup>8</sup>*Die Linke* (2010).

<sup>9</sup>*SPÖ* (2010).

<sup>10</sup>Vgl. *Allemann/Schmid* (2010). Der Ständerat stimmte am 16.12.2010 für eine Begrenzung des Betriebsausgabenabzugs. Auch die Rechtskommission des Nationalrats sprach sich am 21.01.2011 für eine solche Regelung aus.

<sup>11</sup>Internal Revenue Code Section 162 (m).

<sup>12</sup>Vgl. *Fleischer/Hupka* (2010), S. 601 f.

<sup>13</sup>Dies umfasst auch Abfindungszahlungen; vgl. BT-Drucksache 16/7530; BT-Drucksache 16/7743.

lastung des Steuerzahlers ist jedoch nicht zu erwarten. Die Abzugsbeschränkung führt zwar in der Regel zu einer höheren Steuerbelastung des Prinzipals, doch aufgrund der Verzerrung des optimalen Entlohnungsvertrags kann das niedrigere Einkommensteueraufkommen infolge der geringeren Managervergütung die Steuermehreinnahmen aus einer breiteren Bemessungsgrundlage auf Unternehmensebene übersteigen. Da der Fiskus infolge seines Steueranspruchs sowohl auf Unternehmensebene als auch auf privater Ebene des Managers den größten Profiteur eines optimalen Vertragsverhältnisses zwischen Gesellschaft und Management darstellt<sup>14</sup>, partizipiert er auch an den Effizienzeinbußen eines suboptimalen Entlohnungsvertrags.

Der Beitrag gliedert sich wie folgt: Um festzustellen, inwieweit die Reformvorschläge der einzelnen Parteien eine tatsächliche Bindungswirkung entfalten würden, wird in Abschnitt 2 zunächst die Größenordnung der in den größten börsennotierten deutschen Kapitalgesellschaften von den jeweiligen Regulierungsvorschriften betroffenen Vergütungsvolumina abgeschätzt. Abschnitt 3 gibt anschließend einen Überblick über den bisherigen Kenntnisstand zu Steuerwirkungen auf die Managerentlohnung. Eingeleitet durch die modelltheoretischen Grundannahmen in Abschnitt 4 werden anschließend in den Abschnitten 5 und 6 die Steuerwirkungen der Abzugsbeschränkung differenziert nach der Effizienz unternehmensinterner Kontrollmechanismen hergeleitet. Abschnitt 7 fasst die Ergebnisse des Beitrags zusammen.

## **2 Relevanz steuerrechtlicher Regulierungsvorschläge**

Kapitalgesellschaften, deren Anteile zum Amtlichen Handel oder zum Handel im Regierten Markt zugelassen sind, sind seit 2006 gemäß § 285 Abs. 1 Nr. 9a HGB, bzw. § 314 Abs. 1 Nr. 6a HGB für Konzernabschlüsse, verpflichtet, die Vergütung ihrer Vorstandsmitglieder individualisiert offenzulegen. Allerdings werden die Vorstandsbezüge dabei nur gemäß internationalen Rechnungslegungsstandards (IFRS) angegeben, deren Ansatz- und Bewertungsvorschriften stark von steuerrechtlichen Normen abweichen können. Aus diesem Grund wurden die aus den Geschäftsberichten erhobenen Daten zu den Vorstandsbezügen der 30 DAX- und 50 MDAX-Unternehmen für die Jahre 2007 bis 2010 nach Möglichkeit den steuerrechtlichen Vorschriften angepasst, um die Größenordnung der zum Zwecke der Vorstandsvergütung anfallenden Betriebsausgaben abschätzen zu können.

Erfasst wurden hierbei alle Vergütungsbestandteile, soweit sie in dem betrachteten Berichtsjahr erfolgswirksam berücksichtigt werden<sup>15</sup>. Die Betriebsausgaben für aktienorientierte Vergütungselemente wurden mangels Angabe handelsrechtlicher Aufwandspositionen durch lineare Verteilung der Fair Values zum Gewährungszeitpunkt über die Sperrfrist approximiert<sup>16</sup>. Hin-

<sup>14</sup>Vgl. *Desai/Dyck/Zingales* (2007), S. 592.

<sup>15</sup>Um Substitutionsanreize zu vermeiden, soll der Betriebsausgabenabzug für alle Vergütungselemente begrenzt werden; vgl. BT-Drucksache 16/12112.

<sup>16</sup>Hierdurch wird der tatsächliche handelsrechtliche Aufwand in Folgejahren in der Regel unterschätzt, da Wertsteigerungen voll und Wertminderungen nicht zu erfassen sind; vgl. *Förschle/Hoffmann* (2010) § 272, Rn.

sichtlich der Zuführungen zu Pensionsrückstellungen konnte zumeist nur auf den Pensionsaufwand gemäß IAS 19 als Näherungsgröße für die Betriebsausgaben zurückgegriffen werden<sup>17</sup>. Für Unternehmen, die auf eine individualisierte Veröffentlichung der Vorstandsbezüge verzichtet haben, wurde die Summe der Gesamtvergütungen linear über die Dienstzeit der Vorstandsmitglieder verteilt, wobei unterstellt wurde, dass die Vergütung des Vorstandsvorsitzenden 50% höher ausfiel als die der übrigen Vorstandsmitglieder<sup>18</sup>.

Tabelle 1 fasst einige deskriptive Ergebnisse für die sich danach ergebenden Betriebsausgaben für die Vergütung aller über das gesamte jeweils betrachtete Jahr aktiven Vorstandsmitglieder der DAX- und MDAX-Unternehmen zusammen.

	2007	2008	2009	2010
Beobachtungen	358	347	345	366
Mittelwert	2.552.940	2.086.738	2.043.450	2.404.685
Median	2.067.000	1.837.133	1.478.831	2.121.000
Standardabweichung	1.959.401	1.329.759	1.466.869	1.562.877
Minimum	243.000	278.000	278.000	350.000

Tabelle 1: Befunde zu den Betriebsausgaben für die Vergütung vollzeitbeschäftigter Vorstandsmitglieder in DAX und MDAX

Infolge der schwachen wirtschaftlichen Entwicklung fielen die Vergütungen in den Jahren 2008 und 2009 hierbei im Mittel wesentlich niedriger aus. Dennoch zeigt sich, dass die Betriebsausgaben im Durchschnitt in allen Jahren deutlich über den als zum Betriebsausgabenabzug zulässigen Grenzwerten der Vorschläge aller Parteien lagen. Tatsächlich wurden die Grenzwerte der aktuellen Vorschläge von *SPD* (2011) bzw. *Bündnis90/Die Grünen* in Höhe von 500.000 EUR und *Die Linke* in Höhe des 20-fachen Facharbeiterlohns in der untersten Lohngruppe<sup>19</sup> in 2007 für zwei (0,6%), in 2008 für sieben (2%), in 2009 für drei (1%) und in 2010 für ein

512, 521; *Coenenberg/Haller/Schultze* (2009), S. 380. Sofern der zeitanteilige Aufwand gemäß IFRS 2 höher ausfiel, wurde dieser angesetzt, um Wertsteigerungen zumindest teilweise zu berücksichtigen. Reale Aktienoptionspläne wurden nicht einbezogen, da sie keinen Betriebsausgabenabzug zur Folge haben; vgl. zuletzt BFH vom 25.08.2010 - I R 103/09. Dies gilt für Optionen, die durch bedingte Kapitalerhöhungen bedient werden (vgl. *Herzig* (1998); *Knoll* (1998)) und aufgrund von § 8b Abs. 3 KStG auch für solche, die durch zuvor erworbene eigene Aktien bedient werden (vgl. *Herzig/Lochmann* (2002), S. 333).

<sup>17</sup>Der steuerrechtliche Teilwert gemäß § 6a EStG gilt allerdings regelmäßig nur als Untergrenze für die Bewertung nach IAS 19; vgl. *IDW HFA 2/1988*.

<sup>18</sup>*Schmidt/Schwalbach* (2007) unterstellen, dass Vorstandsvorsitzende eine doppelt so hohe Vergütung erhalten wie die übrigen Vorstandsmitglieder. Dies deckt sich jedoch nicht mit eigenen Beobachtungen aus den individualisierten Vergütungsberichten, weshalb hier von einer um 50% höheren Vergütung ausgegangen wird; ebenso *Schwalbach* (1999).

<sup>19</sup>Die Daten wurden aus der Tarifdatenbank des Statistischen Bundesamtes entnommen. Aufgrund unvollständiger Datenlage für Vorjahre wurde das Jahr 2009 zugrunde gelegt. Bei Angabe von Unter- und Obergrenzen wurde der Mittelwert verwendet. Auf die Tarifverträge der *Deutsche Post AG* und der *Deutsche Telekom AG* konnte direkt über das WSI-Tarifarchiv der Hans-Böckler-Stiftung zurückgegriffen werden. Für die *Deutsche Post AG* ergibt sich z.B. ein zum Betriebsausgabenabzug zulässiger Höchstbetrag von 489.600 EUR.

(0,003%) Vorstandsmitglied unterschritten. Betriebsausgaben für die Vorstandsvergütung, die unterhalb des Schwellenwertes des ursprünglichen *SPD*-Vorschlags (2010) von 1 Mio. EUR liegen, können in 2007 in 68 Fällen (19%), in 2008 in 78 Fällen (22%), in 2009 in 88 Fällen (25%) und in 2010 in 50 Fällen (14%) beobachtet werden.

Die Summe der Betriebsausgaben für die Vergütung aller im betrachteten Jahr aktiven Vorstandsmitglieder und die Höhe der davon nach den Vorschlägen der einzelnen Parteien als nichtabziehbar zu deklarierenden Beträge gibt Tabelle 2 an<sup>20</sup>.

	2007	2008	2009	2010
Summe der Betriebsausgaben	1.027.206.085	806.837.821	795.234.785	935.410.517
davon nicht abziehbar				
- <i>SPD</i> (2010)	312.452.636	211.070.656	203.403.719	268.184.598
- <i>SPD</i> (2011)	813.062.690	598.167.790	582.671.194	719.298.882
- <i>Bündnis90/Die Grünen</i>	406.531.345	299.083.895	291.335.597	359.649.441
- <i>Die Linke</i>	803.266.760	589.096.375	574.125.904	710.021.332

Tabelle 2: Betriebsausgaben für die Vergütung aktiver Vorstandsmitglieder in DAX und MDAX und nichtabziehbare Anteile

Der aktuelle Vorschlag zur Begrenzung der Abziehbarkeit von Managergehältern von der *SPD* führt danach jeweils zu den höchsten nichtabziehbaren Betriebsausgaben, gefolgt von den Konzepten von *Die Linke*, *Bündnis90/Die Grünen* und dem ursprünglichen *SPD*-Modell. Auch wenn zwischen den Vorschlägen erhebliche Unterschiede hinsichtlich der Höhe der als nichtabziehbar geltenden Vorstandsbezüge bestehen, lässt sich doch festhalten, dass alle Konzepte für die Jahre 2007 bis 2010 erhebliche Beträge von 200 bis über 800 Mio. EUR alleine für die aktiven Vorstandsmitglieder der 30 DAX- und 50 MDAX-Unternehmen betrafen.

In Anbetracht der nicht unerheblichen Größenordnung der Vorstandsvergütungen, die nach den jeweiligen Vorschlägen als nichtabziehbare Betriebsausgaben gelten, kann die Regulierung von Managergehältern durch das Steuerrecht kaum als reine Symbolpolitik bezeichnet werden. Es darf jedenfalls davon ausgegangen werden, dass die betroffenen Unternehmen die teilweise deutlichen Belastungen durchaus zur Kenntnis nehmen würden. Überdies ist zu erwarten, dass der Aufsichtsrat infolge der durch das VorstAG erhöhten Gefahr von Schadenersatzansprüchen gegen Aufsichtsratsmitglieder aufgrund überhöhter Vorstandsvergütungen die Angemessenheit von Entlohnungsverträgen in Zukunft genau prüfen wird<sup>21</sup>. Im Anschluss an einen Literatur-

<sup>20</sup>Im Gegensatz zu Tabelle 1 werden hier auch Bezüge von Vorständen erfasst, die nicht über den vollen Betrachtungszeitraum Mitglied des Vorstands waren. Bezüge von ehemaligen Vorstandsmitgliedern, die bereits vor Beginn des Berichtszeitraums ausgeschieden sind, wurden jedoch nicht berücksichtigt, da sie nicht individualisiert veröffentlicht werden.

<sup>21</sup>Vgl. *Fleischer* (2010), S. 67; *Van Kann/Keiluweit* (2009), S. 1592. Die Notwendigkeit von Vertragsanpassungen könnte auch durch politische Kosten verstärkt werden; vgl. *Balsam/Ryan* (1996); *Zelinsky* (2009), S. 645.

überblick in Abschnitt 3 soll daher modelltheoretisch untersucht werden, welche Wirkungen eine Abzugsbeschränkung auf die Gestaltung der Managervergütung haben kann.

### 3 Literaturüberblick

Obwohl die Regulierung von Managergehältern durch das Steuerrecht im Zuge der letzten Wirtschafts- und Finanzkrise eines der dominierenden Themen in der politischen Diskussion mehrerer wichtiger Staaten in Europa war, wurden die dabei ins Gespräch gebrachten Konzepte bislang kaum wissenschaftlich diskutiert. Eine Ausnahme bildet *Radulescu* (2010), die die Einführung einer Sondersteuer auf Boni in Großbritannien untersucht. In einem linearen Prinzipal-Agenten-Modell, in dem der Prinzipal mehrere Manager in zwei verschiedenen Ländern beschäftigt, von denen eines eine Sondersteuer auf Boni einführt, analysiert sie die Wirkungen auf die Vergütungsstruktur der Manager und die nationalen Wohlfahrtseffekte. Dabei zeigt sich, dass solange keine Möglichkeit besteht, alle Manager in dem Land, welches keine Bonus-Steuer erhebt, zu beschäftigen, das Land mit der Bonus-Steuer Wohlfahrtsgewinne auf Kosten des anderen Landes erzielen kann. Besteht die Möglichkeit, Manager umzusiedeln, wird dieser Effekt jedoch umgekehrt.

Auch wenn die aktuellen Vorschläge zur Besteuerung von Managervergütungen in Europa bislang nicht wissenschaftlich diskutiert wurden, finden sich doch vor allem in der US-amerikanischen Literatur einige Beiträge, die Steuerwirkungen auf die Entlohnung von Managern thematisieren.

*Hall/Liebman* (2000) untersuchen den Einfluss von Steuern auf die Zusammensetzung der Managervergütung für die USA zwischen 1980 und 2000 und schätzen die Effekte einer Erhöhung der Einkommensteuersätze auf den Anteil aktienbasierter Entlohnungsbestandteile und die vorzeitige Ausübung von Aktienoptionen als gering ein. *Goolsbee* (2000) hingegen zeigt, dass die Vorstände mit den höchsten Einkommen auf die Steuererhöhung 1993 mit einem Vorziehen der Ausübung ihrer Aktienoptionen reagierten, um ihre Steuerlast zu minimieren. Auch *Katůšćák* (2009) weist nach, dass Manager und deren Arbeitgeber infolge der Steuererhöhung von 1993 die relative Entlohnung durch Aktienoptionen reduzierten, wohingegen die Gewährung von Aktien unverändert blieb.

Ein Großteil der Beiträge zur Besteuerung von Managerbezügen nimmt der im Jahr 1994 eingeführte § 162 (m) des amerikanischen Internal Revenue Code (IRC 162 (m)) ein, der den Betriebsausgabenabzug für erfolgsunabhängige Vorstandsbezüge oberhalb 1 Mio. USD versagt, um die Vergütung von Managern stärker an der Unternehmens-Performance auszurichten.

In einem binären Agency-Modell mit risikoneutralem Prinzipal und risikoaversen Manager zeigen *Halperin/Kwon/Rhoades-Catanach* (2001), dass die Beschränkung der steuerlichen Abziehbarkeit von Vergütungsvolumina oberhalb von 1 Mio. USD auf erfolgsabhängige Entloh-



nungsbestandteile wie erwünscht zu einer stärkeren Performance-Sensitivität der Vergütung führt, die den Manager motiviert, ein höheres Anstrengungsniveau zu erbringen. Allerdings bewirkt die Einschränkung entgegen ihrer Zielsetzung keine niedrigere, sondern eine höhere erwartete Gesamtvergütung des Managers, da dieser aufgrund seiner Risikoaversion eine Prämie für die Übernahme des zusätzlichen Risikos infolge der Substitution sicheren Grundgehalts durch erfolgsorientierte Lohnelemente verlangt. *Göx* (2008) weist jedoch nach, dass IRC 162 (m) sowohl in einem linearen Agency-Modell als auch in dem binären Modell von *Halperin/Kwon/Rhoades-Catanach* (2001) zwar eine Erhöhung variabler Vergütungsbestandteile zur Folge hat, diese sich aber teilweise nicht an vom Manager beeinflussbaren Merkmalen orientieren müssen, sondern es optimal sein kann, ihn für zufällige Gewinne zu belohnen, so dass die Anreizwirkung des Entlohnungsvertrags nicht zwangsläufig steigt.

Inwieweit die Begrenzung der Abziehbarkeit durch IRC 162 (m) ihre Ziele erreicht hat, ist auch Gegenstand zahlreicher empirischer Untersuchungen. Im Einklang mit den modelltheoretischen Erkenntnissen belegen diese mehrheitlich einen Anstieg der Gesamtvergütung von Managern. Im Bezug auf die Erhöhung des Verhältnisses zwischen Unternehmenserfolg und Managerbezügen fallen die Ergebnisse jedoch gemischt aus. *Hall/Liebman* (2000) und *Rose/Wolfram* (2000) identifizieren eine Begrenzung von Grundgehältern oder deren Wachstum sowie eine stärkere Erfolgsabhängigkeit der Entlohnung nach Einführung der Abzugsbeschränkung. Diese Ergebnisse werden von *Perry/Zenner* (2001) bestätigt, die ebenfalls eine Reduzierung von festen Gehaltselementen und eine gestiegene Sensitivität der Entlohnung hinsichtlich des Unternehmenserfolgs feststellen. *Rose/Wolfram* (2002) hingegen können zwar auch Hinweise auf niedrigere Wachstumsraten von Grundgehältern und eine höhere Erfolgsorientierung erkennen, doch erreichen die Ergebnisse nach üblichen Maßstäben kein statistisch signifikantes Niveau. Auch *Balsam/Yin* (2005) belegen, dass die Abzugsbeschränkung zwar nicht wirkungslos war, viele Firmen ihre Entlohnungsverträge jedoch nicht anpassen. Dies kann darauf zurückzuführen sein, dass Neuverhandlungen bestehender Verträge nur schwer möglich oder sehr kostspielig sind<sup>22</sup>. Aus diesem Grund begrenzen *Balsam/Ryan* (2005) ihre Analyse auf Manager, die nach der Einführung von IRC 162 (m) eingestellt wurden. Ihre Ergebnisse deuten darauf hin, dass die Abzugsbeschränkung zu einer niedrigeren Gesamtvergütung und einer stärkeren Erfolgsabhängigkeit geführt hat. Die Effekte einer Regulierung von Managergehältern durch das Steuerrecht könnten also möglicherweise erst mit einer zeitlichen Verzögerung eintreten. *Blacconiere/Johnson/Lewis* (2008) halten dem jedoch entgegen, dass manche Unternehmen ihre Entlohnungsverträge nur deshalb gemäß IRC 162 (m) qualifizierten, weil sie dadurch einer Offenlegungsverpflichtung ihrer Optionspläne entgehen konnten und nicht, um einen Ausgabenabzug zu erhalten, da viele Unternehmen gleichzeitig auf die zur Zeit der Untersuchung noch freiwillige Aufwandsbuchung der Optionspläne verzichteten.

Neben einer möglichen Erhöhung der Gesamtvergütung von Managern könnte die Beschrän-

---

<sup>22</sup>Vgl. *Balsam/Ryan* (1996).

kung des Betriebsausgabenabzugs von Managergehältern über 1 Mio. USD auf erfolgsabhängige Lohnelemente auch noch weitere unerwünschte Effekte bewirkt haben. *Harris/Livingstone* (2002) argumentieren, dass die Einführung der Beschränkung dazu geführt haben könnte, den Höchstbetrag unbeschränkt abziehbarer Gehälter von 1 Mio. USD als Benchmark für eine angemessene Vergütung zu betrachten und Gehälter, die zuvor unterhalb dieses Betrags lagen, aufzustocken. Ihre empirischen Ergebnisse zeigen einen unerwarteten Anstieg von Gehältern unter 1 Mio. USD, der die Hypothese der impliziten Benchmark durch IRC 162 (m) bestätigt. Überdies zeigen *Reitenga et al.* (2002), dass die Abzugsbeschränkung zu einer Glättung von Gewinnausweisen mittels diskretionärer Buchhaltungsgrößen geführt haben könnte, da nach IRC 162 (m) qualifizierte Entlohnungsverträge häufig dazu führen, extrem positive Unternehmensergebnisse geringer zu belohnen und extrem negative Unternehmensergebnisse stärker zu sanktionieren.

Auch *Göx* (2004) thematisiert rechtspolitische Überlegungen zur Regulierung von Managergehältern mit Hilfe des LEN-Modells, wobei er ebenso wie der vorliegende Beitrag nach der Funktionsfähigkeit unternehmensinterner Kontrollmechanismen differenziert. *Göx* (2004) untersucht jedoch keine steuerliche Diskriminierung von als überhöht angesehenen Vorstandsbezügen, sondern analysiert, wie sich institutionell definierte, feste Obergrenzen für die Gesamtvergütung oder das Festgehalt auf die Gestalt des Entlohnungsvertrags auswirken. Hierbei zeigt sich, dass die Vertragsparteien infolge der Einschränkungen eine Managementvergütung mit suboptimaler Anreizwirkungen vereinbaren, die je nach Verteilung der Verhandlungsmacht sowohl Nutzeneinbußen der Unternehmenseigner als auch des Managers zur Folge hat.

Die gegenwärtig in Europa diskutierten Vorschläge zur steuerrechtlichen Regulierung von Managergehältern sind zwar bislang nicht wissenschaftlich thematisiert worden, doch existieren einige Literaturbeiträge zu vergleichbaren Vorschriften. Aufbauend auf den modelltheoretischen Analysen von *Halperin/Kwon/Rhoades-Catanach* (2001), *Göx* (2004) und *Göx* (2008) sollen daher im Folgenden die Wirkungen einer Einschränkung des Betriebsausgabenabzugs für das Gesamtgehalt anhand eines linearen Agency-Modells untersucht werden. Dies ist insbesondere deshalb geboten, weil die empirischen Erkenntnisse zu den Steuerwirkungen in den USA durchaus mit den modelltheoretischen Verhaltensprognosen vereinbar sind. Im Gegensatz zu den bisherigen Beiträgen interessiert dabei allerdings nicht nur der Einfluss der Regulierungsvorschriften auf den Entlohnungsvertrag, sondern insbesondere die Wirkungen auf das Steueraufkommen.

#### **4 Modelltheoretische Annahmen**

Die Gestaltung effizienter Entlohnungsverträge für Manager, die nicht Eigentümer der von ihnen geführten Unternehmung sind, stellt seit langem einen wichtigen Zweig betriebswirtschaftlicher Forschung dar. Insbesondere in der deutschsprachigen Literatur zur Managerentlohnung

hat sich dabei das LEN-Modell nach *Spremann* (1987) durchgesetzt. Grundidee dieses Modells ist, dass ein Unternehmenseigner (Prinzipal) einen Manager (Agent) beauftragt, die Unternehmensführung in seinem Interesse zu übernehmen. Der Unternehmenserfolg wird durch den Arbeitseinsatz des Managers und eine vom Manager nicht beeinflussbare Zufallsvariable determiniert. Da die Arbeitsleistung des Managers infolge asymmetrischer Informationsverteilung für den Eigner nicht beobachtbar ist, erhält der Manager eine vom Unternehmenserfolg abhängige Vergütung, um ihn zu hohen Leistungsanstrengungen zu motivieren, wobei die Analyse auf lineare Entlohnungsverträge bei exponentieller Nutzenfunktion des Agenten und normalverteilter auf den Unternehmenserfolg wirkender Zufallsvariable beschränkt bleibt<sup>23</sup>.

Es wird von einem risikoneutralen Prinzipal ausgegangen, da diesem hinreichende Diversifikationsmöglichkeiten zur Verfügung stehen, um das unternehmensspezifische Risiko auszugleichen. Der Manager hingegen ist risikoavers, weil er sein Einkommen, welches er im wesentlichen aus dem Anstellungsvertrag bezieht, nicht hedgen kann.

Wie in der Grundform des LEN-Modells üblich, wird von einem in Arbeitsleistung des Managers  $a$  und exogenen Umweltzuständen  $\varepsilon$  linearen Cash Flow des Unternehmens  $x$  der Form

$$x = za + \varepsilon \quad (1)$$

ausgegangen, wobei  $z$  die marginale Produktivität des Managers beschreibt und  $\varepsilon$  eine normalverteilte Zufallsvariable mit Erwartungswert 0 und Varianz  $\sigma^2$  darstellt. Eine Erhöhung des Arbeitseinsatzes durch den Manager hat demnach lediglich einen höheren erwarteten Cash Flow zur Folge, ohne eine Änderung des Risikos herbeizuführen:

$$E[x] = za, \text{Var}[x] = \sigma^2. \quad (2)$$

Die Arbeitsleistung des Managers wird dabei auf nichtnegative Werte beschränkt. Allerdings verursacht die Erbringung der Arbeitsleistung Arbeitsleid für den Manager, deren monetäres Äquivalent durch die Funktion  $C(a) = \frac{1}{2}a^2$  beschrieben wird<sup>24</sup>, welche eine steigende und konvexe Funktion der Arbeitsleistung darstellt ( $C'(a) > 0$ ,  $C''(a) > 0$ ). Da der Arbeitseinsatz des Managers annahmegemäß nicht beobachtbar ist, muss der Prinzipal Anreize schaffen, um den Manager zu einer hohen Arbeitsleistung zu animieren. Hierzu bietet er dem Manager neben einem sicheren Grundgehalt in Höhe von  $S$  auch eine vom finanziellen Unternehmensergebnis abhängige Vergütung mit dem Prämienatz  $s$  an. Die gesamte Vergütung des Managers  $w$  nach Einkommensteuern  $\tau_e$  berechnet sich als

$$w_\tau = (1 - \tau_e)w = (1 - \tau_e)(sx + S). \quad (3)$$

<sup>23</sup>Eine Rechtfertigung der Beschränkung auf lineare Kompensationsschemata geben *Holmström/Milgrom* (1987) und *Wagenhofer/Ewert* (1993).

<sup>24</sup>Vgl. z.B. *Wagenhofer/Ewert* (1993).

Arbeitsleid  $C(a)$  und nachsteuerliche Vergütung  $w_\tau$  determinieren den Nutzen des Managers aus dem Vertragsverhältnis  $U(w_\tau, C(a))$ , beschrieben durch die exponentielle Nutzenfunktion

$$U_A(w_\tau, C(a)) = -e^{-r[w_\tau - C(a)]}, \quad (4)$$

wobei  $r$  den absoluten Risikoaversionskoeffizienten des Managers nach Arrow-Pratt bezeichnet. Damit der Manager den Vertrag annimmt, muss sein erwarteter Nutzen aus dem Entlohnungsvertrag  $E[U_A(w_\tau, C(a))]$  mindestens seinem Reservationsnutzen  $\bar{U}_A$  entsprechen<sup>25</sup>. Demzufolge muss das Sicherheitsäquivalent der Manager-Entlohnung  $CE_A(w_\tau, C(a))$  wenigstens  $CE_A(\bar{U}_A) = \bar{u}_A$  betragen. Der Manager erbringt dann genau die Arbeitsleistung, die sein Sicherheitsäquivalent maximiert. Seine Zielfunktion lautet folglich

$$CE_A(w_\tau, C(a)) = E[w_\tau] - \frac{1}{2}a^2 - \frac{1}{2}(1 - \tau_e)^2 r \sigma^2 s^2 \quad (5)$$

und setzt sich aus seiner erwarteten nachsteuerlichen Gesamtvergütung  $E[w_\tau]$ , seinem Arbeitsleid  $\frac{1}{2}a^2$  und der für die Übernahme des Risikos verlangten Risikoprämie  $\frac{1}{2}(1 - \tau_e)^2 r \sigma^2 s^2$  zusammen. Maximierung über  $a$  ergibt das optimale Anstrengungsniveau<sup>26</sup>:

$$a = (1 - \tau_e)zs. \quad (6)$$

Aussagen über steuerinduzierte Vertragsanpassungen sind jedoch nur möglich, wenn bekannt ist, wie die Inhalte des Entlohnungsvertrags determiniert werden. Im Hinblick auf die Vergütung von Managern, insbesondere wenn diese keine Eigentümer des Unternehmens darstellen, sind hierbei zwei kontrastierende Erklärungsansätze zu unterscheiden. Auf der einen Seite wird die Managervergütung als das Ergebnis eines anreizoptimalen Entlohnungsvertrags angesehen, dessen Inhalt ausschließlich von den Unternehmenseignern diktiert wird<sup>27</sup>. Im Gegensatz hierzu argumentieren Vertreter des Managerial Power-Ansatzes, dass die Vertragsverhandlung selbst ein eigenes Agency-Problem begründet, da der Manager in der Lage ist, seine Vergütung weitgehend selbst zu bestimmen<sup>28</sup>. Da keiner der beiden Erklärungsansätze bislang empirisch widerlegt werden konnte, sollen die Wirkungen einer Abzugsbeschränkung für Managergehälter

<sup>25</sup>Der Reservationsnutzen wird hier als ein nicht von der steuerrechtlichen Regulierung beeinträchtigtes Nutzenniveau angesehen; vgl. ebenso *Halperin/Kwon/Rhoades-Catanach* (2001); *Göx* (2008); *Niemann* (2008). Würde man den Reservationsnutzen zur Modellierung einer Steuerabhängigkeit als ein alternativ erzielbares Lohnniveau interpretieren (vgl. *Niemann* (2011)), würde dies eine Beschäftigung ohne Arbeitsleid und Risikoprämie implizieren. Auch wenn dies theoretisch denkbar ist, ist kaum anzunehmen, dass die diskutierten Obergrenzen voll abziehbahrer Vergütungen in diesem Fall binden würden. Außerdem bieten sich insbesondere Managern auch Beschäftigungsmöglichkeiten im Ausland, wo die Vergütungshöhe nicht reguliert wird.

<sup>26</sup>Das optimale Anstrengungsniveau in einer Welt mit Steuern ist damit niedriger als in einer Welt ohne Steuern. Vgl. *Jasper* (1995) sowie *Niemann* (2007), S. 22-33 für eine Herleitung des LEN-Modells mit Steuern. *Niemann* (2007) verwendet jedoch den Unternehmenserfolg nach Steuern als Bemessungsgrundlage für den Prämiensatz, da er die Wirkungen einer differenzierenden Besteuerung unterschiedlicher Projekte auf die Portfolio-Zusammenstellung des Managers untersucht.

<sup>27</sup>Vgl. *Hall/Liebman* (1998); *Core/Guay/Larcker* (2003).

<sup>28</sup>Vgl. *Bebchuk/Fried* (2003).

im Folgenden für „gute“ und „schlechte“ Corporate Governance-Strukturen untersucht werden<sup>29</sup>. Als Referenzgröße wird hierfür zunächst jeweils das Ergebnis bei vollständig abziehbarem Managergehalt hergeleitet, um anschließend die möglichen Steuerwirkungen einer Abzugsbeschränkung aufzuzeigen<sup>30</sup>.

## 5 Steuerwirkungen einer Abzugsbeschränkung für Managergehälter bei „guter“ Corporate Governance

### 5.1 Optimaler Entlohnungsvertrag bei vollständig abziehbarem Managergehalt

Da der Prinzipal risikoneutral ist, maximiert er den Erwartungswert seiner Residualansprüche aus dem Unternehmen nach Unternehmenssteuern  $\tau_u$

$$G_v = (1 - \tau_u)(E[x_v] - E[w_v]) \quad (7)$$

durch Wahl von Prämiensatz  $s$  und Grundgehalt  $S$ . Allerdings muss er berücksichtigen, dass der Manager dem Entlohnungsvertrag nur zustimmt, solange dieser mindestens seinen Reservationsnutzen gewährleistet. Annahmegemäß verfügt der Prinzipal über die gesamte Verhandlungsmacht und wird dem Manager nur soviel zahlen, dass dieser den Vertrag gerade noch annimmt:

$$CE_A(w_\tau, C(a)) = \bar{u}_A. \quad (8)$$

Optimierung des erwarteten Cashflows nach Steuern (7) über  $s$  unter Berücksichtigung der Reaktionsfunktion des Managers (6) und dessen Teilnahmebedingung (8) ergibt folgende Optimalitätsbedingung bei vollständiger steuerlicher Abziehbarkeit aller Vergütungselemente:

$$\frac{\partial G_v}{\partial s_v} = (1 - \tau_u) (z^2 - (z^2 + r\sigma^2)s_v) = 0 \quad (9)$$

Der optimale Prämiensatz entspricht damit der Steigung des Entlohnungsvertrags im klassischen LEN-Modell ohne Steuern<sup>31</sup>. Wie Gleichung (6) zeigt, werden die Anreizwirkungen der erfolgsabhängigen Vergütung allerdings durch die Einkommensteuer geschwächt, so dass sich die vom Manager im Optimum erbrachte Arbeitsleistung im Vergleich zum steuerfreien Fall auf

$$a_v = (1 - \tau_e)z s_v = \frac{(1 - \tau_e)z^3}{(z^2 + r\sigma^2)} \quad (10)$$

<sup>29</sup>Vgl. *Polisky* (2007), der jedoch nicht modelltheoretisch argumentiert.

<sup>30</sup>Im Folgenden gilt: Die Indizes  $A$  und  $P$  stehen für Agent ( $A$ ) und Prinzipal ( $P$ ). Die Indizes  $v$  und  $b$  bezeichnen die jeweiligen Größen bei vollständig ( $v$ ) und beschränkt ( $b$ ) abziehbarem Managergehalt.

<sup>31</sup>Vgl. *Spremann* (1987), S. 21.

reduziert. Die Unternehmenssteuer hat hingegen keinen Einfluss auf die Anreizwirkung des optimalen Entlohnungsvertrags<sup>32</sup>.

## 5.2 Optimaler Entlohnungsvertrag bei beschränkt abziehbarem Managergehalt

Alle in der politischen Diskussion in Deutschland vorgebrachten Vorschläge zur Begrenzung der steuerlichen Abziehbarkeit von Managergehältern verlangen, die gesamte Vergütung bis zu einer Obergrenze vollständig zum Abzug zuzulassen und Lohnzahlungen oberhalb dieser Grenze nur teilweise oder überhaupt nicht als Betriebsausgaben anzuerkennen. Wird der Betriebsausgabenabzug für die realisierte (nicht die erwartete) Gesamtvergütung  $w$  oberhalb einer solchen Grenze  $\bar{w}$  auf einen Anteil  $\beta$  (mit  $0 \leq \beta < 1$ ) begrenzt, reduzieren sich folglich die erwarteten Residualansprüche des Prinzipals auf

$$G_b = (1 - \tau_u)(E[x_b] - E[w_b]) - (1 - \beta)\tau_u(E[w_b|w_b > \bar{w}] - \bar{w}). \quad (11)$$

Durch Maximierung von (11) über  $s$  unter den Nebenbedingungen (6) und (8) optimiert der Prinzipal wiederum die Zusammensetzung des Entlohnungsvertrags. Die Optimalitätsbedingung bei beschränkt abziehbarer Vergütung lautet folglich:

$$\frac{\partial G_b}{\partial s_b} = (1 - \tau_u)(z^2 - (z^2 + r\sigma^2)s_b) - (1 - \beta)\tau_u \frac{\partial E[w_b|w_b > \bar{w}]}{\partial s_b} = 0. \quad (12)$$

Das Optimierungsproblem lässt sich damit zwar keiner geschlossenen Lösung mehr zuführen, doch können die Wirkungen der Abzugsbeschränkung auch ohne explizite parametrische Lösung des Modells analysiert werden.

Durch Vergleich der beiden Optimalitätsbedingungen im Fall ohne Abzugsbeschränkung (9) und mit teilweiser Abzugsbeschränkung (12) wird deutlich, dass die steuerinduzierte Erhöhung der Lohnkosten für den Prinzipal durch die beschränkte Abziehbarkeit der Managementvergütung diesen veranlasst, den optimalen Prämiensatz zu senken<sup>33</sup>. Eine niedrigere Erfolgsbeteiligung des Managers hat überdies auch eine geringere Gesamtvergütung zur Folge, da sich das Fixgehalt  $S$  stets als Residualgröße aus der Teilnahmebedingung (8) ergibt, so dass die erwartete Gesamtvergütung auch wie folgt ausgedrückt werden kann:

$$E[w] = \frac{\bar{u}_A}{1 - \tau_e} + \frac{1}{2}(1 - \tau_e)(z^2 + r\sigma^2)s^2. \quad (13)$$

Obwohl seine erwartete Gesamtvergütung abnimmt, hat die Begrenzung des steuerlich abzieh-

<sup>32</sup>Vgl. Niemann (2007), S. 32.

<sup>33</sup>Beweis vgl. Anhang. Dies könnte auch ein Grund sein, warum reale Aktienoptionen, die in Deutschland nicht als Betriebsausgaben abgezogen werden dürfen, in deutschen Unternehmen weniger häufig zum Einsatz kommen als in anderen Ländern; vgl. Schmidt/Schwalbach (2007), S. 116. Daneben können allerdings auch nichtsteuerliche Gründe von Bedeutung sein.

baren Anteils der Vergütung aus Sicht des Managers jedoch keine materiellen Auswirkungen. Annahmegemäß erhält er stets seinen Reservationsnutzen, da er sonst nicht bereit wäre, dem Entlohnungsvertrag zuzustimmen<sup>34</sup>. Für den Fall einer „guten“ Corporate Governance hat die Abzugsbeschränkung folglich die erwünschte Reduzierung der Managerentlohnung zur Folge, jedoch ohne eine Nutzeneinbuße des Managers zu bewirken.

Auch wenn der Manager hinsichtlich der Struktur seines Entlohnungsvertrags indifferent ist, unterscheiden sich die Verträge ohne und mit Abzugsbeschränkung hinsichtlich ihrer Anreizwirkungen, was sich gemäß Anreiznebenbedingung (6) im Fall mit nur begrenzt zulässigem Betriebsausgabenabzug in einer geringeren Arbeitsleistung des Managers niederschlägt<sup>35</sup>.

Die Abzugsbeschränkung wirkt hierbei wie eine progressive Steuer auf den Unternehmenserfolg, die unabhängig von Agency-Effekten eine negative Anreizwirkung entfaltet. Auch ein risikoneutraler Manager ( $r = 1$ ) würde infolge einer Beschränkung des Betriebsausgabenabzugs ein geringeres Anstrengungsniveau erbringen. Bei vollständig abziehbarem Gehalt würde der Prinzipal einem risikoneutralen Manager eine erfolgsabhängige Entlohnung von  $s = 1$  gewähren. Durch die Einführung einer Abzugsbeschränkung unterläge der Anteil des Unternehmensergebnisses, der auf den Manager entfällt, jedoch einer höheren Steuerbelastung. Durch die Wahl einer geringeren Erfolgsbeteiligung könnte der Prinzipal den progressiv besteuerten Anteil des Unternehmensergebnisses reduzieren, was trotz einer geringeren Anreizwirkung des angepassten Entlohnungsvertrags effizienter sein kann als die Beibehaltung von  $s = 1$ <sup>36</sup>.

Neben der Reduktion der Managementvergütung haben die Reformvorschläge zum Ziel, die durch den Betriebsausgabenabzug bedingte Mitfinanzierung der Bezüge durch den Steuerzahler zu begrenzen. Aus diesem Grund sind auch die Wirkungen der Abzugsbeschränkung auf das Steueraufkommen zu untersuchen, wobei nach Steuern auf das Unternehmensergebnis ( $T_P$ ) und Steuern auf das Einkommen des Managers ( $T_A$ ) differenziert werden kann<sup>37</sup>.

Da der Prinzipal als Antwort auf die Einschränkung der Abziehbarkeit die erfolgsabhängigen Vergütungsbestandteile reduziert, sinkt der Erwartungswert der Gesamtvergütung des Managers und damit auch die von diesem zu zahlende Einkommensteuer um

$$E[T_{A,v}] - E[T_{A,b}] = \tau_e (E[w_v] - E[w_b]) = \frac{1}{2} \tau_e (z^2 + r\sigma^2) (s_v^2 - s_b^2). \quad (14)$$

Im Hinblick auf die vom Prinzipal zu zahlenden Steuern auf den Unternehmenserfolg hat die Abzugsbeschränkung drei unterschiedliche Effekte zur Folge:

<sup>34</sup>Es wird unterstellt, dass der Reservationsnutzen von der Abzugsbeschränkung nicht berührt wird; vgl. Fn. 25.

<sup>35</sup>Vgl. Göx (2004), S. 46.

<sup>36</sup>Für diesen Hinweis dankt der Autor dem Korreferenten zu einem auf dem vorliegenden Beitrag basierenden Vortrag auf der 7. arqus-Tagung am 9.07.2011, Herrn Prof. Dr. Hundsdoerfer.

<sup>37</sup>Hier wird Risikoneutralität des Fiskus unterstellt. Die Ergebnisse gelten allerdings auch bei Risikoaversion, da die sicheren Steuereinnahmen aus dem Fixgehalt des Managers sinken und nur die unsicheren Steuereinnahmen auf den Unternehmenserfolg steigen. Bei niedrigerem Erwartungswert der Steuereinnahmen muss der Erwartungswert des Nutzens bei Risikoaversion daher auch geringer ausfallen.

- a. In dem Umfang wie sich die Bemessungsgrundlage für die Einkommensteuer des Managers reduziert, steigt die Bemessungsgrundlage für die Unternehmenssteuer, da der steuerpflichtige Gewinn aufgrund der niedrigeren Managervergütung zunimmt. Für übereinstimmende Steuersätze  $\tau_e = \tau_u$  würde dieser Effekt die einkommensteuerlichen Mindererinnahmen (14) folglich ausgleichen. Während die Spitzensteuersätze im Fall von Personenunternehmen weitgehend dem Einkommensteuertarif des Managers entsprechen, gilt diese Übereinstimmung für Kapitalgesellschaften jedoch nicht, da sich die Abzugsbeschränkung auf die Gesellschaftsebene beschränkt, sich auf Gesellschafterebene hingegen über die geringere Ausschüttung an die Anteilseigner steuermindernd auswirkt.
- b. Neben den geringeren Lohnaufwendungen für den Manager wird die Bemessungsgrundlage auf Unternehmensebene außerdem dadurch erhöht, dass ein Teil der Vergütung nicht länger als Betriebsausgabe geltend gemacht werden kann.
- c. Den beiden die Bemessungsgrundlage verbreiternden Effekten a. und b. steht jedoch ein niedrigeres vorsteuerliches Unternehmensergebnis gegenüber, da der angepasste Entlohnungsvertrag für den Manager eine geringere Anreizwirkung besitzt.

Zusammengenommen beträgt die Differenz der Steuern auf den Unternehmenserfolg ohne und mit Abzugsbeschränkung damit:

$$E[T_{P,v}] - E[T_{P,b}] = \tau_u(E[x_v] - E[w_v] - E[x_b] + E[w_b]) - (1 - \beta)\tau_u(E[w_b|w_b > \bar{w}] - \bar{w}). \quad (15)$$

Allgemein gültige Aussagen über die Wirkungen einer Abzugsbeschränkung auf das Steueraufkommen lassen sich damit nicht herleiten. Eine nur eingeschränkte Abziehbarkeit von Managergehältern muss jedoch keine positiven Aufkommenseffekten zur Folge haben. Zur Veranschaulichung soll das folgende numerische Beispiel dienen, das sich soweit wie möglich an empirisch beobachtbaren Parameterwerten orientiert<sup>38</sup>.

#### *Numerisches Beispiel*

Als Standardabweichung wird der Median der Standardabweichung der Marktkapitalisierung der DAX-Unternehmen für 2010 mit  $\sigma = 92,1$  Mio EUR angenommen<sup>39</sup>. Das Einkommen des Managers unterliegt dem Spitzeneinkommensteuersatz inkl. SolZ von  $\tau_e = 47,475\%$ <sup>40</sup>. Der Steuersatz auf Unternehmensebene beträgt  $\tau_u = 29,825\%$ <sup>41</sup>. Überdies soll gelten:  $r = 0,0001$ ;  $\bar{u}_A = 500.000$ ;  $z = 50.000$ .

<sup>38</sup>Vgl. Marino/Zábojník (2008), S. 578.

<sup>39</sup>Eigene Berechnung mit Hilfe von *datastream*, Thomson Reuters.

<sup>40</sup>Dies gilt auch wenn der Manager in Deutschland nur beschränkt steuerpflichtig ist; vgl. § 1 Abs. 4 i.V.m. § 49 Abs. 1 Nr. 4c EStG. Bei einer Vergütungshöhe, für die eine Abzugsbeschränkung gilt, stimmen Grenzsteuersatz und Durchschnittssteuersatz fast überein.

<sup>41</sup>KSt inkl. SolZ=15,825%, GewSt-Hebesatz=400%. Die Besteuerung des Anteilseigners wird vernachlässigt, da die Abzugsbeschränkung nur auf Gesellschaftsebene gilt und sich durch eine geringere Ausschüttung auf Ebene des Anteilseigners steuermindernd auswirkt. Bei deren Berücksichtigung fallen die Aufkommenseinbußen folglich noch höher aus.



Ohne eine Abzugsbeschränkung für die Vorstandsvergütung würde der Manager unter diesen Annahmen eine erwartete Gesamtvergütung in Höhe von  $E[w_v] = 2.881.312$  EUR und eine Erfolgsbeteiligung in Höhe von  $s_v = 0,00294$  erhalten, was tatsächlich zu beobachtenden Entlohnungsverträgen entspricht<sup>42</sup>.

Die Aufkommenswirkungen der Vorschläge der jeweiligen Parteien für die unterstellten Parameterwerte lassen sich nun iterativ lösen. Die Ergebnisse fasst Tabelle 3 zusammen.

	<i>SPD (2010)</i>	<i>SPD (2011)</i>	<i>Bündnis90/Die Grünen</i>	<i>Die Linke</i>
$\bar{w}$	1.000.000 EUR	500.000 EUR	500.000 EUR	517.920 EUR <sup>43</sup>
$\beta$	0,5	0	0,5	0
$T_{A,b}^* - T_{A,v}^*$	-292.934 EUR	-464.900 EUR	-292.934 EUR	-464.900 EUR
$T_{P,b}^* - T_{P,v}^*$	170.861 EUR	366.977 EUR	245.424 EUR	361.632 EUR
$T_b^* - T_v^*$	-122.073 EUR	-97.923 EUR	-47.510 EUR	-103.268 EUR

Tabelle 3: Aufkommenseffekte bei „guter“ Corporate Governance

Gemäß den Modellannahmen resultieren in diesem Fall damit bei allen Reformvorschlägen steuerliche Mindereinnahmen, da die Aufkommenseinbußen aus der Einkommensteuer des Managers die körperschaft- und gewerbesteuerlichen Mehreinnahmen übersteigen.

Für Entlohnungsverträge, bei denen die Obergrenze  $\bar{w}$  mit hoher Wahrscheinlichkeit bindend wird, wie dies gemäß der Überlegungen aus Abschnitt 2 für eine Vielzahl der in Deutschland geltenden Verträge zu erwarten wäre, kann überdies gezeigt werden, dass unter den Modellannahmen sogar regelmäßig eher mit Aufkommensverlusten zu rechnen ist.

Bezeichne  $y$  den unteren Rand der Verteilung von  $w$ , dann gilt:

$$\lim_{\bar{w} \rightarrow y} E[w|w > \bar{w}] = E[w]. \quad (16)$$

Bei einer hohen Wahrscheinlichkeit für  $E[w] > \bar{w}$  ergibt sich gemäß Optimalitätsbedingung (12) somit ein optimaler Prämiensatz bei eingeschränkt abziehbaren Managementbezügen von

$$s_b = \frac{(1 - \tau_u)z^2}{(1 - \beta\tau_u)(z^2 + r\sigma^2)}. \quad (17)$$

Allen Vorschlägen zur Beschränkung des Betriebsausgabenabzugs für Managergehälter ist partiübergreifend gemein, dass sie den Betriebsausgabenabzug auf ein „angemessenes“ Niveau begrenzen wollen, welches nach Abzug von Einkommensteuern wohl mindestens als der Reservationsnutzen des Managers betrachtet werden darf. Solange  $\bar{w} \geq \frac{\bar{u}_A}{1 - \tau_e}$  gilt, kann das erwartete

<sup>42</sup>Die durchschnittlichen Betriebsausgaben für die Gesamtvergütung der Vorstandsmitglieder in den DAX- und MDAX-Unternehmen in 2007 betrug 2.552.940 EUR; vgl. Tabelle 1. *Jensen/Murphy* (1990) schätzen eine Performance-Sensitivität von  $s = 0,00325$ .

<sup>43</sup>Dies war der Durchschnitt der gemäß Fn. 19 ermittelten Obergrenzen für die DAX- und MDAX-Unternehmen.

Aufkommen von Einkommen- und Unternehmenssteuern (14) und (15) durch Einführung der Abzugsbeschränkung nur steigen, wenn folgende Bedingung erfüllt ist<sup>44</sup>:

$$E[T_v] - E[T_b] = \frac{(1 - \tau_e)\tau_u[(1 - \beta)(2(\tau_e + \tau_u) - \beta\tau_u^2 - 1) - (1 - \beta^2)\tau_e\tau_u]z^4}{2(1 - \beta\tau_u)^2c(z^2 + cr\sigma^2)} < 0. \quad (18)$$

Die Abzugsbeschränkung führt danach nur zu höheren Steuereinnahmen, solange der Term in den eckigen Klammern negativ ist, dessen Vorzeichen ausschließlich von den steuerrechtlich definierten Parametern  $\tau_e$ ,  $\tau_u$  und  $\beta$  bestimmt wird. Bedingung (18) zeigt jedoch, dass bei den gegenwärtigen Unternehmenssteuersätzen davon auszugehen ist, dass die möglichen Mehreinnahmen aus der Unternehmensbesteuerung infolge einer Abzugsbeschränkung das geringere Lohnsteueraufkommen regelmäßig nicht kompensieren können. Geht man vom Spitzeneinkommensteuersatz inkl. SolZ für den Manager aus ( $\tau_e = 47,475\%$ ), dürfte der Steuersatz des Unternehmens  $\tau_u$  danach für den Vorschlag von *SPD* (2011) bzw. *Die Linke* ( $\beta = 0$ ) 3,31% und für den Vorschlag von *SPD* (2010) bzw. *Bündnis90/Die Grünen* ( $\beta = 0,5$ ) 3,98% nicht überschreiten, um höhere Steuereinnahmen erwarten zu können.

Tatsächlich stellt der als „Subvention“ empfundene vollständige Betriebsausgabenabzug folglich eher eine Beteiligung des Fiskus an der Managerleistung dar. Durch eine Einschränkung der als abziehbar anzusehenden Gesamtvergütung werden die Unternehmenseigner dazu veranlasst, dem Manager eine niedrigere Entlohnung anzubieten, um ihre finanziellen Einbußen infolge der erhöhten steuerlichen Belastung zu reduzieren. Der angepasste Entlohnungsvertrag enthält jedoch eine geringere Erfolgsbeteiligung des Managers, weshalb dieser nur eine suboptimale Arbeitsleistung erbringt, die sich in entsprechend effizienzmindernden Wirkungen auf den Unternehmenserfolg niederschlägt. Da der Fiskus durch seinen Steueranspruch an dem Erfolg der Eigner-Manager-Beziehung partizipiert, wird auch das Steueraufkommen von den Effizienzwirkungen des verzerrten Entlohnungsvertrags beeinträchtigt, mit der Folge, dass negative Aufkommenswirkungen resultieren können.

Auch wenn die Einschränkung des Betriebsausgabenabzugs die erhoffte Reduzierung der Vergütung des Managers induziert, kann sie dem zweiten Ziel einer Begrenzung der durch die steuerliche Berücksichtigung überhöhter Managervergütung verursachten Kosten für den Steuerzahler folglich nicht gerecht werden.

## **6 Steuerwirkungen einer Abzugsbeschränkung für Managergehälter bei „schlechter“ Corporate Governance**

Inwieweit Entlohnungsverträge tatsächlich der optimalen Lösung im Sinne der Anteilseigner entsprechen, ist umstritten. Kritiker dieses Ansatzes argumentieren, dass Manager aufgrund un-

<sup>44</sup> Dies ergibt sich durch Einsetzen von  $\bar{w} = \frac{\bar{u}_A}{1 - \tau_e}$  und  $s_b$  aus Gleichung (17) in die Gleichungen (14) und (15).

vollkommener innerbetrieblicher Kontrollmechanismen in der Lage sind, die Höhe und Struktur ihres Gehalts weitgehend selbst zu bestimmen<sup>45</sup>. Um die Steuerwirkungen einer Abzugsbeschränkung zu analysieren, wenn nicht der Prinzipal, sondern der Manager über die Verhandlungsmacht hinsichtlich des Entlohnungsvertrags verfügt, muss die Grundannahme des LEN-Modells revidiert werden. Es wird daher davon ausgegangen, dass der Manager den Entlohnungsvertrag vollständig diktieren kann und der Prinzipal lediglich über Annahme oder Ablehnung des Vertrags entscheidet<sup>46</sup>. Zwar stellt dies eine sehr strenge Annahme dar, die im Fall von Aktiengesellschaften eine perfekte Kollusion zwischen Aufsichtsrat und Management impliziert, doch sollen hier die beiden extremen Verteilungen von Verhandlungsmacht, einerseits vollständige Verhandlungsmacht beim Prinzipal (Abschnitt 5) und andererseits vollständige Verhandlungsmacht beim Manager (Abschnitt 6), einander gegenüber gestellt werden.

### 6.1 Optimaler Entlohnungsvertrag bei vollständig abziehbarem Managergehalt

Liegt die gesamte Verhandlungsmacht auf Seiten des Managers, maximiert dieser seine Zielfunktion (5) unter seiner Anreiznebenbedingung (6). Außerdem kann er die Residualansprüche des Prinzipals nur so weit reduzieren, dass dieser dem Entlohnungsvertrag noch zustimmt. Der erwartete Überschuss des risikoneutralen Prinzipals nach Steuern muss daher mindestens dessen Reservationsnutzen  $\bar{U}_P$  entsprechen. Da der Manager die gesamte Verhandlungsmacht besitzt, wird er die Residualansprüche des Prinzipals so weit reduzieren, dass dessen Teilnahmebedingung bindet:

$$G_v = (1 - \tau_u)(E[x_v] - E[w_v]) = \bar{U}_P. \quad (19)$$

Wie bereits Göx (2004) zeigt, unterscheiden sich die Modelle bei „guter“ und „schlechter“ Corporate Governance nur durch die Aufteilung des Unternehmenserfolgs. Der Manager wird seine Erfolgsbeteiligung in der gleichen Höhe festlegen, die auch der Prinzipal wählt, weshalb sich gemäß Gleichung (1) auch die erwarteten Cash Flows entsprechen, so dass diesbezüglich auf die Ausführungen in Abschnitt 5 verwiesen wird. Im Gegensatz zur Lösung des Modells in Abschnitt 5 schöpft der Manager bei nicht funktionierenden internen Kontrollmechanismen jedoch den Großteil des vorsteuerlichen Unternehmensergebnisses durch die Wahl eines höheren Fixgehalts ab, so dass dem Prinzipal annahmegemäß nur sein Reservationsnutzen verbleibt<sup>47</sup>. Die erwartete Gesamtvergütung des Managers beläuft sich folglich auf

$$E[w_v] = E[x_v] - \frac{\bar{U}_P}{1 - \tau_u}. \quad (20)$$

<sup>45</sup>Vgl. *Bebchuk/Fried* (2004).

<sup>46</sup>Die Modellierung erfolgt in Anlehnung an *Göx* (2004). Siehe auch *Canyon/Schwalbach* (2000), S. 100.

<sup>47</sup>Vgl. *Göx* (2004), S. 40. Hohe erfolgsunabhängige Vergütungsbestandteile werden daher oft als Indikator einer mangelhaften Corporate Governance betrachtet; vgl. *Bebchuk/Fried* (2003), S. 82.

## 6.2 Optimaler Entlohnungsvertrag bei beschränkt abziehbarem Managergehalt

Die Zielfunktion des Managers (5) bleibt von einer Begrenzung der als Betriebsausgaben abziehbaren Lohnkosten unberührt. Wenn die Abzugsbeschränkung bindet, wird lediglich der Prinzipal direkt belastet, der einen Teil der Vergütung nicht mehr steuerlich geltend machen kann. Damit der Prinzipal dem Entlohnungsvertrag zustimmt, muss der Manager diesen jedoch für die höhere Steuerlast entschädigen, indem er seine Vergütung so weit reduziert, dass der Überschuss nach Steuern ausreicht, um den Reservationsnutzen des Prinzipals zu garantieren<sup>48</sup>:

$$G_b = (1 - \tau_u)(E[x_b] - E[w_b]) - (1 - \beta)\tau_u(E[w_b|w_b > \bar{w}] - \bar{w}) = \bar{U}_P. \quad (21)$$

Für den Unternehmenseigner hat die Begrenzung des als Betriebsausgaben abziehbaren Anteils der Vergütung mithin keine materiellen Auswirkungen. Zum Ausgleich für die Abzugsbeschränkung muss der Manager allerdings auf einen Teil seiner Entlohnung verzichten. Seine erwartete Gesamtvergütung sinkt auf

$$E[w_b] = E[x_b] - \frac{\bar{U}_P}{1 - \tau_u} - (1 - \beta)\tau_u(E[w_b|w_b > \bar{w}] - \bar{w}). \quad (22)$$

Die Abzugsbeschränkung bewirkt also auch bei „schlechter“ Corporate Governance eine Reduktion der Managervergütung. Im Gegensatz zu Managern, deren Entlohnungsverträge durch die Anteilseigner festgelegt werden, müssen Manager, die ihre Vergütung selbst bestimmen, infolge der Einschränkung des Betriebsausgabenabzugs allerdings auch eine Nutzeneinbuße hinnehmen.

Die erwarteten Steuerzahlungen ändern sich sowohl auf Unternehmensebene als auch auf Ebene des Managers. Grundsätzlich kommen die gleichen Effekte zum Tragen, die bereits bei der Analyse des Modells bei „guter“ Corporate Governance identifiziert wurden. Da der Manager jedoch eine höhere Gesamtvergütung vereinnahmt, wenn er die Parameter seines Entlohnungsvertrags selbst bestimmt, wirkt sich die Abzugsbeschränkung materiell teilweise stärker aus. Die möglichen Aufkommenseffekte sollen wieder anhand eines numerischen Beispiels verdeutlicht werden.

### *Numerisches Beispiel*

Die Parameterwerte stimmen mit dem Beispiel auf Seite 14 überein:  $\sigma = 92,1$  Mio EUR;  $\tau_e = 47,475\%$ ;  $\tau_u = 29,825\%$ ;  $r = 0,0001$ ;  $\bar{u}_A = 500.000$ ;  $z = 50.000$ . Der Reservationsnutzen des Prinzipals beträgt  $\bar{U}_P = 0$ <sup>49</sup>.

<sup>48</sup>Der Reservationsnutzen des Prinzipals kann als der Wert des Unternehmens ohne die Arbeitsleistung des Managers interpretiert werden; vgl. Göx (2004), S. 41. Er wird von einer Abzugsbeschränkung für Managergehälter folglich nicht berührt.

<sup>49</sup>Der Prinzipal stimmt dem Vertrag nur zu, solange er nicht schlechter gestellt ist als ohne die Anstellung des Managers; vgl. Göx (2004), S. 41.

Unter den gegebenen Annahmen resultieren die in Tabelle 4 zusammengefassten Aufkommenswirkungen.

	<i>SPD (2010)</i>	<i>SPD (2011)</i>	<i>Bündnis90/Die Grünen</i>	<i>Die Linke</i>
$\bar{w}$	1.000.000 EUR	500.000 EUR	500.000 EUR	517.920 EUR
$\beta$	0,5	0	0,5	0
$T_{A,b}^* - T_{A,v}^*$	-502.662 EUR	-859.004 EUR	-544.265 EUR	-856.466 EUR
$T_{P,b}^* - T_{P,v}^*$	382.503 EUR	658.503 EUR	470.133 EUR	653.159 EUR
$T_b^* - T_v^*$	-120.159 EUR	-200.499 EUR	-74.132 EUR	-203.307 EUR

Tabelle 4: Aufkommenseffekte bei „schlechter“ Corporate Governance

Es zeigt sich, dass alle Reformvorschläge auch für den Fall „schlechter“ Corporate Governance unter den gegebenen Modellannahmen zu steuerlichen Mindereinnahmen führen. Geht man für eine Verallgemeinerung nun wiederum davon aus, dass die Obergrenze  $\bar{w}$  mit hoher Wahrscheinlichkeit überschritten wird, lassen sich die gesamten erwarteten Aufkommenseffekte unter Verwendung von  $s_b$  gemäß Gleichung (17) wie folgt approximieren:

$$\begin{aligned}
E[T_v] - E[T_b] &= \tau_e (E[w_v] - E[w_b]) + \tau_u (1 - \beta) (E[w_b | w_b > \bar{w}] - \bar{w}) \\
&= \frac{\tau_u (1 - \tau_e) [(1 - \beta) (2\tau_e + \tau_u - 1) - (1 - \beta^2) \tau_e \tau_u] z^4}{2(1 - \beta \tau_u)^2 c (z^2 + cr\sigma^2)} \\
&\quad + \frac{(1 - \beta)(1 - \tau_e) \tau_u}{1 - \beta \tau_u} \left( \bar{w} + \frac{\bar{U}_P}{1 - \tau_u} \right).
\end{aligned} \tag{23}$$

Da der Reservationsnutzen des Prinzipals  $\bar{U}_P$  und die Obergrenze abziehbarer Managergehälter  $\bar{w}$  stets positiv in (23) eingehen, hängt der Effekt einer Abzugsbeschränkung auf das Steueraufkommen wiederum von den durch den Gesetzgeber festzulegenden Parametern  $\tau_e$ ,  $\tau_u$ , und  $\beta$  ab. Positive Aufkommenswirkungen können sich nur ergeben, solange

$$(1 - \beta)(2\tau_e + \tau_u - 1) - (1 - \beta^2)\tau_e \tau_u < 0 \tag{24}$$

gilt. Bei hohen Steuersätzen auf Unternehmensebene ließe die Abzugsbeschränkung gemäß Gleichung (24) folglich auch in dem Fall, dass der Manager über die Verhandlungsmacht hinsichtlich der Gestaltung seines Entlohnungsvertrags verfügt, keine Steuermehreinnahmen erwarten, da die Unternehmenssteuersätze für  $\tau_e = 47,475\%$  unter  $9,61\%$  (*SPD (2011)* bzw. *Die Linke*) oder  $17,54\%$  (*SPD (2010)* bzw. *Bündnis90/Die Grünen*) liegen müssten.

Auch für Unternehmen, die durch eine mangelhafte Corporate Governance gekennzeichnet sind, hat die Abzugsbeschränkung demnach eine Begrenzung der Vergütung des Managements zur Folge, die anders als bei Managern, die eine den Eignerinteressen konforme Entlohnung erhalten, auch eine Nutzeneinbuße bedeutet. Von einer geringeren Belastung des Steuerzahlers durch die nur teilweise Anerkennung der Entlohnung als Betriebsausgabe kann jedoch nicht

ausgegangen werden. Denn ob der Prinzipal oder der Manager über die Verhandlungsmacht hinsichtlich des Entlohnungsvertrags verfügt, hat keine Auswirkungen auf den Gesamterfolg des Unternehmens, sondern bestimmt lediglich dessen Verteilung. Auch wenn der Manager seine Vergütung selbst festlegen kann, muss er dem Prinzipal einen Vertrag mit einer unsicheren Erfolgsbeteiligung anbieten, um diesem glaubhaft seine Bereitschaft zu einem hohen Arbeitseinsatz zu signalisieren<sup>50</sup>. Da der Fiskus jedoch sowohl am Einkommen des Managers als auch am Unternehmensgewinn partizipiert, haben die Effizienzeinbußen durch die Wahl eines suboptimalen Entlohnungsvertrags infolge der Begrenzung des abziehbaren Gehalts für den Manager unabhängig von der Verteilung des Unternehmensergebnisses negative Aufkommenseffekte zur Folge.

## **7 Zusammenfassung**

In der deutschen Diskussion um überhöhte Managergehälter wird von mehreren Parteien gefordert, die Vergütung von Vorstandsmitgliedern mit Hilfe des Steuerrechts zu regulieren. Durch eine Einschränkung des als abziehbare Betriebsausgaben anzuerkennenden Anteils der Gesamtbezüge soll die Höhe der Vergütungen begrenzt und die Mitfinanzierung durch die Steuerzahler reduziert werden.

Die Größenordnung der Gehälter deutscher Vorstandsmitglieder, die nach diesen Vorschlägen als nichtabziehbare Betriebsausgaben gelten würden, sollte nicht unterschätzt werden, da diese alleine für die aktiven Vorstände der DAX- und MDAX-Unternehmen im Zeitraum 2007 bis 2010 mindestens zwischen 200 und 800 Mio. EUR jährlich liegen dürfte.

Da empirische Erkenntnisse aus den USA, wo bereits 1994 eine den deutschen Vorschlägen vergleichbare Regelung eingeführt wurde, durchaus mit modelltheoretischen Verhaltensprognosen vereinbar sind, untersucht der Beitrag im Rahmen eines einfachen Agency-Modells auch die steuerlichen Wirkungen der deutschen Reformvorschläge, um zu analysieren, inwieweit diese geeignet sind, ihre Zielvorgaben einer Begrenzung der Managementvergütung und einer geringeren Belastung der Steuerzahler zu erreichen. Unabhängig von den unternehmensspezifischen Corporate Governance-Strukturen hat eine steuerliche Diskriminierung von Managergehältern oberhalb als angemessen angesehener Schwellenwerte danach eine niedrigere Gesamtvergütung zur Folge. Es zeigt sich jedoch auch, dass die steuerinduzierte Verzerrung des optimalen Entlohnungsvertrags durch Einschränkung des Betriebsausgabenabzugs nicht zu höheren, sondern zu niedrigeren Steuereinnahmen führen kann. Da sich die gesamten Steuereinnahmen an den Einkommen beider Vertragsparteien bemessen, können die Effizienzverluste infolge der durch die Abzugsbeschränkung bedingten suboptimalen Erfolgsbeteiligung des Managers sowohl bei „guter“ als auch bei „schlechter“ Corporate Governance mit negativen Aufkommenswirkungen

---

<sup>50</sup>Vgl. Macho-Stadler/Pérez-Castrillo (2005), S. 57.

einher gehen. Direkte Handlungsempfehlungen sollten hieraus aufgrund der stark vereinfachten Modellstruktur zwar nur bedingt abgeleitet werden, da beispielsweise anzunehmen ist, dass der Rückgang der Anreizwirkung durch die steuerrechtliche Regulierung niedriger ausfiele, wenn diese sich auch negativ auf den Reservationsnutzen des Managers auswirkt. Der Fiskus als faktisch wichtigster Anteilseigner am Erfolg der Beziehung zwischen Unternehmen und Manager sollte jedoch berücksichtigen, dass er auch an den Ergebnissen ineffizienter Entlohnungsverträgen infolge steuerlicher Fehlanreize partizipiert. Vor diesem Hintergrund überrascht es daher nicht, dass in den USA bereits seit einiger Zeit die Abschaffung der eingeschränkten Abziehbarkeit erfolgsunabhängiger Managergehälter gefordert wird<sup>51</sup>.

## Anhang

Da  $x$  gemäß Gleichung (2) normalverteilt ist, ist auch  $w_b$  normalverteilt mit:

$$E[w_b] = \frac{\bar{u}_A}{1-\tau_e} + \frac{1}{2}(1-\tau_e)(z^2 + r\sigma^2)s_b^2 \quad \text{und} \quad \text{Var}[w_b] = ((1-\tau_e)\sigma s_b)^2$$

Der bedingte Erwartungswert beträgt folglich:

$$\begin{aligned} E[w_b | w_b > \bar{w}] &= E[w_b] + (1-\tau_e)\lambda(\alpha)\sigma s_b \\ &= \frac{\bar{u}_A}{1-\tau_e} + \frac{1}{2}(1-\tau_e)(z^2 + r\sigma^2)s_b^2 + (1-\tau_e)\lambda(\alpha)\sigma s_b, \end{aligned} \quad (25)$$

mit  $\lambda(\alpha) = \frac{\phi(\alpha)}{1-\Phi(\alpha)}$  und  $\alpha = \frac{\bar{s} - (\frac{\bar{u}_A}{1-\tau_e} + \frac{1}{2}(1-\tau_e)(z^2 + r\sigma^2)s_b^2)}{(1-\tau_e)\sigma}$ , wobei

$$\phi(\alpha) = \frac{1}{\sqrt{2\pi}} e^{-\frac{1}{2}\alpha^2} \quad (26)$$

und

$$\Phi(\alpha) = \int_{-\infty}^{\alpha} e^{-\frac{1}{2}t^2} dt. \quad (27)$$

Damit gilt:

$$\begin{aligned} \frac{\partial E[w_b | w_b > \bar{w}]}{\partial s_b} &= (1-\tau_e) \left( (z^2 + r\sigma^2)s_b + \sigma\lambda(\alpha) - \frac{\partial\lambda(\alpha)}{\partial\alpha} \left( \frac{\bar{w} - \frac{\bar{u}_A}{1-\tau_e} + \frac{1}{2}(1-\tau_e)(z^2 + r\sigma^2)s_b^2}{(1-\tau_e)s_b} \right) \right) \\ &= (1-\tau_e) \left( (z^2 + r\sigma^2) \left( 1 - \frac{\partial\lambda(\alpha)}{\partial\alpha} \right) s_b + \sigma\lambda(\alpha) - \alpha\sigma \frac{\partial\lambda(\alpha)}{\partial\alpha} \right), \end{aligned} \quad (28)$$

mit  $\frac{\partial\lambda(\alpha)}{\partial\alpha} = \lambda(\alpha)(\lambda(\alpha) - \alpha)$ , wobei  $\lambda(\alpha) > 0$  und  $\alpha < 0$ , da der Prinzipal aufgrund der Risikoneutralität  $\bar{w}$  nur berücksichtigt, solange  $E[w_b] > \bar{w}$ . Außerdem gilt  $\lambda(\alpha)(\lambda(\alpha) - \alpha) < 1$  für

<sup>51</sup>Vgl. Conway (2008), S. 429; Mullane (2009), S. 54; Polsky (2007), S. 926; Miske (2004), S. 1696.

$\alpha < 0$ . Somit ergibt sich  $\frac{\partial E[w_b | w_b > \bar{w}]}{\partial s_b} > 0$ , und aus dem Vergleich der Bedingungen (9) und (12) folgt:  $s_v > s_b$ .

## Literatur

- Allemann, Patrick/Schmid, Franziska* (2010): „Bonussteuer“: Steuer- und sozialversicherungsrechtliche Konsequenzen, in: Ernst & Young (Hrsg.): Tax News, Oktober 2010, S. 7.
- Balsam, Steven/Ryan, David* (1996): Response to Tax Law Changes Involving the Deductibility of Executive Compensation: A Model Explaining Corporate Behavior, in: Journal of the American Taxation Association, 18, S. 1-12.
- Balsam, Steven/Ryan, David* (2005): Limiting Executive Compensation: The Case of CEOs Hired After the Imposition of 162 (m), Working Paper, Temple University.
- Balsam, Steven/Qin J. Yin* (2005): Explaining Firm Willingness to Forfeit Tax Deductions Under Internal Revenue Code Section 162 (m): The Million-Dollar Cap, in: Journal of Accounting and Public Policy, 24, S. 300-324.
- Bebchuk, Lucian A./Fried, Jesse M.* (2003): Executive Compensation as an Agency Problem, in: Journal of Economic Perspectives, 17, S. 71-92.
- Bebchuk, Lucian A./Fried, Jesse M.* (2004): Pay Without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation, Cambridge MA.
- Blacconiere, Walter G./Johnson, Marilyn F./Lewis, Melissa F.* (2008): The Role of Tax Regulation and Compensation Contracts in the Decision to Voluntarily Expense Employee Stock Options, in: Journal of Accounting and Economics, 46, S. 101-111.
- Bündnis90/Die Grünen* (2010): Position „Manager-Vergütung“, im Internet unter: <http://www.gruene-bundestag.de/cms/steuern/dok/273/273252.managerverguetung.html>, (Stand 16.01.2012).
- Coenenberg, Adolf G./Haller, Axel/Schultze, Wolfgang* (2009): Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse: Betriebswirtschaftliche, handelsrechtliche, steuerrechtliche und internationale Grundsätze - HGB, IFRS, US-GAAP, 21. Aufl., Stuttgart.
- Conway, Meredith R.* (2008): Money for Nothing and the Stocks for Free, in: Cornell Journal of Law and Public Policy, 17, S. 383-429.
- Conyon, Martin J./Schwalbach, Joachim* (2000): European Differences in Executive Pay and Corporate Governance, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, Ergänzungsheft 1, S. 97-114.
- Core, John E./Guay, Wayne R./Larcker, David F.* (2003): Executive Equity Compensation and Incentives: A Survey, in Economic Policy Review, 9, S. 27-50.
- Desai, Mihir A./Dyck, Alexander/Zingales, Luigi* (2007): Theft and Taxes, in: Journal of Financial Economics, 84, S. 591-623.
- Die Linke* (2010): Positionspapier „Managergehälter“, im Internet unter: <http://www.linksfraktion.de/themen/managergehaelter/>, (Stand 16.01.2012).
- Die Linke* (2011): Steuerkonzept: Beschluss des Parteivorstandes vom 29./30. Januar 2011.
- Fleischer, Holger* (2010): Aufsichtsratsverantwortlichkeit für die Vorstandsvergütung und Unabhängigkeit der Vergütungsberater, in: Betriebs-Berater, 65, S. 67-74.
- Fleischer, Holger/Hupka, Jan* (2010): Zur Regulierung der Vorstandsvergütung durch das Steuerrecht, in: Der Betrieb, 63, S. 601-607.
- Förschle, Gerhart/Hoffmann, Karl* (2010): § 272 HGB, in *Ellrott, Helmut et al.* (Hrsg.): Beck'scher Bilanzkommentar: Handelsbilanz, Steuerbilanz, 7.Aufl., München, S. 1055-1062.



- Gabaix, Xavier/Landier, Augustin* (2008): Why Has CEO Pay Increased so Much?, in: *Quarterly Journal of Economics*, 123, S. 49-100.
- Goolsbee, Austan* (2000): What Happens When You Tax the Rich? Evidence from Executive Compensation, in: *Journal of Political Economy*, 108, S. 352-378.
- Göx, Robert F.* (2004): Erfolgsabhängige Gehälter, Belohnung für den Zufall und der Einfluss des Managements auf die Gestaltung seines eigenen Vergütungssystems, in: *Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, Sonderheft 51*, S. 27-55.
- Göx, Robert F.* (2008): Tax Incentives for Inefficient Executive Pay and Reward for Luck, in: *Review of Accounting Studies*, 13, S. 452-478.
- Hall, Brian J./Liebman, Jeffrey B.* (1998): Are CEOs Really Paid Like Bureaucrats?, in: *Quarterly Journal of Economics*, 103, S. 653-691.
- Hall, Brian J./Liebman, Jeffrey B.* (2000): The Taxation of Executive Compensation, in: *Tax Policy and the Economy*, 14, S. 1-44.
- Halperin, Robert M./Kwon, Young K./Rhoades-Catanach, Shelley C.* (2001): The Impact of Deductibility Limits on Compensation Contracts: A Theoretical Examination, in: *Journal of the American Taxation Association*, 23, S. 52-65.
- Harris, David G./Livingstone, Jane R.* (2002): Federal Tax Legislation as an Implicit Contracting Cost Benchmark: The Definition of Excessive Executive Compensation, in: *The Accounting Review*, 77, S. 997-1018.
- Herzig, Norbert* (1998): Steuerliche und bilanzielle Probleme bei Stock Options und Stock Appreciation Rights, in: *Der Betrieb*, 51, S. 1-12.
- Herzig, Norbert/Lochmann, Uwe* (2002): Steuerbilanz und Betriebsausgabenabzug bei Stock Options, in: *Die Wirtschaftsprüfung*, 55, S. 325-344.
- Holmström, Bengt/Milgrom, Paul* (1987): Aggregation and Linearity in the Provision of Intertemporal Incentives, in: *Econometrica*, 55, S. 303-328.
- Jasper, Thomas* (1995): Entlohnungssysteme und Einkommensbesteuerung, Hamburg.
- Jensen, Michael C./Murphy, Kevin T.* (1990): Performance Pay and Top-Management Incentives, in: *Journal of Political Economy*, 98, S. 225-264
- Katůšcák, Peter* (2009): Taxes and Executive Compensation, in: *CESifo Economic Studies*, 55, S. 542-568.
- Knoll, Leonhard* (1998): Besteuerung von Stock Options - Anmerkungen zu einer juristischen Frontlinie in ökonomischem Niemandsland, in: *Steuer und Wirtschaft*, 75, S. 133-137.
- Macho-Stadler, Inés/Pérez-Castrillo, David J.* (2005): An Introduction to the Economics of Information, 2. Aufl., Oxford.
- Marino, Anthony M./Zábojník, Ján* (2008): Work-related Perks, Agency Problems, and Optimal Incentive Contracts, in: *RAND Journal of Economics*, 39, S. 565-585.
- Miske, Ryan* (2004): Can't Cap Corporate Greed: Unintended Consequences of Trying to Control Executive Compensation Through the Tax Code, in: *Minnesota Law Review*, 88, S. 1673-1696.
- Mullane, Joy S.* (2009): Incidence and Accidents: Regulation of Executive Compensation Through the Tax Code, in: *Lewis and Clark Law Review*, 13, S. 485-552.
- Niemann, Rainer* (2007): Risikoübernahme, Arbeitsanreiz und differenzierende Besteuerung, arqus Diskussionsbeitrag Nr. 28, <http://www.arqus.info>.
- Niemann, Rainer* (2008): The Effects of Differential Taxation on Managerial Effort and Risk Taking, in: *FinanzArchiv*, 64 (3), S. 273-310.
- Niemann, Rainer* (2011): Asymmetric Taxation and Performance-Based Incentive Contracts, CESifo Working Paper No. 3363.

- Perry, Tod/Zenner, Marc* (2001): Pay for Performance? Government Regulation and the Structure of Compensation Contracts, in: *Journal of Financial Economics*, 62, S. 453-488.
- Polsky, Gregg D.* (2007): Controlling Executive Compensation Through the Tax Code, in: *Washington & Lee Law Review*, 64, S. 877-926.
- Radulescu, Doina* (2010): The Effects of a Bonus Tax on Manager Compensation and Welfare, CESifo Working Paper Nr. 3030.
- Reitenga, Austin/Buchheit, Steve/Yin, Qin J./Baker, Terry* (2002): CEO Bonus Pay, Tax Policy, and Earnings Management, in: *Journal of the American Taxation Association*, 24, S. 1-23.
- Rose, Nancy/Wolfram, Catherine* (2000): Has the „Million-Dollar Cap“ Affected CEO Pay?, in: *American Economic Review*, 90, S. 197-202.
- Rose, Nancy/Wolfram, Catherine* (2002): Regulating Executive Pay: Using the Tax Code to Influence Chief Executive Officer Compensation, in: *Journal of Labor Economics*, 20, S. 138-175.
- Schmidt, Reinhart/Schwalbach, Joachim* (2007): Zu Höhe und Dynamik der Vorstandsvergütung in Deutschland, in: *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, Special Issue 1, S. 111-121.
- Schwalbach, Joachim* (1999): Entwicklung der Managervergütung, in: *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*, 51, S. 592-602.
- Seibert, Ulrich* (2010): Die Koalitionsgruppe „Managervergütungen“: Rechtspolitische Überlegungen zur Beschränkung der Vorstandsvergütung (Ende 2007 bis März 2009), in: *Kindler, Peter et al.* (Hrsg.): Festschrift für Uwe Hüffer zum 70. Geburtstag, München, S. 955-972.
- SPD* (2011): Fortschritt und Gerechtigkeit: Wirtschaftlicher Erfolg, solide Finanzen und sozialer Zusammenhalt, Beschluss-Nr. 53, Ordentlicher SPD-Bundesparteitag Berlin vom 4.-6. Dezember 2011.
- SPÖ* (2010): Änderungen bei der Absetzbarkeit von Managergehälter, im Internet unter: <http://gerechtigkeit.spoe.at/>, (Stand 30.05.2011).
- Spremann, Klaus* (1987): Agent and Principal, in: *Bamberg, Günter/Spremann, Klaus* (Hrsg.): *Agency Theory, Information and Incentives*, Berlin, Heidelberg, S. 3-37.
- Van Kann, Jürgen/Keiluweit, Anjela* (2009): Das neue Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung: Wichtige Reform oder viel Lärm um nichts?, in: *Deutsches Steuerrecht*, 47, S. 1587-1592.
- Wagenhofer, Alfred/Ewert, Ralf* (1993): Linearität und Optimalität in ökonomischen Agency Modellen, in: *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, 63, S. 373-391.
- Zelinsky, Aaron S. J.* (2009): Taxing Unreasonable Compensation: § 162(a)(1) and Managerial Power, in: *Yale Law Journal*, 119, S. 637-647.

**Impressum:**

**Arbeitskreis Quantitative Steuerlehre, arqus, e.V.**

Vorstand: Prof. Dr. Jochen Hundsdoerfer,

Prof. Dr. Dirk Kieseewetter, Prof. Dr. Ralf Maiterth

Sitz des Vereins: Berlin

Herausgeber: Kay Blaufus, Jochen Hundsdoerfer, Dirk Kieseewetter, Rolf J. König, Lutz Kruschwitz, Andreas Löffler, Ralf Maiterth, Heiko Müller, Rainer Niemann, Deborah Schanz, Sebastian Schanz, Caren Sureth, Corinna Treisch

**Kontaktadresse:**

Prof. Dr. Caren Sureth, Universität Paderborn, Fakultät für Wirtschaftswissenschaften,

Warburger Str. 100, 33098 Paderborn,

[www.arqus.info](http://www.arqus.info), Email: [info@arqus.info](mailto:info@arqus.info)

ISSN 1861-8944