



Vorstandsvergütung in Deutschland – Ist eine Trendwende in Sicht?

Rosemarie Koch
Karl-Friedrich Raible
Georg Stadtmann

European University Viadrina Frankfurt (Oder)
Department of Business Administration and Economics
Discussion Paper No. 299
April 2011
ISSN 1860 0921

Vorstandsvergütung in Deutschland – Ist eine Trendwende in Sicht?

Rosemarie Koch*, Karl-Friedrich Raible
und Georg Stadtmann*****



*Europa-Universität Viadrina, Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät,
Lehrstuhl für Volkswirtschaftslehre, insbesondere Makroökonomik, Au-
gust-Bebel-Straße 12, 5234 Frankfurt (Oder), für die Korrespondenz ver-
antwortlich, Email rosemarie_koch@gmx.de

**Kienbaum Management Consultants GmbH, Beethovenstraße 12-16,
60325 Frankfurt (Main), Email karl.raible@kienbaum.de

***Europa-Universität Viadrina, Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät,
Lehrstuhl für Volkswirtschaftslehre, insbesondere Makroökonomik, Au-
gust-Bebel-Straße 12, 5234 Frankfurt (Oder), Email
georg.stadtmann@whu.edu

Vorstandsvergütung in Deutschland – Ist eine Trendwende in Sicht?

1. Einleitung	5
2. Gründe für das Wachstum der Vorstandsvergütung großer deutscher Aktiengesellschaften.....	7
3. Long-Term-Incentives in der Vorstandsvergütung in Deutschland ...	9
3.1 Bisherige Erkenntnisse	10
3.2 Empirische Untersuchung DAX & MDAX 2006-2009	12
4. Trendwende durch das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung?.....	16
5. Fazit	20

Vorwort

In diesem Aufsatz untersuchen wir das Wachstum der Vorstandsvergütung in den vergangenen 15 Jahren und stellen uns die Frage, wie sich die Vorstandsvergütung in der Zukunft entwickeln könnte. Wir vermuten, dass die Einführung von Long-Term-Incentives (LTI) in Form von Aktienoptionsplänen, die erst nach Erlass des KonTraG im Jahre 1998 technisch einfach möglich waren, einen Grund für die großen Zuwachsraten darstellen. In einer empirischen Untersuchung analysieren wir die Vorstandsvergütung von DAX- und MDAX-Unternehmen in Bezug auf die LTIs. Wir stellen fest, dass 2009 78 % aller betrachteten Unternehmen einen LTI gewährten. Dieser machte 2009 durchschnittlich 20 % der Gesamtvergütung aus, während die Short-Term-Incentives (STI) mit rund 40 % immer noch die größte Vergütungskomponente darstellten. Die beliebtesten Formen zur Ausgestaltung des LTI waren Aktienoptionspläne und virtuelle Aktienoptionen, wobei die klassischen Aktienoptionspläne in den betrachteten vier Jahren an Gewicht verloren. Dies weist darauf hin, dass es in Bezug auf die zukünftige Entwicklung eine Trendwende geben könnte. Das im August 2009 erlassene Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) wird diese Entwicklung nach unserer Erwartung noch beschleunigen.

Schlüsselwörter: Vorstandsvergütung, Wachstum, Aktienoptionen, Long-Term-Incentive, VorstAG, Trendwende

JEL-Klassifikation: G34, M12

Summary

We examine German stock corporations' executive compensation's growth over the last 15 years. Furthermore, we investigate how executive compensation might develop in the future. Over the past 15 years we observe dynamic growth of executive compensation especially in large stock corporations such as those listed in the DAX and MDAX indices. We assume that one reason for these high growth rates in the past is the introduction of long-term incentives which has been technically easily implementable since the passing of the control and transparency business act in the year 1998. In an empirical analysis we explore executive compensation of companies listed in DAX or MDAX with regards to usage and arrangement of long-term incentives. While short-term incentives still represent the largest share of executive compensation constituting 40 % of total compensation, long-term incentives on average made up for 20 % of total compensation in 2009. The most popular forms of long-term incentives are stock option programs and stock appreciation rights. However, during the four years analyzed the classical stock option programs significantly lost importance. This alludes to an upcoming trend reversal in executive compensation. In our view the law on the adequacy of executive compensation passed in August 2009 will further speed up this future development.

Key words: Executive Compensation, Growth, Stock Options, Long-Term Incentive, Law on Adequacy of Executive Compensation, Trend Reversal

JEL-Classification: G34, M12

1. Einleitung

Die Vergütung deutscher Vorstände ist sowohl in der wissenschaftlichen Literatur als auch in der öffentlichen Debatte ein kontrovers diskutiertes Thema. Vor allem die Frage nach der absoluten Höhe der Vergütung und ihre Rechtfertigung bestimmt die Diskussion.¹ Im wissenschaftlichen Diskurs dominiert die Frage, inwieweit die Höhe der Vergütung durch die Leistung eines Vorstands beeinflusst wird und welcher Zusammenhang zwischen Vergütung und Profitabilität des Unternehmens existiert.² Beim Thema Vorstandsvergütung in Deutschland muss jedoch eine Unterscheidung in Bezug auf die Unternehmensgröße vorgenommen werden.³ So sind die Bezüge der Vorstände der rund 1.500 Aktiengesellschaften zwischen 1976 und 2007 insgesamt in ähnlichem Maße angestiegen wie die Bezüge leitender Angestellte oder die Gehälter anderer Angestellten (siehe Abbildung 1).

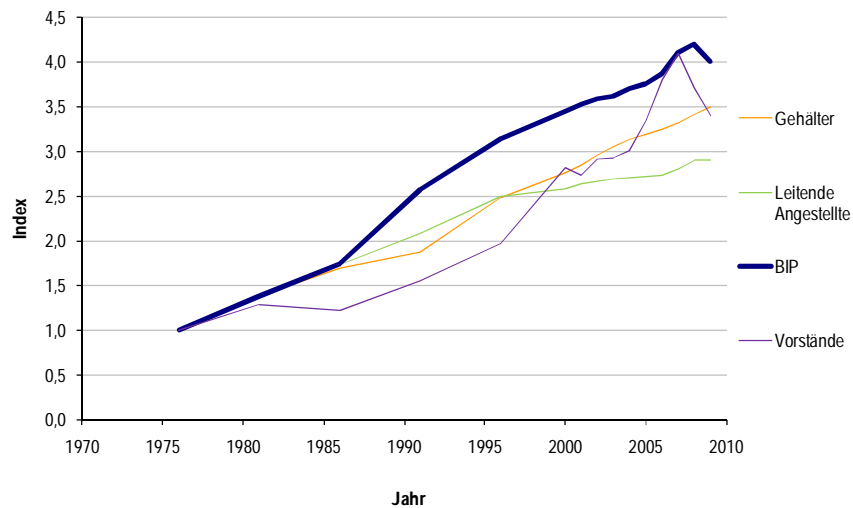


Abbildung 1: Entwicklung Vorstandsvergütung, Vergütungen leitender Angestellte & Gehälter im Vergleich zum nominalen BIP; 1976= Indexwert 1.

Quelle: Kienbaum⁴ update 03/2011

Anders hingegen sieht diese Entwicklung bei Betrachtung der Vergütung der Vorstände der 100 größten deutschen Unternehmen aus. Wie in Ab-

bildung 2 zu sehen ist, entwickelt sich diese bis Mitte der 90er Jahre zwar noch analog zur Vergütung der Vorstände deutscher Aktiengesellschaften insgesamt und mit vergleichbarer Dynamik wie das Bruttoinlandsprodukt. Ab Ende der 90er Jahre jedoch zeigt die Vergütung der Vorstände der größten deutschen Firmen ein enormes Wachstum, das weder mit der Entwicklung des Bruttoinlandsproduktes noch mit der der Vorstandsvergütungen insgesamt erklärbar ist. Allerdings zeigt sich, daß in den Krisenjahren 2000/01 und 2008/09 die Vorstandsbezüge der Top 100 Unternehmen zum Teil drastisch zurückgingen. Die variablen Vergütungsbestandteile sind bei einigen Unternehmen komplett entfallen.

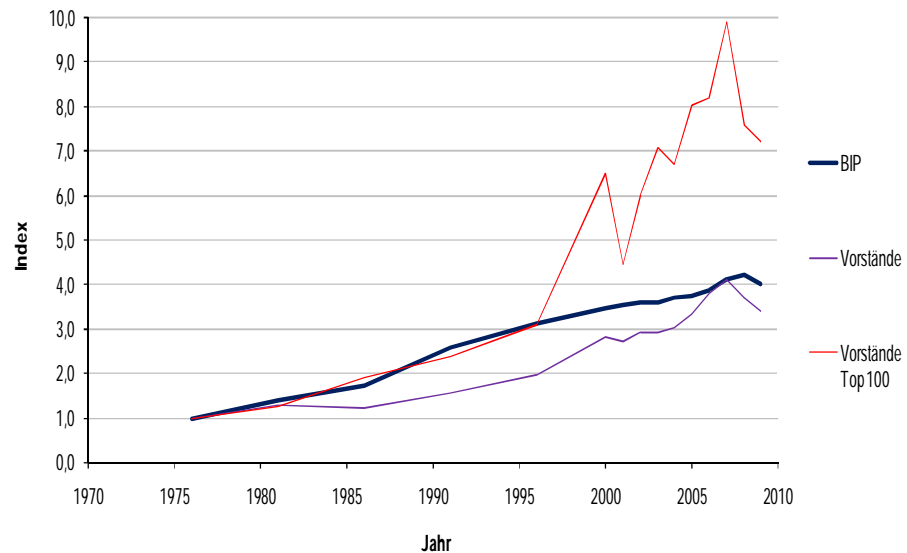


Abbildung 2: Entwicklung der Vergütung der Top 100 Vorstände und der Vergütung aller Vorstände im Vergleich mit der Entwicklung des nominalen BIP, 1976=Indexwert 1

Quelle: Kienbaum.⁵ Update 03/2011

In diesem Beitrag möchten wir daher die folgenden Forschungsfragen beantworten:

1. Wie kann das starke Wachstum der Vorstandsvergütung der größten deutschen Aktiengesellschaften begründet werden?

2. Ist in der Zukunft eine ähnlich dynamische Entwicklung zu erwarten oder wird es eine Trendwende geben?

Im weiteren Verlauf ist der Aufsatz wie folgt strukturiert: Im nächsten Kapitel gehen wir auf die möglichen Gründe für das starke Wachstum der Vorstandsvergütung bei großen Aktiengesellschaften ein. Kapitel drei präsentiert bisherige Ergebnisse zum Thema Long-Term-Incentive (LTI) in Deutschland sowie eine empirische Analyse zur Gestaltung des LTI bei DAX- und MDAX-Unternehmen. In Kapitel vier erörtern wir, ob durch das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) eine Trendwende bezüglich des Wachstums der Vorstandsvergütung zu erwarten ist. Kapitel fünf schließt den Aufsatz.

2. Gründe für das Wachstum der Vorstandsvergütung großer deutscher Aktiengesellschaften

Bei der Betrachtung von Abbildung 2 stellt sich die berechtigte Frage, wodurch das Wachstum in der Vorstandsvergütung ab Mitte/Ende der 90er Jahre begründet ist. Basierend auf Daten von 1984-1996 der Firma TowersPerrin verglichen Conyon und Schalbach die Vorstandsvergütungen deutscher und britischer Unternehmen und bemerkten, dass sich die Vergütung in Großbritannien deutlich dynamischer entwickelt hatte als jene deutscher Unternehmen.⁶ In ihrer Untersuchung stellen sie fest, dass sich das Vergütungswachstum primär in der Zunahme der in Großbritannien bereits Mitte der 80er Jahre verwendeten Komponente LTI begründet. Conyon und Schwalbach stellten in ihrer Analyse fest, dass sich hinter diesen in Großbritannien verwendeten LTI-Plänen zumeist Aktienoptionsprogramme verbergen. In Deutschland wurde diese Vergütungskomponente zu dieser Zeit noch nicht verwendet. Dies hat mehrere Gründe, ist aber vor allem einer gesetzlichen Regelung geschuldet: Vor dem Erlass des Gesetzes zur Kontrolle und Transparenz im Unterneh-

mentbereich (KonTraG) im Jahre 1998 konnten Aktienoptionen nur mittels eines Umwegs über Wandel- oder Optionsanleihen gewährt werden⁷. Nach Erlass des KonTraG lancierten zahlreiche Unternehmen in Deutschland Aktienoptionspläne. Das typische Modell dieser Aktienoptionspläne war durch bedingtes Kapital finanziert, hatte einen Ausübungspreis von 20 % oberhalb des aktuellen Kurses, eine fünfjährige Laufzeit und eine zweijährige Sperrfrist.⁸

In der Literatur lassen sich jedoch noch einige weitere Gründe für die stark angestiegene Vergütung von Vorständen großer deutscher Aktiengesellschaften finden:

- *Globalisierung*. Es wird angeführt, dass auf Grund der Globalisierung einfache Arbeitertätigkeiten leichter substituierbar geworden sind, und daher die Vergütung dieser Tätigkeiten keine starke Wachstumsdynamik aufzeigt. Auf die Vorstandsgehälter internationaler Unternehmen hat die Globalisierung dagegen einen ganz anderen Effekt: Durch komplexere Wirtschaftszusammenhänge werden immer kreativere Lösungen gefordert, und daher wurde die Tätigkeit in den Vorstandsetagen aufgewertet. Daher zeigt sich auch eine entsprechende Vergütungsentwicklung.⁹ In Zusammenhang mit der Globalisierung steht auch die Tatsache, dass es in den letzten 15 Jahren einige Fusionen und Übernahmen zwischen deutschen und amerikanischen Unternehmen gab (z. B. Daimler und Chrysler, Deutsche Bank und Bankers Trust).¹⁰ Da US-amerikanische Vorstandsbezüge deutlich oberhalb deutscher Vorstandsbezüge liegen und in diesen Fällen die Bezüge meist nach oben angepasst wurden, ist diese Art von Zusammenschlüssen ebenfalls ein Grund für das Wachstum der Vorstandsvergütung.¹¹
- *Institutionelle Anleger*. Das Engagement institutioneller Anleger in Deutschland verstärkte sich in den 90er Jahren. Beim Aus-

wechseln des Managements durch institutionelle Investoren wurden Abwerbungsprämien auf internationalem Niveau gezahlt, welche das Vergütungsniveau großer deutscher Aktiengesellschaften deutlich anhoben.¹²

- *Steigende Unternehmensgröße.* In ihrer Analyse fanden Harm und Raible heraus, dass die Wachstumsrate der Vorstandsvergütung zwischen 93-97 einerseits und 2001-2005 andererseits vor allem durch das Wachstum in der Unternehmensgröße erklärt wird.¹³ Dieser Befund könnte eventuell auch mit den im ersten Punkt erwähnten Unternehmenszusammenschlüssen zusammenhängen.

3. Long-Term-Incentives in der Vorstandsvergütung in Deutschland

Ein LTI ist eine erfolgsabhängige Vergütungskomponente, deren Bemessung auf mehrjähriger Basis erfolgt. Im Gegensatz dazu wird für die Ermittlung der variablen Vergütungskomponente Short-Term-Incentive (STI) nur die Kennzahl eines Geschäftsjahres verwendet. Ziel des LTI ist es also, Manager zu einer Unternehmensführung zu motivieren, die sich langfristig positiv auswirkt.

Wie bereits im vorigen Absatz erläutert, ist die Vergütungskomponente LTI bei den großen deutschen Aktiengesellschaften in DAX und MDAX weit verbreitet. In diesem Kapitel möchten wir einen Überblick zum Thema LTI in Deutschland geben und anhand einer empirischen Betrachtung die Formen der Long-Term-Incentive 2006-2009 der DAX- und MDAX-Gesellschaften analysieren.

3.1 Bisherige Erkenntnisse

Die Verwendung von LTI in Deutschland kann in drei Phasen untergliedert werden:¹⁴

- *Launch.* Ab Mitte/Ende der 90er Jahre wurden LTI-Programme von deutschen Unternehmen aufgelegt. In dieser Phase wurden für die Programme vor allem Aktienoptionspläne verwendet; nach Raible/Moerbeek betrug der Anteil der Aktienoptionsprogramme 85 %.¹⁵
- *Compliance.* Im Zeitraum zwischen 2000 und 2005 kam viel Kritik an Aktienoptionspläne auf. Beklagt wurde beispielsweise der Anreiz, möglichst früh Aktienkurssteigerungen auszuweisen, von bilanziellem Spielraum Gebrauch zu machen und in einigen Fällen bis zur Bilanzfälschung zu gehen¹⁶, Nachjustierungen beim Ausübungspreis oder der Laufzeit von Optionen¹⁷ oder die Nichtausweisung der Kosten von eigenkapitalbasierten Vergütungsinstrumenten in der Bilanz¹⁸. Diese öffentliche Kritik an Aktienoptionsprogrammen hatte gesetzliche Vorgaben, aber auch freiwillige Selbstregulierungen wie zu Beispiel den Deutschen Corporate Governance Kodex zur Folge. In dieser Phase waren Unternehmen vor allem besorgt, mit ihren LTI-Programmen den externen Ansprüchen gerecht zu werden.¹⁹
- *Strategy Fit.* In den letzten Jahren beschäftigten sich Firmen im Themenbereich LTI vor allem damit, die richtige Balance zwischen externen Ansprüchen und eigenen Bedürfnissen zu finden. Es wird vielfach nach Alternativen zu Aktienoptionsprogrammen gesucht, so dass Raible/Moerbeek den Anteil der Aktienoptionsprogramme in 2007 mit rund 45 %²⁰ angaben. Eine Bewertung der Aktienoptionsprogramme von DAX 30

Unternehmen kommt zu dem Schluss, dass zahlreiche mangelhafte Aktienoptionsprogramme eingestellt wurden und die verbleibenden Programme den Kriterien der langfristigen Anreizgestaltung besser entsprechen.²¹ Bilanzielle Regelungen stellen einen weiteren Grund für die Abkehr von Aktienoptionsprogrammen dar: So müssen aktienbasierte Vergütungskomponenten wie z. B. Optionen gemäß der am 1. Januar 2005 in Kraft getretenen IFRS 2 als Aufwand bilanziert werden.²² Zuvor bestand zum Thema Bilanzierung von Aktienoptionen eine Regelungslücke, d. h. es gab keine konkreten Angaben zur bilanziellen Behandlung dieses Vergütungsinstruments. Die Ausgabe von Optionen musste lediglich im Anhang des Geschäftsberichts die Ausgabe von Aktienoptionen angegeben werden.²³

Eine Untersuchung des Anteils des LTI an der Gesamtvergütung ergab, dass die größten deutschen Unternehmen im Vergleich zu anderen europäischen Unternehmen ähnlicher Größe immer noch einen geringeren Anteil per LTI vergüten. So beträgt im Jahre 2005 der durchschnittliche Anteil des LTI im Index Stoxx 50 33,7 %. Betrachtet man die acht deutschen Unternehmen, die zum Stoxx 50 Index gehören separat, so beträgt der durchschnittliche Anteil des LTI nur noch 30,4 %.²⁴ Bezüglich der Verwendung der LTI Komponente wurde herausgefunden, dass diese weniger häufig in von Familien kontrollierten Firmen angewandt wird²⁵. Dies könnte daran liegen, dass eine Fokussierung auf kurzfristige Rendite nicht so sehr im Vordergrund steht wie bei anderen Unternehmen.

3.2 Empirische Untersuchung DAX & MDAX 2006-2009

Um zu sehen, welche Trends in Bezug auf die Vergütungskomponente LTI bei großen deutschen Aktiengesellschaften bestehen, werden wir im Folgenden eine kurze empirische Betrachtung vornehmen. Die verwendeten Daten wurden von der Kienbaum Management Consultants GmbH zusammengestellt und sind den Geschäftsberichten der Unternehmen entnommen. Die Datenreihe wurde ab 2006 gewählt, da Unternehmen seit diesem Jahr Details der Vergütung gemäß des Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetzes (VorstOG) in den Geschäftsberichten publizieren müssen. In Bezug auf die Vergütungskomponente LTI müssen zwei Sachverhalte unterschieden werden, wobei die in den Geschäftsberichten beide Komponenten berichtet werden müssen.

- *Zuteilung (LTI-Z)*: Dies ist der zum Berichtszeitpunkt beigelegte Wert der LTI Instrumente, die in dem betreffenden Geschäftsjahr gewährt wurden und zum „Fair Value at grant“ ausgewiesen wurden. Diese Komponente wird im Berichtsjahr für das Berichtsjahr gewährt, die aus dem Instrument resultierende Auszahlung erfolgt aber erst in den folgenden Jahren.
- *Auszahlung (LTI-A)*: Dies ist der Wert der Auszahlung, die durch ein LTI Instrument im Berichtsjahr ausgelöst wurde. Das heißt, dass die Auszahlung im Berichtsjahr erfolgt, aber die Zahlung sich i.d.R. auf Leistungen in den vorangegangenen Jahren bezieht.

Die in den Berichten ausgewiesene Gesamtvergütungssumme beinhaltet manchmal nur die LTI-Z (z. B. MAN AG 2006) oder die LTI-A (z. B. Daimler Chrysler AG 2006). Die jeweils andere Komponente wird dann separat berichtet. In den folgenden Berechnungen ist die Gesamtvergütung immer als Vergütung inklusive LTI-A und LTI-Z definiert.

In Abbildung 3 sind die Anteile der verschiedenen Vergütungskomponenten zu sehen. Der LTI stellt je nach Jahr durchschnittlich zwischen 16 % und 20 % der Gesamtvergütung dar. Ein Großteil der variablen Vergütung der DAX- und MDAX-Vorstände wird weiterhin, auch in den Krisenjahren 2008 und 2009, über einjährig orientierte STI ausgezahlt. Dieser ist mit einem Anteil von je nach Jahr durchschnittlich zwischen 38 % und 47 % die größte Vergütungskomponente.

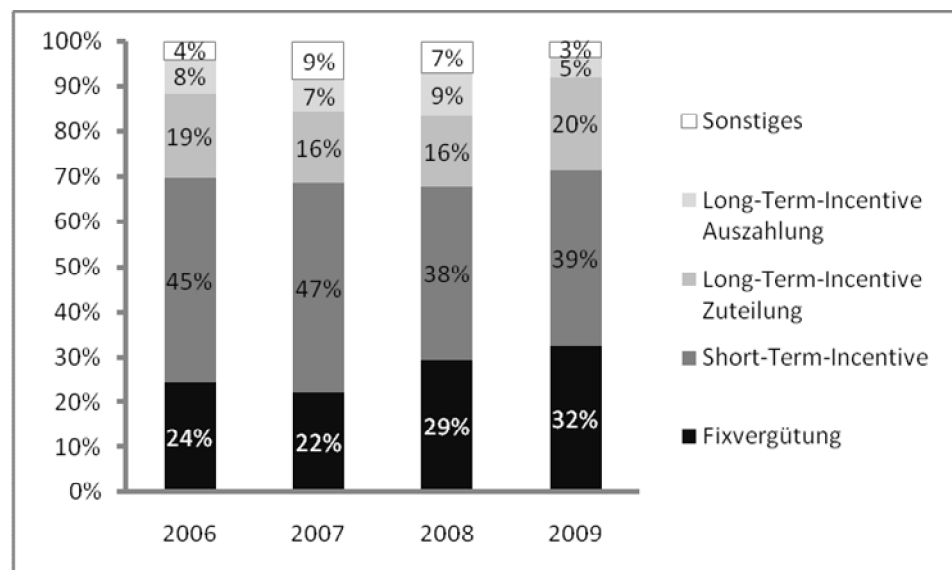


Abbildung 3: Vergütungsbestandteile der DAX- und MDAX-Unternehmen

In Abbildung 4 sind zunächst in DAX- und MDAX-Unternehmen verwendete Formen des LTI zu sehen. Die Prozentzahlen addieren sich zu über 100 % auf, da einige Firmen mehr als eine Form des LTI gewähren. Die Prozentzahl bezieht sich generell nicht auf den Wert des LTI, sondern auf die Anzahl der Verwendungsfälle. Es ist zu erkennen, dass in den Jahren 2006 und 2007 26 % der Firmen keine LTI Vergütungskomponente gewährten, während dieser Anteil in den zwei weiteren Jahren der Analyse auf 22 % zurückging.

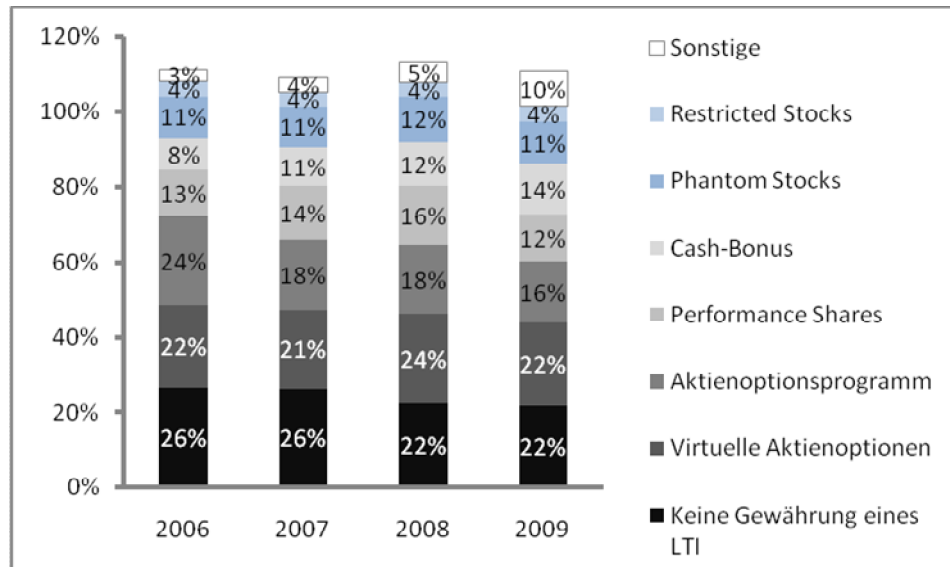


Abbildung 4: Anteile verwendeter LTI Typen bei DAX- und MDAX-Unternehmen (Anzahl Verwendungsfälle)

Die beliebtesten Formen der LTI-Vergütung sind virtuelle Aktienoptionen und Aktienoptionsprogramme. Der Unterschied zwischen diesen Vergütungsformen besteht darin, dass bei einem Aktienoptionsprogramm tatsächlich Optionen im Sinne eines bedingten, an Bedingungen geknüpften Bezugsrechtes ausgegeben werden, während bei einem LTI in Form virtueller Aktienoptionen der Gewinn analog der Aktienpreissteigerung als Cash Bonus ausgezahlt wird. In Abbildung 4 ist deutlich zu erkennen, dass Firmen nach Alternativen zu klassischen Aktienoptionsprogrammen suchen. Vergüteten 2006 noch 24 % der DAX- und MDAX-Unternehmen mit Aktienoptionsprogrammen, sind es 2009 nur noch 16 %. Bei Performance Shares, welche zwischen 12 % und 16 % der Firmen verwenden, enthalten Vorstände vorab eine Zusage auf die Zuteilung von Aktien zu einem festgelegten Zeitpunkt in der Zukunft. Am Ende der Laufzeit wird je nach Erreichung der Erfolgsziele die tatsächlich zuzuteilende Anzahl ermittelt. Die Vergütung mittels eines Cash-Bonus hat seit 2006 deutlich zugenommen. So vergüteten 2006 nur 8 % der Unternehmen mit Cash Bonus, 2009 waren es bereits 14 %. Phantomaktien werden von 11-12 % der Firmen zur Ausgestaltung des LTI verwendet. Phantomaktien sind imaginäre Aktien, so dass dieses Vergütungsinstru-

ment auch von nicht börsennotierten Unternehmen verwendet werden kann. Restricted Stocks sind Unternehmensanteile, die nicht veräußert werden können, ohne dass bestimmte Bedingungen – typischerweise der Ablauf einer Mindesthaltfrist – eingetreten sind. Diese werden von 4 % der Unternehmen verwendet.

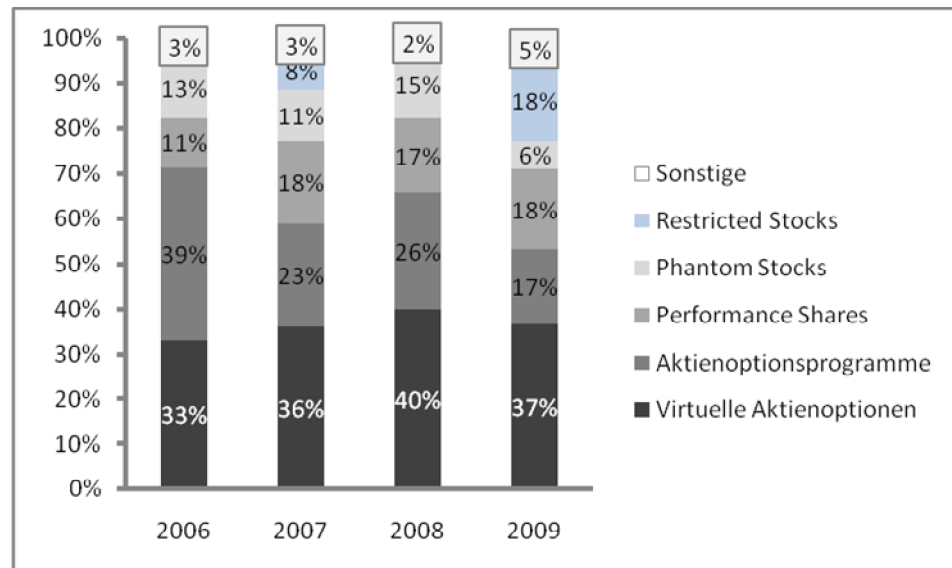


Abbildung 5: LTI-Zuteilung bei DAX- und MDAX-Unternehmen (Wert in €)

Bezüglich der wertmäßigen Anteile der LTI-Zuteilung sieht man die Abkehr von den klassischen Aktienoptionsplänen noch deutlicher. Machten diese 2006 noch 36 % des Gesamtwerts des in DAX- und MDAX-Unternehmen gezahlten LTI aus, waren es 2009 nur noch 17 %.

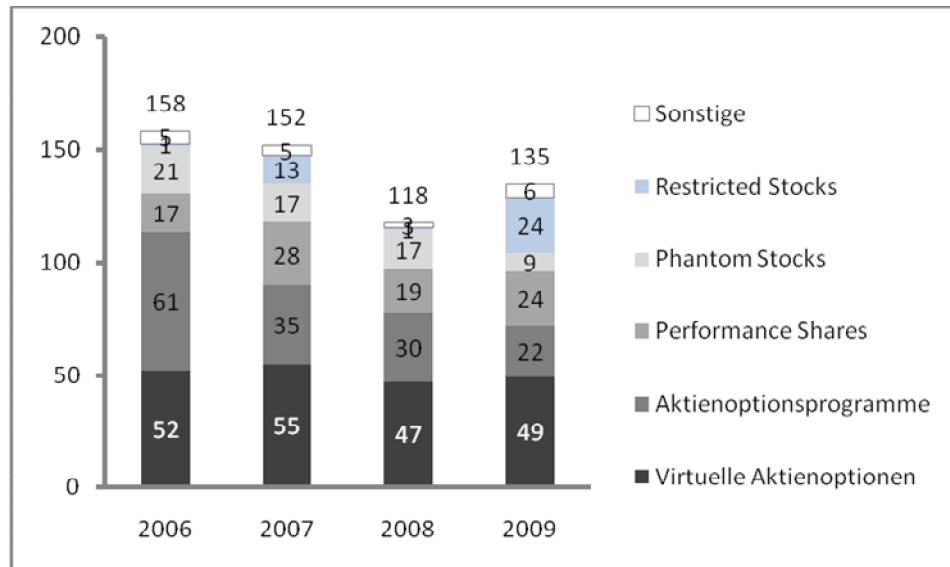


Abbildung 6: LTI-Zuteilung bei DAX und MDAX insgesamt Unternehmen in Mio. EUR

In Abbildung 6 ist die wertmäßige LTI-Zuteilung in Mio. EUR abgebildet. Man kann sehen, dass im Jahr 2008 die geringste LTI-Zuteilung stattgefunden hat, diese aber bereits im Jahr 2009 wieder um knapp 15 % erhöht wurde.

4. Trendwende durch das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung?

Nach Zusammenfassung bisheriger Forschungsergebnisse und Betrachtung der empirischen Analyse der LTIs bei DAX- und MDAX-Unternehmen stellt sich vor allem die Frage, wie sich die Vorstandsvergütung großer deutscher Unternehmen in der Zukunft entwickeln wird. Unserer Meinung nach gibt es diverse Gründe anzunehmen, dass sich das immense Wachstum der Vergütung seit Mitte der 90er Jahre nicht in vergleichbarer Höhe fortschreiben wird. Diese Hypothese kann durch mehrere Argumente gestützt werden: Wie wir in Kapitel zwei dieses Aufsatzes gezeigt haben, ist das rasante Vergütungswachstum teilweise einem Einmaleffekt durch die Einführung von Aktienoptionsprogrammen ge-

schuldet. Dieser Einmaleffekt hatte seine Wurzeln vor allem in der Veränderung der Gesetzgebung (KonTraG). Des Weiteren wurde in der empirischen Analyse deutlich, dass die Verwendung von Aktienoptionsprogrammen – die maßgeblich zum massiven Vergütungswachstum beigetragen hatte – rückläufig ist. Ein weiterer wichtiger möglicher Auslöser für eine Trendwende bezüglich der Vergütung bei großen deutschen Aktiengesellschaften ist erneut eine Veränderung der gesetzlichen Rahmenbedingungen.

Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) trat am 5. August 2009 in Kraft. Es soll nach Angaben des Bundesministeriums für Justiz unter anderem dafür sorgen, dass Vorstandsvergütungen künftig verstärkt am Ziel der *nachhaltigen Unternehmensentwicklung* ausgerichtet werden. Außerdem soll es Gehaltskürzungen im Falle einer Verschlechterung der Lage der Firmen ermöglichen. Sowohl das Aktiengesetz als auch das Handelsgesetzbuch wurden hierfür geändert.

Der Großteil der Regelungen gilt für alle Aktiengesellschaften. Drei Regelungen gelten jedoch speziell für börsennotierte AGs:

- Die mehrjährige Bemessungsgrundlage und Abbildung der Nachhaltigkeit bei variabler Vergütung und eine Begrenzungsmöglichkeit der variablen Vergütung für außerordentliche Entwicklungen,
- die zweijährige Wartefrist für ehemalige Vorstandsmitglieder, die in den Aufsichtsrat des gleichen Unternehmens wechseln möchten und
- die *Advisory Vote* der Hauptversammlung bezüglich der Höhe des Vorstandsgehaltes.

Die Tatsache, dass alle variablen Vergütungsbestandteile eine mehrjährige Bemessungsgrundlage haben *sollen*, dürfte also dazu führen, dass der Anteil des STI zu Gunsten des LTI zurückgeht. In der Tat können wir am Markt beobachten, daß sich das Verhältnis kurzfristige zu langfristige

variable Vergütung bei etwa 1:1 einpendelt, während vormals die kurzfristige variable Vergütung einen deutlich größeren Anteil hatte als die langfristige. Die Begrenzungsmöglichkeit für variable Vergütung ist gemäß Erfahrungen aus der Praxis ebenfalls von hoher praktischer Relevanz.²⁶ Eine weitere Änderung betrifft den frühesten Erstausübungszeitpunkt für Aktienoptionen als Teil der Vorstandsvergütung. Die Erstausübung war nach altem Gesetzesstand erstmals nach zwei Jahren möglich. Nun müssen Vorstände mindestens vier Jahre bis zur Erstausübung warten. Dies könnte die Vergütung über Aktienoptionsprogramme für Firmen unattraktiver machen, da der späte Erstausübungszeitpunkt vor allem in Hinblick auf häufige Vorstandswechsel zu Problemen führen kann.²⁷ Durch Aktienoptionen, deren Ausübung nicht an den Verbleib im Vorstandsposten gekoppelt ist, wäre also möglich, dass ein schlechter Manager, der einen guten Nachfolger hat, seine Optionen während dessen Amtszeit ausübt und die Belohnung für fremde Leistungen erhält. Dieser Fall war beim ehemaligen DaimlerChrysler Vorstandsvorsitzenden Jürgen Schrempp zu beobachten. Schrempp hatte die Daimler Benz AG im Jahre 1998 in einem 30 Milliarden Euro Geschäft mit Chrysler fusioniert. Während der „Konzernehe“ von Daimler und Chrysler gab der Aktienkurs um bis zu 76 Prozent nach. Seit Schrempps Rücktritt im Jahre 2005 war der Kurs bis Juni 2007 um mehr als 88 Prozent gestiegen. Schrempp konnte durch Aktienoptionen, die er erst nach seiner Amtszeit ausübte, insgesamt rund 50 Mio. Euro Erlösen. Somit wurde er implizit dafür belohnt, dass er den Aktienkurs stark zum Fallen und sein Nachfolger das Unternehmen wieder auf Kurs brachte und für ihn „die Kartoffeln aus dem Feuer holte“.²⁸ Bei einer Erstausübungsfrist von vier Jahren dürfte ein ähnliches Problem häufiger vorkommen: 43% der deutschen Vorstände sind nach spätestens fünf Jahren wieder aus dem Gremium ausgeschieden.²⁹

Zahlreiche Firmen haben auf die Gesetzesänderung bereits sehr zeitnah reagiert. Knapp fünf Monate nach Inkrafttreten des Gesetzes haben laut einer Umfrage des Beratungsunternehmens Kienbaum³⁰ bereits 80 % der

befragten Unternehmen¹ ihr bestehendes Vergütungssystem auf Übereinstimmung mit der neuen Gesetzgebung geprüft. Mehr als die Hälfte der Befragten haben bereits Anpassungen in den Vergütungssystemen vorgenommen. Bei rund einem Viertel der Befragten wurden sogar grundlegende Überarbeitungen der Vergütungssysteme durchgeführt. Bezüglich der auf Nachhaltigkeit ausgerichteten Vergütung sollen einige Beispiele angeführt werden:

- *BASF AG*: Ab Januar 2010 müssen Vorstände 10 % ihrer Tantiemen für mind. 4 Jahre in Aktien des Unternehmens anlegen.³¹
- *Bayer AG*: Der langfristige Anteil der variablen Vergütung wird erhöht und die Laufzeit des LTI-Plans wird verlängert. Die kurzfristige variable Vergütung wird nur noch zur Hälfte sofort ausbezahlt, während die andere Hälfte in virtuelle Aktien mit dreijähriger Sperrfrist umgewandelt wird. Vorstände müssen 100 % bzw. der Vorstandsvorsitzende muss 150 % eines jährlichen Fixgehalts in Bayer-Aktien halten. Zuvor waren es nur 40 %.³² Somit wird deutlich, dass auch die STI langfristiger als bisher üblich ausgerichtet werden.
- *Metro AG*: Der Vorstand und die Führungskräfte sollen aus eigenen Mitteln Aktien des Unternehmens erwerben und mehrere Jahre halten. Für den Vorstand liegt der über drei Jahre zu investierende Betrag etwa in Höhe eines Netto-Jahresgrundgehalts.³³
- *Siemens AG*: Die Firma hat bei der Zusage von Stock Awards die Anwendung mehrjähriger Performance-Kriterien auf Basis des Gewinns je Aktie vorgesehen. Dafür wurde des Weiteren ein Schwankungskorridor von 20 % nach oben und unten eingeführt.³⁴

¹Es beteiligten sich 53 der größten deutschen Aktiengesellschaften, Durchführung der Befragung erfolgte im Januar 2010.

5. Fazit

In diesem Aufsatz sind wir zu den folgenden Hauptaussagen gelangt:

1. Die Vorstandsvergütungen kleinerer und mittlerer deutscher Aktiengesellschaften entwickelten sich im Vergleich zu den Vergütungen der größten deutschen Aktiengesellschaften grundsätzlich unterschiedlich. Die in der Öffentlichkeit viel diskutierte drastische Steigung der Vorstandsvergütung betrifft primär die größten deutschen Aktiengesellschaften.
2. Ein möglicher Hauptgrund für das starke Wachstum der Vorstandsvergütung seit Mitte/Ende der 90er Jahre ist die Einführung von Aktienoptionsplänen, die durch das KonTraG erst möglich gemacht wurden. Weitere Gründe für den starken Vergütungsanstieg bei Vorständen großer Aktiengesellschaften sind die Globalisierung und vermehrtes Engagement institutioneller Investoren.
3. Zwischen 2006 und 2009 betrug der Vergütungsanteil des LTI bei Vorständen von DAX- und MDAX-Gesellschaften durchschnittlich zwischen 16 und 20 %. Der STI ist mit durchschnittlich 39-47 % immer noch die größte Vergütungskomponente.
4. 2009 beinhaltete das Vergütungspaket bei 78 % der DAX und MDAX Unternehmen einen LTI. Die beliebtesten Ausgestaltungsformen des LTI sind virtuelle Aktienoptionen (2009 bei 22 % der Firmen verwendet) und Aktienoptionsprogramme (2009 bei 16 % der Firmen verwendet). Es ist jedoch deutlich zu erkennen, dass die Gewährung von Aktienoptionsprogrammen abnimmt.
5. Bezüglich eines zukünftigen Trends ist es anzunehmen, dass sich das Wachstum der Vorstandsvergütung großer deutscher Aktiengesellschaften nicht in gleicher Höhe fortschreiben wird, wie es in

den letzten 15 Jahren zu beobachten war. Zum einen ist ein Teil des Wachstums auf einen Einmaleffekt durch die Einführung der Aktienoptionen zurückzuführen. Zum Anderen könnte das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) eine Trendwende bei der Verwendung von Aktienoptionen herbeiführen.

¹ Vgl. z. B. Fallgatter, Michael & Breitsohl, Heiko: Zur Diskussion um ausufernde Managervergütungen – Hintergrund, empirischer Zugang, Einordnung, Arbeitspapier, Bergische Universität Wuppertal 2006; Hesse, Nils: Regeln der Managervergütung. In: Wirtschaftsdienst, 90. Jg., 2010, 2, S. 107-112; Hickel, Rudolf: Sind die Manager ihr Geld wert? Thesen zu den Hintergründen und Reformvorschläge. In: Blätter für deutsche und internationale Politik, 49. Jg, 2004, 10, S. 1197-1204; Liebig, Stefan & Schupp, Jürgen: Entlohnungsungerechtigkeit in Deutschland – Hohes Ungerechtigkeitsempfinden bei Managergehältern. In: DIW Wochenbericht, 71. Jg., 2004, 47, S. 725-130.

² Vgl. z. B. Andreas, Jörn M., Rapp, Marc S. & Wolff, Michael: Determinants of director compensation in two-tier systems: evidence from German panel data. In: Review of Managerial Science, 2010, forthcoming; Kraft, Kornelius & Niederprüm, Antonia: Determinants of management compensation with risk-averse agents and dispersed ownership of the firm. In: Journal of Economic Behavior & Organization, Jg. 40, 1999, 1, S. 17-27; Sommer, Friedrich, Judith, André & Lachmann, Maik: Pay for poor performance - Vorstandsvergütung deutscher Konzerne in der Finanz- und Wirtschaftskrise, Arbeitspapier Westfälische Wilhelms Universität Münster, 2010.

³ Vgl. Harm, Christian & Raible, Karl-Friedrich: The Introduction of Long-Term Incentive Programmes for Managers in Germany: Efficiency or Rent-Seeking? In: Markets and Compensation for Executives in Europe, Oxelheim, Lars & Wihlborg, Clas Hrsg., Bingley 2008, S. 349-372, hier S. 351-352.

⁴ Grafik entnommen aus: Raible, Karl-Friedrich & Moerbeek, Carmen: 30 Jahre Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung in Deutschland – Entwicklungen und Trends 1976-2006, 2007, Gummersbach, S. 10. Update der Grafik 03/2011

⁵ Grafik entnommen aus: Raible/Moerbeek, a.a.O., S. 12.

⁶ Conyon, Martin & Schwalbach, Joachim: Executive compensation: evidence from the UK and Germany. In: Long Range Planning, Jg. 33, 2000, 4, S. 504-526. (Argument auf S. 512-515.)

⁷ Vgl. Siddiqui, Sikandar: Aktienoptionen als Instrument der unternehmenswertorientierten Vergütungsgestaltung. Aktuelle Durchführungsformen und neuere Entwicklungen, In: Zeitschrift für Personalforschung, 13. Jg., 1999, 2, S. 162-187, hier S. 168

⁸ Vgl. Raible/Moerbeek, a. a. O., S. 37.

⁹ Vgl. Kliemt, Hartmut & Schwalbach, Joachim: Managergehälter- Ein Problem? In: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, 38. Jg. 2008, 12, 649-653, hier S. 651.

¹⁰ Vgl. Härtel, Hans-Hagen: Managergehälter in der Kritik. In: Wirtschaftsdienst, 84. Jg., 2004, 6, 347-350, hier S. 350.

-
- ¹¹ Vgl. Zimmermann, Jochen: Sind Managergehälter wirklich zu hoch? In: Wirtschaftsdienst, 84. Jg., 2004, 6, 350-354, hier S. 353.
- ¹² Vgl. Kliemt/Schwalbach, a. a. O., S. 651.
- ¹³ Vgl. Harm/Raible, a. a. O., S.363.
- ¹⁴ Vgl. Raible/Moerbeek, a. a. O., S. 36-38.
- ¹⁵ Vgl. Raible/Moerbeek, a. a. O., S. 38.
- ¹⁶ Vgl. Albach, Horst: Zurück zum ehrbaren Kaufmann – Zur Ökonomie der Habgier. In: WZB-Mitteilungen, 25. Jahrgang 2004, 4, S. 37-40, hier S.
- ¹⁷ Vgl. Balzli, Beat; Hawranek, Dietmar & Pauly, Christoph: Süßes Gift. In: Der Spiegel, 58. Jg. 2004, 8, 68-70.
- ¹⁸ Vgl. Härtel, a. a. O., S.347.
- ¹⁹ Vgl. Raible/Moerbeek, a. a. O., S. 37-38.
- ²⁰ Vgl. Harm/Raible, a. a. O., S. 38.
- ²¹ Vgl. Wilhelm, Jens, Drees, Rolf & Koeberle-Schmidt, Alexander: Union Investment Studie: Aktienoptionsprogramme der DAX 30 Unternehmen 2005, 2005, Frankfurt am Main, S. 4.
- ²² Vgl. Filbert, Dierk & Kramarsch, Micheal H.: Long-Term Incentives in Germany. In: Special Stock Options Watch Supplement ZEWnews, 6. Jg. 2005, 2, IV-V.
- ²³ Vgl. Jödicke, Ralf: Regelungslücken nach IFRS/IAS: Vorgehensweise und empirische Analyse am Beispiel von Stock Options und Versicherungsverträgen, Inauguraldissertation, Ruhr-Universität Bochum, S. 114.
- ²⁴ Vgl. Schmidt, Reinhart & Schwalbach, Joachim: Zur Höhe und Dynamik der Vorstandsvergütung in Deutschland. In: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 84. Jg., 2007, Special Issue 1, 112-121, hier: S. 116.
- ²⁵ Vgl. Schmidt/Schwalbach, a. a. O., S. 116-117.
- ²⁶ Raible, Karl.Friedrich, Schmidt, Wibke & Moerbeek, Carmen: Vorstandsstudie 2009/2010. 2011, Gummersbach, S. 16.
- ²⁷ Vgl. Koch, Rosemarie & Stadtmann, Georg: Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung. Erscheint in: Zeitschrift für Wirtschaftspolitik.
- ²⁸ Vgl. Streitz, Matthias: Aktienoptionen für 50 Millionen Euro, abgerufen von <http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,druck-486412,00.html> am 15.11.2009.
- ²⁹ Roos, Stephanie: Unternehmensperformance und Vorstandswechsel – Eine empirische Analyse zur Effizienz deutscher Aufsichtsräte, Julius-Maximilians-Universität Würzburg, 2005, S. 138.
- ³⁰ Vgl. KienbaumManagement Consultants GmbH: Kienbaum-Studie zur Umsetzung des Vorstandsvergütungsangemessenheitsgesetzes, 2010, abgerufen von http://www.kienbaum.de/desktopdefault.aspx/tabid-501/649_read-6766/search_highlite-vorstandsverg%C3%BCtung/ am 05.03.2010.
- ³¹ Vgl. o.V. BASF prescht vor. In: Der Spiegel, 63. Jg, 2009, 46, S.72
- ³² Vgl. Bayer AG: Bayer modifiziert Struktur der Vorstandsvergütung, 2010, abgerufen von <http://www.bnc.bayer.com/bayer/bnci.nsf/id/DB9028B17184E46CC12576D60026F803?open&ccm=010010> am 03.05.2010.
- ³³ Vgl. Umfrage dpa: Wie die Dax-Firmen mit neuen Managerregeln umgehen, 2009, abgerufen von <http://www.abendblatt.de/wirtschaft/article1272924/Wie-die-Dax-Firmen-mit-neuen-Managerregeln-umgehen.html> am 22.11.2009.
- ³⁴ Vgl. Cromme, Gerhard: Rede des Vorsitzenden des Aufsichtsrats zur Siemens Hauptversammlung, 2010, abgerufen von <http://www.google.com/url?sa=X&q=http://w1.siemens.com/press/pool/de/events/corporate/2010-q1/2010-hv-rede-cromme.pdf&ct=ga&cd=mW-N08hFyCU&usg=AFQjCNGtBzXGL-JHyhsgtYNLOVsGf-AnPQ> am 05.10.2010.