

Zu Höhe und Dynamik der Vorstandsvergütung in Deutschland

Von Reinhart Schmidt und Joachim Schwalbach

Überblick

- Die Vergütung von Top-Managern ist sowohl aus theoretischer als auch aus empirischer Sicht zu einem interessanten, interdisziplinär orientierten Forschungsgebiet geworden.
- Ziel des Beitrages ist die Präsentation und Diskussion neuer Befunde zur Vorstandvergütung in Deutschland, wobei die Höhe, die Zusammensetzung und die Entwicklungsdynamik der Vergütung im Vordergrund stehen.
- Im Ergebnis zeigt sich zwar eine im internationalen Vergleich in Deutschland weniger stark ausgeprägte aktienbasierte Vergütung, aber auch ein seit Ende der neunziger Jahre starkes Auseinanderdriften von Vorstandsvergütung und dem Personalaufwand pro Kopf.

A. Einleitung

Die Vergütungsproblematik des Faktors Arbeit hat die Betriebswirtschaftslehre schon lange interessiert. Stand vor etwa fünfzig Jahren nur die Lohnfindung bei industrieller Arbeit als Problem an, so hat sich seitdem das Interesse an Vergütungsproblemen immer mehr erweitert und zuletzt in Richtung der Unternehmensspitze verlagert. Die Vergütung von Top-Managern ist zu einem Forschungsgebiet geworden, das eben nicht nur die Personalwirtschaft angeht, sondern zu dem auch Wissenschaftler der Organisationstheorie, der externen Rechnungslegung, der Finanz- und Kapitalmarktforschung sowie auch interdisziplinär aus Rechtswissenschaft und Soziologie beitragen.

In jüngster Zeit – offensichtlich veranlasst durch die außerordentlichen Steigerungen der Vergütungen von Top-Managern und die Wahrnehmung spektakulärer Entwicklungen durch die Medien – ist auch die ethische Problematik erkannt und behandelt worden.¹

Bereits im Januar 2003 hat Horst Albach im Wissenschaftszentrum Berlin anlässlich eines Forums zum Unternehmen als gesellschaftlicher Veranstaltung mit einem Vortrag unter dem Credo „Zurück zum ehrbaren Kaufmann“ einen Beitrag zur ethischen Fundierung des Handelns von Managern und Mitarbeitern geleistet. Es werden prägnante Feststellungen und Forderungen formuliert:²

- „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

¹ Vgl. die Beiträge zu dem Symposium „The Ethics of Executive Compensation“ bei Kolb (2006).

² Albach (2003), passim.

Gesellschaft nicht schädigen wollen. Die Schädiger sind der pathologische Ausnahmefall.“

- „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.“
- „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“

Die Folge dieser ausgewählten Statements zeigt deutlich den Wandel von einer Welt des Urvertrauens zu einem opportunistischen, auf Habgier ausgerichteten System, was Albach zur Forderung nach einer neuen Systemethik führt.

In Bezug auf die Probleme der Managervergütung kritisiert Albach die Aktienoptionsprogramme, die von Jensen und Meckling seinerzeit noch als Musterbeispiel für anreizkompatible Verträge angesehen wurden. „Versagen des Systems“, „unwirksame Kodizes“ und „Versagen der Gesellschaftspolitik“ werden als im Detail weiter ausgeführte Gründe für die in der Regel nicht mit den Aktionärsinteressen kompatiblen Aktienoptionsprogramme angeführt:³ Systemversagen wird in einer nicht aktionärgerechten Anwendung der US-GAAP erkannt, bis hin zur Bilanzfälschung. Unwirksamkeit von Kodizes wird in dem Zusammenspiel von Management und Kontrolle verdeutlicht, das trotz der Kodizes nicht zu einer konsequent aktionärsorientierten Corporate Governance führt. Gesellschaftspolitik basiert auf einer Politik der Beliebigkeit und Kurzatmigkeit, was sich bis in den Bereich der Unternehmen und Manager auswirkt. Somit wird das Problem der Managervergütung im Rahmen eines umfassenderen gesellschaftspolitischen Zusammenhangs gesehen.

Im Folgenden werden wir zunächst gängige, noch als gültig anzusehende Erklärungsansätze der Managervergütung kurz referieren, sodann wesentliche empirische Befunde der bisherigen Forschung und Praxis aufzeigen, um schließlich vor allem die langfristige Dynamik der Vorstandsvergütung am Beispiel der Dax-Unternehmen seit 1987 anhand eigens aufbereiteten Materials zu dokumentieren und diskutieren. Diese Langfristanalyse soll den eingetretenen Wandel deutlich machen und Anstöße zur weiteren Behandlung des Problems geben.

B. Konkurrierende Ansätze zur Erklärung der Vergütung von Top-Managern

Einen inzwischen klassischen Ansatz zur Erklärung der Vergütung von Top-Managern bildet die *Prinzipal-Agenten-Theorie*⁴. Danach sind die Vergütungskontrakte so zu gestalten, dass die Agency-Kosten als Summe von Anreiz- und Kontrollkosten minimiert werden. Da die Arbeitsleistung nicht direkt gemessen werden kann, wird sie am Ergebnis gemessen. Das Ergebnis kann allerdings sehr unterschiedlich definiert werden. Es kann auch manipuliert werden. Erweitert man die Analyse um weitere kontrollierende Variablen wie personen- und

³ Vgl. Albach (2003), S. 38f.

⁴ Vgl. dazu Jensen/Meckling (1976).

unternehmensbezogene Einflussfaktoren, können empirische Tests eher zu Gunsten der Prinzipal-Agenten-Theorie verlaufen.⁵

Als konkurrierender Erklärungsansatz ist die *Managerialismustheorie*⁶ anzusehen. Danach können Manager ihre Machtposition für in ihrem Sinne vorteilhafte Vergütungskontrakte ausnutzen. Die Aufsichtsgremien sind nicht an wirksamer Kontrolle interessiert – übrigens vor allem aufgrund personeller Verflechtungen wie z.B. in Deutschland. Und die Kleinaktionäre sind nicht in der Lage, eine wirksame Vertretung ihrer Interessen zu etablieren. Kirchner⁷ betont, der alte Ansatz der Managerialismustheorie sei überholt, werde aber neu belebt, indem Anreizverträge durch Mechanismen der Selbstbindung des Managements ersetzt würden. Es kommt zu *managementorientierten Governancestrukturen*, bei denen zu berücksichtigen ist, dass Investoren weiter bereit sein müssen, Kapital für Investitionszwecke zur Verfügung zu stellen.

Eine Alternative zu diesen beiden Theorien bildet die *Tournamenttheorie*⁸. Ihr zufolge soll ein Leistungswettbewerb die Manager nicht nur anreizen, sondern auch motivieren: interner Karrierewettbewerb als Bestimmungsgrund der Managementvergütung. Ein Nachteil dieser Theorie liegt in der schwierigen empirischen Überprüfbarkeit.

Bei der *Analyse des Arbeitsverhältnisses als sozialer Austauschbeziehung*⁹ steht die Motivation im Vordergrund. Man geht von zwei Effekten aus, die bei dem Arbeitsverhältnis festgestellt werden können: einerseits ein Disziplinierungseffekt, der auch durch leistungsabhängige Vergütung ausgelöst werden kann, andererseits ein Crowding-out-Effekt, bei dem monetäre Anreize als Zeichen mangelnden Vertrauens angesehen werden und so auch negative Wirkungen eintreten können. Es hängt nun von der Art der Prinzipal-Agenten-Beziehung ab, nämlich von einer persönlichen oder unpersönlichen Ausprägung dieser Beziehung, inwieweit einer der beiden Effekte überwiegt. Es ist aber empirisch festzustellen, dass extrinsische Anreizsysteme intrinsische verdrängen.

Keiner der erwähnten Ansätze konnte bis heute widerlegt werden, so dass es bei einem vielseitigen Erklärungsmuster bleibt.

C. Bisherige empirische Befunde zur Vergütung von Top-Managern

Von den vielen empirischen Befunden seien hier einige wesentliche erwähnt. Als Haupteinflussgrößen können zunächst einmal Unternehmensgröße und Branche identifiziert werden.¹⁰ Weiter hat die Managerqualität – gemessen durch Bildungsniveau und Erfahrung – einen starken Einfluss.¹¹

Neben den genannten generellen Variablen spielen bei börsennotierten Unternehmen Aspekte der Corporate Governance und der Rechnungslegung eine größere Rolle. So üben Vorstände einen großen direkten und indirekten Einfluss auf die Vergütung aus. Was den Festlegungsprozess der Vorstandsvergütung angeht, nimmt die Professionalisierung in der

⁵ Vgl. Backes-Gellner/Geil (1997), S. 471f.

⁶ Vgl. dazu Gomez-Mejia/Balkin (1992).

⁷ Vgl. Kirchner (2004), Sp. 805.

⁸ Vgl. dazu Lazear/Rosen (1981).

⁹ Vgl. dazu Frey (1993).

¹⁰ Vgl. Schwalbach (1999).

¹¹ Vgl. dazu Brenner/Schwalbach (2003).

Arbeit des Personalausschusses wie auch in der Festlegung der Vergütung zu. Variable Vergütung ist inzwischen ein wesentlicher Bestandteil der Vergütung (min. 40% bei Dax-Unternehmen). Fusionen führen zu höherer Vergütung. Insgesamt stellt Witt fest, „dass die empirischen Befunde zur Führungskräftevergütung bisher enttäuschend sind“.¹²

Die freiwillige Selbstverpflichtung zur Offenlegung der Vergütungen im Deutschen Corporate Governance Kodex im Jahr 2002 hat bisher zu keinem für die Öffentlichkeit befriedigenden Publizitätsverhalten geführt, so dass aufgrund des im Jahr 2005 verabschiedeten Gesetzes zur Offenlegung der Vorstandsvergütungen (VorstOG) ein Individualausweis der Vergütungen zur Pflicht wird.

Neue Bilanzierungsregeln nach IFRS 2 – die aktienbasierte Vergütung wird Personalaufwand und ist nach HGB nicht steuerabzugsfähig – führen zu einem geänderten Verhalten. So werden Aktienoptionen durch Performance-Share-Pläne ersetzt, um die Steuerabzugsfähigkeit zu nutzen.

Die Vorstandsbezüge in deutschen Unternehmen sind stärker gestiegen als die Gehälter von Arbeitern und Angestellten. Die Dynamik dieser Entwicklung wird weiter unten näher zu analysieren sein und ist Anlass, sich zunächst einmal die Entwicklung in den USA zu verdeutlichen.

Beeindruckende empirische Belege für die Dynamik der Vergütung werden für die USA von Bebchuk/Grinstein¹³ präsentiert. Das gesamte Vergütungsvolumen in den USA für den Zeitraum von 1993 bis 2003 für die jeweils fünf Spitzenführungskräfte der börsennotierten Aktiengesellschaften (mit mehr als 50 Mio. \$ Marktkapitalisierung) wird auf ca. 350 Mrd. \$ geschätzt.¹⁴

Die *durchschnittliche Vergütung eines CEO* aus dem S&P500 stieg von 3,7 Mio. \$ im Jahr 1993 auf 17,4 Mio. \$ in 2000. Die *Barvergütung* erhöhte sich in dem Zeitraum 1993 bis 2003 um ca. 40%. Der *Anteil der aktienbasierten Vergütung* der CEOs aus dem S&P500 stieg von 41% im Jahr 1993 auf 78% im Jahr 2000, ging allerdings bis 2003 wieder auf 59% zurück. Änderungen der oben genannten Haupteinflussgrößen Unternehmensgröße und Performance können nur 40% des Gesamtanstiegs erklären, 60% bleiben unerklärt.

Die Vergütungen in den USA sind aus Aktionärssicht durchaus beachtlich. Im Dreijahreszeitraum von 2001 bis 2003 machten die Vergütungen der fünf Spitzenführungskräfte der börsennotierten Aktiengesellschaften (mit mehr als 50 Mio. \$ Marktkapitalisierung) 9,8% der aggregierten Gewinne der Gesellschaften aus, wogegen es in der Periode 1993 bis 1995 noch 5% gewesen waren.¹⁵

Inwieweit eine „Americanisation of executive pay arrangements“¹⁶ in anderen Ländern stattfinden wird, hängt nach Cheffins vor allem von folgenden Einflussfaktoren ab: breitere Streuung der Anteilseignerschaft, stärkeres Rekrutierung von Managern über die Grenzen hinweg, wachsende internationale M&A-Aktivitäten und Expansion der multinationalen Unternehmen.¹⁷

¹² Witt (2004), Sp. 1580.

¹³ Vgl. Bebchuk/Grinstein (2005).

¹⁴ Vgl. Bebchuk/Grinstein (2005), S. 296.

¹⁵ Vgl. Bebchuk/Grinstein (2005), S. 297.

¹⁶ Cheffins (2003), S. 20.

¹⁷ Vgl. ebenda.

D. Stand und Wachstum der Vorstandsvergütung unter besonderer Berücksichtigung der Dax-Unternehmen

I. Zum Stand der Vorstandsvergütung in Deutschland und Europa

Vorstandsvergütungen können für den gesamten Vorstand oder je Vorstandsmitglied untersucht werden, auch ist eine Unterteilung in Vergütungsbestandteile von Interesse. Die Auswertungsmöglichkeiten hängen dabei von dem jeweiligen Stand der gesetzlichen oder freiwilligen Unternehmenspublizität ab. Anzustreben sind Gesamtaussagen über möglichst geschlossene Unternehmenskreise. Deshalb werden in Tabelle 1 Zahlen für drei Börsensegmente in Europa und Deutschland berichtet.

**Tabelle 1: Vorstandsvergütung in Deutschland und Europa 2005
(in 1.000 Euro)**

Börsensegment	Parameter	CEO		Gesamtvorstand	
		Gesamtbarvergütung	Gesamtdirektvergütung	Gesamtbarvergütung	Gesamtdirektvergütung
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

Die in den Tabellen 1 bis 3 enthaltenen Zahlen entstammen dem an der Universität Halle im Auftrag des Manager Magazins jährlich durchgeführten Pay-for-Performance-Projekt¹⁸, an dem auch Mitarbeiter eines führenden internationalen Vergütungsberatungsunternehmens mitwirken.

Alle Zahlen basieren auf den Geschäftsberichten des Geschäftsjahres 2005. Bisher publizierte Auswertungen bezogen sich in der Regel nur auf die Gesamtbarvergütung und betrachteten nicht die Long-term Incentives. Die Gesamtbarvergütung umfasst das fixe Gehalt, den gezahlten (in der Regel variablen) Bonus und (selten) sonstige Barvergütungen (z.B. Abfindungen). Die Tabellen verwerten erstmals auch Angaben zur Gesamtdirektvergütung. Die Gesamtdirektvergütung enthält zusätzlich zur Gesamtbarvergütung die Long-term Incentives (Equity-based Compensation) in Form von Stock Options (SOP), Stock Appreciation Rights (SARs) und Restricted Stocks (verfügungsbeschränkte Aktien).

¹⁸ Vgl. zuletzt im Manager Magazin, Heft 7/2006.

Auf der Ebene der Vorstandsvorsitzenden bzw. CEOs ist inzwischen schon für 2005 durch Verhaltensänderung der Unternehmen eine individuelle Analyse möglich – wie übrigens ab 2006 in Deutschland nach dem VorstOG dann für alle Vorstandsmitglieder einer börsennotierten Aktiengesellschaft. In den – inzwischen wenigen – Fällen, in denen die CEO-Bezüge 2005 nicht individuell ausgewiesen werden, wurde - wie in der Vergütungsberatungsbranche zur Zeit üblich - angenommen, dass ein CEO doppelt so hohe Bezüge wie ein normales Vorstandsmitglied bezieht.

Der Einfluss der Unternehmensgröße auf die Vergütung ist deutlich zu erkennen. Das gilt zunächst für den Vergleich von Dax und MDax, aber auch für den Vergleich von Dax und Stoxx50. Die Stoxx-Unternehmen sind ja die an der Marktkapitalisierung gemessen größten Unternehmen Europas und damit durchschnittlich größer als die Dax-Unternehmen. So konnten im Jahr 2005 nur acht deutsche Aktiengesellschaften im Stoxx50 einen Platz finden.

Dass der Mittelwert der Vergütung immer über dem Median liegt, deutet auf einige relativ sehr hohe Vergütungen hin, die von den Medien dann auch entsprechend gewürdigt werden.

Tabelle 2: Durchschnittliche Anteilsprozentsätze der Vergütungsbestandteile des Gesamtvorstandes

Börsensegment	Parameter	Fester Anteil (%)	Bonus-Anteil (%)	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

In Tabelle 2 wird erstmals ein Überblick über die anteilige Zusammensetzung der Stoxx50-Bezüge nach Festgehalt, Bonuszahlung und Long-term Incentives gegeben.

Man erkennt, dass der *LTI-Anteil*, also die Equity-based Compensation, bei den (nur) acht deutschen Gesellschaften niedriger ist als bei den 42 übrigen europäischen Gesellschaften des Stoxx50. Andererseits ist der *fixe Anteil* bei den deutschen Gesellschaften kleiner und der *Bonusanteil* erheblich größer. Im Vergleich zu den USA ist der LTI-Anteil in Europa erheblich niedriger, dort liegen die Prozentsätze nach Bebchuk/Grinstein für den S&P500 bei 60% und darüber¹⁹.

Ein Vergleich der Anteile im Gesamtvorstand der Stoxx50 mit den entsprechenden Anteilen für den CEO zeigt nahezu durchgängig fast gleiche Anteilswerte. Das Vergütungsmuster ist also gleich und zeigt die Einheitlichkeit der Einschätzung von Vorstandsmitgliedern.

¹⁹ Vgl. Bebchuk/Grinstein (2006), S. 290.

Sieht man sich das Spektrum der Gesellschaften in Dax und MDax im Einzelnen an, so fällt auf, dass stärker von Familien kontrollierte Unternehmen oft keine LTI aufweisen. Es muss hier zwar offen bleiben, ob dies auf das Ziel der Erhaltung von Stimmrechtsanteilen zurückzuführen ist, oder ob die Managerkontrolle stärker im Interesse der Anteilseigner erfolgt. Letzteres ist aber anzunehmen, da ja LTI auch ohne eine tatsächliche Bezugsmöglichkeit von Aktien gewährt werden können. Auch ist zu vermuten, dass in eher vom Management kontrollierten Gesellschaften Vergütungsberatungen stärker in Anspruch genommen werden, was nach Ezzamel/Watson die Vergütungen über LTI-Komponenten ansteigen lässt²⁰.

Das Material des Pay-for-Performance-Tests erlaubt es, die Beziehung zwischen den Vorstandsbezügen der größten europäischen Unternehmen und der erzielten Rendite zu überprüfen. Dabei ist die *Pro-Kopf-Vergütung* die angemessene Vergütungsvariable. Die entsprechende *Vorstandsvergütung pro Kopf* wurde auf Basis der zeitanteilig genauen Anzahl der im Geschäftsjahr 2005 vergüteten Vorstandsmitglieder berechnet.

Der Pay-for-Performance-Test beinhaltet für die Performancekomponente eine gewichtete Kennzahl aus fundamentaler Überrendite und Überrendite an der Börse. In Tabelle 3 werden die beiden Teilkomponenten jedoch bewusst getrennt untersucht.

Für das Geschäftsjahr 2005 wurde die *Eigenkapitalrendite nach Steuern* aus dem Konzernabschluss für die 50 Stoxx-Unternehmen ermittelt, wovon die individuell ermittelten Eigenkapitalkosten (Cost of Equity) abgezogen wurden. Die Differenz ergibt die *fundamentale Überrendite*. Entsprechend wurde für das Kalenderjahr 2005 der *Total Shareholder Return* (bestehend aus Kurssteigerung und Dividende) ermittelt, die Eigenkapitalkosten wurden wiederum entsprechend abgezogen. Die Differenz ergibt die *Überrendite an der Börse*.

Tabelle 3: Korrelation zwischen Vorstandsbezügen pro Kopf im Stoxx50 und Überrenditen des Jahres 2005

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

Die Korrelationskoeffizienten zwischen der Vorstandsvergütung pro Kopf und den Performancemaßen in Tabelle 3 sind in keinem Fall etwa positiv signifikant, vielmehr *zeigt*

²⁰ Vgl. Ezzamel/Watson (1998), S.223.

sich eine fehlende bzw. leicht negative Korrelation zwischen Vergütung und Überrendite. Sicher könnte noch geprüft werden, ob sich das Ergebnis stärker ändern würde, wenn weitere Einflussvariablen hinzugenommen und Lag-Beziehungen sowie längere Zeiträume zwischen Rendite und Vergütung unterstellt würden. So bleibt es wohl vorerst bei dem Ausspruch von Bebchuk und Fried:²¹ „Pay without Performance“.

II. Zum Wachstum der Vorstandsvergütung bei den Dax-Unternehmen

Nur wenige Studien analysieren das Wachstum der Vorstandsvergütung über einen längeren Zeitraum. So zeigen die neueren Studien von Bebchuk/Grinstein und Conyon²² für die amerikanischen Unternehmen der S&P 1.500 für den Zeitraum von 1993-2003, dass die Vergütung für CEOs um jährlich 7,1 Prozent, d.h. im Durchschnitt von 2,0 Mio. \$ auf 4,5 Mio. \$ stieg und für Non-CEOs um jährlich 6,9 Prozent, d.h. im Durchschnitt von 777.800 \$ auf 1,65 Mio. \$. Demnach betrug bei ähnlichen Wachstumsraten die Vergütung der Non-CEOs nur etwa 40 Prozent der CEO-Vergütung. Weiterhin zeigen die Studien eine abnehmende Bedeutung des Grundgehalts, weitgehende Konstanz von Bonuszahlungen und eine zunehmend bedeutendere Rolle von Aktienoptionen und verfügungsbeschränkten Aktien.

Ähnliche Wachstumsraten der Vorstandsvergütung sind in deutschen Unternehmen zu beobachten. Schwalbach (1999) analysiert die Vorstandsvergütung, gemessen als durchschnittliche Vergütung pro Vorstandsmitglied, für 196 Unternehmen im Zeitraum 1987-1996. Danach lag im Jahre 1987 die mittlere Vorstandsvergütung bei etwa 254.800 DM, zehn Jahre später bei 424.400 DM. Dies entspricht, der Studie zufolge, einem Wachstum von 67 Prozent über den gesamten Betrachtungszeitraum bzw. einem jährlichen Wachstum von durchschnittlich 6,7 Prozent. Weiterhin wurde gezeigt, dass die Vergütungsunterschiede zwischen den Unternehmen im Zeitraum 1987-1996 deutlich stiegen und die Standardabweichung der Vergütung im Jahr 1996 um etwa 60 Prozent höher war als 1987.

Weiterhin wurde in Schwalbach (1999) die Entwicklung der Vorstandsvergütung mit der Vergütung für Arbeiter und Angestellte verglichen. Der Studie zufolge stiegen die Pro-Kopf-Gehälter der Vorstände im Zehnjahreszeitraum von 1987-1996 schneller (67 Prozent) als die der Beschäftigten insgesamt (44 Prozent) und der Arbeiter im Besonderen (40 Prozent). Verwendet man für Arbeiter und Angestellte stattdessen die Gehälter pro Beschäftigtenstunde, dann verschiebt sich das Bild noch stärker zu Gunsten der Vorstandsvergütung. Der diesbezügliche Zuwachs lag bei allen Beschäftigten nur bei 30 Prozent, bei den Arbeitern bei 34 Prozent.

Für den vorliegenden Beitrag wird ein sehr langer Betrachtungszeitraum von 19 Jahren (1987-2005) gewählt, der somit um neun Jahre länger ist als in der Studie von Schwalbach (1999). Analysiert wurden das Wachstum der Vorstandsvergütung, der Aktienkurse und der gesamten Personalkosten für alle Unternehmen, die zwischen 1987-2005 durchgehend zu den Dax30-

²¹ Bebchuk/Fried (2004); vgl. auch die Würdigung von Studien bei Tegtmeier (1998) sowie die Befunde bei Jensen/Murphy (1990) und die internationale Diskussion bei Tyson/Bournois (2005).

²² Vgl. Bebchuk/Grinstein (2005) und Conyon (2006).

Unternehmen gehörten. Insgesamt handelt es sich um 17 Unternehmen²³. Abbildung 1 fasst die Ergebnisse zusammen.²⁴

Es fällt unmittelbar auf, dass ab Mitte der neunziger Jahre das Wachstum der Vorstandsvergütung deutlich zunahm: Während die Pro-Kopf-Vergütung zwischen 1987-1994 um durchschnittlich etwa 64 Prozent stieg und demnach den oben präsentierten Wachstumsraten in etwa entspricht, wuchs die Vorstandsvergütung zwischen 1994 und 2005 um durchschnittlich immerhin 331 Prozent. Für den gesamten Zeitraum 1987-2005 entspricht dies einem Wachstum um durchschnittlich 445 Prozent. Dabei lag der Zuwachs der Vergütung für die Vorstände der Deutschen Bank, Allianz, Siemens und TUI deutlich über dem Durchschnitt, während er bei Bayer, BMW, Continental und Volkswagen weit unterdurchschnittlich war. Vergleicht man die Entwicklung der Durchschnittsvergütung der deutschen Dax30-Unternehmen mit der der S&P 1.500, dann ist bei den amerikanischen Unternehmen ein ähnliches Wachstumsmuster - allerdings auf einem wesentlich höheren Niveau - zu erkennen.

Abbildung 1: Entwicklung der Vorstandsvergütung, der Personalkosten und der Aktienkurse in 17 Dax-Unternehmen im Zeitraum von 1987-2005

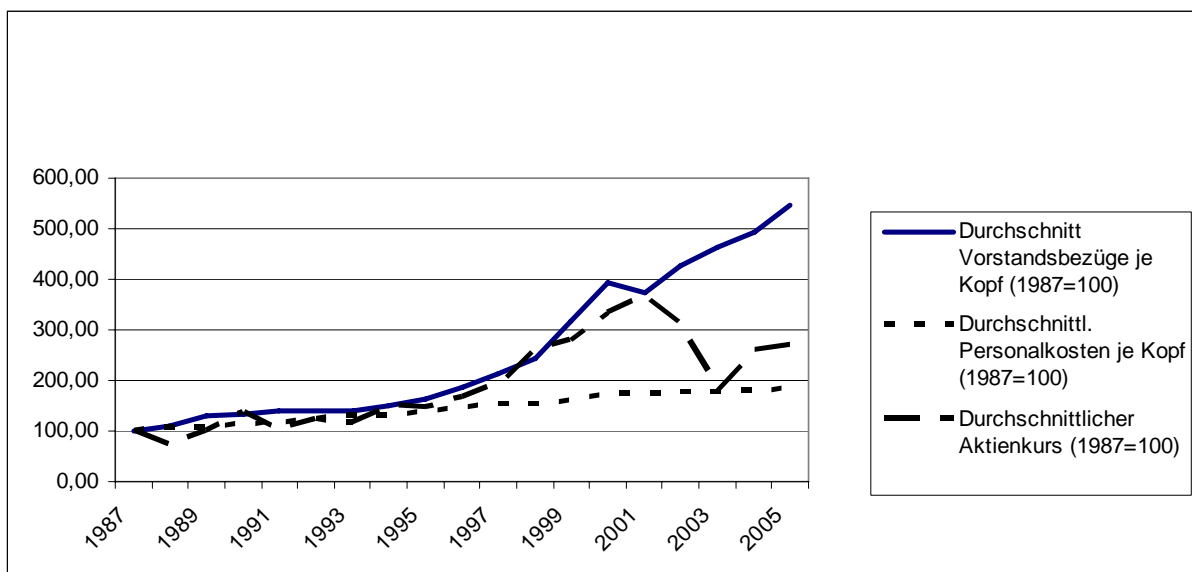


Abbildung 1 zeigt auch, dass sich bei den durchschnittlichen Personalkosten pro Mitarbeiter kein vergleichbar hohes Wachstum wie bei der Vorstandsvergütung erkennen lässt. Für den gesamten Zeitraum von 1987-2005 liegt ein kontinuierliches Wachstum von durchschnittlich etwa 4,5 Prozent vor. Interessanterweise ist die Streuung der durchschnittlichen Personalkosten pro Mitarbeiter unter den Dax30-Unternehmen wesentlich geringer als bei der

²³ Allianz, BASF, Bayer, BMW, Commerzbank, Continental, DaimlerChrysler, Deutsche Bank, Henkel, Linde, Lufthansa, MAN, RWE, Schering, Siemens, TUI und Volkswagen.

²⁴ In Abbildung 1 ist DaimlerChrysler bei der Entwicklung der Aktienkurse nicht berücksichtigt. Außerdem enthält die Zeitreihe der durchschnittlichen Aktienkurse nicht die Aktienkurse der Allianz AG in den Jahren 1987 und 1988.

Vorstandsvergütung, wobei auch hier die Ergebnisse für die Deutsche Bank deutlich nach oben abweichen. Insgesamt ist in Abbildung 1 die zunehmende Abweichung zwischen der durchschnittlichen Pro-Kopf-Vergütung von Vorstand und übrigen Beschäftigten in den Dax30-Unternehmen ab etwa dem Jahr 1995 deutlich zu erkennen.

Schließlich ist aus Abbildung 1 zu entnehmen, dass die Wachstumsraten der Vorstandsvergütung und der Aktienkurse bis zum Jahr 2001 sehr ähnlich waren und sich erst danach entkoppelt haben. Kein Zusammenhang scheint zwischen der Entwicklung der Aktienkurse und der durchschnittlichen Personalkosten zu bestehen. Somit bleibt festzuhalten, dass die Vorstandsvergütung zwar mit wachsenden Aktienkursen steigt, auf fallende Kurse jedoch nicht merklich reagiert. Dieses Ergebnis ist ein zusätzlicher Beleg für den bereits im Abschnitt D.I. festgestellten mangelnden Bezug der Vorstandsvergütung zur Unternehmensperformance.

E. Schlussbemerkungen

Die hier präsentierten Befunde zur Vorstandsvergütung unter besonderer Berücksichtigung der größten börsennotierten deutschen Aktiengesellschaften zeigen zunächst, in welche Größenordnungen sich die Vorstandsvergütungen auch in Deutschland bewegt haben.

Im Vergleich von Unternehmen, die dem Stoxx50, Dax oder MDax angehören, wird erneut der bekannte Größeneinfluss auf die Gesamtvergütung deutlich. Betrachtet man die Zusammensetzung der Vergütung nach Vergütungsbestandteilen, so ist die aktienbasierte Vergütung in Deutschland im internationalen Vergleich zwar weniger stark ausgeprägt. Andererseits muss aufgrund einer Langzeitanalyse von 1987 bis 2005 ein starkes Auseinanderdriften von Vorstandsvergütung und Personalaufwand pro Kopf seit Ende der neunziger Jahre konstatiert werden.

Der ebenfalls festgestellte mangelnde Bezug der Vergütung zur Unternehmensperformance gibt wiederholte Hinweise auf die Ineffizienz anreizorientierter Vergütungssysteme, eine Tatsache, auf die die Literatur schon mit dem Ausspruch „Pay without Performance“ reagiert hat.

Offensichtlich bestehen auch Mängel im System der Kontraktgenerierung, zumindest deutet die dynamische Abkoppelung der Vorstandsvergütungen von dem Personalaufwand pro Kopf darauf hin. Ist angesichts der geschilderten Vergütungs dynamik ein Weg zurück überhaupt noch möglich?

Horst Albach muss am Ende seines Beitrages „Zurück zum ehrbaren Kaufmann“ konstatieren: „Ich kann die Frage nicht beantworten, wie diese Gesellschaft wieder zum Vorbild des königlichen, des ehrbaren Kaufmanns zurückfindet.“²⁵ Dieser Feststellung müssen wir uns hier wohl anschließen.

²⁵ Albach (2003), S. 40.

Zur Höhe und Dynamik der Vorstandsvergütung in Deutschland

Zusammenfassung

Die Vergütung von Top-Managern ist sowohl aus theoretischer als auch aus empirischer Sicht zu einem interessanten, interdisziplinär orientierten Forschungsgebiet geworden. In dem Beitrag wird zunächst die Vielfalt theoretischer Ansätze und empirischer Befunde zur Vergütung des Top-Managements verdeutlicht. Sodann werden neue, eigene Befunde zur Vorstandvergütung in Deutschland präsentiert und diskutiert. Im Ergebnis zeigen sich erneut die starke Abhängigkeit der Vergütung von der Unternehmensgröße und eine im internationalen Vergleich weniger stark ausgeprägte aktienbasierte Vergütung in Deutschland. Eine Langzeitanalyse von 1987 bis 2005 dokumentiert ein starkes Auseinanderdriften von Vorstandvergütung und dem Personalaufwand pro Kopf seit Mitte der neunziger Jahre. Ein Grund dafür liegt offenbar in organisatorischen Mängeln des Systems der Kontraktgenerierung.

On the Size and Dynamics of Top Management Remuneration in Germany

Summary

The remuneration of executives has become an interesting and interdisciplinary field of theoretical and empirical research. We start this contribution by clarify the variety of theoretical approaches and empirical results in this field. We then present and discuss our own new empirical results on the remuneration of the members of the management board in the largest listed German corporations. A strong influence of company size is found again. An international comparison shows that the relative proportion of stock-based remuneration is lower in Germany than in other European countries of the Stoxx50. As a result of a long-term analysis from 1987 to 2005 shows a strong divergent development of management board remuneration and personnel expenses per employee. One reason for this development seems to be the unsatisfactory organizational system of contract generation.

Anmerkungen

(derzeit noch über die Fußnoten auf den einzelnen Seiten verteilt)

Literatur

- Albach, H. (2003): Zurück zum ehrbaren Kaufmann – Zur Ökonomie der Habgier, in: WZB-Mitteilungen, Heft 100, S. 37-40.
- Backes-Gellner, U., Geil, L. (1997): Managervergütung und Unternehmenserfolg – Stand der theoretischen und empirischen Forschung, in: WISU, S. 468-475.
- Bebchuk, L. A., Fried, J. M. (2004): Pay without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation, Cambridge/MA.
- Bebchuk, L., Grinstein, Y. (2005): The Growth of Executive Pay, in: Oxford Review of Economic Policy (21), S. 283-303.
- Brenner, S., Schwalbach, J. (2003): Management Quality, Firm Size, and Managerial Compensation: A Comparison between Germany and the UK, in: sbr (55), S. 280-293.
- Cheffins, B.R. (2003): Will Executive Pay Globalise Along American Lines? In: Corporate Governance (11), S. 1-24.
- Canyon, M.J., (2006): Executive Compensation and Incentives, in: Academy of Management Perspectives, February, S. 25-44.
- Canyon, M.J., Schwalbach, J. (2000): European Differences in Executive Pay and Corporate Governance, in: ZfB (70), 1. Ergänzungsheft, S. 146-157.
- Ezzamel, M., Watson, R. (1998): Market Comparison Earnings and the Bidding-up of Executive Cash Compensation: Evidence from the United Kingdom, in: AMJ (41), S. 221-231.
- Frey, B. S. (1993): Does Monitoring Increase Work Effort? The Rivalry with Trust and Loyalty, in: Economic Inquiry (31), S. 663-670.
- Gomez-Mejia, L. R., Balkin, D. B. (1992): Compensation, Organizational Strategy, and Firm Performance, Cincinnati.
- Jensen, M. C., Meckling, W. H. (1976): Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, in: JFE (3), S. 305-360.
- Jensen, M. C., Murphy, K. J. (1990): Performance Pay and Top Management Incentives, in: JPE (98), S. 225-264.
- Kirchner, C. (2004): Managerialismus, in: HWO, 4. Aufl., Stuttgart, Sp. 805-813.
- Kolb, R.W. (Hrsg.) (2006): The Ethics of Executive Compensation, Oxford et al.
- Lazear, E. P., Rosen, S. (1981): Rank-Order Tournaments as Optimum Labor Contracts, in: JPE (89), S. 841-864.

Schwalbach, J. (1999): Entwicklung der Managervergütung, in: BFuP (51), S. 592-602.

Schwalbach, J., Graßhoff, U. (1997): Managervergütung und Unternehmenserfolg, in: ZfB (67), S. 203-217.

Tegtmeier (1998): Vergütung von Vorstandsmitgliedern in Publikumsaktiengesellschaften, Frankfurt am Main.

Tyson, S., Bournois, F. (Hrsg.) (2005): Top Pay and Performance, Amsterdam et al.

Witt, P. (2004): Vergütung von Führungskräften, in: HWO, 4. Aufl., Stuttgart, Sp. 1573-1581.