

BÖRSE ALS BASIS FÜR MITARBEITERBETEILIGUNG

BÖRSENNOTIERTE FAMILIENUNTERNEHMEN EIGNEN SICH BESONDERS FÜR DIE EINFÜHRUNG VON MANAGEMENT- UND MITARBEITERBETEILIGUNGSPROGRAMMEN

VON PROF. DR. WOLFGANG BLÄTTCHEN UND DR. STEPHAN MAHN

ABSTRACT

Sollen börsennotierte Familienunternehmen ein Management- und Mitarbeiterbeteiligungsprogramm anbieten? Das kann sich bei gründlicher Vorbereitung nicht nur für die Mitarbeiter, sondern auch für das Unternehmen und damit für die Eigentümerfamilie lohnen. So deuten beispielsweise die Ergebnisse einer Umfrage des Deutschen Aktieninstituts (DAI) vom August 2022¹ darauf hin, dass ein Beteiligungsprogramm die Attraktivität des Arbeitgebers erhöht (96% Zustimmung), die Motivation der Mitarbeiter verbessert (86% Zustimmung) sowie das unternehmerische Denken fördert (84% Zustimmung). Da bei börsennotierten Unternehmen der Kapitalmarkt die Wertermittlung der Anteile täglich übernimmt und sowohl Erwerb als auch Veräußerung der Beteiligung unabhängig von Unternehmen und Mehrheitseigentümer möglich sind, eignen sich notierte Unternehmen ganz besonders für die Einführung einer Mitarbeiterbeteiligung.

Auch bei mit Venture Capital finanzierten Unternehmen, die in der Regel noch Verluste erwirtschaften, sind Beteiligungen hilfreich. So können Gehaltsnachteile kompensiert werden, die aufgrund einer knappen Liquiditätsausstattung in dieser Phase häufig unvermeidlich sind. Auch im Private-Equity-Umfeld sind Beteiligungen üblich; dort sind sie aber eng an das Ziel eines Ausstiegs der Private-Equity-Gesellschaft gebunden. Bei nicht notierten Familienunternehmen gibt es weder einen Börsenhandel noch einen grundsätzlich angestrebten „Exit“. Damit sind Beteiligungen in ihrer Umsetzung und Ausgestaltung komplex und häufig nicht erwünscht, da die Wertsteigerung über die Gesellschafterfamilie oder aus der Liquidität der Gesellschaft bezahlt werden muss. Im Folgenden beschäftigen wir uns mit der Frage, wann eine Beteiligung erwogen werden sollte, welcher Kreis der Beschäftigten einbezogen werden kann, welche Instrumente herangezogen werden, in welcher Häufigkeit neue Tranchen ausgegeben werden können und was bei der Einführung eines Beteiligungsprogramms zu beachten ist.

I. Viele börsennotierte Unternehmen sind Familienunternehmen

Häufig stößt man auf die Einschätzung, dass Familienunternehmen nur privat gehalten werden. Allerdings zeigt schon ein Blick auf den DAX40, dass dort z.B. mit Merck, BMW oder Henkel auch Familienunternehmen vertreten sind. Die Börse bietet mit dem DAXplus Family oder dem GEX sogar Familienunternehmensindices an. Von den 285² Unternehmen,

die seit 2004 in Deutschland an die Börse gingen, waren 116 Familienunternehmen, d.h., die Eigentümerfamilien hielten vor IPO eine wesentliche Beteiligung. Gleichzeitig waren dort in 114 Fällen Vertreter der Familien in Vorstand oder Aufsichtsrat repräsentiert. Auch die BioNTech SE, die im Oktober 2019 an die Nasdaq ging, ist in diesem Sinne ein Familienunternehmen, in dem die Gründer noch heute ca. 44% (Familie Strüngmann) bzw. etwa 17% (Familie Sahin)³ halten. Bei den erwähnten 116 IPOs der Familienunternehmen hatten immerhin 33 oder 28% ein Mitarbeiter- oder Führungskräfteprogramm. Auch bei BioNTech war dies der Fall.

In Familienunternehmen sind regelmäßig Mitglieder der Eigentümerfamilien in den Leitungsorganen vertreten. Das verringert den Interessenkonflikt, der durch eine Beteiligung von Mitgliedern der Führungsorgane am Unternehmen aufge- ➤

³ Blättchen/Nespethal (2020).

INHALT

- I. Viele börsennotierte Unternehmen sind Familienunternehmen
- II. Beteiligungsprogramm am besten schon vor Börsengang
- III. Kreis der Teilnehmer ausweiten oder eng halten?
- IV. Beteiligung des Vorstands wichtig für Investoren, aber gesetzlich reguliert
- V. Aktien, Optionen oder virtuelle Instrumente?
- VI. Ausgestaltung und Instrumente entscheiden über Steuern
- VII. Ermittlungsaufwand im Auge behalten
- VIII. Jedes Jahr neues Spiel und neues Glück
- IX. Neuer Trend Ownership Guidelines
- X. Konzeption und Kommunikation
- XI. Fazit und Zusammenfassung

¹ Deutsches Aktieninstitut (2022).

² Quelle der Statistiken: Blättchen Financial Advisory Datenbank.

löst werden soll. Dennoch greift der Gedanke zu kurz, dass Mitarbeiter- oder Führungskräftebeteiligungen dort entbehrlich sind. Neben den Familienvertretern sind weitere Führungskräfte und Mitarbeiter für den Unternehmenserfolg wichtig. Sie alle können von einer Beteiligung profitieren. Hinzu kommt, dass auf diese Weise auch der Weg für eine Nachfolgeregelung geebnet werden kann, wenn aus der Familie eines Tages kein Nachwuchs zur Verfügung steht. Durch eine entsprechende Ausgestaltung des Beteiligungsprogramms kann der Vorstand über die Jahre einen Anteil am Unternehmen erwerben, der ihm auch ein gewisses Gewicht bei den Abstimmungen der Hauptversammlung und mehr Glaubwürdigkeit bei den (Mit-)Aktionären verleiht.

II. Beteiligungsprogramm am besten schon vor Börsengang

Ein Initial Public Offering (IPO) ist ein wichtiger Meilenstein in einer Unternehmensgeschichte, den die Mitarbeiter praktisch live miterleben. Viele Führungskräfte sind in arbeitsintensive Vorbereitungen eingebunden. Mit der Börsennotiz schließlich kommen zahlreiche laufende Verpflichtungen auf die Mitarbeiter zu. Eine Beteiligung kann ebendiese am Erfolg der Aktie teilhaben lassen und sie mit der Kapitalmarktnotiz sowie all ihren laufenden Anforderungen „versöhnen“. Das setzt voraus, dass das Beteiligungsprogramm bereits vor IPO aufgesetzt wird. Idealerweise sollte es so ausgestaltet sein, dass es auch nach IPO weiterbestehen oder leicht in ein Post-IPO-Programm überführt werden kann, etwa indem ausbezahlte Incentives in Aktien der Gesellschaft investiert werden. Selbst wenn das IPO noch weit in der Zukunft liegt, sind Beteiligungsprogramme sinnvoll, um qualifizierte Führungskräfte und Mitarbeiter zu gewinnen und an das Unternehmen zu binden, insbesondere wenn die Liquidität im Unternehmen knapp ist. Dabei sollten die ausgegebenen Tranchen nicht nur jeweils selbst einer langfristigen Erfolgsmessung unterliegen, sondern es sollten z.B. jährlich revolvingierend neue Tranchen hinzukommen – auch nach IPO. Dass dabei Gesetze und Regularien zu beachten sind, versteht sich von selbst. Abb. 1 soll den idealtypischen Ablauf verdeutlichen.

Bei BioNTech⁴ beispielsweise gab es bereits 2017 ein Share Appreciation-Rights-(SAR-)Programm, in dem nach Ausübung 582.714 Aktien zugeteilt wurden. Und 2018 – immerhin ca. ein Jahr vor IPO – gab es einen Employee Stock Ownership Plan (ESOP), in dem 11,845 Mio. Aktienoptionen mit einem durchschnittlichen Ausübungskurs von 10,14 EUR ausgegeben wurden. Darin war eine Wartezeit von mindestens vier Jahren sowie als Bedingung eine zwischenzeitlich vollzogene Börseneinführung vorgesehen. Außerdem musste die Aktie eine Mindestperformance von 8% bzw. 7% p.a. mit Outperformance des Nasdaq Biotechnology Index aufweisen. Bei Nichtausübung sollten die Optionen nach acht Jahren verfallen. Dieses Programm ist im November 2022 ausübbar und umfasst vor Steuern und Sozialabgaben bei 11,343 Mio. ausübbarer Optionen⁵ voraussichtlich einen Bruttobetrag von ca. 1,5 Mrd. EUR⁶. Damit kommt die Wertsteigerung aus der Entwicklung der Impfstoffe vielen Mitarbeitern zugute. Mit und nach IPO wurden neue Programme mit jährlicher Gewährung von Aktienoptionen und Restricted Share Units für Vorstände und Mitarbeiter aufgelegt⁷, um der mittlerweile erfolgten Unternehmensreife Rechnung zu tragen: Die zwischenzeitliche Bewertung um 35 Mrd. EUR entspricht der eines DAX-Unternehmens.

III. Kreis der Teilnehmer ausweiten oder eng halten?

Oftmals werden derartige Programme an mehrere Kreise von Begünstigten ausgegeben. Während zu Anfang vor allem Vorstand bzw. Geschäftsführung bedacht werden, findet in der Folge das Beteiligungsprogramm auch Einzug auf weiteren Führungsebenen. Hier ist die Vorbildfunktion des Vorstands oftmals wichtig, um weitere Interessenten zu gewinnen und mögliche Berührungsängste zu nehmen. Teilweise werden die Programme in modifizierter Form der ganzen Belegschaft angeboten, wobei es dann auch um steu-

4 Quelle: Nasdaq-Börsenzulassungssprospekt BioNTech 2019, S. F-61/F-62.

5 Quartalsbericht BioNTech Q3 2022, 9. Share Based Payments, S. 21.

6 Bei einem Aktienkurs von ca. 150 EUR pro Aktie.

7 So z.B. Einladung zur Hauptversammlung 2021, Punkt 7.

Beteiligungsmodell Pre-IPO und Post-IPO

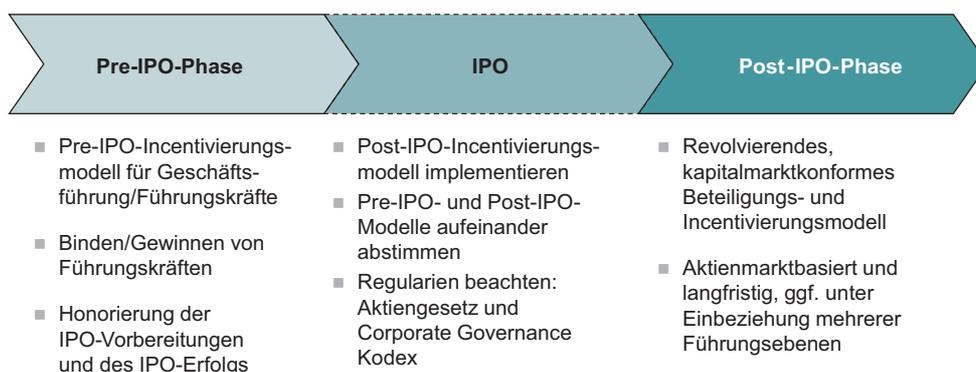


Abb. 1; Quelle: Eigene Darstellung

erliche Vergünstigungen geht. So hat der Gesetzgeber in Deutschland 2021 den Freibetrag für verbilligte oder unentgeltliche Überlassung einer Mitarbeiterkapitalbeteiligung von 360 auf 1.440 EUR p.a. ausgeweitet. Weitere Erhöhungen werden diskutiert⁸. Allerdings sind die Einbeziehung unterschiedlicher Jurisdiktionen sowie die Ansprache eines großen Kreises potenziell Beteiligter oftmals schwierig, da hierdurch auch ein öffentliches Angebot mit Prospektspflicht in unterschiedlichen Ländern ausgelöst werden kann. So geben die Teilnehmer der eingangs erwähnten DAI-Umfrage auch zu 86% an, dass sie den hohen administrativen Aufwand als Haupthindernis einer Einführung sehen. Es ist schwierig, eine generelle Empfehlung zu geben; es hängt vieles vom Einzelfall ab. Bei BioNTech beispielsweise hat man bereits vorbörslich zahlreiche hoch qualifizierte Mitarbeiter eingebunden.

IV. Beteiligung des Vorstands wichtig für Investoren, aber gesetzlich reguliert

Auf Ebene des Top-Managements spielen die Erwägungen hinsichtlich des Verwaltungsaufwands eine geringere Rolle. Institutionelle Investoren oder auch die immer wichtiger werdenden Stimmrechtsvertreter⁹ legen großen Wert auf die Beteiligung der Top-Führungskräfte an der Performance der Aktie. Hier geht es vor allem darum, wie das Programm ausgestaltet ist und welche Instrumente zum Einsatz kommen. Am US-Kapitalmarkt beispielsweise gibt es die „Daumenregel“, dass 10% des Grundkapitals für Mitarbeiter reserviert werden, wovon mindestens die Hälfte an das Top-Management ausgereicht wird. In diesem Rahmen wurde auch bei der Immativics NV mit ca. 13% der Aktien nach Listing¹⁰ ein Beteiligungsprogramm eingeführt.

Die Mitarbeiter- und Führungskräftebeteiligung muss sich im Falle des Vorstands in ein reguliertes Gesamtsystem einbetten lassen. In Deutschland beispielsweise gibt es mit dem § 87a AktG sowie den einschlägigen Regularien des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) umfangreiche Empfehlungen und Vorschriften, die über die Jahre immer weiter ausgearbeitet wurden. In der Regel werden die Programme bei börsennotierten Gesellschaften als Element der variablen Vergütung im Rahmen des Long-Term-Incentive-(LTI-)Programms eingesetzt. Hier empfiehlt der aktuelle DCGK unter anderem, dass die variablen Vergütungsbeträge nach Steuern überwiegend in Aktien der Gesellschaft angelegt oder aktienbasiert gewährt werden. Darüber soll der Vorstand erst nach vier Jahren verfügen.¹¹

Zwischenzeitlich müssen Vergütungssystem und Vergütungsbericht auch der Hauptversammlung zur Zustimmung bzw. Billigung vorgelegt werden. Umso wichtiger ist es, dass das Beteiligungsprogramm als (wichtiges) Element gesetzeskonform und aktionärsfreundlich ausgestaltet ist. Im Einzelnen ist unter anderem individuell festzulegen, welche Gesamtvergütung ins Auge gefasst wird, welche Obergrenze der vari-

ablen Vergütung im Sinne eines „Cap“ vereinbart ist und welche Ziele für die variablen Vergütungsbestandteile erreicht werden müssen. Je nach Ausgangslage kann es sich hierbei um strategische Ziele, die Einhaltung von Kennzahlen, eine Mindestaktienkursperformance und ergänzend um die Erfüllung von ESG-Zielen handeln, die zur Erfolgsmessung herangezogen werden.

Für den Aufsichtsrat kommen in Deutschland derartige Vergütungselemente traditionell nicht in Betracht. Es ist den Mitgliedern des Aufsichtsrats jedoch unbenommen, Aktien des Unternehmens zu halten. Andernfalls könnten Aufsichtsratssitze in Familienunternehmen nicht durch Familienmitglieder wahrgenommen werden.

Jedenfalls spricht sich der Kodex klar für die Gewährung aktienbasierter Vergütungselemente für den Vorstand aus. Allerdings lässt er offen, in welcher Ausgestaltung dies erfolgt.

V. Aktien, Optionen oder virtuelle Instrumente?

Grundsätzlich kommen für eine Beteiligung reale oder virtuelle Aktien sowie reale oder virtuelle Optionen infrage. Allen Instrumenten ist gemein, dass sich ihr Erfolg an der Kursentwicklung der Aktie des betreffenden Unternehmens orientiert. Im Falle von Restricted Shares sind die gewährten Aktien über einen bestimmten Mindestzeitraum gesperrt und können je nach Ausgestaltung auch zurückverlangt werden, wenn sie einem Claw-back unterliegen. Für Vorstandsmitglieder ist das vor allem im Ausland üblich.

Bei Optionen handelt es sich im Gegensatz zu Aktien lediglich um das Recht, unter bestimmten Bedingungen zu gegebener Zeit zu einem bestimmten Preis Aktien zu erwerben bzw. – im Falle virtueller Optionen (auch Phantom Options oder Stock Appreciation Rights; SARs) – die Differenz zwischen Ausübungskurs und Aktienkurs zu vereinnahmen. Damit trägt man im Gegensatz zur Aktie kein Verlustrisiko, da die Option im Zweifel nicht ausgeübt wird. Auch handelt es sich bei diesen Optionen in der Regel nicht um eigenständig handelbare Wertpapiere. Vielmehr verbiefen sie lediglich das Recht auf den Erwerb von Aktien, sofern bestimmte Voraussetzungen erfüllt sind. Der Gesetzgeber sieht in § 193 Abs. 2 Satz 4 AktG bei Mitarbeiteroptionen neben der Erfüllung von Erfolgszielen eine Mindestwartezeit bis zur Ausübung von vier Jahren vor. Darüber hinaus dürfen in einer deutschen Aktiengesellschaft („nackte“) Optionen nur für Mitarbeiterbeteiligungen ausgegeben werden und sind auf 10% des gezeichneten Kapitals beschränkt. Anders als in den USA ist die Ausgabe „nackter“ Optionen im Zusammenhang mit einer Kapitalerhöhung zur Finanzierung des Unternehmens in Deutschland nicht möglich.¹²

Im Unterschied zu Optionen ist die Aktie eines börsennotierten Unternehmens ein handelbares Wertpapier, das neben wirtschaftlichen Entwicklungsmöglichkeiten auch rechtliche Mitwirkungsrechte verbrieft. Während bei nicht notierten Unternehmen die rechtlichen Mitwirkungsrechte häufig als hinderlich betrachtet werden, da ansonsten nur die Eigentümerfamilie beteiligt ist, spielt dies nach Börsengang nur ➤

⁸ Deutsches Aktieninstitut (2022).

⁹ Z.B. Institutional Shareholder Services (ISS), Continental Europe proxy voting guidelines, Executive compensation related proposals, Punkt 2.2.2., S. 21.

¹⁰ Börsenzulassungsspropekt „F4“ Immativics BV vom 22. Mai 2020, Section 6.12, und Blättchen/Nespethal (2021).

¹¹ Deutscher Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 28. April 2022, G10.

¹² Blättchen/Nespethal (2022).

eine untergeordnete Rolle. Virtuelle Aktien bringen lediglich den Zahlungsanspruch auf Kurs- und Dividendenentwicklung mit sich und werden zum Teil als Phantom Stocks bzw. als Restricted Share Units (RSUs) bezeichnet. Sie werden in der Regel von einer mehrjährigen Mindesthaltfrist begleitet. Entscheidend für die Wahl der Instrumente ist vor allem, wo das Unternehmen im Lebenszyklus steht und ob noch erhebliche Wertsteigerungen zu erwarten sind. Dann sind Optionen sinnvoll und sind daher oft das Instrument der Wahl für Wachstumsunternehmen.

VI. Ausgestaltung und Instrumente entscheiden über Steuern

Wenn man das Instrument und die Ausgestaltung festlegt, entstehen daraus steuerliche Implikationen, und zwar sowohl für das gewährende Unternehmen als auch für die Begünstigten. Bei virtuellen Aktien oder Optionen entsteht auf Unternehmensebene zum Zeitpunkt der Fälligkeit bzw. Ausübung in der Regel ein steuerlich wirksamer Personalaufwand. Auf Ebene der begünstigten Mitarbeiter werden bei Ausübung üblicherweise Lohnsteuern und ggf. auch Sozialabgaben fällig. Damit geht einher, dass auf Unternehmensebene Liquidität abfließt und auf Ebene der Begünstigten – nach Steuern und Abgaben – zufließt.

Im Gegensatz dazu besteht bei realen Aktien oder Optionen auf Unternehmensebene die Möglichkeit, diese aus bedingtem oder genehmigtem Kapital zu gewähren. Dann werden im Rahmen einer Kapitalerhöhung zu diesem Zweck bei Ausübung neue Aktien generiert. So entsteht auf Unternehmensebene kein Liquiditätsabfluss, was im Falle knapper Liquidität interessant sein kann, beispielsweise wenn Technologieunternehmen noch keine Gewinne erwirtschaften. Allerdings entsteht dann auch kein steuerlich wirksamer Personalaufwand, was in einer Verlustsituation eher zu verschmerzen ist. Dass auf Ebene der Begünstigten bei Ausübung Lohnsteuer und ggf. Sozialabgaben abgeführt werden müssen, gilt jedoch unabhängig davon, wie das Unternehmen die Aktien bei Ausübung der Optionen zur Verfügung stellt. Das kann dann zu Problemen führen, wenn das Unternehmen den Begünstigten ein Wertpapier überlässt, das die Betroffenen nicht über die Börse verkaufen können. Erst mit Börsennotierung ist die Veräußerung von Aktien bzw. Ausübung von Optionen

möglich (sofern insiderrechtliche Erwägungen dem nicht entgegenstehen). Dann können fällige Steuern auf Ebene der Begünstigten durch Verkauf bzw. durch Ausübung und Verkauf bedient werden.

Bei nicht notierten Unternehmen ist das nicht ohne Weiteres möglich. Das kann ein Hindernis für die Beteiligung von Führungskräften sein, da die Begünstigten bei Gewährung von Aktien unter Umständen Steuern auf nicht handelbare Anteile aus ihrem Vermögen entrichten müssen („Dry Income“). Diese Problematik wartet in Deutschland noch auf eine befriedigende Lösung und erregte in jüngster Zeit die Aufmerksamkeit der Wirtschaftspresse¹³.

Alternativ zum bedingten oder genehmigten Kapital hat ein Unternehmen die Möglichkeit, Aktien durch Rückkauf über die Börse zu beschaffen, um sie den Begünstigten zu überlassen. Damit bleibt die Gesamtzahl der Aktien unverändert. Allerdings muss das Unternehmen zum Erwerb der Aktien dann Liquidität aufwenden. Der so entstehende Aufwand kann unter Umständen wiederum steuerlich geltend gemacht werden. Beispielsweise hat BioNTech zwischen Mai und September 2022 bereits ca. 6,5 Mio. Aktien für rund 945 Mio. USD am Markt zurückgekauft¹⁴. Diese Art, einen Optionsplan zu bedienen, ist vor allem in den USA üblich. Dadurch wird auch die Verwaltung des Optionsprogramms einfacher. Zur Begleichung fälliger Lohnsteuern und Sozialabgaben wählte BioNTech übrigens den Weg, diese Beträge direkt in Cash abzuführen, ohne dass die Begünstigten den oben beschriebenen „Umweg“ über einen Verkauf von Aktien in Kauf nehmen müssen¹⁵.

Halten die Begünstigten die gewährten Aktien nach Erhalt für längere Zeit, können daraus resultierende zusätzliche Kursgewinne in Deutschland idealerweise im Rahmen der Abgeltungsteuer versteuert werden.

VII. Ermittlungsaufwand im Auge behalten

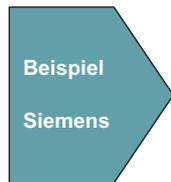
Börsennotierte Unternehmen bilanzieren im Falle regulierter Märkte nach IFRS. Damit werden bei Gewährung von Beteiligungsprogrammen Aufwendungen gemäß IFRS 2 gebucht

13 Cromme (2022).
 14 BioNTech (2022), 8. Issued Capital and Reserves, S. 18.
 15 BioNTech (2022), 5. Income Tax, S. 15.

Instrumente und Implikationen

Instrumente	Kapitalmarkt-orientiert	(Final) Cashabfluss aus Unternehmen	Steuerlicher Aufwand	„Cash-settled“ nach IFRS	„Equity-settled“ nach IFRS	„Dry-Income-Besteuerung“ bei Begünstigten	Gesellschaftsrechtliche Mitsprache
Aktien	✓	Nein bei Kapitalerhöhung Ja bei Rückkauf	Nein bei Kapitalerhöhung Möglich bei Rückkauf	-	i.d.R. ja	Häufiges Problem	i.d.R. ja
Optionen	✓	Nein bei Kapitalerhöhung Ja bei Rückkauf	Nein bei Kapitalerhöhung Möglich bei Rückkauf	-	i.d.R. ja	i.d.R. nein	-
Virtuelle Optionen (Cash)	✓	✓	i.d.R. ja	✓	-	i.d.R. nein	-
Virtuelle Aktien (Cashzahlung)	✓	✓	i.d.R. ja	✓	-	i.d.R. nein	-

Abb. 2; Quelle: Eigene Darstellung

Ownership Guidelines am Beispiel Siemens AG¹⁶

- Nach einer vierjährigen Aufbauphase muss jedes Vorstandsmitglied das **Zweifache** seines durchschnittlichen Grundgehalts der vorangegangenen vier Jahre in Aktien halten, der Vorstandsvorsitzende das **Dreifache**
- Dies basiert auf dem Xetra-Eröffnungskurs des vierten Quartals des letzten Kalenderjahres
- Diese Anteile müssen dauerhaft gehalten werden und der jeweilige Vorstand muss dies einmal jährlich nachweisen
- Sinkt der Aktienkurs, muss der Vorstand **weitere Aktien kaufen**

Abb. 3; Quelle: Eigene Darstellung

und über die gesamte Laufzeit verteilt. Diese hängen von den jeweiligen Kursverläufen, weiteren Modellparametern sowie von zu treffenden Annahmen ab und können im Einzelfall erheblich sein, ohne dass zu diesem Zeitpunkt bereits Liquidität oder Anteile an Mitarbeiter übertragen werden. Dabei unterscheidet IFRS zwischen Cash-settled- und Equity-settled-Programmen. Bei ersteren wird der Gesamtaufwand zu jedem Bilanzierungszeitpunkt neu ermittelt. Cash-settled sind vor allem die virtuellen Beteiligungsprogramme, an deren Ende keine Wertpapiere, sondern ein Geldbetrag zur Verfügung gestellt wird.

Im Gegensatz dazu erfordern Equity-settled-Programme nur einen einmaligen Ermittlungsaufwand. Der auf die Perioden verteilte Gesamtaufwand muss zu späteren Bilanzierungszeitpunkten aufgrund veränderter Kursniveaus und Volatilitäten nicht mehr angepasst werden. Hier kann auch die oben genannte Rückkaufalternative wertvolle Dienste leisten, da die Beteiligungsprogramme im besten Fall so steuerliche Abzugsfähigkeit auf Unternehmensebene mit einer Equity-settled-Bilanzierung nach IFRS in Übereinstimmung bringen können. Die bereits erwähnten SARs und ESOPs von BioN-Tech gelten als equity-settled. Wären sie cash-settled, so hätte dies bei einem Kurs von 15 USD zur Börseneinführung, einem Kursniveau um 400 USD in der Spitze und um 150 USD im November 2022 zu erheblich schwankenden Gesamtaufwendungen in der IFRS-Darstellung geführt.

VIII. Jedes Jahr neues Spiel und neues Glück

Aktienkurse werden nicht nur durch den Unternehmenserfolg und das Management beeinflusst. Wie das Jahr 2022 vor Augen führt, spielen geopolitische und konjunkturelle Entwicklungen manchmal zumindest kurzfristig eine noch wichtigere Rolle. Dann ist es gut, wenn die beteiligten Mitarbeiter durch schwache Kursverläufe nicht nur „bestraft“ werden, sondern auch Chancen daraus erwachsen. Werden jährlich neue Tranchen auf dem jeweils aktuellen Kursniveau ausgegeben, so verliert auch ein vorübergehender Kursrückgang einen Teil seines Schreckens, da dann bei rückläufigen Kursen die aktuelle Tranche „billiger“ ausgegeben wird. Bei Optionen kann das problematisch sein, da sie nach einigen Jahren wertlos verfallen, wenn sie nicht ausgeübt werden (können).

IX. Neuer Trend Ownership Guidelines

Mit Share Ownership Guidelines hält ein Trend aus den USA zunehmend Einzug bei deutschen Unternehmen. Häufig hat die Siemens AG aufgrund ihrer herausgehobenen Stellung im DAX und des gebrochenen Geschäftsjahres mit der entsprechend „frühen“ Veröffentlichung des jährlichen Geschäftsberichts für Deutschland eine Signalfunktion bei Corporate-Governance-Entwicklungen, so möglicherweise auch hier. Bei Ownership Guidelines wird der Vorstand verpflichtet, während seiner Vertragslaufzeit den Gegenwert einer bestimmten Mindestanzahl von Jahresfixgehältern in Aktien des Unternehmens zu halten und – bei Kursrückgängen – ggf. aus eigener Kasse nachzukaufen. Um diese Position aufzubauen, erhält er in der Regel mehrere Jahre Zeit. Dabei kann er Erlöse aus variablen Vergütungsbestandteilen oder ihm im Rahmen von Zuteilungs- und Optionsprogrammen überlassene Aktien zu diesem Zweck einsetzen. Damit tragen die Vorstandsmitglieder auch erhebliche Kursrisiken. Aktive Familienunternehmer leben diese Guidelines praktisch schon immer – und dürften diesem Instrument für angestellte Vorstände sehr positiv gegenüberstehen. Auch institutionelle Investoren schätzen Ownership Guidelines. So kann eine zielgerechte Ausgestaltung von Beteiligungsprogrammen selbst dazu beitragen, die Aktien attraktiver für Investoren zu machen und das Kursniveau zu stabilisieren.

X. Konzeption und Kommunikation

Im Idealfall wird ein Beteiligungsprogramm lange vor dem eigentlichen IPO geplant und umgesetzt. Dabei darf das Programm jedoch auch nicht zu komplex werden. Transparenz und Verständlichkeit sind das A und O, um sowohl bei den Begünstigten als auch bei Aktionären ein hohes Maß an Akzeptanz und Engagement zu gewährleisten. Hier kommt es darauf an, bereits frühzeitig durch Einbindung von Gesellschaftern und Gremien den Rahmen abzustecken und diesen iterativ mit den Beteiligten zu einem Programm zu entwickeln, das sowohl für die Begünstigten chancenreich als auch für die Gewährenden attraktiv ist. Dass dabei regulatorische Vorgaben einzuhalten und Nebenbedingungen aus ➤

¹⁶ Siemens (2019, 2021).

steuerlicher und bilanzieller Sicht zu beachten sind, versteht sich von selbst. Transparenz und Kommunikation sind nicht zuletzt auch dann wichtig, wenn es darum geht, das Programm in weiteren Führungsebenen zu verankern. Die weiteren Begünstigten können durch Einladungen zu realen oder virtuellen Präsentationen unter Beteiligung des Vorstands und unter Einräumung von Fragemöglichkeiten informiert werden. Auch Onlineportale oder die Benennung spezieller Experten aus der Personalabteilung für Fragen sind bewährte Möglichkeiten, um weitere Kreise für die Beteiligung zu erschließen. Schließlich ist eine laufende Kommunikation mit Aktionären und Stimmrechtsvertretern wichtig, um die Mehrheiten auf der Hauptversammlung für die Zustimmung zum Vergütungssystem des Vorstands und Billigung des Vergütungsberichts sicherzustellen. Dann kann das Beteiligungsprogramm sein Potenzial entfalten und zu einer erfolgreichen Entwicklung des Unternehmens an der Börse einen wichtigen Beitrag leisten.

XI. Fazit und Zusammenfassung

Gerade bei börsennotierten oder an die Börse strebenden Familienunternehmen lohnt es sich, über eine kapitalmarkt-orientierte Beteiligung von Führungskräften und Mitarbeitern nachzudenken. Sie stärkt die Bindung und erhöht sowohl Motivation als auch Identifikation der Beteiligten. Dabei geht der Kreis der relevanten Führungskräfte weit über den engen Kreis der Familie hinaus. Am besten beginnt man bereits lange vor IPO beispielsweise im Rahmen von Finanzierungsrunden mit der Beteiligung von Führungskräften. Gerade in wachstumsstarken Unternehmen mit hohem Kapitalbedarf kann die Beteiligung von Führungskräften ein wichtiges Instrument zur Gewinnung und Bindung von Schlüsselpersonen sein. Demgegenüber ist eine breit angelegte Mitarbeiterbeteiligung verwaltungstechnisch aufwendig und eher für Unternehmen interessant, die über eine lange Kapitalmarkterfahrung und über einen großen Stamm qualifizierter Mitarbeiter verfügen. Eine Beteiligung des Vorstands ist zwischenzeitlich üblich und unterliegt einem immer dichteren Regelungsnetzwerk. Eine Incentivierung, die sich am Kursverlauf der Aktie orientiert, sollte eine mehrjährige Bindung entfalten, die Begünstigten nicht nur an Chancen, sondern auch an Risiken teilnehmen lassen und in jährlichen Tranchen ausgegeben werden, um Kapitalmarktschwankungen besser abzufedern. Umfang und Ausgestaltung sind individuell festzulegen, wobei steuerliche, rechnungslegungstechnische und liquiditätstechnische Aspekte eine wichtige Rolle spielen. ◆

LITERATURVERZEICHNIS

Blättchen Financial Advisory (2022):

Datenbank; Stand: November 2022.

Blättchen, W./Nespethal, U. (2022):

Aktienoptionen – ein Finanzierungsinstrument für schwierige Zeiten. In: GoingPublic Magazin, 25(3), S. 22.

Blättchen, W./Nespethal, U. (2020):

Alternative Wege an den US-Kapitalmarkt für deutsche Familienunternehmen. In: FuS – Zeitschrift für Familienunternehmen und Strategie, 10(6), S. 192–197.

Blättchen, W./Nespethal, U. (2021):

Der Weg an die Börse über eine SPAC. In: FuS – Zeitschrift für Familienunternehmen und Strategie, 11(6), S. S. 212–218.

BioNTech (2019):

Börsenzulassungsprospekt vom 9. Oktober 2019, S. F-61/F-62.

Immatics (2020):

Börsenzulassungsprospekt „F4“ vom 22. Mai 2020.

Cromme, G. (2022):

Gründer brauchen eine Exit-Option und Mitarbeiterbeteiligung. In: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 5. Oktober 2022.

Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (2022):

Deutscher Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 28. April 2022.

Deutsches Aktieninstitut (2022):

Mitarbeiterkapitalbeteiligung: Bestehender Freibetrag wird genutzt – weitere Erhöhung ist gewünscht. Ergebnisse einer Umfrage zur Mitarbeiterkapitalbeteiligung und der Diskussion um die Erhöhung des Steuerfreibetrags.

BioNTech (2021):

Einberufung zur ordentlichen Hauptversammlung am 22. Juni 2021.

Institutional Shareholder Services (2021):

Continental Europe Proxy Voting Guidelines. Executive compensation-related proposals, Punkt 2.2.2., S. 21.

Siemens (2021):

Vergütungsbericht 2021.

Siemens (2019):

Einladung zur ordentlichen Hauptversammlung 2020.

BioNTech (2022):

Quartalsbericht Q3 2022.



Prof. Dr. Wolfgang Blättchen ist Gründer und Gesellschafter der Blättchen Financial Advisory GmbH. Zuvor war er Vorstand und Gründer der Blättchen & Partner AG und seit 1985 unabhängiger Berater bei Börseneinführungen und weiterführenden Kapitalmarktstrategien.

Dr. Stephan Mahn ist Gründer und Gesellschafter der Blättchen Financial Advisory GmbH und berät seit 1991 mittelständische Unternehmen bei Börseneinführungen, Eigenkapitalfinanzierungen, individuellen Kapitalmarktstrategien und Managementbeteiligungsprogrammen.

KEYWORDS

börsennotierte Familienunternehmen • Mitarbeiterbeteiligung • Mitarbeiterbeteiligungsprogramm • Managementbeteiligungsprogramm