

Martin Arnegger, Christian Hofmann

Personenbezogene Determinanten der Vergütung
von Aufsichtsräten deutscher Unternehmen

Wissenschaftliche Kommission Rechnungswesen
des Verbandes der Hochschullehrer für Betriebswirtschaft e.V.

19. und 20. Februar 2010

RWTH Aachen



Agenda

1. Motivation
2. Relevanz
3. Theoretische Fundierung und Forschungsüberblick
4. Untersuchungsgesamtheit, Variablen und deskriptive Befunde
5. Hypothesen und Modell
6. Ergebnisse
7. Zusammenfassung und Forschungsausblick

„Die Gesellschaft [Daimler AG] steht im Wettbewerb um herausragende Persönlichkeiten zur Besetzung ihres Aufsichtsrats“¹

¹ Tagesordnung zur ordentlichen Hauptversammlung der Daimler AG am 9. April 2008, S. 13

- Fortwährende Reformdebatte zum Deutschen Corporate Governance Kodex
- Nur wenige empirische Studien zur Aufsichtsratsvergütung im deutschen Corporate Governance-System
- Empirische Erkenntnisse zur Relevanz personenbezogener Determinanten auf die Vergütung von Aufsichtsräten deutscher Unternehmen
- Evidenzen zum deutschen Markt für Aufsichtsratsmandatsträger

- Diskrepanz in der Forschungsintensität zwischen monistischem und dualistischem Corporate Governance-System
- Neue europäische Gesellschaftsform (Societas Europaea) ermöglicht gewisses Wahlrecht zwischen den Formen der Unternehmensführung
- Berücksichtigung der Besonderheiten der deutschen Mitbestimmung
- Studie stellt eine (partielle) Grundlage dar für
 - weitere wissenschaftliche Forschungsarbeiten
 - Corporate Governance-Reformdebatte (in Deutschland)

- Agency-Theorie
 - Tirole (1986)
- Stewardship-Theorie
 - Donaldson/Davis (1991)
 - Davis/Schoorman/Donaldson (1997)
- Resource Dependence-Theorie
 - Pfeffer (1972)
 - Pfeffer/Salancik (2003)

- Spence (1974): Marktsignale
- Rosen (1981) und Fama (1980): Marktmechanismen
- Adams/Hermalin/Weisbach (2009) und Rosen (1981):
Verknüpfung von Marktnachfrage (nach Mandatsträgern) und Preis
(z.B. Vergütung)
- Gabaix/Landier (2008) und Krueger (2005)

- Studien zum US-amerikanischen Corporate Governance-System:
 - Bilimoria/Piderit (1994):

„... director type, tenure, and occupation ... these characteristics are powerful signals of people’s experience, visibility, prestige, and centrality in the business and general community.“
 - Ferris/Jagannathan/Pritchard (2003):

„... number of directorships ... might proxy for reputational capital ...“
 - Farrell/Hersch (2005):

„if ... directors are in high demand ... they should be able to command a premium on the marketplace.“
 - Fich/Shivdasani (2006):

„market for ... directorships provides an important source of incentives ... to serve as monitors“

- Raible/Schmidt (2009) und von Werder/Wieczorek (2007):
Kompetenz, Erfahrung und Persönlichkeitsstruktur als Kriterien für die Auswahl passender Kandidaten
- Raible/Schmidt (2009) und Bischof (2006):
Gewinnung qualifizierter Mandatsträger setzt eine angemessene Vergütung voraus

- Schwalbach/Graßhoff (1997)
Einfluss von Unternehmensgröße und –performance auf die Vergütung von deutschen Vorstandsmitgliedern
- Brenner/Schwalbach (2003)
Signifikanter Einfluss persönlicher Charakteristika (Erfahrung, Bildungsniveau) auf die Vergütung operativ tätiger Führungskräfte
- Ernst/Rapp/Wolff (2009) und Wolff/Rapp (2008)
Positiver Einfluss von Größeneffekten auf die Vergütung von Vorstandsmitgliedern
- Balsmeier/Peters (2009)
Positive Beziehung zwischen personeller Unternehmensverflechtung und Vorstandsgehältern

- Knoll/Knoesel/Probst (1997)
Testen die Beziehung zwischen Indikatoren der Unternehmensperformance und der Aufsichtsratsvergütung
- Schmid (1997)
Signifikant positiver Einfluss der Gesamtkapitalrentabilität auf die Aufsichtsratsvergütung
- Andreas/Rapp/Wolff (2009)
Analyse des Einflusses von Unternehmensperformance, Eigentümerstruktur und Gremiumscharakteristika auf die Aufsichtsratsvergütung

- 151 Unternehmen deutscher Rechtsform, die in DAX, MDAX, TecDAX und SDAX gelistet sind

- 1.720 Mandatsträger
 - 1.007 Anteilseignervertreter
 - 713 Arbeitnehmervertreter

Personenbezogene Variablen

- Vergütung
- Erfahrung
- Spezialisierung
- Spezifisches Wissen
- Geschlecht
- Nationalität

Unternehmensbezogene Variablen

- Unternehmensgröße
- Unternehmensrentabilität
- Branche
- Index

Deskriptive Befunde - Anteilseignervertreter

		N	Anteil	Mittelwert	Median	Standard- abweichung	Minimum	Maximum
Gesamt		1.007	100,0%	54.278	39.870	51.655	0	440.000
Indexzugehörigkeit	DAX	277	27,5%	102.270	92.500	61.890	20.976	440.000
	MDAX	351	34,9%	46.107	39.870	37.378	0	275.906
	TecDAX	128	12,7%	28.051	25.000	20.287	0	100.960
	SDAX	251	24,9%	26.114	19.714	23.431	0	201.000
Spezifisches Wissen	Insider	77	7,7%	99.168	57.000	100.468	0	440.000
	Business Experts	438	43,9%	52.410	40.000	44.672	0	323.629
	Support Specialists	337	33,8%	48.277	31.000	43.110	0	243.700
	Community Influentials	146	14,6%	51.629	40.400	40.879	3.000	221.145
Spezialisierung	hauptberufliche Mandatsträger	342	34,3%	70.455	50.200	67.390	0	440.000
	nebenberufliche Mandatsträger	656	65,7%	45.622	34.040	38.159	0	231.000
Geschlecht	weiblich	27	2,7%	52.155	29.063	43.793	5.714	162.000
	männlich	980	97,3%	54.336	39.870	51.873	0	440.000
Nationalität	deutsch	650	82,6%	57.822	40.150	55.378	0	440.000
	ausländisch	137	17,4%	57.993	42.863	53.233	0	352.000

Deskriptive Befunde - Arbeitnehmervertreter

		N	Anteil	Mittelwert	Median	Standard- abweichung	Minimum	Maximum
Gesamt		713	100,0%	55.783	43.563	43.369	0	255.230
Indexzugehörigkeit	DAX	258	36,2%	93.421	91.750	41.918	21.000	255.230
	MDAX	278	39,0%	43.091	37.599	28.699	0	183.937
	TecDAX	47	6,6%	18.226	19.500	9.266	2.600	40.500
	SDAX	130	18,2%	21.804	16.822	14.950	1.000	80.000
Spezifisches Wissen	Insider	535	75,0%	55.374	43.563	42.770	0	236.063
	Community Influentials	178	25,0%	57.012	46.893	45.222	0	255.230
Geschlecht	weiblich	149	20,9%	45.828	32.137	35.789	0	167.000
	männlich	564	79,1%	58.413	48.882	44.819	0	255.230
Nationalität	deutsch	503	98,2%	61.454	50.000	46.634	2.000	255.320
	ausländisch	9	1,8%	52.728	32.500	34.765	19.500	100.000

Hypothese H1:

Die Erfahrung eines Mandatsträgers wirkt sich positiv auf die Mandatsvergütung aus

Hypothese H2:

Die Spezialisierung eines Mandatsträgers wirkt sich positiv auf die Mandatsvergütung aus

Vergütung_i =

$$\begin{aligned} & \alpha_0 + \alpha_1 \text{Erfahrung}_i + \alpha_2 \text{Spezialisierung}_i \\ & + \alpha_3 \text{Unternehmensgröße}_i + \alpha_4 \text{Unternehmensrentabilität}_i \\ & + \sum_j \alpha_{5j} \text{spezifischesWissen}_{ij} + \sum_j \alpha_{6j} \text{Index}_{ij} + \varepsilon_i \end{aligned}$$

Ergebnisse

	Hypothese	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Konstante</i>		19.305,48 ***	32.900,54 ***	23.989,22 ***	20.960,90 ***
<i>Erfahrung</i>	+	1.929,89 ***	1.903,65 ***	1.832,01 ***	2.117,10 ***
<i>Spezialisierung</i>	+	18.983,09 ***	18.581,58 ***	17.795,42 ***	20.901,92 ***
<i>Business Experts</i>		-14.892,08 ***	-15.319,73 ***	-16.961,77 ***	-19.070,21 ***
<i>Support Specialists</i>		-8.379,86 ***	-7.665,85 ***	-9.297,20 ***	-9.176,44 ***
<i>Community Influentials</i>		-4.652,05 *	-6.364,35 **	-7.021,13 ***	-8.595,13 ***
<i>Kontrollvariablen</i>					
<i>Geschlecht</i>				11.021,45 ***	12.867,15 ***
<i>Nationalität</i>					2.647,81
<i>Unternehmensgröße</i>		505,63 ***	550,53 ***	552,93 ***	555,89 ***
<i>Unternehmensrentabilität</i>		194,00 ***	176,48 ***	179,42 ***	173,74 ***
<i>Index</i>		Ja	Ja	Ja	Ja
<i>Branche</i>		Nein	Ja	Ja	Ja
<i>F-Wert</i>		135,806 ***	84,938 ***	81,713 ***	66,362 ***
<i>R² (korr.)</i>		0,440	0,467	0,471	0,502
<i>N</i>		1.720	1.720	1.720	1.299

Ergebnisse

	Hypothese	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Konstante</i>		19.305,48 ***	32.900,54 ***	23.989,22 ***	20.960,90 ***
<i>Erfahrung</i>	+	1.929,89 ***	1.903,65 ***	1.832,01 ***	2.117,10 ***
<i>Spezialisierung</i>	+	18.983,09 ***	18.581,58 ***	17.795,42 ***	20.901,92 ***
<i>Business Experts</i>		-14.892,08 ***	-15.319,73 ***	-16.961,77 ***	-19.070,21 ***
<i>Support Specialists</i>		-8.379,86 ***	-7.665,85 ***	-9.297,20 ***	-9.176,44 ***
<i>Community Influentials</i>		-4.652,05 *	-6.364,35 **	-7.021,13 ***	-8.595,13 ***
<i>Kontrollvariablen</i>					
<i>Geschlecht</i>				11.021,45 ***	12.867,15 ***
<i>Nationalität</i>					2.647,81
<i>Unternehmensgröße</i>		505,63 ***	550,53 ***	552,93 ***	555,89 ***
<i>Unternehmensrentabilität</i>		194,00 ***	176,48 ***	179,42 ***	173,74 ***
<i>Index</i>		Ja	Ja	Ja	Ja
<i>Branche</i>		Nein	Ja	Ja	Ja
<i>F-Wert</i>		135,806 ***	84,938 ***	81,713 ***	66,362 ***
<i>R² (korr.)</i>		0,440	0,467	0,471	0,502
<i>N</i>		1.720	1.720	1.720	1.299

- Erfahrung hat einen signifikant positiven Einfluss auf die Mandatsvergütung
- Spezialisierung hat einen signifikant positiven Einfluss auf die Mandatsvergütung

Separate Analysen für Anteilseigner- und Arbeitnehmervertreter

- Unterschiedliche Wahlverfahren für Anteilseigner- und Arbeitnehmervertreter begründen die Vermutung, dass personenbezogene Vergütungsdeterminanten bei diesen Mandatsträgergruppen einen unterschiedlichen Einfluss haben
 - Anteilseignervertreter: i.d.R. Wahl durch die Hauptversammlung (AktG §101)
 - Arbeitnehmervertreter: Wahlverfahren bei denen die Arbeitnehmer deutscher Standorte wahlberechtigt sind (AktG §101; MitbestG §§ 8, 9)

Ergebnisse - Anteilseignervertreter

	Hypothese	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Konstante</i>		43.958,97 ***	62.885,39 ***	61.326,31 ***	65.879,05 ***
<i>Erfahrung</i>	+	1.446,65 ***	1.455,06 ***	1.450,36 ***	1.598,82 ***
<i>Spezialisierung</i>	+	10.766,57 ***	9.204,88 ***	9.180,69 ***	11.475,18 ***
<i>Business Experts</i>		-35.667,53 ***	-38.427,84 ***	-38.430,48 ***	-42.430,11 ***
<i>Support Specialists</i>		-30.749,77 ***	-32.317,61 ***	-32.275,41 ***	-34.980,69 ***
<i>Community Influentials</i>		-32.057,72 ***	-37.923,62 ***	-37.793,89 ***	-43.273,14 ***
<i>Kontrollvariablen</i>					
<i>Geschlecht</i>				1.608,28	474,90
<i>Nationalität</i>					4.276,22
<i>Unternehmensgröße</i>		593,18 ***	628,61 ***	627,09 ***	592,91 ***
<i>Unternehmensrentabilität</i>		190,44 ***	204,67 ***	204,49 ***	212,16 ***
<i>Index</i>		ja	ja	ja	ja
<i>Branche</i>		nein	ja	ja	ja
<i>F-Wert</i>		76,926 ***	48,979 ***	46,358 ***	38,721 ***
<i>R² (korr.)</i>		0,430	0,462	0,461	0,490
<i>N</i>		1.007	1.007	1.007	787

Ergebnisse - Anteilseignervertreter

	Hypothese	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Konstante</i>		43.958,97 ***	62.885,39 ***	61.326,31 ***	65.879,05 ***
<i>Erfahrung</i>	+	1.446,65 ***	1.455,06 ***	1.450,36 ***	1.598,82 ***
<i>Spezialisierung</i>	+	10.766,57 ***	9.204,88 ***	9.180,69 ***	11.475,18 ***
<i>Business Experts</i>		-35.667,53 ***	-38.427,84 ***	-38.430,48 ***	-42.430,11 ***
<i>Support Specialists</i>		-30.749,77 ***	-32.317,61 ***	-32.275,41 ***	-34.980,69 ***
<i>Community Influentials</i>		-32.057,72 ***	-37.923,62 ***	-37.793,89 ***	-43.273,14 ***
<i>Kontrollvariablen</i>					
<i>Geschlecht</i>				1.608,28	474,90
<i>Nationalität</i>					4.276,22
<i>Unternehmensgröße</i>		593,18 ***	628,61 ***	627,09 ***	592,91 ***
<i>Unternehmensrentabilität</i>		190,44 ***	204,67 ***	204,49 ***	212,16 ***
<i>Index</i>		ja	ja	ja	ja
<i>Branche</i>		nein	ja	ja	ja
<i>F-Wert</i>		76,926 ***	48,979 ***	46,358 ***	38,721 ***
<i>R² (korr.)</i>		0,430	0,462	0,461	0,490
<i>N</i>		1.007	1.007	1.007	787

Ergebnisse - Arbeitnehmervertreter

	Hypothese	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Konstante</i>		13.981,82 ***	27.476,77 ***	18.986,54 ***	11.864,13
<i>Erfahrung</i>	+	5.364,76 ***	5.058,44 ***	4.830,78 ***	4.654,19 ***
<i>Community Influentials</i>		-4.116,15	-4.223,08	-4.461,08	-3.955,00
<i>Kontrollvariablen</i>					
<i>Geschlecht</i>				10.784,93 ***	13.069,86 ***
<i>Nationalität</i>					5.103,33
<i>Unternehmensgröße</i>		386,15 ***	419,24 ***	432,46 ***	471,56 ***
<i>Unternehmensrentabilität</i>		185,78 ***	117,64 *	136,58 **	82,55
<i>Index</i>		ja	ja	ja	ja
<i>Branche</i>		nein	ja	ja	ja
<i>F-Wert</i>		99,404 ***	51,696 ***	50,248 ***	40,174 ***
<i>R² (korr.)</i>		0,492	0,516	0,525	0,566
<i>N</i>		713	713	713	512

Ergebnisse - Arbeitnehmervertreter

	Hypothese	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Konstante</i>		13.981,82 ***	27.476,77 ***	18.986,54 ***	11.864,13
<i>Erfahrung</i>	+	5.364,76 ***	5.058,44 ***	4.830,78 ***	4.654,19 ***
<i>Community Influentials</i>		-4.116,15	-4.223,08	-4.461,08	-3.955,00
<i>Kontrollvariablen</i>					
<i>Geschlecht</i>				10.784,93 ***	13.069,86 ***
<i>Nationalität</i>					5.103,33
<i>Unternehmensgröße</i>		386,15 ***	419,24 ***	432,46 ***	471,56 ***
<i>Unternehmensrentabilität</i>		185,78 ***	117,64 *	136,58 **	82,55
<i>Index</i>		ja	ja	ja	ja
<i>Branche</i>		nein	ja	ja	ja
<i>F-Wert</i>		99,404 ***	51,696 ***	50,248 ***	40,174 ***
<i>R² (korr.)</i>		0,492	0,516	0,525	0,566
<i>N</i>		713	713	713	512

- Getrennte Analysen deuten darauf hin, dass personenbezogene Vergütungsdeterminanten bei beiden Mandatsträgergruppen einen ähnlichen Einfluss haben
- Erfahrung hat einen hochsignifikant positiven Einfluss auf die Mandatsvergütung von Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern
- In sämtlichen Analysen hat die Unternehmensgröße im Vergleich zur Unternehmensrentabilität einen stärkeren Einfluss auf die Mandatsvergütung
- Demographische Charakteristika haben nur einen begrenzten Einfluss auf die Vergütung der Aufsichtsratsmandatsträger
 - Nationalität: kein signifikanter Einfluss auf die Mandatsvergütung
 - Geschlecht: systematische Vergütungsunterschiede bei den Arbeitnehmervertretern

- Erkenntnisgewinn über die Relevanz von personenbezogenen Vergütungsdeterminanten für deutsche Aufsichtsräte
- Die Studie liefert empirische Hinweise auf die Mechanismen im Markt für Aufsichtsratsmandatsträger im deutschen Corporate Governance-System
 - Mandatsträgereigenschaften und Unternehmenscharakteristika haben einen signifikanten Einfluss auf die Aufsichtsratsvergütung
 - Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex spiegeln sich in der Aufsichtsratsvergütung wider

- Befunde von Bedeutung für wissenschaftliche, legislative und praktische Fragestellungen, die sich mit dem deutschen Corporate Governance-System auseinandersetzen
 - neue Impulse für die Debatte um die Professionalisierung der Aufsichtsräte aufgrund signifikanter Vergütungsdifferenzen zwischen haupt- und nebenberuflichen Mandatsträgern

- Verringerung der Forschungsdiskrepanz zwischen monistischem und dualistischem Corporate Governance-System
 - Relevanz systemvergleichender Studien durch die neue europäische Gesellschaftsform (Societas Europaea)

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!