



Arbeitspapier Nr. 6  
der Leibniz-Fachhochschule Hannover

## Angemessenheitsvalidierung bei Vorstands- und Personalgesamtvergütungen

Ein empirischer Erklärungsansatz anhand von DAX 30 Unternehmen



Prof. Dr. Ralf Kühl

Alexander Malitsky

5. Semester / Business Administration – Vollzeit

Matthias Göbel

5. Semester / Business Administration – Vollzeit

**Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek**

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

1. Aufl. - Göttingen : Cuvillier, 2014

978-3-95404-652-2

Cover-Abbildung: © psdesign1 - Fotolia.com

© CUVILLIER VERLAG, Göttingen 2014

Nonnenstieg 8, 37075 Göttingen

Telefon: 0551-54724-0

Telefax: 0551-54724-21

[www.cuvillier.de](http://www.cuvillier.de)

Alle Rechte vorbehalten. Ohne ausdrückliche Genehmigung des Verlages ist es nicht gestattet, das Buch oder Teile daraus auf fotomechanischem Weg (Fotokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen.

1. Auflage, 2014

Gedruckt auf umweltfreundlichem, säurefreiem Papier aus nachhaltiger Forstwirtschaft.

978-3-95404-652-2

# Angemessenheitsvalidierung bei Vorstands- und Personalgesam- vergütungen – Ein empirischer Erklärungsansatz anhand von DAX 30 Unternehmen

## Inhaltsverzeichnis

Kompaktzusammenfassung.....	5
Abstract.....	7
Vorwort   Erläuterung zur vorliegenden Datenerhebung.....	9
Rahmenbedingungen zur Top Management Vergütung .....	10
Ausgewählte Unternehmenskennzahlen und Erklärungskriterien .....	11
Erklärungskriterium <i>Spread</i> .....	13
Erklärungskriterium <i>Korrelation</i> .....	15
Wertorientierte Unternehmenskennzahlen als Bezugsrahmen für Vergütungssysteme .....	16
Fazit   Ausblick.....	19
Quellenreferenzen .....	26
Hintergrund zur empirischen Untersuchung der Arbeit.....	29
Über die Autoren .....	30
Schlagwörter   Key Words .....	31

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Auszug der individualisierten Vergütung des Vorstandes der Allianz AG .....	10
Abbildung 2: Übersicht zu ausgewählten Kennzahlen der empirischen Untersuchung .....	12
Abbildung 3: Beispielhafte Darstellung des Erklärungskriteriums ‚Spread‘ .....	13
Abbildung 4: Beispielhafte Berechnung des Erklärungskriteriums ‚Spread‘ .....	14
Abbildung 5: Beispielhafte Darstellung des Erklärungskriteriums ‚Korrelation‘ .....	16
Abbildung 6: Übersicht der Angemessenheitsevaluation für DAX30 Unternehmen (Stand: Januar 2014) .....	20
Abbildung 7: Klassifikationsmerkmale für Erklärungskriterien ‚Spread‘ und ‚Korrelation‘ .....	21
Abbildung 8: Positives Beispiel für duale Vergütungsentwicklung – Allianz AG .....	22
Abbildung 9: Negatives Beispiel für duale Vergütungsentwicklung – Volkswagen AG .....	23

## Kompaktzusammenfassung

Inhaltliche Erörterungen hinsichtlich einer angemessenen Entlohnungssystematik im Top Management bestimmen nicht erst seit der Veröffentlichung zu exorbitanten Bonuszahlungen namhafter Vorstandsvorsitzender börsennotierter Aktienunternehmen sowohl innerhalb Europas als auch in den USA zunehmend mediale und gesellschaftspolitische Kerndiskussionen.

Zusätzlich zwingen verschärfte gesetzliche Anforderungen hinsichtlich der Offenlegungspflichten der Vorstandsvergütungen (Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung [VorstAG] | 31. Juli 2009; Gesetz über die Offenlegung der Vorstandsvergütungen (Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz - VorstOG) | 03. August 2005) börsennotierter Aktiengesellschaften Unternehmen dazu, mit erhöhtem Detaillierungsgrad Komponenten der Vorstandsvergütungen auszuweisen und diese somit sämtlichen interessenspluralistischen Gruppen gegenüber transparent und vergleichbar zu gestalten.

Dieser wissenschaftliche Beitrag fokussiert in dieser Kontextbetrachtung anhand der 30 DAX (Deutscher Aktien Index) Unternehmen signifikante Abweichungen der Entlohnungskomponenten im Top Management zu ausgewählten Performance- und Mitarbeiterorientierten Kennzahlen über einen Betrachtungszeitraum der Jahre 2004 bis 2012.

Dabei ist als zielgerichtete Orientierungsleitfrage zu berücksichtigen, ob Vorstandsvergütungen im Verhältnis zu Entlohnungen der übrigen Belegschaft als angemessen zu betrachten sind und in diesem Vergleich grundsätzlich relative | absolute Verhältnisgrößen mit ausreichender Validität bestimmt werden können. Alternativ wäre die Annahme zu prüfen, inwieweit Vorstandsmitglieder bei der Anwendung etablierter Vergütungsprinzipien einer teilweisen Diskriminierung

unterliegen, so dass eine zukünftige, systematische Regulierung Top-Management orientierter Vergütungsansätze bei börsennotierten Aktiengesellschaften unverzichtbar erscheint.

Dabei ist es bewusst nicht erklärtes Ziel der Untersuchung, über eine vermeintlich gerechte Höhe einer Vergütungskomponente aufzuklären.

Somit liefert diese Arbeit eine fundierte Grundlage zu weiteren Erklärungsansätzen im weitreichenden Themengebiet der Top Management Vergütung und stellt zudem einen wirkungsvollen Ansatzpunkt für die konkrete Entwicklung innovativer, transparenter und belastbarer Vergütungsmodelle der Zukunft dar, abgesichert über eine umfangreiche Mehrjahresdatenerhebung zu vergütungsrelevanten Komponenten der Jahre 2004 bis 2012 auf Basis offizieller Geschäftsberichte der untersuchten Aktiengesellschaften.

## Abstract

The topic according a fair rewarding system between employees and their top-managers has been a fundamental one in Europe as well as in the USA for a long period of time.

Research offers a very limited range of data to evaluate this subject in an objective and certain way. Besides the statutory duty according the rising requirements for a transparent rewarding system of stock corporations, board members are obliged to several communities of interests to fulfill their demands to transparency and equality.

The present working paper analyzes this exact topic for the German DAX30 listed stock exchange companies. In order to achieve a significant conclusion, several business and operating figures were compared, such as the *expenditure per employee*, the *market capitalization* and the *earnings after taxes* for the time period from years 2004 to 2012.

The main leading aspect of this working paper is orientated towards the question if Management Board compensation can be considered appropriately in relation to remuneration of other staff inside the organization.

Alternatively, it is worthwhile examining the Board members principles of remuneration as a subject of partial discrimination in order to build up a systematic regulation of top management-oriented remuneration approaches of listed companies.

However, there is no intention to evaluate the absolute amount of salaries in combination with various different kinds of bonus components neither for the employees nor for top-managers.

Following the mentioned approach, the main aim of this present paper is to provoke a thought-impulse for a reform concerning the design and a wide application ability of remuneration systems for top-managers.

## **Vorwort | Erläuterung zur vorliegenden Datenerhebung**

Zur grundlegenden Beantwortung und Argumentationssicherung der aufgestellten Leitfragen entstand im Rahmen der vorliegenden Arbeit eine empirische Untersuchung der 30 in Deutschland nominierten und über den Deutschen Aktien Index (DAX 30) abgebildeten Wirtschaftsunternehmen verschiedener Branchenzugehörigkeit (Zeitpunkt der Datenerhebung: Januar 2014).<sup>1</sup>

Als Quelle der Datenerhebung dienten dabei offiziell publizierte und durch Wirtschaftsprüfungsgesellschaften freigegebene Jahresgeschäftsberichte der einzelnen Unternehmen aus den abgeschlossenen Geschäftsjahren 2004 bis 2012.

Durch eine objektive Prüfung der ausgewiesenen Unternehmenskennzahlen seitens der Wirtschaftsprüfungsgesellschaften im Rahmen periodischer Bilanzveröffentlichungen ist ein maximales Maß an Richtigkeit, Stabilität und Sicherheit der zugrunde liegenden Daten zu unterstellen.

---

<sup>1</sup> Vgl. Deutsche Börse (2012): [www.dax-indices.com/DE/MediaL\[...\]](http://www.dax-indices.com/DE/MediaL[...]), Abruf 04.02.2014

## Rahmenbedingungen zur Top Management Vergütung

Im untersuchten Betrachtungszusammenhang wurden inhaltlich insbesondere deklaratorische Komponenten der Vorstandsvergütung (fixe | variable | aktienbasierte Bestandteile) mittels eines Mehrjahresperiodenvergleiches (Jahre 2004 bis 2012) betrachtet. Nach § 287 des Handelsgesetzbuches sind Kapitalgesellschaften in Deutschland verpflichtet, Vergütungsbezüge ihrer Vorstandsmitglieder bezüglich der Höhe und Zusammensetzung innerhalb der Geschäftsberichte offenzulegen.<sup>2</sup>

Zudem konkretisiert der Gesetzgeber mit Hilfe des Vorstandsvergütungs-offenlegungsgesetzes (VorstOG) die Transparenz-vorschriften hinsichtlich der Offenlegungspflichten.<sup>3</sup> Dabei kommen börsennotierte Kapitalgesellschaften den Transparenzvorschriften in uneinheitlicher Weise nach, was auch die für eine anwendungsorientierte Datenerhebung notwendige Präzision, Transparenz und Vergleichbarkeit bei der Datenanalyse erschwert. Beispielhaft wird dieser Umstand an der in der Versicherungswirtschaft aktiven Allianz Aktiengesellschaft illustriert:

Mitglieder des Vorstandes	Position	Jahr	Fixe Vergütung		Variable Vergütung			Gesamtsumme in Tsd €
			Grundvergütung in Tsd €	Nebenleistungen in Tsd €	jährlicher Bonus (kurzfristig) in Tsd €	dreijähriger Bonus (mittelfristig) in Tsd €	Wert der RSU bei Zuteilung * in Tsd €	
Michael Diekmann	CEO	2011	1.200	31	1.062	1.062	1.062	4.417
		2010	1.200	24	1.544	1.544	1.544	5.856
Dr. Paul Achleitner	CFO	2011	800	57	640	640	640	2.777
		2010	800	61	1.075	1.075	1.075	4.086
Oliver Bäte	CRO	2011	700	50	688	688	688	2.814
		2010	700	47	948	948	948	3.591
Weitere Mitglieder **			...	...	...	...	...	
Summe aller Vorstandsmitglieder		2011	7.780	483	6.361	5.730	6.361	26.715
		2010	7.600	473	9.921	9.921	9.921	37.836

\* RSU = Restricted Stock Units

\*\* Aus Vereinfachungsgründen wurde auf eine detaillierte Aufstellung aller Mitglieder verzichtet.

Abbildung 1: Auszug der individualisierten Vergütung des Vorstandes der Allianz AG

Quelle: Vgl. Geschäftsbericht 2011 des Allianz Konzerns<sup>4</sup>

<sup>2</sup> Deutsches Handelsgesetzbuch vom 09.10.2013 | Ausführungen in § 287.

<sup>3</sup> Gesetz über die Offenlegung der Vorstandsvergütungen vom 03.08.2005.

<sup>4</sup> Vgl. Allianz (2012), [www.geschaeftsbericht2011.allianz.com/report\[...\]](http://www.geschaeftsbericht2011.allianz.com/report[...],), Abruf 04.02.2014

## Ausgewählte Unternehmenskennzahlen und Erklärungskriterien

Neben hier angeführten fixen und variablen Barvergütungsbestandteilen finden auch aktienbasierte Optionsprogramme Berücksichtigung. Diese Vergütungskomponenten im Top Management dienen im Fortgang als Kriterien zur Korrelationsvermutung mit weiteren, unternehmensorientierten Kennzahlen wie *Personalaufwand je Mitarbeiter*, *Marktkapitalisierung* und *Jahresüberschuss nach Steuern*. Als weitere Kontrollvariablen fungieren hierzu das *Bruttoinlandsprodukt* sowie die *jährliche Inflationsrate in Deutschland*.

Die letztgenannten Kontrollvariablen weisen einen bedeutenden Einfluss auf die konjunkturelle Entwicklung innerhalb einer Volkswirtschaft auf und dienen somit als Absicherungsinstanz, um valide Zusammenhänge zu sichern und frühzeitig auf signifikante Abweichungen einzelner untersuchter Kennzahlen hinzuweisen.

Die nachstehende Abbildung systematisiert die innerhalb der Untersuchung dieser Arbeit verwendeten Unternehmenskennzahlen und illustriert zudem deren Kernrelevanz:

Unternehmenskennzahl	Beschreibung der Unternehmenskennzahl
Personalaufwand je Mitarbeiter   Expenditure per employee	Personalaufwand je Mitarbeiter ergibt sich als Summe aller Aufwendungen für Betriebsangehörige ohne Sozialversicherungsabgaben (Löhne   Gehälter   Aus- und Weiterbildungskosten   Soziale Abgaben   Altersvorsorgeaufwand), dividiert durch die Anzahl der Beschäftigten per Bilanzstichtag. Die Höhe der Aufwendungen dient dazu, Entlohnungssteigerungen

	zwischen Beschäftigten und dem Topmanagement vergleichbar zu gestalten. <sup>5</sup>
Marktkapitalisierung   Market Capitalization	Marktkapitalisierung ergibt sich als Produkt aus ‚Aktienkurs‘ und ‚Anzahl der Aktien‘ und stellt somit den Marktwert des Eigenkapitales dar. <sup>6</sup>
Gewinn nach Steuern   Earnings after Taxes	Gewinn nach Steuern ergibt sich als Differenz zwischen Erträgen und Aufwendungen eines Geschäftsjahres und stellt das Ergebnis des Unternehmens dar. <sup>7</sup> Zum Zweck der Datenerhebung wurde der in der Gewinn-und-Verlustrechnung (GuV) deklarierte Gewinn bzw. Verlust herangezogen.
Bruttoinlandsprodukt   Gross Domestic Product	Bruttoinlandsprodukt ist ein Maß für die Abbildung einer zeitpunktbezogenen, gesamtwirtschaftlichen Situation innerhalb einer Volkswirtschaft und drückt den monetarisierten Wert aller Waren und Dienstleistungen (ohne erbrachte Vorleistungen). <sup>8,9</sup>
Inflationsrate   Inflation rate	Inflationsrate misst die Steigerung des Preisniveaus zwischen zwei definierten Betrachtungsperioden, dient dabei einer Plausibilisierung signifikanter Abweichungen und bezieht dabei insbesondere auch variierende Güterherstellungs- und -beschaffungspreise über einen Zeitverlauf ein <sup>10,11</sup>

*Abbildung 2: Übersicht zu ausgewählten Kennzahlen der empirischen Untersuchung*

*Quelle: Eigene Darstellung*

Zum Zweck eines direkten Erklärungsansatzes zur Angemessenheitsprüfung von Vorstandsvergütungen relativer Höhe fungieren zwei eigenständige Kriterien, die nachstehend erläutert und als Erklärungsgrößen verstanden werden wollen,

<sup>5</sup> Vgl. Mändle, E./ Mändle, M. (2012), S. 151.

<sup>6</sup> Vgl. Wöhe, G./ Döring, U. (2010), S. 911.

<sup>7</sup> Vgl. Deitermann, M. /Schmolke, S./ Rückwart, W. (2007), S. 45ff.

<sup>8</sup> Vgl. Blanchard, O./ Illing, G. (2009), S. 50.

<sup>9</sup> Vgl. Mohr (2012), S. 1.

<sup>10</sup> Vgl. Holtemöller (2008), S. 57 ff.

<sup>11</sup> Vgl. Europäische Zentralbank (2014), [www.ecb.europa.eu/ecb/educ\[...\]](http://www.ecb.europa.eu/ecb/educ[...],), Abruf 04.02.2014.

um wechselseitige Zusammenhänge zwischen Wirkungsgrößen mit Bezug zu Top Management Vergütung und Unternehmenskennzahlen fundiert abzubilden.

### Erklärungskriterium *Spread*

Das erste Kriterium ist der sogenannte *Spread*, der zeitpunktbezogene Differenzen zwischen der Steigerung respektive Minderung einer determinierten Unternehmenskennzahl zur Steigerung respektive Minderung einer weiteren determinierten Unternehmenskennzahl ausdrückt und sich im Ergebnis über die Kerngröße der Vergütung – separiert nach Vorstandsvergütung und Vergütung der übrigen Belegschaft – repräsentiert (vergleiche Abbildung 3).

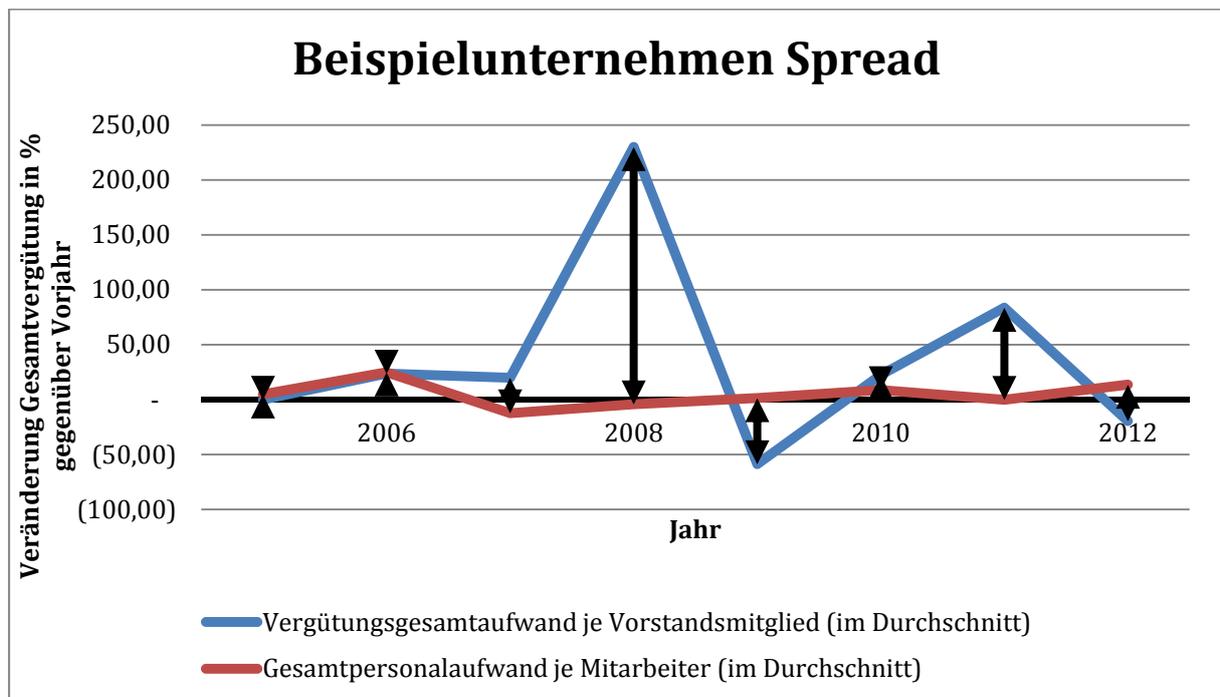


Abbildung 3: Beispielhafte Darstellung des Erklärungskriteriums ‚Spread‘

Quelle: Eigene Darstellung.

Als Beispiel hierzu dient eine Differenzenbetrachtung zwischen prozentualen Steigerungsraten durchschnittlicher, zeitpunktbezogener Top Management Gesamtvergütungen je Vorstandsmitglied und des durchschnittlichen Gesamtpersonalaufwandes je Mitarbeiter.

Für eine finale Evaluierung des Kriteriums *Spread* werden drei Klassifikationslevels gebildet, die primär eine punktebasierte Bewertungsskala zur Grundlage haben und die betrachteten Unternehmen zugleich in eine positive, neutrale oder negative Klassifizierung einstufen (vergleiche Abbildung 7).

Ein mathematischer Vergleich der Differenzen zwischen einzelnen Steigerungsraten mit anschließender relativer Zuordnung drückt dabei den Spread als wertbildenden Indikator ab. Eine diesbezügliche Darstellung für das oben ausgewiesenen Beispiel kann der nachfolgenden Übersicht entnommen werden (vergleiche Abbildung 4). Die anknüpfende Verhältnisdarstellung erfolgt dabei über eine Skalierung der Art, dass der Ergebniswert 0 = ‚Unternehmen mit geringstem Spread‘ und der Ergebniswert 100 = ‚Unternehmen mit höchstem Spread‘ deklariert.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Σ
Vergütungsaufwand je Vorstandsmitglied (im Durchschnitt)	0	23,65	19,84	230,1	-58,74	22,41	83,66	-19,46	-
Gesamtpersonalaufwand je Mitarbeiter (im Durchschnitt)	4,82	24,85	-12,42	-4,19	1,43	8,68	-0,2	13,6	-
Delta	4,82	1,2	32,26	234,29	60,17	13,73	83,86	33,06	463,39
Durchschnittlicher Spread (vor Relativierung zu DAX30)	<b>463,39 / 8 (Jahre) = 58</b>								

Abbildung 4: Beispielhafte Berechnung des Erklärungskriteriums ‚Spread‘

Quelle: Eigene Darstellung.

Die Dimension des *Spreads* verdeutlicht dabei die berechnete Abweichung und symbolisiert mittels einer höheren *Spread Bewertung*<sup>12</sup> eine negative Entwick-

<sup>12</sup> Angelegtes Bewertungsspektrum reicht von ‚0‘ bis ‚100‘; Legende: 0 = Sehr positiv | 100 = Sehr negativ.

lung zwischen Top Management Gesamtvergütung und der Gesamtpersonalaufwände für Mitarbeiter innerhalb der Kapitalgesellschaften.

### **Erklärungskriterium *Korrelation***

Als weiteres Kriterium fungiert die *Korrelation* zwischen zwei zu vergleichenden Messgrößen als Veränderungsmerkmal, welches Aussagen über gleichförmige, vereinzelt ungleichförmige oder gegenläufige Entwicklungstendenz der Vergütungen zulässt.<sup>13</sup> Dabei werden Trendentwicklungen bei durchschnittlicher Gesamtvergütung pro Vorstandsmitglied im Top Management und durchschnittlicher Gesamtpersonalaufwand pro Mitarbeiter zeitverlaufsparell abgebildet und deren Volatilität im Sinne einer Schwankungsgröße innerhalb einer definierten Zeitreihenuntersuchung ausgewiesen,<sup>14</sup> um erste qualitative Zusammenhänge der unterschiedlichen Vergütungsdimensionen zwischen Top Management und übriger Belegschaft aufzuzeigen.

Zur expliziten Darstellung der Evaluierungsgrundlage für eine positive und somit gleichgerichtete Entwicklung können die Intervalle III – VI dem nachfolgenden Beispiel betrachtet werden (vergleiche Abbildung 5).

---

<sup>13</sup> Vgl. Wöhe, G./ Döring, U. (2010), S. 680.

<sup>14</sup> Vgl. Franke / Härdle / Hafner (2003), S. 202.

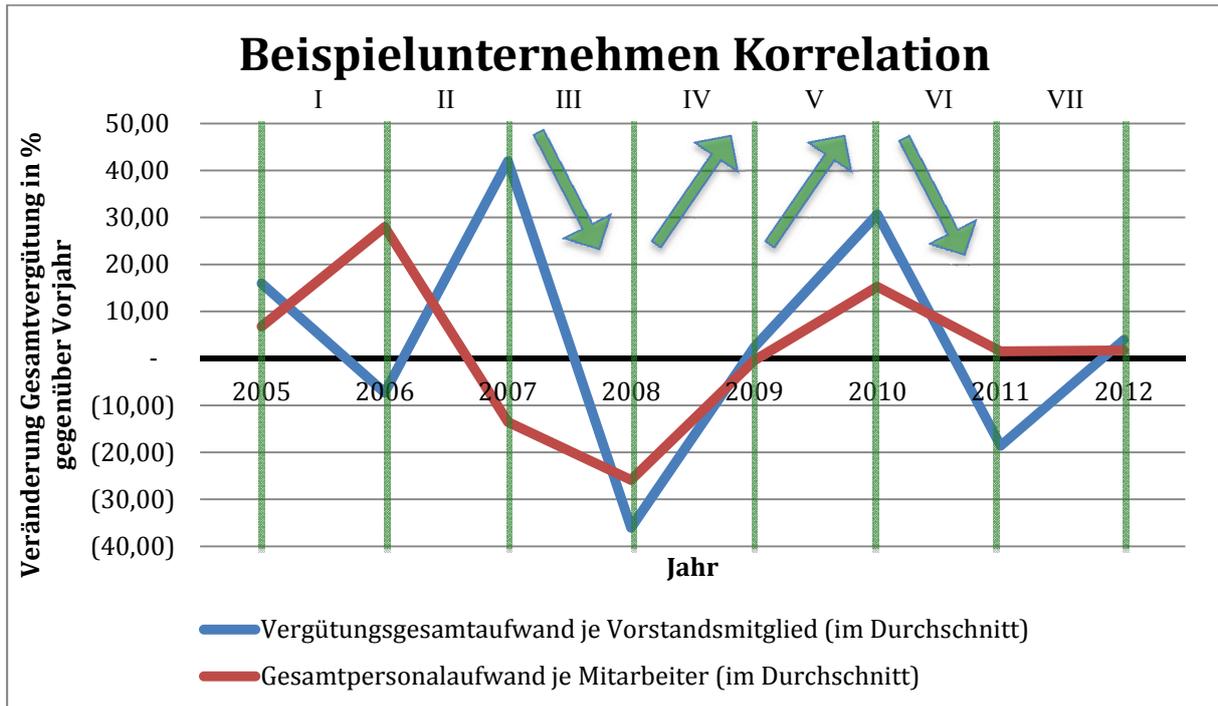


Abbildung 5: Beispielhafte Darstellung des Erklärungskriteriums ‚Korrelation‘

Quelle: Eigene Darstellung.

Die erreichte Dimension eines Angemessenheitsniveaus wird mittels einer Konsolidierung der Erklärungskriterien *Spread* und *Korrelation* bezüglich der durchschnittlichen Gesamtpersonalaufwendungen je Mitarbeiter sowie der durchschnittlichen Gesamtvorstandsvergütungen je Mitglied determiniert.

## Wertorientierte Unternehmenskennzahlen als Bezugsrahmen für Vergütungssysteme

Für eine weiterführende Argumentation zur Beurteilung, ob im Rahmen periodenbezogen gezahlter und reservierter Vorstandsgesamtvergütungen diese hinsichtlich ihrer absoluten und relativen Höhe im Einklang mit ebenfalls periodenbezogenen, gesamten Vergütungen der übrigen Belegschaft als Gradmesser der in dieser Betrachtungsperiode erwirtschafteten betriebswirtschaftlichen Un-

ternehmensergebnissen stehen, folgt nachstehend eine kritische Reflexion zu unternehmensverträglichen Vergütungssystemen im Top Management Umfeld.

Primär kommt als auf die Vorstandsvergütung einflussnehmende Wertgröße des Unternehmens eine *liquiditätsorientierte* Kennziffern in Betracht, vorstellbar als *vertraglich fixierter Cash Flow* in definierten Unternehmensfunktionsbereichen oder auch in determinierten Unternehmensgeschäftsprozessen mit belegbarer Wertschöpfungsrelevanz, wobei diese nicht zwingend exklusiv im eigenen Unternehmen vorliegen muss.<sup>15</sup>

Auch ein periodenbezogener *Unternehmensgewinn*, der Anteilseignern und Eigentümern in der Rolle der Aktionäre als Ausschüttungsgröße in Form einer Dividendenzahlung zur Verfügung steht oder das *operative Geschäftsergebnis*, welches die gesamten betriebsfremden und außerordentlichen Geschäftsfälle vom Jahresergebnis eliminiert, stellen geeignete Bemessungsgrößen dar, die Bestandteil einer wertorientierten Unternehmenssteuerung<sup>16</sup> sein können und demzufolge sukzessive Einzug in innovative, transparente und von interessenspluralistischen Anspruchsgruppen<sup>17</sup> mittelbar mit geprägten Vergütungssystemen finden.

Ebenfalls verstärkt betrachtungsrelevant ist die Erweiterung eines in der Regel verstärkt auf Bonuszahlungen als Anreizkomponente<sup>18</sup> ausgerichtetes Vergütungssystem für das Top Management um die Facette einer *Malusregelung*. Dieser erweiterte Regelungsansatz berücksichtigt frühzeitig im Rahmen managementseitiger Zielvereinbarungen der Führungskräfte untereinander realistische

<sup>15</sup> Vgl. Krüger, J. (2012), S. 438ff.

<sup>16</sup> Vgl. Kraus, P. (2011), S. 5.

<sup>17</sup> Vgl. o. V. (2005), [www.labbe-cie.eu/fileadmin/user\\_uplo\[...\]](http://www.labbe-cie.eu/fileadmin/user_uplo[...]), Abruf 07.02.2014.

<sup>18</sup> Vgl. Halter, D. (2013), S. 18.

Unternehmensrisikolagen und soll in angemessener Art und Weise sowohl strategische als auch operativen (Teil)ziel Verfehlung mit nachweislicher negativer Geschäftsergebnisabweichung sanktionieren.

Neben einer juristischen Bewertung zur persönlicher *Haftung* der Mitglieder im Top Management für grob fahrlässig oder gar vorsätzlich begangene subjektive Managemententscheidungen reglementiert eine *Malusregelung* eine unterdurchschnittliche monetäre Vergütungshöhe pro Betrachtungsperiode, die nach unternehmensstrategischer Bewertung des vollständigen Wertschöpfungsmodells der Organisation und darauf ausgerichteter Vergütungsleistungskriterien zu finanziellen Abschlägen innerhalb der zu erbringenden Leistungsperiode führen kann und zugleich für Folgeperioden zu modifizierten, leistungsadäquateren Zielvereinbarungen für Führungskräfte überleitet.

Dieser Argumentationsansatz findet sich zudem wissenschaftstheoretisch über die ‚Principle-Agent-Theory‘ ausreichend abgesichert wieder und lässt bei konsequenter Berücksichtigung einer leistungsorientierten Wechselbeziehung zwischen Eigentümern des Unternehmens (Principle) und eingesetztem Management (Agent) Agency Kosten im Sinne direkter monetärer und monetär bewertbarer Kontrollaufwände über Aufsichtsratsgremien zumindest mittelfristig reduzieren.<sup>19</sup>

---

<sup>19</sup> Vgl. Mathissen, M. (2009), S. 43.

## Fazit | Ausblick

Ein pauschaler Ergebnisanalyseansatz kann aufgrund hoher Variationsvielfalt einzelner Komponenten bei Gesamtvergütungen im Top Management keine legitime Anwendung finden.

Vielmehr führt ein stufenweiser Erweiterungsprozess dazu, unter zunächst idealisierten Durchschnittsbetrachtungsgrößen unternehmensbezogene, spezifische und ausreichend signifikante Aussagen zu relevanten Einflussgrößen auf die Vergütungskomposition im Allgemeinen und deren Dimensionsangemessenheit im Besonderen zu generieren.

Basierend auf den innerhalb dieser Arbeit illustrierten Überlegungen zu innovativen Bewertungsansätzen leitet sich eine konkrete Anwendung der hier verwendeten Erklärungskriterien *Spread* und *Korrelation* ab, die auf sämtliche DAX30 Unternehmen Anwendung finden und somit eine erste richtungsweisende Tendenz aufzeigen, inwieweit bei einzelnen Kapitalgesellschaften von einem Angemessenheitsansatz im Vergütungsvergleich des Top Managements zur übrigen Belegschaft gesprochen werden kann.

Auf Basis der innerhalb dieser Arbeit zugrunde gelegten, individuellen Klassifizierung repräsentieren gegenwärtig lediglich sechs der 30 börsennotierten Kapitalgesellschaften (20 %) im DAX eine positive Tendenz zum Angemessenheitsverhältnis hierarchie- und funktionsbezogener Vergütungsstrukturen.

Dem gegenüber signalisieren die übrigen 24 Unternehmen einen zum Teil erhöhten Handlungsbedarf hinsichtlich einer gezielten Neuausrichtung ihrer Vergütungsgrundprinzipien und Fokussierung auf messbare, wertorientierte Einflussgrößen, die in dieser Arbeit konkret angeführt sind.

Unternehmen (DAX 30)	Spread	Spread Bewertung	Korrelation	Tendenz Angemessenheitsverhältnis Gesamt
Adidas AG		17		
Allianz AG (SE)		7		
BASF AG (SE)		12		
Bayer AG		13		
Beiersdorf AG		40		
BMW AG		42		
Commerzbank AG		93		
Continental AG		62		
Daimler AG		21		
Deutsche Bank AG		57		
Deutsche Börse AG		28		
Deutsche Lufthansa AG		21		
Deutsche Post AG		24		
Deutsche Telekom AG		0		
E.ON AG (SE)		21		
Fresenius Medical Care KGaA		35		
Fresenius SE & Co. KGaA		24		
Heidelbergcement AG		100		
Henkel AG & Co. KGaA		35		
Infineon AG		48		
K+S AG		37		
Lanxess AG		46		
Linde AG		9		
Merck KGaA		61		
Münchener Rück AG		18		
RWE AG		13		
SAP AG		43		
Siemens AG		37		
Thyssen Krupp AG		60		
Volkswagen AG		100		

Abbildung 6: Übersicht der Angemessenheitsvalidierung für DAX30 Unternehmen

(Stand: Januar 2014)

Quelle: Eigene Erhebung und Darstellung.

Klassifizierung	Spread (Punkte)	Korrelation
Positiv	0 - 34	Überwiegende Korrelation
Neutral	35 - 67	Vereinzelt keine Korrelation
Negativ	68 - 100	Überwiegend keine Korrelation

Abbildung 7: Klassifikationsmerkmale für Erklärungskriterien ‚Spread‘ und ‚Korrelation‘

Quelle: Eigene Darstellung.

Die Einteilung der einzelnen Klassifizierungsabschnitte (Positiv | Neutral | Negativ) erfolgt dabei aufgrund modellspezifischer Annahmen in arithmetischer Form, so dass jede Klassifizierung mit jeweils 33 % gleich segmentiert ausfällt.

Die überwiegende Anzahl der betrachteten Kapitalgesellschaften konnten anhand der empirischen Untersuchungen weder als überdurchschnittlich positiv beziehungsweise negativ klassifiziert werden. Als positiv gelten dabei Zusammenhänge der Erklärungskriterien *Spread* und *Korrelation*, welche sich in einer Werte Range gemäß Abbildung 7 wiederfinden. Eine negativ ausgerichtete Klassifizierung ergibt sich in dem Moment, sobald mindestens ein Erklärungskriterium (Spread und | oder Korrelation) negativ bewertet wird.

Zur Verdeutlichung exemplarischer positiver und negativer Entwicklungstendenzen fungieren die unten stehenden Abbildungen zweier ausgewählter DAX30 Unternehmen aus der Finanzdienstleistungs- und Automobilbranche.

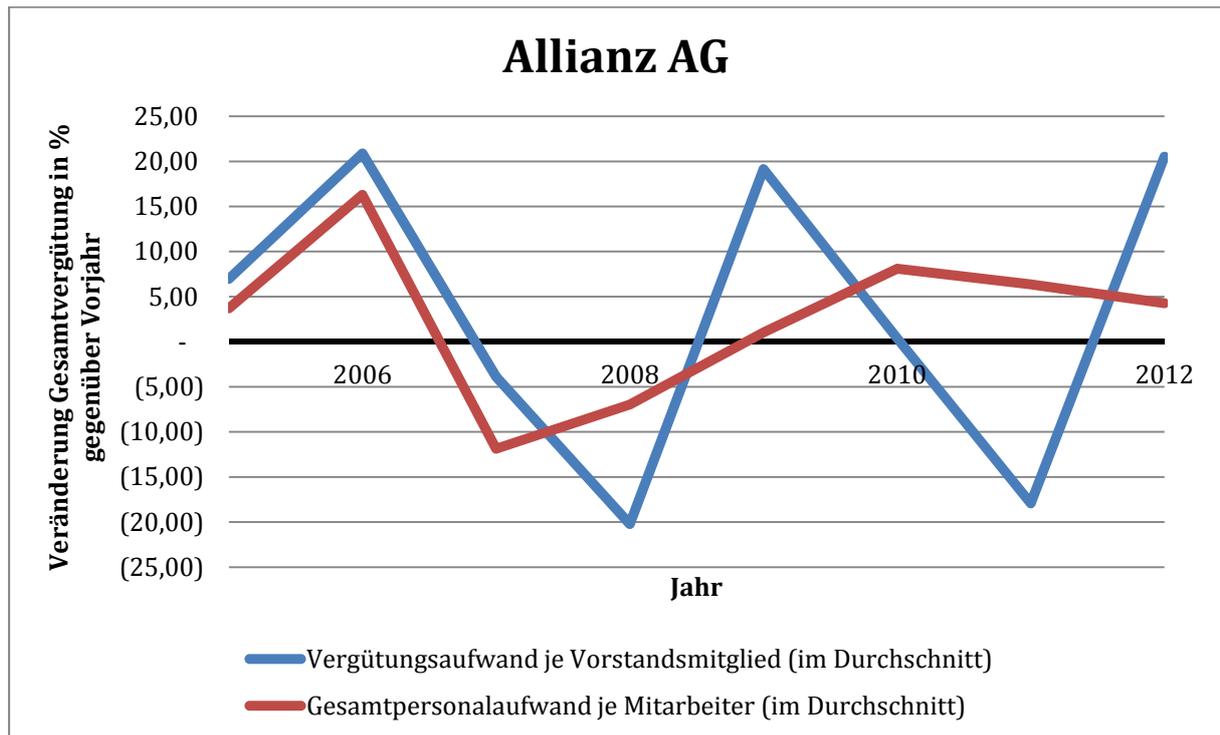
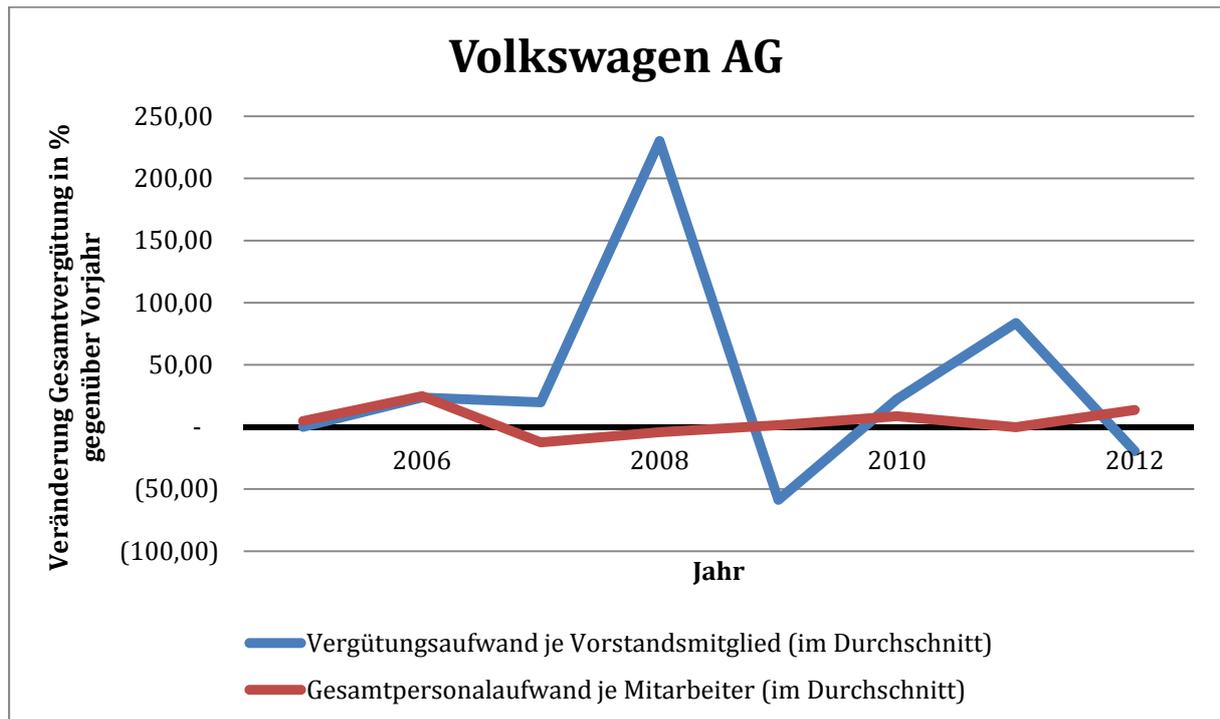


Abbildung 8: Positives Beispiel für duale Vergütungsentwicklung – Allianz AG

Quelle: Eigene Erhebung und Darstellung.

Die börsennotierte Kapitalgesellschaft Allianz AG kann tendenziell einer positiv ausgerichteten Angemessenheitsvergütung zugeordnet werden, da sich beide Erklärungskriterien *Spread* und *Korrelation* in einem positiven Bezugsverhältnis zueinander entwickeln.



*Abbildung 9: Negatives Beispiel für duale Vergütungsentwicklung – Volkswagen AG*

*Quelle: Eigene Erhebung und Darstellung.*

Im Falle der Volkswagen AG können indes kaum homogene, dimensionsähnliche Zusammenhänge zwischen Steigerungsraten der Gesamtvorstandsvergütung und der Gesamtpersonalaufwände konstatiert werden. Eine prozentuale Abweichung – speziell in den Jahren 2008 bis 2011 – fällt dabei weit überdurchschnittlich hoch zugunsten der Gesamtvorstandsvergütung aus.

Diese Feststellung führt zu der Erkenntnis, dass seitens des Konzern Top-Managements keine explizite Annäherungsintention über den vollständigen Betrachtungszeitraum von acht Jahren vorliegt und auch bestellte Kontrollgremien in Funktion eines Aufsichtsrates nicht ausreichend stark in Richtung einer mehrjährig ausgelegten Gesamtvergütungsangleichung zwischen Mitgliedern im Top Management und der übrigen Belegschaft in leitender und nicht leitender Funktion intervenieren konnten.

Im Rahmen des empirischen Untersuchungsansatzes innerhalb dieser Arbeit zeichnet sich eine eindeutige Begrenzung der verfügbaren Datenzusammensetzung ab. Nicht nur die tatsächliche Höhe der Gehälter, sondern auch deren Komposition und jährlich real zuzurechnende Gesamtvergütungsbestandteile unterliegen keiner vollständigen Transparenz, bedingt durch eine gegenwärtig unvollständige, formale Standardisierung der Offenlegungspflichten zu Inhalten der Geschäftsberichte der betrachteten börsennotierten Kapitalgesellschaften.

Basierend auf ersten Erkenntnissen der empirischen Erhebung im Rahmen dieser Arbeit, wonach 24 von 30 DAX Unternehmen (80 %) grundsätzlichen Handlungsbedarf hinsichtlich einer an Angemessenheit ausgerichteten Gesamtvorstandsvergütung gegenüber Gesamtpersonalvergütungen offenbaren, leitet sich der unmittelbare Anspruch an die Entwicklung eines ganzheitlichen, vollständigen und interessenspluralistische Gruppen satisfizierenden Gesamtvorstandsvergütungsmodells ab, welches sich flexibel hinsichtlich individueller Vergütungskomponenten einsetzen lässt.

Dabei sind bestehende Vergütungsprinzipien innerhalb der Kapitalgesellschaften nicht per se pauschal als unvollendet zu klassifizieren; ebenso sind zunächst nicht die absoluten Höhen der einzelnen Gehälter im Top Management selbst zu bewerten.

Vielmehr lautet das Credo weiterer, wissenschaftlicher Untersuchungsansätze, eine marktwettbewerbs- und gesellschaftsverträgliche Annäherung zwischen Gesamtvorstands- und Gesamtpersonalvergütungen zu manifestieren. Das Kernziel dieses Annäherungsansatzes liegt darin, eine vertretbare Balance sämtlicher erbrachter Arbeitsleistungen in allen Hierarchie- und Funktionsebenen der Organisation als soziales Gefüge nicht zu gefährden.

Dabei ist bewusst beabsichtigt, die innerhalb dieser Arbeit dargelegten Reformansätze bezüglich einer Top Management Vergütungssystematik und derer Bewertungssouveränität auf weitere Aktienindexreihen außerhalb Deutschlands auch international auszuweiten.

Basierend auf validen und durch Drittinstitutionen wie Wirtschaftsprüfungsgesellschaften verifizierten Geschäftsberichten bilden diese eine solide Grundlage für das Anwendungsprinzip der Betrachtung einer Angemessenheitsvalidierung in europäischen Wirtschaftsräumen wie Frankreich (CAC 40), Italien (FTSE MIB), Spanien (IBEX35) oder der Schweiz (SMI) oder auch mit Orientierung in Richtung spezialisierter Aktienindexreihen wie der TECDAX in Deutschland.

Gerade unter Berücksichtigung einer zunehmenden Internationalisierung der Management Führungspositionen erfährt eine Angemessenheitsvalidierung der Vergütung im Ländervergleich eine neue qualitative Relevanz.

## Quellenreferenzen

### Literatur:

**Blanchard, O./ Illing, G. (2009):**

Makroökonomie, 5. aktualisierte und erweiterte Auflage, München 2009.

**Deitermann, M./ Schmolke, S./ Rückwart, W. (2007):**

Industrielles Rechnungswesen, 35. Auflage, Braunschweig 2007.

**Franke, J./ Härdle, W.K./ Hafner, C.M. (2004):**

Einführung in die Statistik der Finanzmärkte: 2. Auflage.

**Halter, D. (2013):**

Nachhaltigkeit der Vorstandsvergütungen: Status Quo der Dax-30-Unternehmen im Kontext des Gesetzes zur Angemessenheit von Vorstandsvergütungen (VorstAG), Diplomica Verlag, 1. Auflage.

**Holtemöller, O. (2008):**

Geldtheorie und Geldpolitik, Mohr Siebeck, Tübingen 2008.

**Kraus, P. (2011):**

Die Auswirkung von Corporate Governance und Nachhaltigkeit auf den Unternehmenserfolg: Eine Betrachtung im Kontext der wertorientierten Unternehmensführung, Lohmar-Köln, Josef Eul.

**Krüger, J. (2012):**

Kooperation und Wertschöpfung – Mit Beispielen aus der Produktentwicklung und unternehmensübergreifenden Logistik, Springer-Verlag Berlin Heidelberg.

**Mändle, E./ Mändle, M. (2012):**

Controlling in der Wohnungswirtschaft, 2. aktualisierte Auflage, Freiburg 2012.

**Mathissen, M. (2009):**

Die Principal-Agent-Theorie: positive und normative Aspekte für die Praxis, Igel Verlag Fachbuch.

**Mohr (2012):**

Makroökonomik – Eine Einführung in die Theorie der Güter-, Arbeits- und Finanzmärkte, 4. Auflage, Mohr Siebeck, Tübingen.

**Wöhe, G./ Döring, U. (2010):**

Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 24. Auflage, München 2010.

## **Internet**

### **Allianz (2012):**

<http://geschaeftsbericht2011.allianz.com/reports/allianz/annual/2011/gb/German/203010/vorstandsverguetung-der-allianz-se.html>, Abruf 04.02.2014

### **Deutsche Börse (2012):**

[www.dax-indices.com/DE/MediaLibrary/Document/Equity\\_L\\_6\\_17\\_d.pdf](http://www.dax-indices.com/DE/MediaLibrary/Document/Equity_L_6_17_d.pdf), Abruf 04.02.2014.

### **Europäische Zentralbank (2014):**

[www.ecb.europa.eu/ecb/educational/hicp/html/index.de.html](http://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/hicp/html/index.de.html), Abruf 04.02.2014.

### **Gesetz über die Offenlegung der Vorstandsvergütungen (2005):**

[www.bmj.de/SharedDocs/Downloads/DE/pdfs/Gesetz\\_ueber\\_die\\_Offenlegung\\_der\\_Vorstandsverguetungen.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.bmj.de/SharedDocs/Downloads/DE/pdfs/Gesetz_ueber_die_Offenlegung_der_Vorstandsverguetungen.pdf?__blob=publicationFile), Abruf am 11.02.2014.

### **o. V. (2005):**

[www.labbe-cie.eu/fileadmin/user\\_upload/PDF\\_Fachzeitschriften/Buchbeitrag\\_-\\_Corporate\\_Governance\\_als\\_Loesungsansatz\\_strategischer\\_Fuehrungsprobleme.pdf](http://www.labbe-cie.eu/fileadmin/user_upload/PDF_Fachzeitschriften/Buchbeitrag_-_Corporate_Governance_als_Loesungsansatz_strategischer_Fuehrungsprobleme.pdf), Abruf 07.02.2014

## Hintergrund zur empirischen Untersuchung der Arbeit

Die vorliegende Arbeit ist thematisch abgeleitet aus übergreifenden Forschungsaktivitäten der Leibniz-Fachhochschule Hannover zum Themenkomplex: ‚Demografischer Wandel‘. Die zu Grunde gelegten umfangreichen Primärdatenreihen sowie individuell erhobene Kennziffern sind exklusiv über die Leibniz-Fachhochschule Hannover zu beziehen.

Im Cuvillier Verlag ist bereits eine Publikation zum Themenfeld der *Managementvergütung* verfügbar, die erste fundierte Erhebungen und Erklärungsansätze zu Vergütungsspezifika im Top Management berücksichtigt.

Bibliografische Angabe:

Kühl, R.; Göbel, M. (2013): *Managementvergütung: Ausgewählte wertorientierte Kennzahlen auf Basis einer Mehrjahresdatenreihe (DAX30 | MDAX 50)*, 1. Auflage, Cuvillier Verlag, Göttingen, ISBN 978-3-95-404511-2

## Über die Autoren

Prof. Dr. Ralf Kühl ist hauptamtlicher Professor für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Organisation und Projektmanagement an der Leibniz-Fachhochschule Hannover. Sein Forschungsinteresse gilt unter anderem Fragestellungen hinsichtlich zukunftsorientierter Managementvergütungsansätze.

Herr Alexander Malitsky ist Student im Dualen Studium (5. Semester) innerhalb des Studienganges Business Administration | Vertiefung: Finanzdienstleistung. Seine Bachelorarbeit im Sommersemester 2014 widmet sich dem Thema: Ursachen und mögliche Folgen einer Niedrigzinspolitik für eine Volkswirtschaft – Eine kritische Analyse des Geschäftsmodells öffentlich-rechtlicher Kreditinstituten in Deutschland bei langfristigen Niedrigzinsphasen.

Herr Matthias Göbel ist Student im Dualen Studium (5. Semester) innerhalb des Studienganges Business Administration | Vertiefung: Finanzdienstleistung. Seine Bachelorarbeit im Sommersemester 2014 widmet sich dem Thema: Entwicklungsperspektiven ausgewählter Vergütungskomponenten in Bankvorständen – empirisch basierter Untersuchungsansatz wesentlicher Wirkungszusammenhänge anhand börsennotierter deutscher Kreditinstitute.

## **Schlagwörter | Key Words**

Vorstands- und Personalgesamtvergütungen; DAX 30; Managementvergütung; VorstAG; VorstOG; Entlohnungskomponenten Top Management; Managementvergütungsansätze; Reform der Managementvergütung; Empirische Datenerhebung DAX 30; Vergütungssystem Bonus | Malus; Remuneration Systems Top Management Environment.

ISBN 978-3-95404-652-2

