

Zum Wachstum von Vorstandsgehältern

Reinhart Schmidt

&

Joachim Schwalbach

Vortrag auf dem Symposium “Der ehrbare Kaufmann. Eine aussterbende Spezies?”
anlässlich des 75. Geburtstags von Prof. Dr. Dr.h.c.mult. Horst Albach in der
Heilig-Geist-Kapelle der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Humboldt-
Universität zu Berlin am 7. Juli 2006.

Horst Albach (2003): „Zurück zum ehrbaren Kaufmann“

- „Am Anfang steht das ‚Urvertrauen‘ in die Gesellschaft und nicht der Eigennutz des Individuums.“
- „Wichtig ist für mich die Feststellung, daß der Normalfall auch in der heutigen komplexen Wirtschaft diejenigen Mitglieder der Gesellschaft sind, welche die Gesellschaft nicht schädigen wollen.“
- „Die moderne Mikroökonomie geht von dem Menschen, der von unbegrenzter Habgier getragen wird, als dem Normalfall aus. ...Es gibt nur opportunistisches Verhalten des Individuums, Habgier zu Lasten der anderen Individuen.“

Horst Albach (2003): „Zurück zum ehrbaren Kaufmann“

- „Es bedarf einer Ethik der Schaffung gesellschaftlicher Institutionen und Systeme, innerhalb deren unternehmerisches Handeln sich anreizkompatibel vollzieht. Diese ‚Systemethik‘ zeigt auf, ob die Anreizwirkungen des Systems zu unethischem Unternehmenshandeln führen“
- Zur Managervergütung, insbesondere Schaffung von Anreizen:
 - „Versagen des Systems“
 - „Unwirksame Kodizes“
 - „Versagen der Gesellschaftspolitik“

Die konkurrierenden Ansätze zur Erklärung der Vergütung von Top-Managern

- **Prinzipal-Agenten-Theorie**
 - Vergütungskontrakte sind so zu gestalten, dass die Agency-Kosten als Summe von Anreizkosten und Kontrollkosten minimiert werden.
 - Weil die Arbeitsleistung nicht direkt gemessen werden kann, wird die Leistung am Ergebnis gemessen.
 - Die Ergebnisdefinition kann sehr unterschiedlich erfolgen.
 - Das Ergebnis kann manipuliert werden.

Die konkurrierenden Ansätze zur Erklärung der Vergütung von Top-Managern

- **Managerialismustheorie**
 - Vergütungskontrakte Manager können ihre Machtposition zum eigenen Vorteil ausnutzen.
 - Vielzahl der Anteilseigner kann sich nicht als Gegenmacht organisieren.
 - Aufsichtsgremien sind nicht an wirksamer Kontrolle interessiert.

Die konkurrierenden Ansätze zur Erklärung der Vergütung von Top-Managern

- **Theorie der Tournamententlohnung:**
 - Interner Karrierewettbewerb als Bestimmungsgrund
 - **Das Arbeitsverhältnis als soziale Austauschbeziehung**
 - Disziplinierungseffekt (auch durch leistungsabhängige Vergütung)
- versus
- Crowding out-Effekt (monetäre Anreize können auch negative Wirkungen haben)

Empirische Ergebnisse zur Managervergütung

- Pay-for-Performance-Nachweis nur bei aktienbasierter Vergütung
- Unternehmensgröße und Branche sind wesentliche Einflussgrößen.
- Managerqualität (Bildungsniveau und Erfahrung) hat einen starken Einfluss
- Fusionen führen zu höherer Vergütung
- Vorstandsbezüge in deutschen Unternehmen sind stärker gestiegen als die Gehälter von Arbeitern und Angestellten.
- Vorstände üben großen direkten und indirekten Einfluss auf ihre Vergütung aus

Praxis der Vorstandsvergütung

- Von der freiwilligen Selbstverpflichtung im DCGK in 2002 zum VorstOG in 2005
- Professionalisierung in der Vorstandsvergütung und der Arbeit des Personalausschusses nimmt zu
- Variable Vergütung ist inzwischen ein wesentlicher Bestandteil der Vergütung
- Neue Bilanzierungsregeln nach IFRS 2:
 - Aktienbasierte Vergütung wird Personalaufwand und
 - ist nach HGB nicht steuerabzugsfähig
- Aktienoptionen werden durch Performance-Share-Pläne ersetzt, um die Steuerabzugsfähigkeit zu nutzen.

Wachstum der Vorstandsvergütung

Empirische Belege für die USA

- nach Bebchuk/Grinstein (2005) und Conyon (2006)-

- **Zum gesamten Vergütungsvolumen in den USA:**
Von 1993 bis 2003 haben die jeweils fünf Spitzenführungskräfte der börsennotierten Aktiengesellschaften (mit mehr als 50 Mio. USD Marktkapitalisierung) insgesamt ca. 350 Mrd. USD verdient.
- Die **durchschnittliche Vergütung eines CEO** aus dem S&P500 stieg von 3,7 Mio. USD in 1993 auf 17,4 Mio. USD in 2000.
- Änderungen von Unternehmensgröße und Performance können nur 40% des Gesamtanstiegs erklären, **60% bleiben unerklärt.**
- Die **aktienbasierte Vergütung** der CEOs aus dem S&P500 stieg von 41% in 1993 auf 78% in 2000 und ging bis 2003 auf 59% zurück.
- Auch die **Barvergütung** ist in dem Zeitraum 1993 bis 2003 angestiegen – um ca. 40%.
- Im Dreijahreszeitraum von 2001 bis 2003 machten die **Vergütungen** der fünf Spitzenführungskräfte der börsennotierten Aktiengesellschaften (mit mehr als 50 Mio. USD Marktkapitalisierung) ca. **10% der aggregierten Gewinne** aus.

Wachstum der Vorstandsvergütung

Empirische Belege für Europa und Deutschland

Eigene Untersuchungen

Der Stand 2005: Vorstandsgehälter nach Börsensegmenten in T€

Börsensegment	Parameter	CEO		Gesamtvorstand	
		Gesamt- barvergütung	Gesamt- direktvergütung	Gesamt- barvergütung	Gesamt- direktvergütung
MDax (50)	Mittelwert	1.589	1.973	4.844	6.099
	Median	1.431	1.625	3.908	4.831
Dax (30)	Mittelwert	2.952	3.754	12.117	15.790
	Median	2.724	3.146	10.867	11.822
Stoxx50	Mittelwert	3.472	6.317	13.613	23.187
	Median	3.012	5.127	11.620	18.593

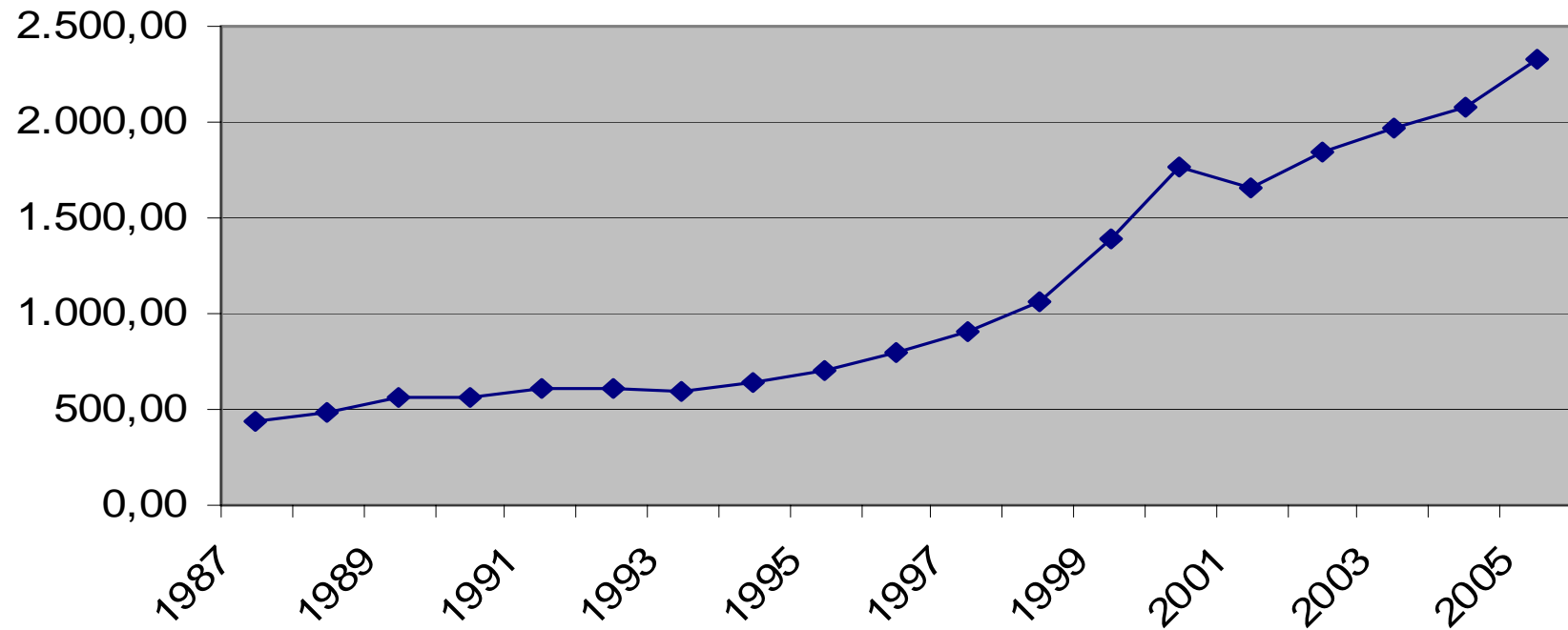
Durchschnittliche Anteilsprozensätze der Vergütungsbestandteile (Gesamtvorstand)

Börsensegment	Parameter	Fester Anteil	Bonusanteil	Anteil LTI
Stoxx50	Mittelwert	28,6	37,7	33,7
	Median	27,1	35,4	32,7
Stoxx50 (ohne deutsche Ges.)	Mittelwert	29,8	35,8	34,4
	Median	28,1	33,2	34,6
Stoxx50 (nur deutsche Ges.)	Mittelwert	22,6	47,0	30,4
	Median	19,8	49,3	28,0

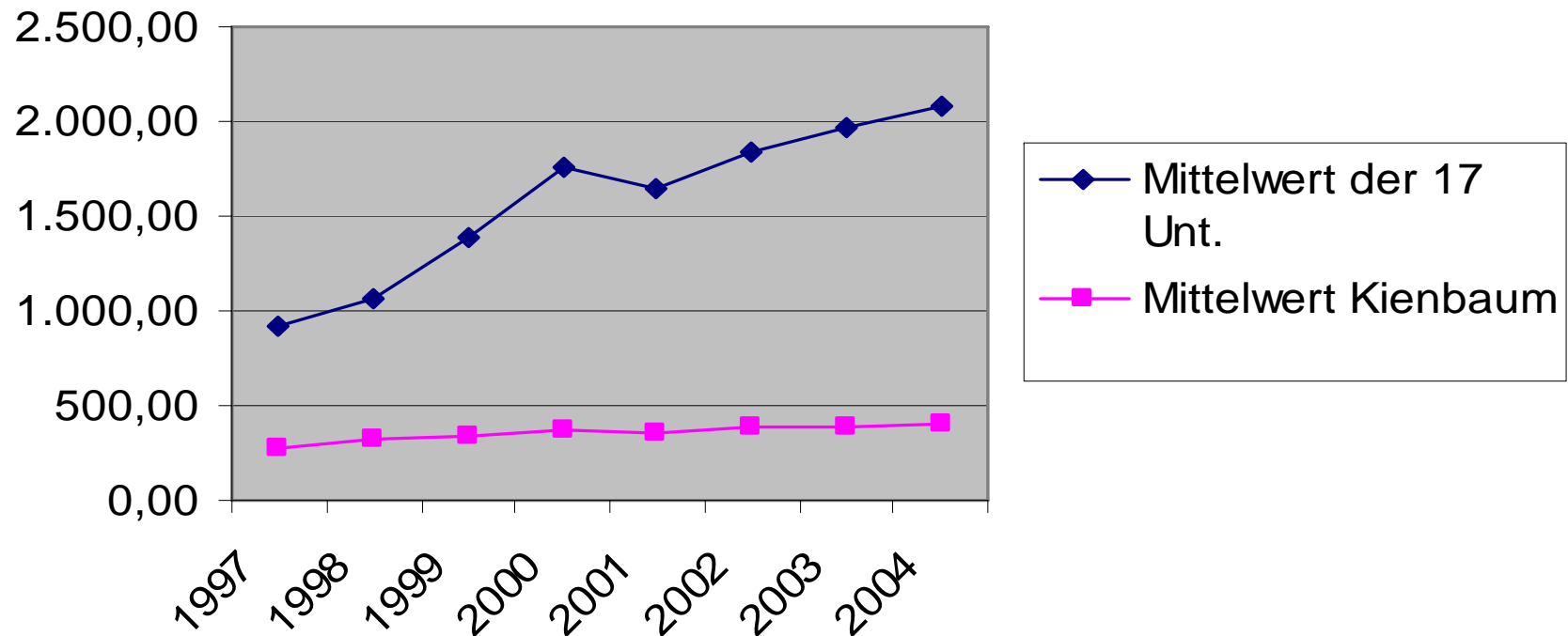
Korrelation zwischen Vorstandsbezügen im Stoxx50 und Überrenditen im Jahr 2005

Überrendite	Gesamt- barvergütung pro Kopf	Gesamt- direktvergütung pro Kopf
Fundamentale Überrendite	-0,103	-0,097
Überrendite an der Börse	-0,064	0,027

Vorstandsvergütung pro Kopf (Durchschnitt 17 DAX-Unternehmen)

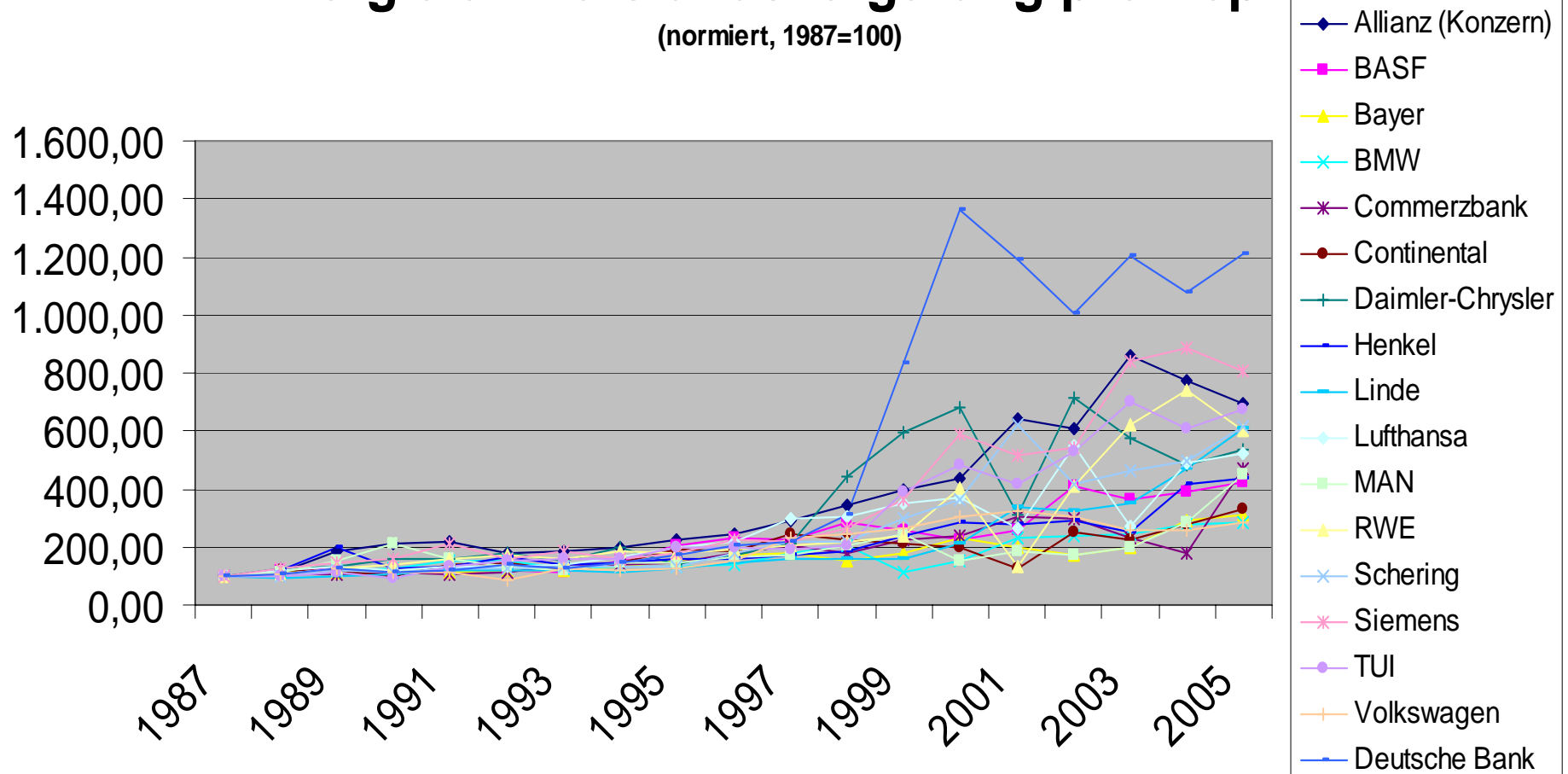


Vorstandsvergütung pro-Kopf (Vergleich Mittelwerte)



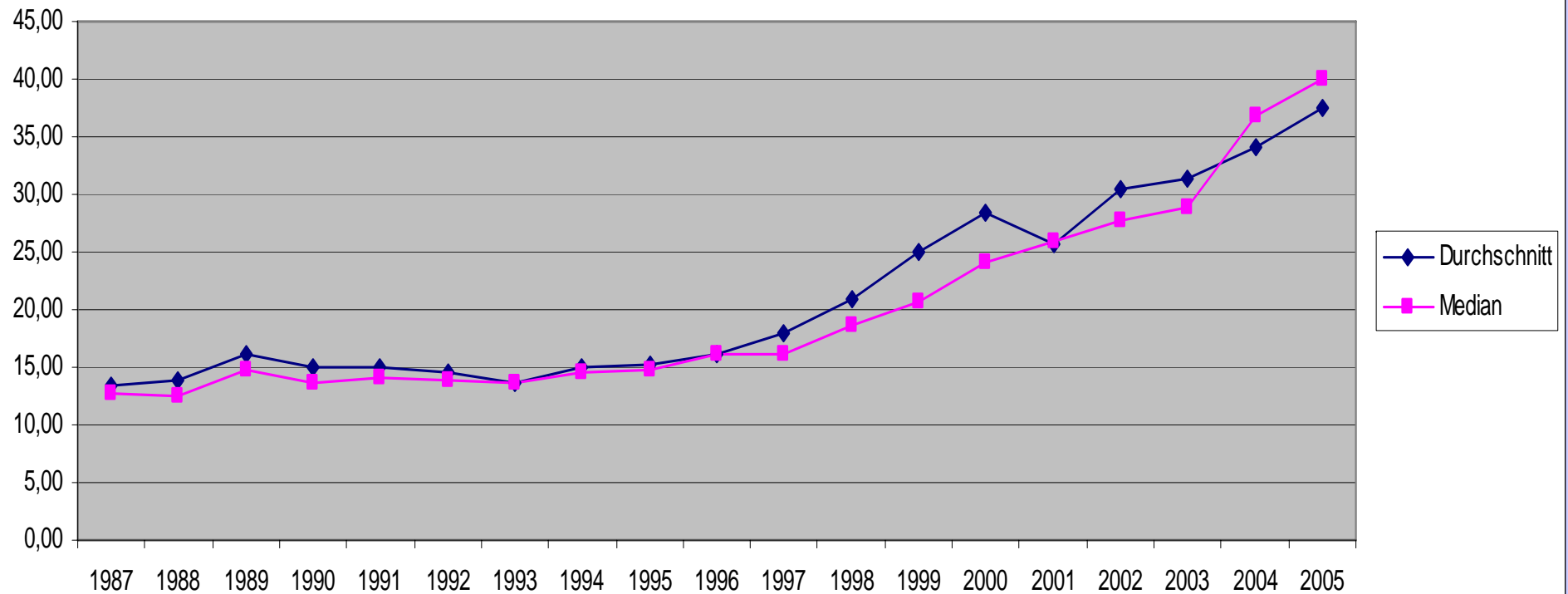
Vergleich Vorstandsvergütung pro Kopf

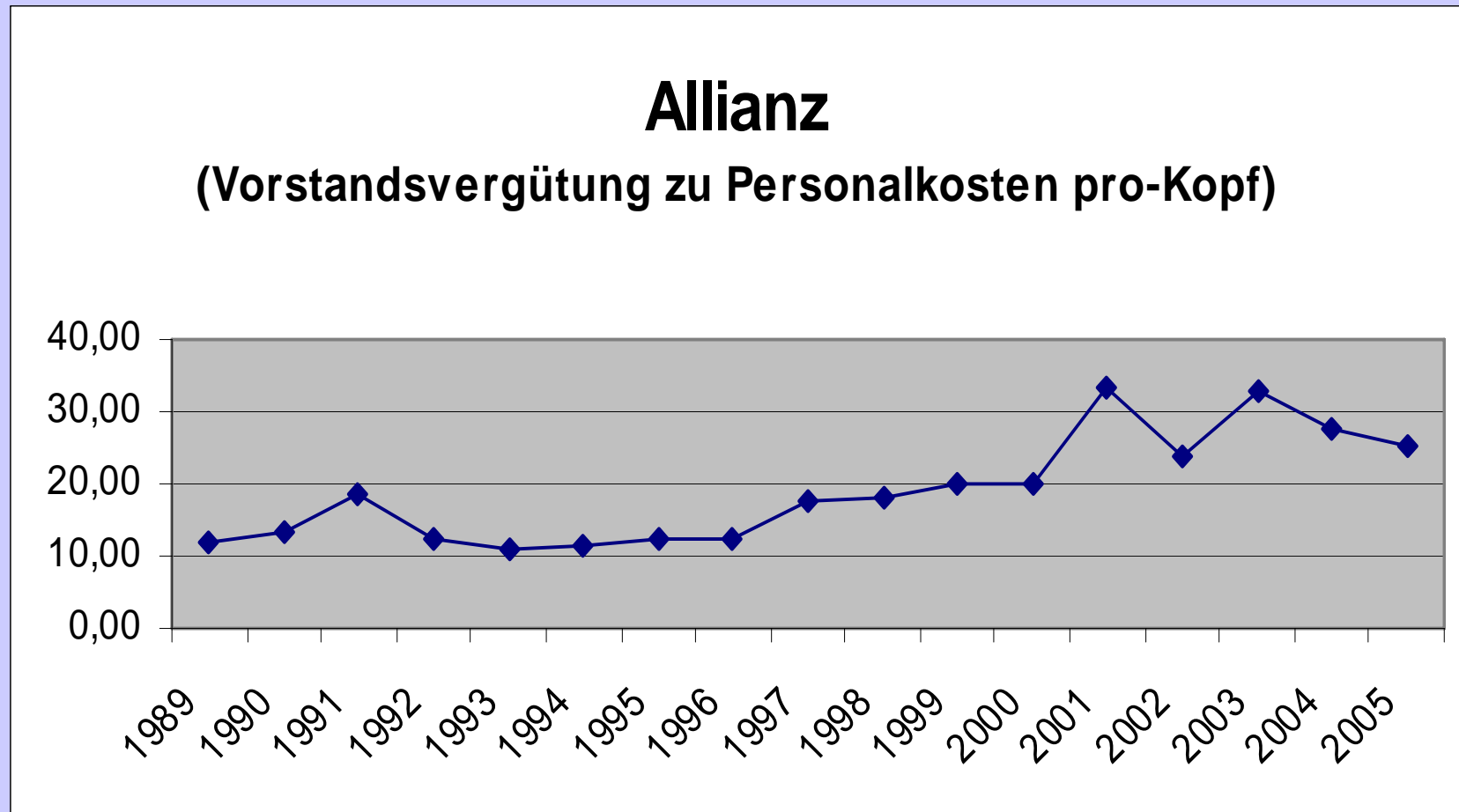
(normiert, 1987=100)



Vorstandsvergütung zu Personalkosten pro Kopf

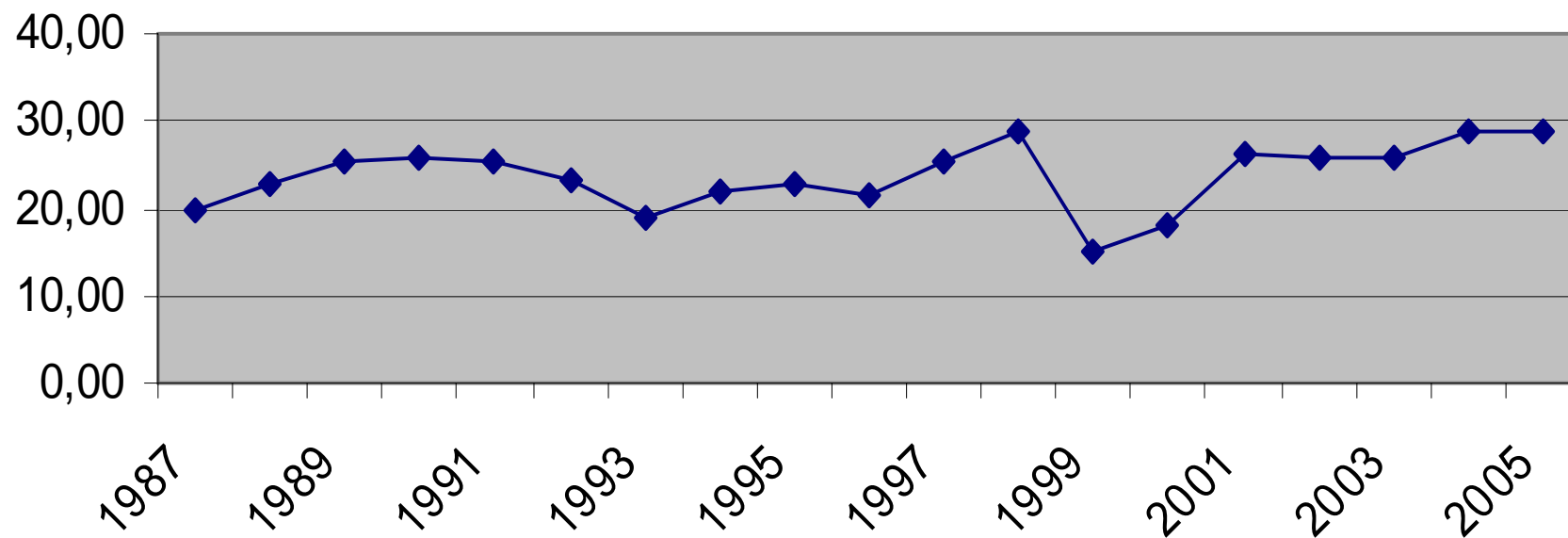
(Durchschnitt und Median für 17 DAX-Unternehmen)





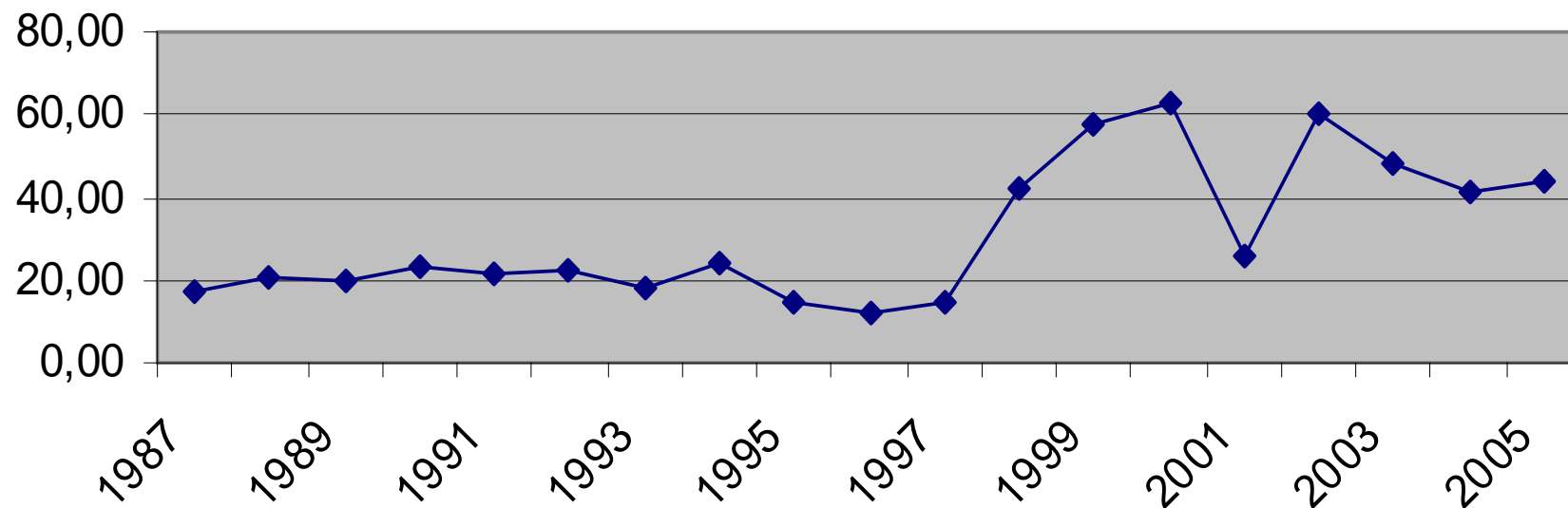
BMW

(Vorstandsgehälter zu Personalkosten pro Kopf)

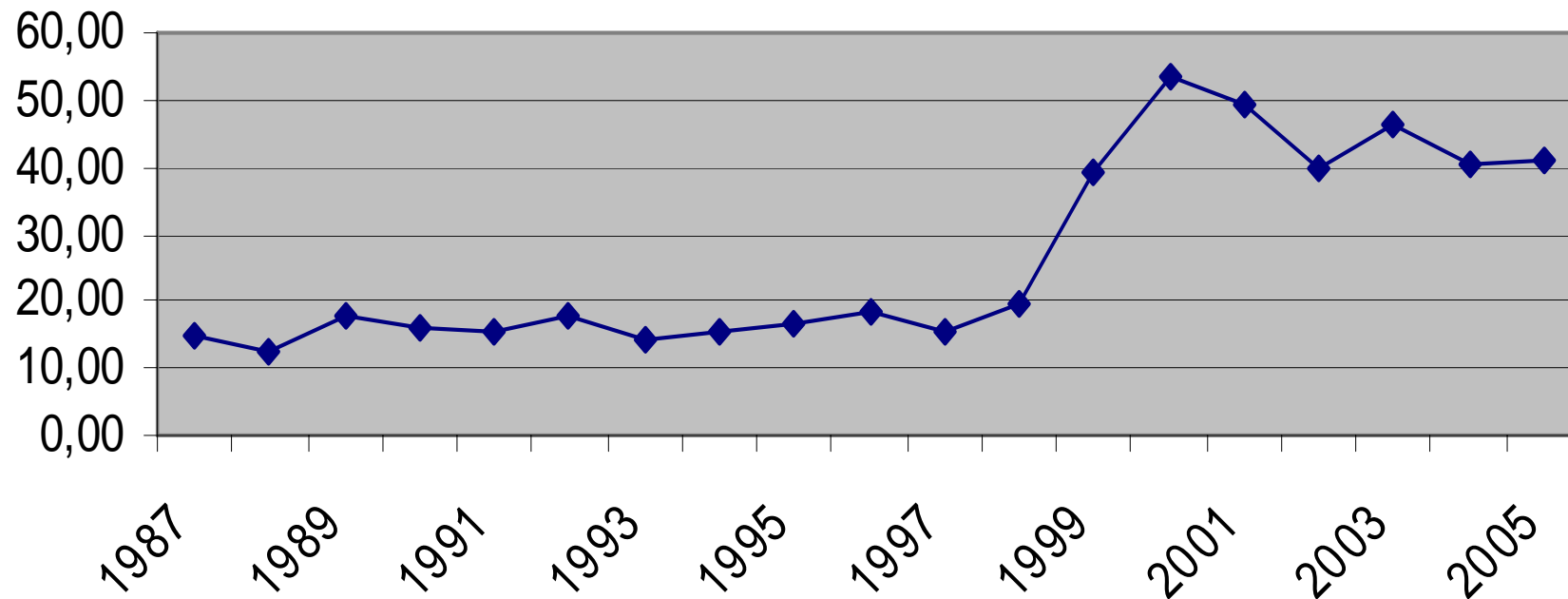


DaimlerChrysler

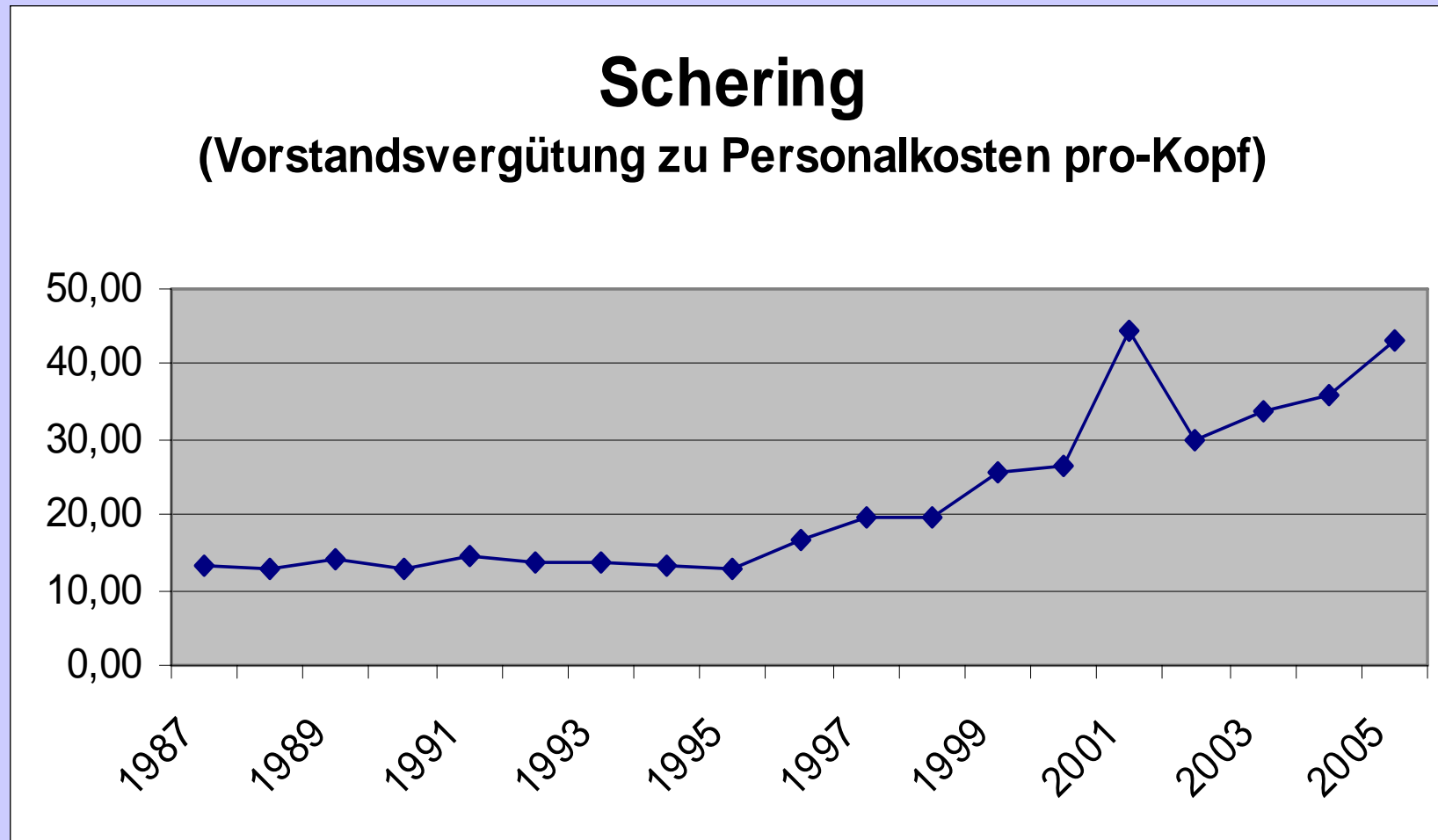
(Vorstandsgehälter zu Personalkosten pro Kopf)

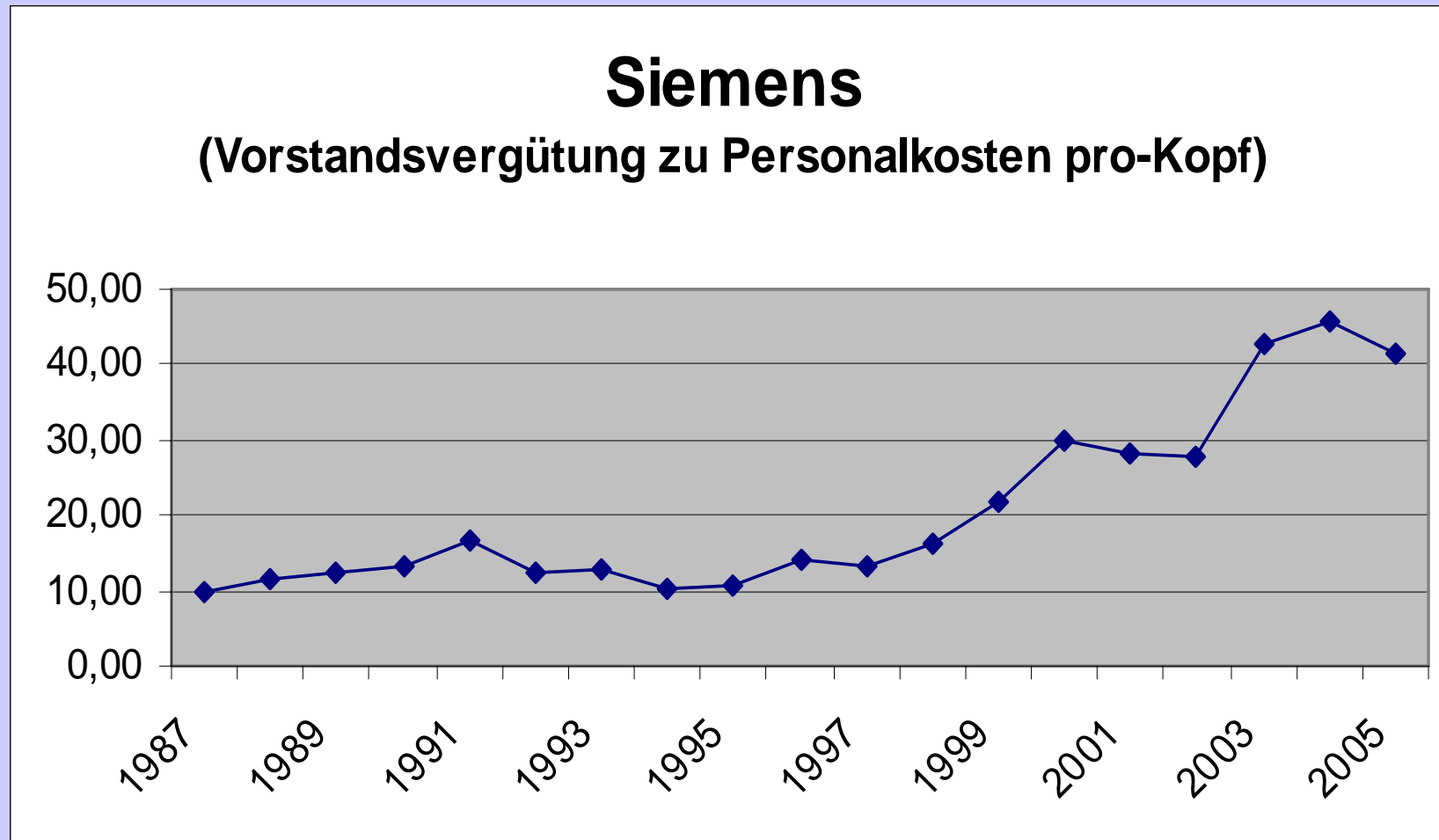


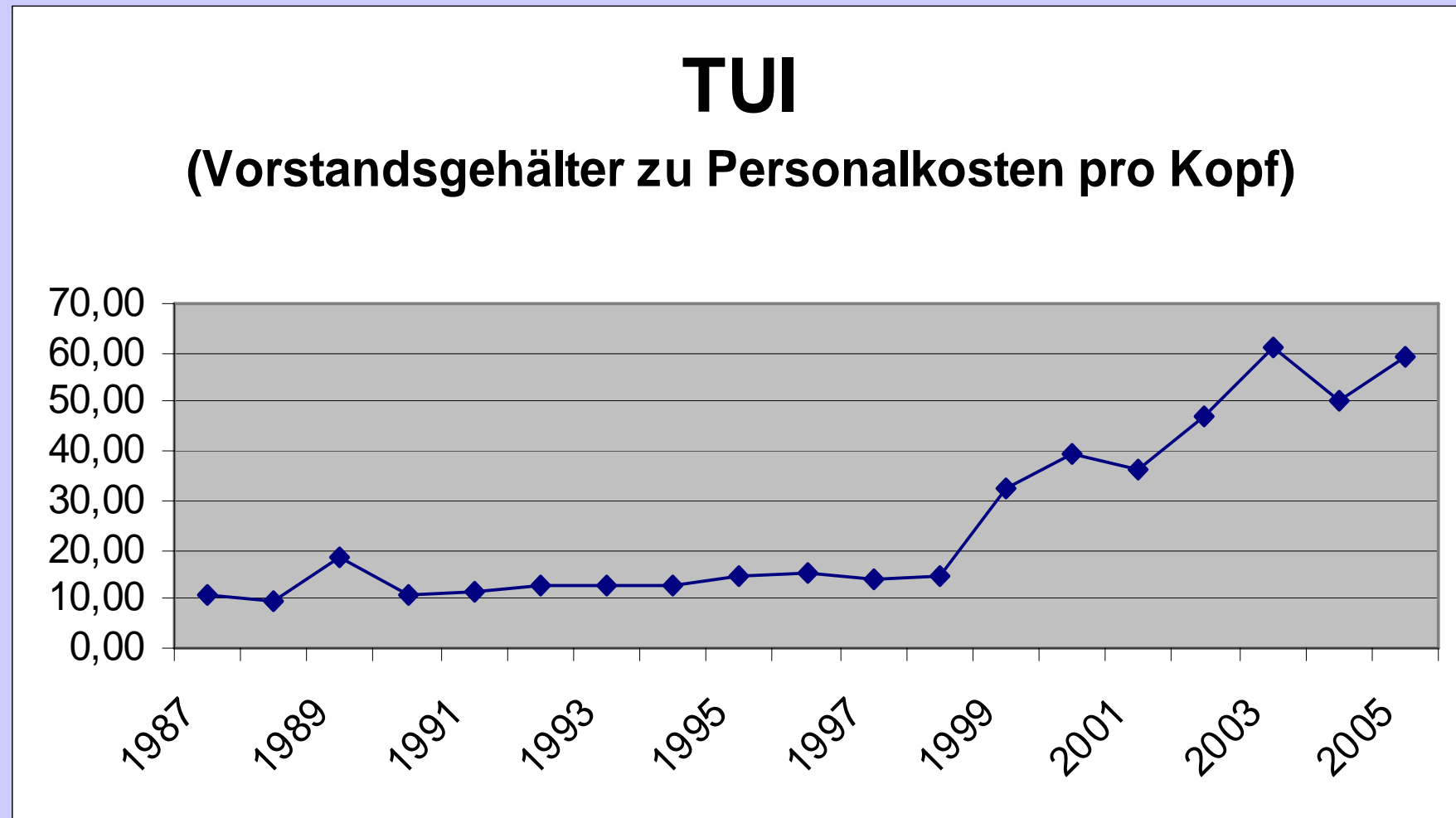
Deutsche Bank (Vorstandsvergütung zu Personalkosten pro-Kopf)

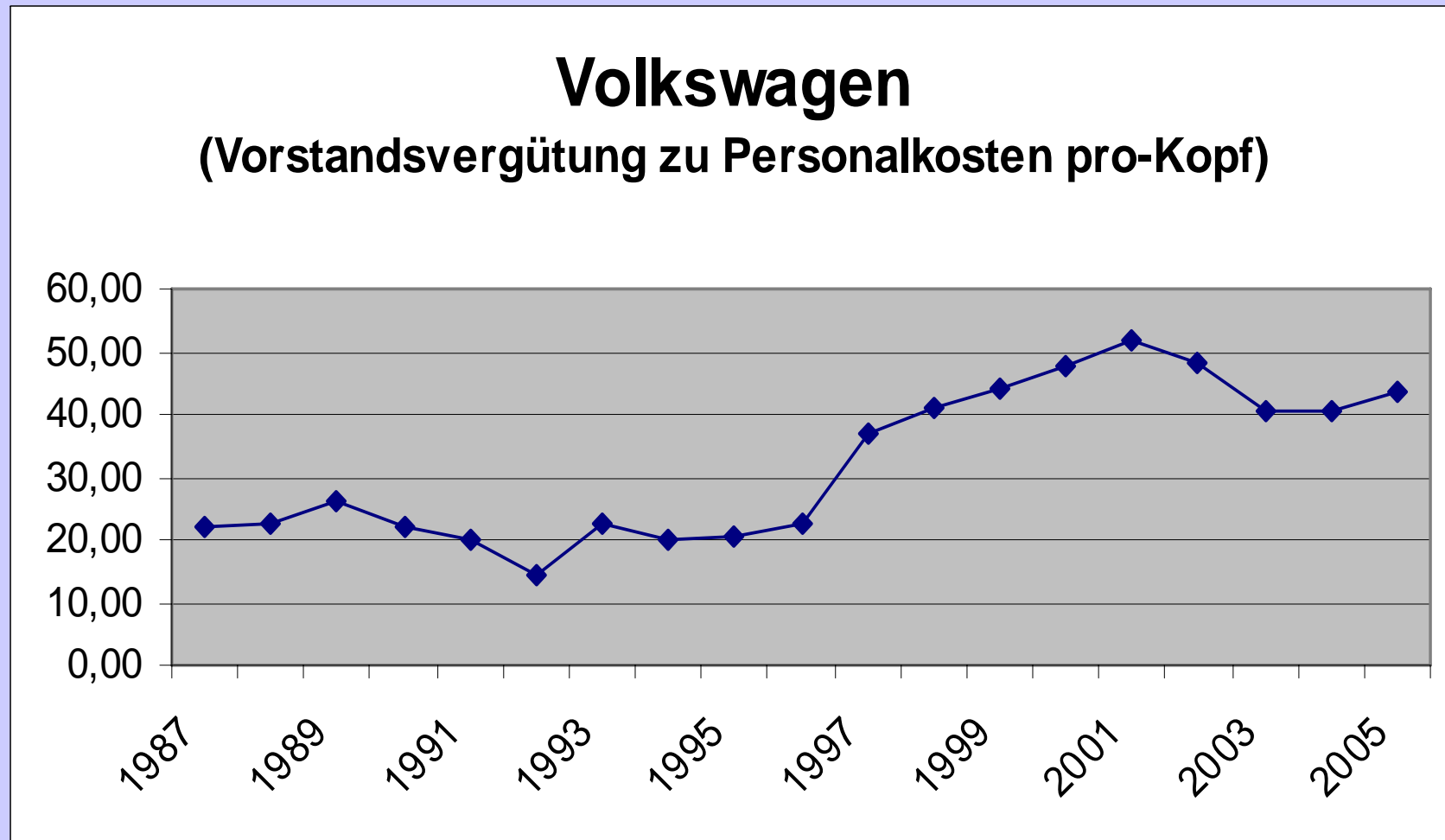












Schlussbemerkung

- Mängel des Systems der Kontraktgenerierung
- Ineffizienz anreizorientierter Vergütungssysteme
- **„Pay without Performance“** (Bebchuk/Fried, 2004)
- **„Will Executive Pay Globalise Along American Lines?“** (Cheffins, 2003)
- **Ist ein Weg zurück möglich?**
„Ich kann die Frage nicht beantworten, wie diese Gesellschaft wieder zum Vorbild des königlichen, des ehrbaren Kaufmanns zurückfindet.“
Horst Albach (2003): „Zurück zum ehrbaren Kaufmann“

- Dem müssen wir uns hier anschließen -