

Vorstandsvergütung in deutschen (DAX-) Unternehmen

Anforderungen - Modelle - Analyse

von
Marc Perenz

1. Auflage

[Vorstandsvergütung in deutschen \(DAX-\) Unternehmen – Perenz](#)

schnell und portofrei erhältlich bei beck-shop.de DIE FACHBUCHHANDLUNG

Diplomica Verlag 2012

Verlag C.H. Beck im Internet:

www.beck.de

ISBN 978 3 8428 7363 6

Leseprobe

Textprobe: Kapitel 3.2, Aktien- und kennzahlorientierte Bemessungsgrundlagen: Die aktienkurs- und die kennzahlenorientierte Vergütung werden in der Literatur und Praxis als häufigste variable Vergütungsformen deutscher Unternehmen aufgezeigt. Vor dem Hintergrund der Unternehmenswertsteigerung hat sich seit vielen Jahren der Kapitalmarkt als Bezugsquelle der wertorientierten Vergütung durchgesetzt. Die Orientierung am Aktienkurs ermöglicht eine sehr spezifische Ausrichtung des Anreizsystems an den Wünschen der Shareholder. Eine Fokussierung der Bemessungsgrundlage auf den Aktienkurs ist häufig mit der Gewährung von Incentives in Form von Aktien oder Aktienoptionen verknüpft. Ist der persönliche Einsatz der Vorstände bzw. der Mitarbeiter auf den Aktienkurs gerichtet, so profitieren hierdurch ebenso die Shareholder. Besonders für Vorstände und Topführungskräfte ist dies ein sinnvolles Instrument, da sie somit in der Lage sind, den Aktienkurs durch positives Handeln zu beeinflussen. Inzwischen ist in der Praxis eine Vielzahl an Incentivesystemen eingesetzt und getestet worden. Hierzu zählt der direkte Erwerb von Aktien durch Mitarbeiter, die Vergabe von Genussscheinen sowie unterschiedliche Beteiligungsmodelle von virtuellen Aktien bis hin zu traditionellen variablen Vergütungsmodellen, bei denen sich der variable Anteil klassisch anhand der Unternehmenswertsteigerung bemisst. In der Literatur wird als geläufigste Form der variablen Vergütung die Aktienoption (Stock Options) genannt. Aktienoptionspläne sind meist sehr aufwendig gestaltet und können in vielen Variationen auftreten. Durch Optionen erhält der Vorstand das Recht, aber nicht die Verpflichtung, gegen Zahlung einer Prämie (Optionsprämie) eine bestimmte Menge (Kontraktgröße) eines Basisinstruments (i.d.R. Aktien) zum vorher fixierten Basispreis (Exercise-Price) innerhalb eines Zeitraumes (American-Option) oder zum Ende der Optionsfrist (European-Option) zu kaufen (Call Option). Die Laufzeit einer Aktienoption kann stark variieren und zwischen vier und zehn Jahre betragen. Wie bereits bei den Anforderungen beschrieben wurde, können Aktienoptionen nach VorstAG frühestens vier Jahre nach Einräumung der Option ausgeübt werden. Dadurch wird dem Vorstand und den Managern ein stärkerer Anreiz zum langfristigen Handeln zum Wohl des Unternehmens gegeben. Diese Form der variablen Vergütung bezweckt zudem, dass sich Mitarbeiter über einen längeren Zeitraum an ein Unternehmen binden. Somit wird die langfristige Unternehmenswertsteigerung ebenfalls gefördert. Ein Verzicht auf die Laufzeit und eine zu kurze Sperrzeit könnten im Hinblick auf einen attraktiven Gewinn zu einem Fehlverhalten der Mitarbeiter führen. Aktienoptionen besitzen eine langfristige Anreizwirkung, da der Mitarbeiter durch Wertzuwachs der Aktie ein theoretisch unbegrenztes Gewinnpotenzial realisieren kann. Da der Aktienkurs allerdings durch eine falsche Informationspolitik der Manager oder durch kurzfristige Gewinnmaßnahmen in die Höhe getrieben werden kann, besteht die Gefahr der Manipulation. Spätestens seit dem Ausbruch der Finanzmarktkrise sollen solche Parameter durch langfristig ausgerichtete Vergütungsmodelle unterbunden werden. Das Verlustpotenzial für Vorstand und Mitarbeiter beschränkt sich auf die Zahlung der Optionsprämie. Als vorteilhaft ist hierbei zu bewerten, '[...] dass die Höhe der Vergütung des Managements auf der gleichen Systematik basiert wie die Höhe der Rendite für die Anteilseigner.' Des Weiteren kann die geringe Kapitalbindung als Vorteil angesehen werden. Der Einsatz von Liquidität ist erst zum Zeitpunkt der Optionsausübung erforderlich. Allerdings sind mit der Nutzung des Aktienkurses als Bemessungsgrundlage auch Risiken verbunden. Im Aktienkurs

spiegeln sich eine Vielzahl von Effekten wider, die außerhalb des Einflussbereiches des Managements liegen. Äußere Umstände, wie die aktuelle Kapitalmarktsituation, die Wirtschaftslage, das Zinsniveau oder Gesetzesänderungen, liegen nicht im Verantwortungsbereich der Manager. Des Weiteren werden bei der Ausgabe von Aktienoptionen die Anteile der Altaktionäre verwässert. Auch hier müssen im Vorfeld Regelungen getroffen werden. Im Gegensatz zur Aktienoptionen, die ein echtes Eigenkapitalinstrument darstellen, werden bei den Stock Appreciation Rights keine echten Unternehmensbeteiligungen ausgegeben. Stock Appreciation Rights (SARs) werden häufig auch als Phantom Stocks bezeichnet. Diese Vergütungsform bezeichnet fiktive Aktienoptionen für Mitarbeiter und Führungskräfte, welche jedoch kein Recht auf einen tatsächlichen Aktienbezug erhalten, sondern vielmehr erfolgsabhängige Tantiemen in Aussicht gestellt bekommen. Als virtuelle Variante von Aktienoptionen wird bei dieser Vergütungsvariante auf die reale Ausgabe von Aktien verzichtet und die finanzielle Auswirkung entsprechend nur nachgebildet. Die Berechnung kann bei dieser Vergütungsform auch unabhängig vom Börsenkurs durchgeführt werden und obliegt dem Unternehmen selbst. Die Praxis zeigt, dass SARs auch auf Basis von Kennzahlen vergeben werden. Die vertragliche Ausgestaltung kann ebenso Dividendenzahlungen beinhalten. Stock Appreciation Rights werden auf einem internen Konto für Mitarbeiter und Vorstände geführt. Neuemissionen und die damit verbundene Verwässerung des Aktienkurses werden somit vermieden. Wie bereits oben angedeutet, liegt der Vorteil der SARs in der vertraglichen Flexibilität. Rechtliche Bestimmungen, wie sie unter Umständen bei Aktienoptionen vorzufinden sind, müssen hierbei nicht beachtet werden. Auch die Vermeidung einer Kapitalverwässerung bei Altaktionären muss als vorteilhaft gewertet werden. Des Weiteren sind die Aufwendungen für Personalkosten steuerlich abzugsfähig. Nachteilig ist, dass bei Ausübung der SARs ein hoher Liquiditätsabfluss zu erwarten ist. Auch die mögliche einseitige Beteiligung an steigenden Kursen ist besonders vor dem Hintergrund der Finanzmarktkrise als negativ zu bewerten. In der Praxis finden in deutschen Unternehmen neben kapitalmarktorientierten Vergütungsbestandteilen auch die bereits benannten kennzahlenbezogenen Anreizsysteme Anwendung. Ferner kann hier zwischen der traditionellen und der wertorientierten Anreizgestaltung unterschieden werden. Die kennzahlenorientierte Anreizgestaltung auf Basis von traditionellen buchhalterischen Erfolgsgrößen, wie z.B. dem Umsatz oder der Kennzahl EBIT, hat seit Mitte der 1990er-Jahre mehr und mehr abgenommen. Insbesondere vor dem Hintergrund der aufgezeigten strategischen Zieldefinition deutscher Unternehmen und einer verstärkt einsetzenden Internationalisierung von Management und Vorstand im Zusammenhang mit der zunehmenden Globalisierung sowie dem damit einhergehenden Wettbewerb um erfolgreiche Führungskräfte wurden die Anreizsysteme verstärkt auf eine wertorientierte Unternehmenssteuerung ausgerichtet. Die literarischen Gründe für den geringen Einsatz von traditionellen Kennzahlen sind vielfältig. Traditionelle buchhalterische Erfolgsgrößen unterliegen der deutschen Bilanzierungsvorschrift und sind vergangenheitsorientiert ausgerichtet. Diese Kennzahlen werden aus den Daten des internen und externen Rechnungswesens abgeleitet. In diesem Zusammenhang ist es als besonders kritisch anzusehen, dass bilanzielle Zwänge, wie z.B. das Niederstwertprinzip, dem Vorstand durch zustehende Bewertungs- und Bilanzwahlrechte eine Verzerrung des Bilanzergebnisses ermöglichen. Ebenso muss bedacht werden, dass durch die Verknüpfung von Gewinn und Vergütung eine

Manipulationsgefahr entstehen kann. Die Vergütung anhand traditioneller, einperiodischer Kennzahlen kann zu einer starken Fokussierung auf kurzfristige Gewinne führen. Vor diesem Hintergrund könnten langfristige Investitionen unterlassen werden, um die Gewinn- und Liquiditätssituation nicht zu verschlechtern und somit die eigene Vergütung zu steigern. Des Weiteren werden folgende Argumente für die Ablehnung der traditionellen Kennzahlen vorgebracht: - Problem der objektiven Ermittlung der Zahlen aus dem Rechnungswesen. - Vernachlässigung des Investitions- und Finanzierungsrisikos. - kein Renditebezug der Aktionäre. - Fehlen eines charakteristischen Zusammenhangs zur Aktienkursentwicklung. Angesichts der umfangreichen Kritik an traditionellen Kennzahlen ist die Integration von wertorientierten Vergütungssystemen als wichtiges strategisches Instrument für den Prozess der Unternehmenswertsteigerung kaum noch wegzudenken. Im Folgenden sollen wertorientierte Anreizsysteme auf der Basis von Kennzahlen vorgestellt werden. Sollen für die Vergütung von Vorständen Kennzahlen herangezogen werden, so muss sich deren Auswahl sowohl an der individuellen Beeinflussbarkeit als auch an Standardisierungsüberlegungen orientieren. Als Kennzahlen, welche die Wertentwicklung des gesamten Unternehmens oder eines Teilbereichs abbilden können, kommen eine Vielzahl von wertorientierten Steuerungsgrößen und Wertbeitragskennzahlen infrage. Wertbeitragskennzahlen sind absolute Zahlen und erfassen die Wertentwicklung in einer Periode. Sie gehen strukturell von einem bilanziellen Überschuss (z.B. Ergebnis) aus und ziehen davon die Kapitalkosten (sowohl Eigen- als auch Fremdkapitalkosten) ab. Der Fokus soll hier speziell auf folgende wertorientierte Kennzahlen gelegt werden: der gewinnbasierte Economic Value Added (EVA), der Cashflow-basierte Cash Value Added (CVA) und die wertorientierte Ergebnisgröße Return on Capital Employed (ROCE). Der Ansatz des Economic Value Added (EVA) verfolgt das Ziel, durch eine Steigerung des Unternehmenswertes den Wohlstand der Anteilseigner zu maximieren. Der EVA einer Periode (t) ergibt sich aus der Differenz des Periodenergebnisses vor Zinsen und nach Steuern (auch Net Operating Profit after Taxes (NOPAT) genannt) und den jeweiligen Kapitalkosten auf das vorhandene bzw. eingesetzte Kapital (Net Operating Assets (NOA)) des Unternehmens. Die ermittelte Größe wird auch als Residualgröße bezeichnet. Durch die Kennzahl EVA werden die Interessen von Managern/Vorständen und Eigentümern harmonisiert, da der Fokus auf die Wertsteigerung gerichtet wird. Als periodisierte Größe eignet sich der EVA grundsätzlich für kurzfristige Anreizsysteme. Die Attraktivität eines EVA-Vergütungssystems besteht darin, dass der Mitarbeiter direkten Einfluss auf die Höhe seines Bonus besitzt. Das Anreizsystem ist in der Regel gut verständlich, wodurch dessen Akzeptanz erhöht werden kann. Bei der Anreizfunktion kann mittels dieser Kennzahl der Wert des Vorjahres mit dem EVA-Wert des Folgejahres verglichen und auf eine Abweichung mit einer entsprechenden Veränderung der variablen Vergütung reagiert.