

## Die Umsetzung des VorstAG

Eine geschäftsberichts-basierte Untersuchung anhand der Unternehmen des DAX, MDAX und SDAX von 2009 bis 2011

Implementing the VorstAG - An examination on the basis of annual reports, covering firms listed in DAX, MDAX and SDAX between 2009 and 2011

Dezember 2012

### Nils-Christian Staake

Doktorand, Lehrstuhl für Human Resource Management, Ruhr-Universität Bochum  
Universitätsstr. 150, GC 3/157, 44780 Bochum, E-Mail: nils.staake@rub.de

## ABSTRACT

As a reaction to the financial crisis the legislative authority enacted the „Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG)“. The intention of the analysis was to evaluate the aims of this law. The author focused on the sub-ordinate target of sustaining compensation incentives for a corporate governance based on long-term considerations and sustainability. For the further analysis the author concentrated on the new criteria for compensation systems: performance, habitualness and sustainability. He started with an introduction of the criteria and an evaluation of these. Then he carried out an examination according to the implementations of the criteria on the basis of annual reports, covering firms listed in DAX, MDAX and SDAX between 2009 and 2011. Concerning the alterations of the VorstAG the author concludes that all three criteria are afflicted with conceptual and substantial vagueness, causing difficulties as far as the implementation is concerned. The reporting-behaviour of the firms reflected these issues. It became apparent that partially there were no statements of the criteria or undetermined statements. The author concludes that the firms have got explicit difficulties with interpreting and implementing the indefinite legal concepts of the law. Therefore it is questionable if the aims of the law have been reached yet or if they will ever be reached on the basis of the VorstAG.

**Keywords:** Executive compensation, VorstAG, Long-term basis, Sustainability, Performance, Habitualness

## ZUSAMMENFASSUNG

Als eine Reaktion auf die zurückliegende Finanzkrise wurde vom Gesetzgeber das "Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG)" beschlossen. Zweck der vorliegenden Untersuchung war es eine Bewertung der intendierten Zielsetzung des Gesetzes durchzuführen. Hierbei wurde der Fokus auf das Teilziel der Stärkung von Vergütungsanreizen für eine auf Langfristigkeit und Nachhaltigkeit ausgerichtete Unternehmensführung gelegt. Für die weitere Untersuchung erfolgte eine Konzentration auf die neuen Vergütungskriterien: Leistungskriterium, Üblichkeitskriterium und Nachhaltigkeitskriterium. Dazu wurden die Kriterien zunächst vorgestellt und anschließend bewertet. Im Anschluss wurde die Berichterstattung über die Umsetzung dieser Kriterien anhand der Geschäftsberichte der Unternehmen des DAX, MDAX und SDAX von 2009 bis 2011 untersucht. Im Bezug auf die Neuerungen des VorstAG lässt sich festhalten, dass alle drei Kriterien begriffliche und inhaltliche Unklarheiten aufweisen bzw. in der Umsetzung nicht unproblematisch sind. Diese Problematik zeigte sich auch im Berichtsverhalten der Unternehmen. Hier wurde deutlich, dass teilweise gar keine Angaben zu den Kriterien gemacht werden oder zum Teil nur unkonkrete. Hieraus kann geschlossen werden, dass die Unternehmen deutliche Schwierigkeiten mit der Interpretation und Umsetzung der unbestimmten Rechtsbegriffe des Gesetzes haben. Daher ist es fraglich, ob die vom Gesetzgeber intendierte Zielsetzung tatsächlich zum jetzigen Zeitpunkt schon erreicht ist oder auf Basis des VorstAG jemals erreicht werden kann.

**Schlüsselwörter:** Vorstandsvergütung, VorstAG, Langfristigkeit, Nachhaltigkeit, Leistung, Üblichkeit

## 1. Einleitung

In der aktuellen Tagespresse und auch in der öffentlichen Diskussion hat das Thema „Vorstandsvergütungen“ seit jeher seinen festen Platz. Es hat den Anschein, als würde das Thema durch alle Bevölkerungsschichten hindurch die Menschen tangieren. Fragt man in der Bevölkerung nach der Einstellung zu der „Vorstandsvergütung“, verfestigt sich häufig das gleiche Bild. Viele Bürger empfinden insbesondere die Höhe der Vergütung als ungerecht. So hat eine im März 2012 vom Marktforschungsinstitut Forsa durchgeführte repräsentative Umfrage ergeben, dass 71% der Bürger Millionengehälter für Manager auch dann nicht für gerechtfertigt halten, wenn hohe Gewinne erwirtschaftet wurden.<sup>1</sup> Und auch eine Erhebung von Infratest Sozialforschung aus dem Jahr 2004 kommt zu dem Ergebnis, dass 76% der Befragten Managergehälter für ungerechtfertigt hoch halten.<sup>2</sup>

Die andauernde Aktualität des Themas hat auch die Politik erkannt. So ist die Vergütung von Managern Bestandteil von politischen Debatten<sup>3</sup> und insbesondere bei auftretenden wirtschaftlichen Krisen wird schnell ein Zusammenhang zu der Managervergütung hergestellt<sup>4</sup>. So auch bei der zurückliegenden Wirtschafts- und Finanzkrise. Die damalige Justizministerin Zypries äußerte sich in einer Rede vor dem Deutschen Bundestag 2009 mit den Worten: „Wir steuern um, weil wir erkannt haben, dass einer der wesentlichen Gründe für die Finanzmarktkrise das Vergütungssystem für Managerinnen [...] und Manager war.“<sup>5</sup> Und auch in der Beschlussempfehlung und dem Bericht des Rechtsausschusses zu dem „Entwurf eines Gesetzes zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG)“ werden, wenn auch in abgeschwächter Form, ein Zusammenhang zwischen der Krise und der Vergütung von Vorständen hergestellt: „Nach Auffassung der Fraktionen der CDU/CSU und SPD ist eine der Lehren der Finanzmarktkrise, dass von kurzfristig ausgerichteten Vergütungsinstrumenten fehlerhafte Verhaltensanreize ausgehen können.“<sup>6</sup> Es wird somit der Anschein erweckt, als könnte man mit der Regulierung von Vergütungssystemen zukünftige Krisen verhindern, bzw. die Ausmaße eindämmen. Jüngeren Studien zu Folge kann allerdings ein eindeutiger Zusammenhang zwischen der Vergütungspraxis und der Finanzkrise, wie es in der Politik

---

<sup>1</sup> Vgl. Heß/Fockenbrock (2012).

<sup>2</sup> Vgl. Liebig/Schupp (2004), S. 727.

<sup>3</sup> Vgl. Dausend/Lutz (2007).

<sup>4</sup> Vgl. Jensen/Murphy/Wruck (2004) sowie Dew-Becker (2009), zitiert nach Maug/Albrecht (2011), S. 859.

<sup>5</sup> Zypries (2009), S. 1.

<sup>6</sup> Deutscher Bundestag (2009), S. 1.

gesehen wird, nicht bestätigt werden.<sup>7</sup> Vor diesem Hintergrund stellt sich natürlich die Frage, wie sinnvoll überhaupt ein Gesetz zur Regulierung der Vorstandsvergütung im Allgemeinen und im Speziellen das am 05.08.2009 in Kraft getretene „Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG)“ sein kann.

Die wirtschaftswissenschaftliche Theorie beschäftigt sich unter anderem mit der Frage, unter welchen Bedingungen der Staat regulierend in Märkte eingreifen sollte. Staatseingriffe werden vor allem dann als gerechtfertigt angesehen, wenn ein sogenanntes Marktversagen vorliegt.<sup>8</sup> Marktversagen liegt dann vor, wenn private Abmachungen (hier: auf dem Markt für Managementdienstleistungen) zu Wohlfahrtsverlusten führen. Betrachtet man die weltweit erfolgten Maßnahmen zur Bankenrettung, kann davon ausgegangen werden, dass es auf dem Finanzmarkt zu Marktversagen gekommen ist. Fraglich ist an dieser Stelle, ob das Marktversagen auf dem Finanzmarkt, wie in der Politik behauptet, aus einem Versagen des Marktes für Managementdienstleistungen hervorgegangen ist, d.h., dass der eigentliche Auslöser für die Finanzkrise die Vergütungssysteme von Managern sind.

Für das Versagen von Märkten gibt es eine Reihe möglicher Ursachen.<sup>9</sup> Eine davon ist das Vorliegen von sog. (negativen) externen Effekten. Ein negativer externer Effekt liegt vor, wenn die Handlung von Akteur A den Akteur B schädigt, ohne dass B von A entschädigt wird.<sup>10</sup> Negative externe Effekte werden in der Literatur häufig am Beispiel von Umweltverschmutzung erläutert: Ein Chemiefabrik leitet ungeklärte Abwässer in den Fluss und schädigt dadurch Fischer und Anrainer. Die Chemiefabrik erzeugt damit negative externe Effekte.

In der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur wird eine Reihe von Möglichkeiten diskutiert, wie der Staat durch regulierende Eingriffe externen Effekten entgegenwirken kann. Shavell (2004) führt als wichtige Formen „Direkte Regulierung“, „Unterlassungsrechte“, „Haftungsrechte“, „Korrigierende Steuern“ und „Subventionen“ auf.<sup>11</sup>

Bei der „direkten Regulierung“ erlässt der Staat z.B. Mengengrenzungen für Abwässer oder macht technische Vorschriften, z.B. durch den Zwang, eine Kläranlage betreiben zu müssen. Diese Form der Regulierung setzt voraus, dass der Staat die Schäden feststellen kann und er zudem über das Wissen verfügt, welche technischen Maßnahmen geeignet sind, das jeweils vorliegende Problem zu lösen.

---

<sup>7</sup> Einen Überblick über jüngere Studien liefern Maug/Albrecht (2011).

<sup>8</sup> Vgl. Boadway/Wildasin (1984), S. 56.

<sup>9</sup> Einen Überblick über verschiedene Ursachen liefert u.a. Stiglitz (1988), S. 71 ff.

<sup>10</sup> Vgl. Stiglitz (1988), S. 75 f.

<sup>11</sup> Vgl. Shavell (2004), S. 93 f.

Genau diese Art der Regulierung hat der Staat auch mit der Verabschiedung des VorstAG gewählt. Es wird vermutet, dass falsche Anreizsysteme zur Schädigung der Unternehmen geführt hätten. Um dieses Problem zu lösen, werden technische Vorschriften erlassen, mit denen mögliche Schäden falscher Anreize vermieden werden sollen. Um es mit einem Wortspiel in der Umweltschutzterminologie auszudrücken: Das VorstAG ist eine Kläranlage für verunreinigte Anreizsysteme.

Ähnlich wie die direkte Regulierung ist auch die Regulierungsform „Unterlassungsrechte“ gestaltet. Der Unterschied besteht darin, dass der Staat nicht generell eine Handlung verbietet oder vorschreibt, sondern einer Partei das Recht gewährt bei einer Schädigung Unterlassung zu fordern. Der Staat wird demnach erst dann tätig, wenn der Geschädigte sein Recht einfordert.<sup>12</sup> Dies setzt allerdings voraus, dass der Geschädigte den Schaden bemerkt. Zusätzlich gelten die Voraussetzungen der direkten Regulierung.

Eine weitere Möglichkeit zur Regulierung sind „Haftungsrechte“. Im Falle einer Schädigung heißt eine Haftung, dass der Schädigende für den entstandenen Schaden aufkommen muss. Hierbei kann zwischen einer generellen Haftung und eine Haftung bei schuldhaftem Verhalten unterschieden werden. Bei der ersten Variante muss der Schädigende grundsätzlich haften, auch wenn dieser den Schaden nicht direkt zu verschulden hat. Bei der zweiten Variante muss der Schädigende nur dann haften, wenn dieser den Schaden direkt zu verantworten hat.<sup>13</sup> Wie bei der Regulierung durch Unterlassungsrechte ist auch bei dem Einsatz von Haftungsrechten eine Kenntniss des Geschädigten über den eingetretenen Schaden erforderlich. Der Einsatz einer generellen Haftung setzt voraus, dass der Schädiger die notwendigen finanziellen Mittel besitzt, um jeden Schaden kompensieren zu können. Ansonsten würde die regulierende Wirkung verfehlt.

Eine vierte Regulierungsform ist der Einsatz von „korrigierenden Steuern“. Hierbei leistet der Schädigende eine Zahlung in Höhe des erwarteten Schadens. Im Unterschied zu einer Haftung erfolgt die Zahlung jedoch nicht in Abhängigkeit des tatsächlich eingetretenen Schadens. Desweiteren erhält der Staat die Zahlung und nicht wie bei der Haftung der Geschädigte.<sup>14</sup> Bei dieser Regulierungsform benötigt der Staat Informationen über den erwarteten Schaden. Hierbei muss das Verhalten des Geschädigten mit berücksichtigt werden. Denn dieser kann durch seinerseits ergriffene Maßnahmen den Schaden reduzieren oder abwenden. Wird dies

---

<sup>12</sup> Vgl. Shavell (2004), S. 93.

<sup>13</sup> Vgl. Shavell (2004), S. 93 f.

<sup>14</sup> Vgl. Shavell (2004), S. 94.

durch den Staat nicht berücksichtigt, ist die Grundlage für die Steuer falsch und ein wohlfahrtsoptimales Ergebnis kann nicht erzielt werden.

Der Einsatz von „Subventionen“ zur Regulierung kann bedeuten, dass ein Betrag gezahlt wird entsprechend der Schädigungsreduzierung von einem Ausgangszustand.<sup>15</sup> Bei einer alternativen Gestaltungsform der Subvention stellt der Staat einen Geldbetrag zur Verfügung, mit dem der Schädiger den Schaden beseitigen soll.<sup>16</sup> Bei der erst genannten Variante besteht die Gefahr eines Ankündigungseffektes.<sup>17</sup> Dies bedeutet, dass mit Bekanntwerden des Subventionsprogramms, die Schädigenden ihre Ausgangsschädigung erhöhen. Dadurch können sie von den Subventionen partizipieren, ohne zusätzliche Vermeidungskosten im Vergleich zur ursprünglichen Ausgangsschädigung zu haben. Hierdurch würde die Regulierung nicht die gewünschte Wirkung erzeugen. Auch die zweite Gestaltungsform der Subvention ist problematisch, da hierdurch zwar der Schaden behoben jedoch nicht der Umfang des schädlichen Verhaltens reduziert wird.

Eine generelle Empfehlung einer bestimmten Regulierungsform kann nicht erfolgen. Letztendlich ist die Wahl der richtigen Form immer abhängig von der individuellen Situation und den vorhandenen Informationen. Eine Regulierungsmaßnahme wie das VorstAG kann dann als sinnvoll angesehen werden, wenn erstens ein Marktversagen vorliegt und zweitens der gewählte Regulierungsansatz angemessen auf das Marktversagen reagiert. Bereits bei der Frage nach einem möglichen Marktversagen auf dem Markt für Managementdienstleistungen bestehen allerdings erhebliche Zweifel. Belege für ein Marktversagen liefert der Staat nicht. Auch einen möglichen Zusammenhang zwischen Vergütungssystemen und der zurückliegenden Finanzkrise können jüngere Studien nicht bestätigen. Daher muss die Legitimation eines Staatseingriffes eher angezweifelt werden. Aus diesem Grund erscheint eine Untersuchung dahingehend, ob der Staatseingriff in Form des „Gesetzes zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG)“ geeignet ist, Marktversagen zu beseitigen, nicht sinnvoll, da das Marktversagen selbst gar nicht nachgewiesen ist. Daher geht die folgende Untersuchung ausschließlich der Frage nach, ob die Formulierung des VorstAG dazu geeignet ist, wenigstens die in der Gesetzesbegründung formulierten Ziele zu erreichen. Hierzu wird die Umsetzung und die Berichterstattung der Unternehmen über die Umsetzung des Gesetzes einer detaillierten Analyse unterzogen.

---

<sup>15</sup> Vgl. Shavell (2004), S. 94.

<sup>16</sup> Vgl. Blankart (2006), S. 557 f.

<sup>17</sup> Vgl. Blankart (2006), S. 557.

Die Ziele des Gesetzes sind - nach der Beschlussempfehlung des Rechtsausschusses - die Stärkung von Vergütungsanreizen für eine auf Langfristigkeit und Nachhaltigkeit ausgerichtete Unternehmensführung, die Stärkung und Konkretisierung der „Verantwortlichkeit des Aufsichtsrats für die Ausgestaltung der Vorstandsvergütung“ sowie die Verbesserung der „Transparenz der Vorstandsvergütung gegenüber den Aktionären und der Öffentlichkeit“.<sup>18</sup> Im weiteren Verlauf dieser Arbeit wird der Schwerpunkt auf das erstgenannte Ziel (Vergütungsanreize mit langfristigem und nachhaltigem Charakter) der Gesetzesbegründung gelegt. Dies erscheint aufgrund des weiter oben erläuterten hypothetischen Zusammenhanges zwischen Vergütungsstruktur und Finanzkrise sinnvoll. Dazu werden im Folgenden zunächst die Neuerungen des VorstAG dargestellt und in einem weiteren Schritt diese Änderungen bewertet. Hierbei wird insbesondere darauf eingegangen, ob diese Maßnahmen dazu geeignet sind, das betrachtete Teilziel des Gesetzes zu erreichen. Neben einer theoretischen Betrachtung der Sinnhaftigkeit des Gesetzes wird im Anschluss die Berichterstattung über die Umsetzung der Gesetzesmaßnahmen in den Unternehmen untersucht. Hierzu werden die Geschäftsberichte (insb. Vergütungsberichte) aus den Jahren 2009, 2010 und 2011 der im DAX, MDAX und SDAX gelisteten Unternehmen analysiert. Ziel ist es, aus der Berichterstattung mögliche Rückschlüsse auf die Umsetzung des Gesetzes zu erhalten. Hierbei sollen Schwierigkeiten bei der Umsetzung aufgezeigt werden. Dies führt zu einer Antwort auf die Frage, ob durch das Gesetz tatsächlich das formulierte Teilziel erreicht werden kann. Eine ähnliche Untersuchung haben Götz/Friese (2011) durchgeführt. Gegenstand ihrer Analyse war, inwiefern DAX- und MDAX-Unternehmen das VorstAG in ihre Vergütungssysteme umgesetzt haben. Hierbei liegt der Schwerpunkt allerdings eher in der Zusammensetzung der Vergütungsbestandteile und dem Stand der Umsetzung im Allgemeinen und nicht, wie in den nachfolgenden Ausführungen, auf der Interpretation und Umsetzung der im Gesetz formulierten Kriterien.

## **2. Die Neuerungen des VorstAG**

Die Neuerungen des VorstAG umfassen mehrere Änderungen und Ergänzungen bestehender Gesetze. Betroffen hiervon sind das Aktiengesetz (§87, §93, §100, §107, §116, §120, §193, §288), das Einführungsgesetz zum Aktiengesetz (§23), das Handelsgesetzbuch (§285, §286, §314, §315), das Einführungsgesetz zum Handelsgesetzbuch (Dreißigster Abschnitt), sowie

---

<sup>18</sup> Deutscher Bundestag (2009), S. 1.



das Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (§52). Aufgrund des thematischen Schwerpunktes „Vergütungsstruktur“ liegt im Folgenden der Fokus der Untersuchung auf ausgewählten Änderungen im Aktiengesetz, insbesondere der §87 Abs. 1 und §193 Abs. 2.

Nach §87 Abs. 1 Satz 1 a.F. hat der Aufsichtsrat „bei der Festsetzung der Gesamtbezüge des einzelnen Vorstandsmitglieds [...] dafür zu sorgen, dass die Gesamtbezüge in einem angemessenen Verhältnis zu den Aufgaben des Vorstandsmitglieds und zur Lage der Gesellschaft stehen“. In der neuen Fassung wurde dies dahingehend erweitert, dass nicht nur die Aufgaben, sondern auch die Leistung des Vorstandsmitglieds (Leistungskriterium) zu berücksichtigen ist und die übliche Vergütung nicht ohne besondere Gründe überstiegen wird (Üblichkeitskriterium). Erweitert wird die alte Fassung des §87 Abs. 1 um Satz 2, wonach „die Vergütungsstruktur [...] bei börsennotierten Gesellschaften auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung auszurichten“ ist (Nachhaltigkeitskriterium). Das Nachhaltigkeitskriterium umfasst nach Auffassung des Autors neben dem Nachhaltigkeitsbegriff auch den Mehrjährigkeitsbegriff. Nach Satz 3 sollen „variable Vergütungsbestandteile [...] eine mehrjährige Bemessungsgrundlage haben“. Der Mehrjährigkeitsbegriff umfasst auch die Änderungen in §193 Abs. 2 Nummer 4. Nach alter Fassung war bei Aktienoptionsprogrammen auf Basis einer bedingten Kapitalerhöhung eine Wartezeit für die erstmalige Ausübung von mindestens zwei Jahren genannt. Dies wird in der neuen Fassung auf mindestens vier Jahre erhöht.

Für die weitere Untersuchung erfolgt eine Konzentration auf die neuen Vergütungskriterien:

1. Leistungskriterium
2. Üblichkeitskriterium
3. Nachhaltigkeitskriterium

Hierbei ist zunächst zu konstatieren, dass dem Gesetz und den Begleitmaterialien keine präzisen Begriffsdefinitionen entnommen werden können. Insbesondere die verwendeten Begrifflichkeiten wie „Leistung“, „Üblichkeit“, „Nachhaltigkeit“ und „Mehrjährigkeit“ lassen erheblichen Spielraum für Interpretationen. Daher erfolgt im Anschluss zunächst eine Diskussion der Kriterien, bevor im Kapitel 4 der Fokus auf die Berichterstattung über die Umsetzung in den Unternehmen gelegt wird, um mögliche Rückschlüsse auf die Interpretation der Kriterien durch die Unternehmen ziehen zu können.

### 3. Bewertung der Neuerungen des VorstAG

Um eine Bewertung des VorstAG durchführen zu können und eine Aussage darüber zu treffen, ob das VorstAG dazu geeignet ist, das formulierte Teilziel zu erreichen, ist es notwendig, zunächst näher auf die drei Kriterien einzugehen, um ggfs. Schwierigkeiten aufzeigen zu können, die sich bei der Umsetzung möglicherweise ergeben könnten.

#### 3.1 Leistungskriterium

In der Beschlussempfehlung des Rechtsausschusses und auch in der Gesetzesbegründung wird nicht näher definiert, was unter dem Kriterium „Leistung“ zu verstehen ist. Lediglich findet sich der Hinweis, dass das Kriterium „Leistung“ bisher schon im Deutschen Corporate Governance Kodex als Empfehlung vorgesehen ist. In diesem findet sich jedoch ebenfalls keine Definition, was unter „Leistung“ konkret zu verstehen ist und was mögliche Kriterien für die Bestimmung von Leistung wären. Seibt (2010) bezieht die Leistung des Vorstandmitglieds, bei bereits bestehender Tätigkeit, „auf sein Ressort sowie auf seine Wahrnehmung der Gesamtverantwortung und horizontale Selbstkontrolle, seine Außendarstellung und -kommunikation sowie Repräsentation des Unternehmens“<sup>19</sup>. Allgemeiner interpretieren Annuß/Theusinger (2009) den Begriff „Leistung“. Für sie umfasst der Begriff „alle Aspekte des Vorstandsverhaltens [...], die in Beziehung zu den unternehmerischen Interessen der Gesellschaft stehen“.<sup>20</sup> Es ist allerdings zu hinterfragen, ob ein derart allgemeines Verständnis des Kriteriums bei einer Bewertung der Angemessenheit überhaupt praktikabel ist. Ebenso bleibt fraglich, ob die oben genannten Kriterien überhaupt gemessen bzw. bewertet werden können und wie eine Durchführung erfolgen soll. Unklar ist ebenso, wie eine Bewertung ex ante bei einer Neuanstellung durchgeführt werden kann. Den Umstand der schweren Bestimmbarkeit von Leistung greift auch Spindler (2008) auf und grenzt Leistung von dem vorher schon bestehenden Kriterium „Aufgaben“ ab, bei dem es eher um die Art der Tätigkeiten geht<sup>21</sup>. Anderer Auffassung ist hier Kort (2006). Er sieht einen engen Bezug zwischen Aufgaben und Leistung des Vorstandmitglieds.<sup>22</sup> Seiner Auffassung nach handelt es sich bei der Anstellung des Vorstandes um einen synallagmatischen Vertrag, der auf dem Prinzip Leistung

---

<sup>19</sup> Seibt (2010), Rn. 9.

<sup>20</sup> Annuß/Theusinger (2009), S. 2434.

<sup>21</sup> Vgl. Spindler (2008), Rn. 28.

<sup>22</sup> Vgl. Kort (2006), Rn. 32.

und Gegenleistung beruht.<sup>23</sup> Die Vergütung erfolgt demnach für die erbrachte Leistung. Da wesentliche Bestandteile der Vergütung jedoch bereits im Anstellungsvertrag geregelt werden und dadurch die Leistungen der Vorstandes nur „prospektiv“ messbar ist, kann der Maßstab hierfür nur die Aufgaben sein.<sup>24</sup> Nach seiner Argumentation war also bereits das Leistungskriterium in der alten Fassung des AktG durch das Kriterium „Aufgaben“ berücksichtigt. Somit würde die Aufnahme des Leistungskriteriums in das Gesetz keine Neuerung darstellen sondern lediglich eine Konkretisierung des bestehenden Kriteriums „Aufgaben“. Auch Bauer/Arnold (2009) sehen in der Nennung von „Leistung“ keine Änderung der Rechtslage.<sup>25</sup> Im Zusammenhang mit dem Deutschen Corporate Governance Kodex, bei dem „Leistung“ bereits als Kriterium vorgesehen war, sieht Peltzer (2004) die Leistungsbeurteilung als eine Konkretisierung der „Aufgaben“. Es sollen also nicht nur Art und Umfang der Aufgaben bei der Angemessenheitsbewertung der Vergütung berücksichtigt werden sondern auch, wie diese Aufgaben erfüllt werden.<sup>26</sup>

In der Betriebswirtschaftslehre wird „Leistung“ als ein Input-Faktor in der betrieblichen Wertschöpfung verstanden. Nach Gutenberg stellen Arbeitsleistung, ebenso wie Betriebsmittel und Werkstoffe, produktive Faktoren dar. Insbesondere die Tätigkeit von Managern lässt sich als dispositiver Faktor einordnen, da die Tätigkeiten nicht unmittelbar die Leistungserstellung in dem Unternehmen betreffen, sondern vielmehr die Leitung umfassen.<sup>27</sup> An die Interpretation von „Leistung“ als betrieblichen Input-Faktor knüpft auch die, als Analyseinstrument für Vergütungsverträge häufig verwendete, Prinzipal-Agenten-Theorie (PAT) an. Die u.a. von Jensen/Meckling<sup>28</sup> und Holmström<sup>29</sup> entwickelte Theorie untersucht die Auftragsbeziehungen zwischen Entscheidungsträgern (Agenten) und Unternehmenseignern (Prinzipal). Diese Beziehung ist häufig von besonderer Relevanz, da in vielen Unternehmen eine Trennung von Eigentum und Kontrolle vorliegt und es somit notwendig ist, die Interessen vom Agenten und Prinzipal in Einklang zu bringen. Im Grundmodell der PAT wird bei der Suche nach einem optimalen Vergütungsvertrag eine Abhängigkeit des Unternehmenserfolgs von der erbrachten Leistung des Agenten unterstellt. Zusätzlich wird angenommen, dass der Erfolg auch durch weitere, nicht vom Agenten zu kontrollierende Zufallsfaktoren beeinflusst wird. Derartige Zufallseinflüsse wären in der Realität z.B. interpretierbar als Wirtschaftskrisen oder

---

<sup>23</sup> Vgl. Kort (2005), S. 335.

<sup>24</sup> Vgl. Kort (2006), Rn. 32.

<sup>25</sup> Vgl. Bauer/Arnold (2009), S. 718.

<sup>26</sup> Vgl. Peltzer (2004), S. 46.

<sup>27</sup> Vgl. Gutenberg (1979), S. 3.

<sup>28</sup> Jensen, M. C. / Meckling, W. H. (1976): Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, Journal of Financial Economics, Vol. 3, S. 305-360.

<sup>29</sup> Holmström, B. (1979): Moral hazard and observability, Bell Journal of Economics, No. 1, Vol. 10, S. 74-91.

Konjunkturentwicklungen. Im Rahmen der PAT wird nun untersucht, in welchen Situationen und unter welchen Umständen es zweckmäßiger sein kann, für die Vergütung des Agenten die individuelle Leistung oder aber den Unternehmenserfolg heranzuziehen.

Der Vorteil, der sich ergibt, wenn nur der Unternehmenserfolg als Bemessungsgrundlage für die Vergütung herangezogen wird, liegt in der einfacheren Bestimmbarkeit. Der Erfolg lässt sich durch Unternehmenskennzahlen, die ohnehin zur Berichterstattung und Unternehmenssteuerung bestimmt werden, abbilden. Nachteilig ist allerdings, dass dieser Erfolg nicht nur von der Leistung des Managers, sondern auch von weiteren Einflüssen (Zufall) abhängig sein kann. Dies führt dazu, dass der Manager bei einer erfolgsorientierten Vergütung auch für Einflüsse vergütet wird, die er nicht zu verantworten hat. Kritisch ist dies vor allem dann, wenn der Manager zwar hervorragende Arbeit geleistet hat, jedoch die äußeren Rahmenbedingungen zu einem schlechten Unternehmensergebnis führen. Anreiztechnisch wäre eine solche Vertragsgestaltung nicht unproblematisch. Es müssten also Wege gefunden werden, den Zufallseinfluss unberücksichtigt zu lassen. Dies könnte beispielsweise über eine Indexierung geschehen, in dem das Unternehmensergebnis in Vergleich zu anderen Unternehmen in einem ähnlichen Umfeld gesetzt wird.

Die durch Zufallseinflüsse verursachte Problematik lässt sich natürlich umgehen, indem nicht auf den Erfolg sondern auf die Leistung abgezielt wird. Dies geht allerdings mit der Notwendigkeit einher, dass für eine Leistungsbeurteilung adäquate Kriterien gefunden werden müssen. Dabei besteht die Gefahr, dass Leistungskriterien gewählt werden, die ungeplant zu einem Fehlverhalten und zur Schädigung des Unternehmens führen.

Suchan/Winter (2010) nennen als mögliche Kriterien „Entscheidungsqualität“ und „Umsetzungsqualität“. Allerdings ist es fraglich, ob diese Kriterien in der Praxis überhaupt überprüfbar sind. Fraglich ist hierbei insbesondere, wer die Qualität beurteilen soll. Nach dem Aktienrecht käme diese Aufgabe dem Aufsichtsrat zu. Allerdings kann davon ausgegangen werden, dass der Vorstand gegenüber dem Aufsichtsrat einen gewissen Informationsvorsprung hat und somit erhebliche Unternehmensressourcen dafür aufgewendet werden müssten, um die getroffenen Entscheidungen ausführlich und überzeugend zu begründen. Hierbei besteht auch die Gefahr, dass bei einer nachträglichen Überprüfung eines Misserfolges leicht Gründe gefunden werden könnten, warum eben dieser Misserfolg eintreten musste oder warum mögliche Probleme unterschätzt wurden. Dies würde letztendlich dazu führen, dass doch wieder der Erfolg und nicht die Leistung selbst als Maßstab für die Vergütungsbemessung

herangezogen wird. Somit sollte letztendlich direkt der Weg über den Erfolg und nicht der Umweg über die Leistung gegangen werden.<sup>30</sup>

Zusammenfassend lässt sich nicht eindeutig sagen, was der Gesetzgeber unter „Leistung“ versteht und wie das Leistungskriterium umgesetzt werden soll. Neben den inhaltlichen Schwierigkeiten muss aus theoretischer Sicht jedoch die Verwendung von Leistung als Bemessungsgrundlage ohnehin kritisch hinterfragt werden. So wird es, wie in der Prinzipal-Agenten-Theorie, auch in der Unternehmenspraxis in aller Regel sinnvoller sein, auf den Erfolg als Bemessungsgrundlage abzustellen. Daher ist es fraglich, warum der Gesetzgeber, trotz möglicher Schwierigkeiten bei der Verwendung von Leistungskriterien, nicht auf das theoretisch besser fundierte und in der Praxis einfacher handhabbare Erfolgskriterium gesetzt hat.

### 3.2 Üblichkeitskriterium

Die Neuregelungen im Aktiengesetz sehen ferner vor, dass sich künftig die Festsetzung der Gesamtvergütung an der „üblichen Vergütung“ zu orientieren hat. Dabei kann nach der Begründung der Beschlussempfehlung des Rechtsausschusses zwischen einer „horizontalen“ und einer „vertikalen Vergleichbarkeit“ unterschieden werden. Unter „horizontaler Vergleichbarkeit“ ist hierbei die Branchen-, Größen- und Landesüblichkeit zu verstehen. Letzteres wird eingegrenzt durch den Geltungsbereich des Gesetzes, also nur auf Unternehmen, die ihren Unternehmenssitz in Deutschland haben. Unter der „vertikalen Vergleichbarkeit“ ist das Lohn- und Gehaltsverfüge im Unternehmen zu verstehen. Dabei soll gemäß der Begründung nicht „Maß und Bezug zu den Vergütungsgepflogenheiten und dem Vergütungssystem im Unternehmen im Übrigen“ verloren werden.<sup>31</sup> Durch die Negativformulierung „die übliche Vergütung nicht ohne besondere Gründe überstiegen“ soll ein möglicher Aufschaukelungseffekt unterbunden werden, und die übliche Vergütung bildet somit die Obergrenze für eine angemessene Vergütung. Dies heißt allerdings nicht, dass hohe Vergütungen automatisch auch unangemessen sind. So kann im begründeten Ausnahmefall auch nach oben abgewichen werden.<sup>32</sup> Seibt (2010) sieht einen Unterschied in der Geltung zwischen horizontaler und vertikaler Üblichkeit. So interpretiert er Ersteres als eine „Muss“-Berücksichtigung und Zweites als eine „Kann“-Berücksichtigung.<sup>33</sup> Somit kommt im Rahmen

---

<sup>30</sup>Vgl. Suchan/Winter (2010), S. 62.

<sup>31</sup>Vgl. Deutscher Bundestag (2009), S. 10.

<sup>32</sup>Vgl. Bauer/Arnold (2009), S. 719.

<sup>33</sup>Vgl. Seibt (2010), Rn. 10.

der Berichterstattung der Unternehmen der horizontalen Vergleichbarkeit eine größere Bedeutung zu.

Generell bedarf es bei der vertikalen Betrachtung des internen Lohngefüges eines Maßstabes. Fraglich ist hierbei nicht nur die Wahl des genauen Maßstabes (ist das 20-, 40- oder 100-Fache angemessen?) sondern aus ökonomischer Sicht auch, warum die Vergütung des Vorstandes auf ein bestimmtes Vielfaches der niedrigsten Lohngruppe oder des Durchschnittlohns im Unternehmen beschränkt werden soll. Berücksichtigt man bei diesen Überlegungen, dass i.d.R. die verschiedenen Ebenen in einem Unternehmen unterschiedlichen Arbeitsmarktbedingungen unterworfen sind, so erscheint eine konkrete Festsetzung auf ein Vielfaches einer Referenzlohngruppe äußerst problematisch.<sup>34</sup> Hoffmann-Becking/Krieger (2009) schätzen zudem den Maßstab der Vertikalität als wenig justiziabel ein und verstehen daher die Aufnahme eher als Appell.<sup>35</sup>

Aber nicht nur die vertikale sondern auch die horizontale Vergleichbarkeit ist mit Problemen behaftet. So sehen Bauer/Arnold (2009) speziell die in der Begründung zur Beschlussempfehlung aufgeführte „Landesüblichkeit“ kritisch. Dies bewirke, dass internationale Vergütungsvergleiche nicht durchgeführt werden könnten.<sup>36</sup> Dies ist besonders bei Unternehmen problematisch, die international operieren und auf dem heimischen Markt keine Vergleichspartner aufweisen. Speziell bei Unternehmen, die in einer Nische angesiedelt sind, kann das der Fall sein.

Problematisch können nach Suchan/Winter (2010) zudem mögliche Qualitätseinbußen sein, die bei einem horizontalen Vergleich auftreten können. Den Autoren zu Folge lässt sich „Üblichkeit“ im betriebswirtschaftlichen Kontext als ein Marktdurchschnitt der Gehälter für eine bestimmte Vorstandsposition deuten. Ausgehend von dieser Interpretation ist damit zu rechnen, dass man bei einer durchschnittlichen Vergütung nur eine durchschnittliche Qualität erhält. Dies lässt sich durch die Selektionsfunktion von Vergütungen erklären. Die allgemeine Einschätzung der Literatur ist hierbei, dass eine hohe Vergütung tendenziell dabei hilft, gute Mitarbeiter rekrutieren und halten zu können, während geringe Vergütungsniveaus mit der Gefahr einer Negativauslese verbunden sind. Diese Effekte sind auch auf anderen Märkten (z.B. Konsumgütermärkte) zu beobachten, und es erscheint hier selbstverständlich, dass man für höhere Preise im Durchschnitt eine höhere Qualität geboten bekommt. Wegen der Gefahr einer

---

<sup>34</sup> Vgl. Suchan/Winter (2010), S. 68.

<sup>35</sup> Vgl. Hoffmann-Becking/Krieger (2009), Rn. 7.

<sup>36</sup> Vgl. Bauer/Arnold (2009), S. 719.

möglichen Negativauslese auf dem Markt für Manager erscheint es daher sinnvoller, nicht auf den Marktdurchschnitt abzustellen, sondern auf die individuellen Qualitätsmerkmale in einer bestimmten Position. Als problematisch könnte sich hierbei jedoch die individuelle Beurteilung der Qualitäten erweisen.<sup>37</sup>

Bauer/Arnold (2009) führen als weiteren Kritikpunkt auf, dass es eine übliche Vergütung in Deutschland nicht geben kann, da der Markt an sich zu klein und die Aufgaben, Organisationsstrukturen und unternehmensspezifische Besonderheiten zu unterschiedlich seien.<sup>38</sup>

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass sowohl die horizontale Vergleichbarkeit als auch die vertikale Vergleichbarkeit des Üblichkeitskriteriums aus theoretischer Perspektive mit Schwierigkeiten behaftet sind. Insbesondere die Berücksichtigung der vertikalen Vergleichbarkeit ist kritisch zu sehen, da zum einen die Bestimmung eines konkreten Maßstabes willkürlich erscheint und zum anderen die unterschiedlichen Arbeitsmarktbedingungen der verschiedenen Ebenen in einem Unternehmen die Vergleichbarkeit erschweren. Nach Bauer/Arnold (2009) stellt die Aufnahme des Üblichkeitskriteriums keine wirkliche Änderung dar. Ihrer Auffassung nach hätte der Aufsichtsrat bis zum VorstAG auch keine unübliche Vergütung gewährt, außer es sei begründet gewesen. Somit sind die Gesetzesänderungen eher als Konkretisierung zu verstehen.<sup>39</sup> In wieweit die erfolgte Konkretisierung aber tatsächlich praktikabel ist, kann in Frage gestellt werden.

### **3.3 Nachhaltigkeitskriterium**

Gemäß den Ausführungen im VorstAG ist die Vergütungsstruktur im Unternehmen auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung auszurichten. Dies wird ergänzt durch die Forderung, dass variable Vergütungsbestandteile eine mehrjährige Bemessungsgrundlage haben sollen. Aufgrund der Formulierung „daher“ zwischen §87 AktG. Abs. 1 Satz 2 (Nachhaltigkeit) und Satz 3 (Mehrjährigkeit) kann auf einen Kausalzusammenhang geschlossen werden.<sup>40</sup> Durch Satz 2 soll die Qualität von vorgegebenen Parametern erfasst werden und durch Satz 3 die

---

<sup>37</sup> Vgl. Suchan/Winter (2010), S. 66.

<sup>38</sup> Vgl. Bauer/Arnold (2009), S. 720.

<sup>39</sup> Vgl. Bauer/Arnold (2009), S. 719.

<sup>40</sup> Vgl. Hohenstatt/Kuhnke (2009), S. 1981.

Betrachtungsdauer dieser.<sup>41</sup> Diese Unterscheidung wird auch für die nachfolgenden Ausführungen übernommen. Um jedoch mögliche Parameter bestimmen zu können, wird im Folgenden zunächst der Begriff „Nachhaltigkeit“ näher bestimmt, gefolgt von einer Eingrenzung des mehrjährigen Zeitraums.

### **3.3.1 Nachhaltigkeitsbegriff**

Was unter „Nachhaltigkeit“ zu verstehen ist, wird weder in dem Gesetz selbst noch in der Begründung der Beschlussempfehlung des Rechtsausschusses ausgeführt. Um eine Einschätzung über das Verständnis des Begriffes erhalten zu können, hilft es, den Ursprung von „Nachhaltigkeit“ zu betrachten. Im Zusammenhang der erstmaligen Verwendung der Begrifflichkeit wird vielfach auf die von Hans Carl von Carlowitz veröffentlichte Schrift „Sylvicultura oeconomica – Anweisung zur wilden Baum-Zucht“ aus dem Jahr 1713 verwiesen. Darin wird ausgeführt, dass ausreichende Holzmengen für den Bergbau nur dadurch gesichert werden können, wenn nur so viel Bäume gefällt werden, wie durch Wiederaufforstungen und Neuanpflanzungen nachwachsen können.<sup>42</sup> Der Einsatz der Ressource darf demnach eine gewisse Größe nicht übersteigen, wodurch die Substanz und somit der zukünftige Gebrauch gefährdet wäre. Überträgt man dieses Verständnis von „Nachhaltigkeit“ auf Unternehmen, hieße das, dass beim Einsatz von Unternehmensressourcen darauf geachtet werden muss, dass die zukünftige Substanz des Unternehmens nicht gefährdet wird. Oder mit anderen Worten, dass keine Handlungen durchgeführt werden dürfen, die das Bestehen des Unternehmens in Gefahr bringen.

Häufig liegen bei unternehmerischen Handlungen nur unvollkommene Informationen vor, d.h. dass ex ante die Wirkung der getroffenen Entscheidungen nicht mit Sicherheit bestimmt werden kann. Es besteht somit eine Unsicherheit über den Eintritt von künftigen Entwicklungen, aus denen unterschiedliche Umweltzustände resultieren können. In der klassischen Entscheidungstheorie wird von Risiko gesprochen, wenn für diese Umweltzustände objektive Wahrscheinlichkeiten bekannt sind oder Wahrscheinlichkeitsverteilungen vorliegen.<sup>43</sup> Den jeweiligen Umweltzuständen können entsprechende Auszahlungen zugeordnet werden. Diese sind z.B. interpretierbar als monetäre Rückflüsse aus Investitionen. Soll nun eine Gefährdung der Unternehmenssubstanz verhindert werden, bedeutet dies, dass nur geringe Risiken eingegangen werden dürfen. Eine mögliche Folge hieraus ist, dass Handlungsalternativen

---

<sup>41</sup> Vgl. Hohenstatt/Kuhnke (2009), S. 1982.

<sup>42</sup> Vgl. Kraemer (2008), S. 15.

<sup>43</sup> Vgl. Kajüter (2012), S. 16 f.



aussortiert werden, die zwar mit hohen Risiken behaftet sind, jedoch auch zu hohen Auszahlungen führen. Letztendlich könnte es dienlicher für Wachstum und Bestand des Unternehmens sein, nicht Risiko von vornherein auszuschließen. Stattdessen sollten alle Auszahlungen entsprechend ihrer Wahrscheinlichkeit gewichtet werden, d.h. den Erwartungswert der Auszahlungen bilden und anschließend die Alternative mit dem höchsten Erwartungswert ausgewählt werden. Zwar kann kurzfristig durch eine Vermeidung von hohen Risiken die Substanz des Unternehmens gewahrt werden, langfristig wäre jedoch je nach Branche das Bestehen des Unternehmens in Gefahr. Dies wird deutlich, wenn Risiken im Kontext von Innovationen betrachtet werden. Innovationen weisen neben einem Neuigkeitsgrad u.a. auch das Merkmal Unsicherheit auf. Diese Unsicherheit kann nach Corsten (1989) das Ergebnis, die anfallenden Kosten, die erforderliche Zeit und die wirtschaftliche Verwertbarkeit der Innovation betreffen.<sup>44</sup> Eine Vermeidung von Risiken könnte dazu führen, dass bestimmte Innovationen unterbleiben. Da für Unternehmen Innovationen von großer Bedeutung sind, um im Wettbewerb zu bestehen<sup>45</sup>, hieße ein Verzicht auf Innovation, dass trotz Vermeidung von Risiken das Bestehen des Unternehmens durch eingeschränkte Wettbewerbsfähigkeit gefährdet wäre. Auch für den Wirtschaftsstandort Deutschland, der seine Wettbewerbssituation gegenüber kostengünstiger produzierenden Ländern nur durch Innovation aufrecht erhalten kann<sup>46</sup>, hätte eine Vermeidung von Risiken negative Folgen.

Letztendlich ist eine differenzierte Betrachtung der jeweiligen Entscheidungen notwendig und kein prinzipielles Ablehnen von hohen Risiken, die die Substanz des Unternehmens und somit die nachhaltige Entwicklung gefährden könnten. Handlungsbedarf besteht demnach nicht in der grundsätzlichen Vermeidung von hohen Risiken sondern in der Einschätzung und dem Umgang mit Risiken. Fraglich bleibt in diesem Kontext allerdings, warum der Gesetzgeber, insbesondere da der Rechtsausschuss des Deutschen Bundestages einen Zusammenhang zwischen kurzfristigen Vergütungsinstrumenten und dem Eingehen „unverantwortlicher Risiken“ sieht<sup>47</sup>, Risiken nicht explizit in den Gesetzesänderungen berücksichtigt. Insgesamt ist zu hinterfragen, ob zum einen die Forderung nach Nachhaltigkeit im bisherigen Verständnis sinnvoll ist und zum anderen ob überhaupt sinnvolle und praktikable Parameter gefunden werden können, die die Vermeidung von Risiken adäquat berücksichtigen.

---

<sup>44</sup> Vgl. Corsten (1989), S. 2.

<sup>45</sup> Vgl. Thomas (1989), S. 84.

<sup>46</sup> Vgl. Thomas (1989), S. 83.

<sup>47</sup> Vgl. Deutscher Bundestag (2009), S. 1.

Da der Gesetzgeber in §87 AktG. Abs. 1 Satz 2 von einer „nachhaltigen Unternehmensentwicklung“ spricht, wäre es auch denkbar, dass der Begriff „Nachhaltigkeit“ nicht nur im Sinne einer Substanzsicherung zu interpretieren ist sondern weitergehend aufgrund der Begrifflichkeit „Unternehmensentwicklung“ als eine zusätzliche Wertschaffung. Ähnlich definieren Raible/Schmidt (2009) den Begriff „Nachhaltigkeit“. Den Autoren zu Folge kann unter „Nachhaltigkeit“ im wirtschaftlichen Kontext eine „dauerhafte, umweltgerechte bzw. zukunftsverträgliche Entwicklung“ verstanden werden.<sup>48</sup> Als mögliche Konkretisierung von „Nachhaltigkeit“ nach diesem Verständnis könnten z.B. Investitionen in Forschung und Entwicklung, Qualifikation der Belegschaft, Corporate Social Responsibility, Compliance, Umweltschutz und Kundenbindung in Frage kommen<sup>49</sup> - letztendlich Parameter, die dazu dienen, eine langfristige Wertschaffung sicherzustellen. Als problematisch könnte sich aber auch hier die Festlegung und Messung adäquater Parameter für eine nachhaltige Unternehmensentwicklung erweisen. Speziell bei eher weichen Kriterien, die nicht unmittelbar messbar sind, kann dies in der praktischen Umsetzung schwierig sein.

### **3.3.2 Mehrjährigkeitsbegriff**

Neben möglichen Problemen bei der Festlegung und Verwendung der Nachhaltigkeitsparameter ist unklar, was für ein Zeitraum zur Betrachtung herangezogen werden soll. Als Orientierungshilfe bei der Bestimmung von „Nachhaltigkeit“ könnte die in §193 AktG. Abs. 2 Nr. 4 aufgeführte Vierjahresfrist dienen. Allerdings wird durch den Verzicht einer genauen Angabe im Gesetz zum Ausdruck gebracht, dass die Frist nicht strikt zu übertragen ist.<sup>50</sup> Demnach kann ebenso ein Zeitraum von 2-3 Jahren zulässig sein. Als untere Begrenzung von Mehrjährigkeit können 2 Jahre verstanden werden. Nach oben hin kann die Vertragsdauer als Grenze angesetzt werden. Nach Roos (2005) sind 43% der Vorstände bereits nach spätestens 5 Jahren aus dem Gremium ausgeschieden. Auch Zimmermann (2008) kommt zu einem ähnlichen Ergebnis und bestimmt als durchschnittliche Vertragsdauer einen Wert von 4,22 Jahren.<sup>51</sup> Ein längerer Bemessungszeitraum als die Laufzeit des Vertrages kann aus motivationalen Gründen problematisch sein, da der Vorstand nach seinem Austritt keinen Einfluss mehr auf seine Vergütung hat. Dies kann positive aber auch negative Auswirkungen auf die Vergütung und den Arbeitseinsatz des Vorstands haben. Im Falle eines schlechten Nachfolgers und einer schlechten Leistung könnte sich seine Vergütung reduzieren. Daher ist

---

<sup>48</sup> Vgl. Raible/Schmidt (2009), S. 249.

<sup>49</sup> Vgl. Hohenstatt/Kuhnke (2009), S. 1982, sowie Raible/Schmidt (2009), S. 250.

<sup>50</sup> Vgl. Annuß/Theusinger (2009), S. 2436.

<sup>51</sup> Vgl. Roos (2005), sowie Zimmermann (2008) nach Koch/Stadtmann (2010), S. 227.

es fraglich, ob ein Vorstand einen solchen Vertrag tatsächlich annehmen würde, wenn er vorab weiß, dass die Leistung eines anderen ab einem Zeitpunkt die Vergütung beeinflusst, und wenn doch, ob er dann tatsächlich ein hohes Anstrengungsniveau wählen würde. Letztendlich würde der Vergütung keine adäquate Leistung gegenüberstehen.

Neben der schwierigen Eingrenzung des Mehrjährigkeitsbegriffs muss auch beachtet werden, dass durchaus auch eine kurzfristige Vergütung nachhaltig sein kann.<sup>52</sup> So kommt es entscheidend darauf an, zu welcher Branche sich das betrachtete Unternehmen zählt. Gerade bei Branchen mit kurzen Zyklen (z.B. Technologiebranche, bei der Produktzyklen häufig nur ein paar Monate dauern) kann auch eine kurzfristige Vergütung nachhaltig sein. Im Gegensatz dazu wird in Branchen mit längeren Zyklen (z.B. Infrastruktur) eher ein längerer Bemessungszeitraum zu einem nachhaltigen Unternehmenswachstum führen. Schlussendlich kommt es aber nicht nur auf die Mehrjährigkeit an sich an sondern auch, an welche Parameter die Vergütung gekoppelt ist. Bei der Interpretation der eingangs aufgeführten Kausalbeziehung ist daher zu beachten, dass nicht zwingend durch das Herstellen von Mehrjährigkeit auch automatisch Nachhaltigkeit erreicht wird.

Als Zwischenfazit des Nachhaltigkeitskriteriums lässt sich festhalten, dass sowohl die Bestimmung und Messung von Parametern, die Nachhaltigkeit abbilden sollen, schwierig ist und dass es auch bei der Festlegung eines Betrachtungszeitraums auf den Einzelfall ankommt. Ohne eine konkrete Definition des Gesetzgebers für „Nachhaltigkeit“ bleibt der Ausdruck ein unbestimmter Sammelbegriff und kann je nach Situation willkürlich angewendet werden. Daher ist es fraglich, ob das VorstAG an dieser Stelle wirklich praktikabel ist.

### **3.4 Resümee**

Versucht man abschließend ein Resümee über die Neuerungen im VorstAG zu ziehen, so lässt sich festhalten, dass das Gesetz nur wenig konkrete Vorgaben und dafür viele unbestimmte Rechtsbegriffe beinhaltet, die einer umfangreichen Interpretation bedürfen. Alle drei Kriterien weisen Unklarheiten auf bzw. sind in der Umsetzung nicht unproblematisch. Beim Leistungskriterium ist es unklar, was unter „Leistung“ zu verstehen bzw. wie Leistung gemessen werden soll. Desweiteren ist es fraglich, ob es überhaupt sinnvoll ist, auf die Leistung als Bemessungsgrundlage abzielen. Das Üblichkeitskriterium stellt sich als ähnlich

---

<sup>52</sup> Vgl. Raible/Schmidt (2009), S. 251.

wenig praktikabel dar, insbesondere in Bezug auf die Landesüblichkeit bei international agierenden Unternehmen. Daneben ist es fraglich, ob es eine Markt-/Branchenüblichkeit in Deutschland überhaupt geben kann. Auch die vertikale Vergleichbarkeit ist mit Schwierigkeiten behaftet, da zunächst ein unternehmensinterner Maßstab gefunden werden müsste, der zudem vermutlich nicht justiziabel wäre. Auch das Nachhaltigkeitskriterium ist kritisch zu sehen. Der Gesetzgeber liefert keine Definition, was unter „Nachhaltigkeit“ zu verstehen ist. Interpretiert man „Nachhaltigkeit“ als Vermeidung von substanzgefährdenden Risiken, so muss kritisch hinterfragt werden, ob ein grundsätzliches Ablehnen von hohen Risiken überhaupt sinnvoll ist. Dies könnte, insbesondere wenn Innovationen unterbleiben, das Bestehen eines Unternehmens gefährden. Auch eine weitergehende Interpretation von „Nachhaltigkeit“, die eine zusätzliche Wertschaffung berücksichtigt, ist nicht unproblematisch. So müssten zunächst geeignete Parameter bestimmt werden, die Nachhaltigkeit überhaupt abbilden und zudem messbar sind, um als Bemessungsgrundlage für die Vergütung zu dienen. Außerdem erscheint es schwierig, einen allgemein gültigen Bemessungszeitraum festzulegen, da es immer auf den Einzelfall ankommt. So kann auch das vom Gesetzgeber unerwünschte kurzfristige Verhalten in gewissen Branchen durchaus nachhaltig sein. Aufgrund der aufgezeigten Schwierigkeiten in Bezug auf Inhalt und Umsetzung ist es in einem nächsten Schritt sinnvoll, die Reaktion der betroffenen Unternehmen dahingehend zu untersuchen, ob und wenn ja, wie die Neuerungen des VorstAG tatsächlich von den Unternehmen umgesetzt wurden.

#### **4. Berichterstattung über die Umsetzung des VorstAG**

Nachdem im vorangegangenen Kapitel eine theoretische Betrachtung der drei Kriterien erfolgt ist, wird im Folgenden die Berichterstattung der Unternehmen über die Umsetzung des VorstAG untersucht. Ziel ist es, einen Eindruck über die Interpretation der Kriterien durch die Unternehmen zu erhalten und mögliche Unsicherheiten und Schwierigkeiten bei der Umsetzung aufzuzeigen. Die Berichterstattungen lassen zwar nur indirekt einen Schluss über die tatsächliche Umsetzung des VorstAG zu, allerdings kann davon ausgegangen werden, dass Unternehmen tendenziell auch darüber berichten würden, wenn sie das VorstAG vorbildlich umsetzen, um sich in der öffentlichen Wahrnehmung besser zu positionieren.

Analysiert wurden die Geschäftsberichte, speziell die Vergütungsberichte, von Unternehmen aus DAX, MDAX und SDAX. Die Betrachtung der drei Indizes ermöglicht, Unternehmen mit unterschiedlicher Unternehmensgröße in der Untersuchung zu berücksichtigen.

Der Zeitraum der Untersuchung erstreckt sich über die Jahre 2009-2011, dabei wurden insgesamt 373 Geschäftsberichte betrachtet. 17 Berichte wurden nicht berücksichtigt, da sich der Unternehmenssitz im Ausland befindet und damit das VorstAG keine Anwendung findet. Um eine Vergleichbarkeit der Indizes über den Untersuchungszeitraum zu gewährleisten, wurden die Indizes insoweit normiert, dass nur Unternehmen berücksichtigt wurden, die durchgängig in demselben Index gelistet wurden. Die Basis für die Untersuchung umfasst somit 297 Geschäftsberichte (87 DAX, 117 MDAX und 93 SDAX). Als Stichtag für die Indexzusammensetzung wurde in jedem Jahr der 30. Dezember gewählt.

Im Folgenden werden, analog zu dem vorangegangenen Kapitel, die einzelnen Kriterien des VorstAG hinsichtlich der Berichterstattung über die Umsetzung untersucht. Dazu werden zu jedem Kriterium zunächst alle Unternehmen betrachtet und anschließend die Unternehmen getrennt voneinander unterschieden nach Indexzugehörigkeit.<sup>53</sup>

#### 4.1 Leistungskriterium

Gegenstand der Untersuchung war, ob in den Geschäftsberichten ein Leistungsbezug hergestellt wurde und wenn ja, ob und wie eine Konkretisierung des Begriffs „Leistung“ erfolgt ist. Als eine mögliche Konkretisierung wurden „Zielvorgaben“ und „Kriterien“ berücksichtigt. Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über die untersuchten Ausprägungen und die Ergebnisse im Zeitverlauf von allen betrachteten Unternehmen.

Ausprägung	2009	2010	2011
keine Angabe	29,29% (29)	32,32% (32)	31,31% (31)
Angabe	70,71% (70)	67,68% (67)	68,69% (68)
davon ..			
.. unkonkrete Angabe	72,86% (51)	70,15% (47)	76,47% (52)
.. konkrete Angabe	27,14% (19)	29,85% (20)	23,53% (16)
Erläuterung der Konkretisierung	10,53% (2)	20,00% (4)	6,25% (1)

Tabelle 1: Berichterstattung über die Umsetzung des Leistungskriteriums (alle betrachteten Unternehmen, n=99)

<sup>53</sup> Detaillierte Untersuchungsergebnisse für das Berichtsverhalten der Unternehmen getrennt voneinander nach Indexzugehörigkeit befinden sich im Anhang.

Den Ergebnissen ist zu entnehmen, dass ein Großteil der untersuchten Unternehmen in ihrer Berichterstattung auf das Leistungskriterium eingeht. Der Wert schwankt über den betrachteten Zeitraum leicht und geht von 2009 auf 2011 minimal zurück. Bei der Konkretisierung des Leistungsbegriffs machen weniger als ein Drittel der Unternehmen eine Angabe. Auch hier schwankt die Angabe und geht von 2009 auf 2011 zurück. Nur ein kleiner Teil der Unternehmen erläutert, wie die Konkretisierung ausgestaltet ist und geht auf Ziele und Kriterien näher ein.

Exemplarisch kann hier das Unternehmen Allianz aufgeführt werden. Hinsichtlich der Konkretisierung von Leistung, wird nach der Berichterstattung im Geschäftsbericht 2010 die Leistungsbeurteilung gestützt auf Zielvereinbarungen, die qualitative, finanzielle und operative Ergebnisse berücksichtigen.<sup>54</sup> Als weiteres Beispiel kann die Berichterstattung von BMW herangezogen werden. Nach den Ausführungen im Geschäftsbericht 2010 werden im Rahmen der Leistungsbewertung auch die Weichenstellung für die zukünftige Entwicklung des Unternehmens, sowie die Effektivität und Effizienz von Anpassungsmaßnahmen und sonstige Aktivitäten zur Sicherstellung der Zukunftsfähigkeit des Unternehmens herangezogen.<sup>55</sup> Inwieweit die Konkretisierung der beiden Unternehmen tatsächlich in der Praxis handhabbar sind, kann kritisch hinterfragt werden.

Die Schwankungen und die Tendenz zur Abnahme der Werte in der obigen Auswertung lassen den Schluss zu, dass bei den Unternehmen Unsicherheiten über die genaue Verwendung des Begriffs „Leistung“ herrschen. Dadurch, dass zwar ein Großteil einen Leistungsbezug in den Vergütungssystemen herstellt, aber nur ein Bruchteil dies weiter konkretisiert, wird die Schwierigkeit, die mit der Festsetzung und Messung von Kriterien zur Leistungsbeurteilung einhergeht, deutlich.

Auffällig ist bei der Betrachtung der Geschäftsberichte ebenfalls, dass häufig die Begriffe „Leistung“ und „Erfolg“ nicht derart trennscharf verwendet werden, wie dies in der theoretischen Betrachtung erfolgt ist. Die Begriffe werden teilweise synonym verwendet, oder aber ein Leistungsbezug soll durch eine erfolgsorientierte Vergütung realisiert werden. Letztendlich spiegeln sich hier in der Berichterstattung über die Umsetzung des VorstAG die unbestimmten Begriffe und Unklarheiten des Gesetzes wieder.

---

<sup>54</sup> Vgl. Geschäftsbericht 2010 der Allianz SE, S. 71.

<sup>55</sup> Vgl. Geschäftsbericht 2010 der BMW AG, S. 155.

Neben der bisherigen kumulierten Betrachtung der Unternehmen werden im nächsten Schritt die einzelnen Indizes getrennt voneinander untersucht, um zu überprüfen, ob es mögliche Unterschiede in der Berichterstattung zwischen im DAX, MDAX und SDAX gelisteten Unternehmen gibt.

Vergleicht man die Berichterstattung zwischen den einzelnen Indizes, so lässt sich als Gemeinsamkeit festhalten, dass die Mehrheit eine Angabe zum Leistungsbezug macht. Allerdings fällt auf, dass die Häufigkeiten der Ausprägung „Angabe“ bei der Betrachtung von DAX-Unternehmen größer ist als bei MDAX-Unternehmen und größer als bei SDAX-Unternehmen. Aufgrund des Zusammenhangs zwischen Unternehmensgröße und Indexzugehörigkeit lässt sich eine Verbindung zwischen Unternehmensgröße und Häufigkeit einer Angabe ableiten. Auf mögliche Erklärungsansätze für einen derartigen Größeneffekt wird weiter unten eingegangen. Neben der allgemeinen Angabe lässt sich ein möglicher Größeneffekt auch bei der Konkretisierung der Angaben erkennen. Gemeinsam haben die Ergebnisse aller drei Indizes, dass die Unternehmen überwiegend bei der Konkretisierung von Leistung nicht ins Detail gehen. Ein möglicher Lerneffekt im Umgang mit dem Leistungskriterium, abgebildet durch einen Anstieg der Häufigkeiten der Ausprägungen „Angabe“ und „konkrete Angabe“, ist nicht zu erkennen.

Eine Unterstützung der Hypothese, dass ein Zusammenhang zwischen der Häufigkeit einer Angabe und der Indexzugehörigkeit besteht (Größeneffekt), liefert ein durchgeführter Binomialtest.<sup>56</sup> Hierbei wurden die einzelnen Indizes gegeneinander getestet, ob der Anteil der Ausprägung „keine Angabe“ in dem betrachteten Index größer oder gleich dem Anteil des Vergleichsindex ist. Hierbei zeigte sich, dass beim Vergleich zwischen DAX und MDAX ein signifikanter Unterschied besteht und beim Vergleich von DAX mit SDAX sogar ein stark signifikanter. Im Zeitverlauf sinken die Irrtumswahrscheinlichkeiten, so dass in 2011 ein stark signifikanter Unterschied zwischen DAX und MDAX vorliegt und ein hoch signifikanter Unterschied zwischen DAX und SDAX. Im Vergleich von MDAX mit SDAX ist ebenfalls ein Sinken der Irrtumswahrscheinlichkeiten zu beobachten, allerdings ist der Unterschied nicht signifikant.

---

<sup>56</sup> Eine Übersicht über den Binomialtest zu diesem Kriterium und den nachfolgenden befindet sich im Anhang.

## 4.2 Üblichkeitskriterium

Laut der Begründung der Beschlussempfehlung zum VorstAG lässt sich „Üblichkeit“ einteilen in „horizontale“ und „vertikale Vergleichbarkeit“. Die „horizontale Vergleichbarkeit“ zielt auf das Umfeld des Unternehmens ab (Größe, Branche, etc.), „vertikale Vergleichbarkeit“ hingegen berücksichtigt die Struktur innerhalb des Unternehmens. Bei der Bewertung der Geschäftsberichte wurde diese Einteilung übernommen und neben der reinen Angabe auch die Konkretisierung untersucht. Als Untersuchungsmerkmal wurde desweiteren herangezogen, ob lediglich eine allgemeine Angabe zur Üblichkeit erfolgt ist, ohne hier zu differenzieren und ins Detail zu gehen. Desweiteren wurde anschließend überprüft, wie viele Unternehmen sowohl Angaben zur horizontalen und vertikalen Vergleichbarkeit („Beide Ausprägungen Vergleichbarkeit“) nur zu einem von beidem („Eine Ausprägung Vergleichbarkeit“) oder zu keinen von beiden („Keine Ausprägung Vergleichbarkeit“) gemacht haben. Die nachfolgende Tabelle liefert einen Überblick über die Untersuchungsergebnisse aller Unternehmen von DAX, MDAX und SDAX über die Berichterstattung der Umsetzung des Üblichkeitskriteriums.

Ausprägung		2009	2010	2011
Horizontale Vergleichbarkeit	keine Angabe	80,80% (80)	77,78% (77)	74,75% (74)
	Angabe	19,19% (19)	22,22% (22)	25,25% (25)
	davon ..			
	.. unkonkrete Angabe	84,21% (16)	90,91% (20)	88,00% (22)
	.. konkrete Angabe	15,79% (3)	9,09% (2)	12,00% (3)
Vertikale Vergleichbarkeit	keine Angabe	86,86% (86)	85,86% (85)	85,86% (85)
	Angabe	13,13% (13)	14,14% (14)	14,14% (14)
	davon ..			
	.. unkonkrete Angabe	76,92% (10)	92,86% (13)	92,86% (13)
	.. konkrete Angabe	23,08% (3)	7,14% (1)	7,14% (1)
Üblichkeit allgemein		6,06% (6)	6,06% (6)	7,07% (7)
Eine Ausprägung Vergleichbarkeit		6,06% (6)	8,08% (8)	11,11% (11)
Beide Ausprägungen Vergleichbarkeit		13,13% (13)	14,14% (14)	14,14% (14)
Keine Ausprägung Vergleichbarkeit		74,74% (74)	71,72% (71)	67,68% (67)

Tabelle 2: Berichterstattung über die Umsetzung des Üblichkeitskriteriums (alle betrachteten Unternehmen, n=99)

Bei der Betrachtung aller Unternehmen über den untersuchten Zeitraum fällt auf, dass ein Großteil der Unternehmen weder auf horizontale noch vertikale Vergleichbarkeit eingeht. Jedoch nimmt die Häufigkeit der Ausprägung im Zeitverlauf leicht ab. Auffällig ist, dass auf die



horizontale Vergleichbarkeit häufiger eingegangen wird als auf die vertikale. Zudem ist der Zuwachs von 2009 auf 2011 höher als bei der vertikalen Vergleichbarkeit. Auch die jeweilige Konkretisierung der beiden Ausprägungen bleibt auf einem niedrigen Niveau.

Exemplarisch für die Ausgestaltung der Konkretisierung horizontaler und vertikaler Vergleichbarkeit kann die Berichterstattung der E.ON AG aufgeführt werden. Nach dem Geschäftsbericht 2009 findet ein horizontaler Vergleich in Form eines Marktvergleiches mit Unternehmen ähnlicher Branche und Größe statt. Vertikale Vergleichbarkeit wird durch die Relation zu der Vergütung aller nachgelagerter Hierarchiestufen sichergestellt.<sup>57</sup> Ähnlich konkret fällt auch die Berichterstattung der BMW AG aus. Den Ausführungen im Geschäftsbericht 2010 zur Folge findet zur Sicherstellung der horizontalen Vergleichbarkeit ein Vergütungsvergleich u.a. mit den Unternehmen des DAX 30 statt. Desweiteren werden die Bezüge mit der ersten Ebene unterhalb des Vorstands und den durchschnittlichen Mitarbeitergehältern verglichen.<sup>58</sup>

Auffällig ist beim Vergleich aller Geschäftsberichte, dass häufig die gleiche Floskel verwendet wird. So findet sich in zahlreichen Geschäftsberichten der Hinweis, dass sich „Höhe und Struktur der Vergütung des Vorstands [...] an der [...] Üblichkeit der Vergütung unter Berücksichtigung seines Vergleichsumfeldes und der Vergütungsstruktur, die ansonsten in der Gesellschaft gilt“ orientiert. Die häufige Verwendung der gleichen Formulierung lässt nicht erkennen, dass alle Unternehmen sich im Detail mit der Interpretation und Umsetzung des Üblichkeitskriteriums auseinandergesetzt haben.

Der Unterschied der Angaben von horizontaler und vertikaler Vergleichbarkeit lässt der Schluss zu, dass die horizontale Vergleichbarkeit leichter für die Unternehmen umzusetzen ist. Dies erscheint plausibel, da die Struktur von Unternehmensführungen, auch aufgrund von gesetzlichen Vorgaben (insb. zur Berichterstattung), recht transparent und somit leichter vergleichbar ist. Hingegen ist die Struktur innerhalb einer Unternehmung häufig sehr komplex, wodurch ein vertikaler Vergleich erschwert wird. Zudem ist es fraglich, welcher Maßstab im vertikalen Vergleich gewählt werden soll. Jeder Wert, der im vertikalen Vergleich zur Sicherstellung von Angemessenheit herangezogen werden kann, wirkt willkürlich. Desweiteren spielt sicherlich in die Berichterstattung mit herein, dass es sich bei der horizontalen Vergleichbarkeit, wie in Kapitel 3 ausgeführt, eher um eine „Muss-Berücksichtigung“ handelt

---

<sup>57</sup> Vgl. Geschäftsbericht 2009 der E.ON AG, S. 154.

<sup>58</sup> Vgl. Geschäftsbericht 2010 der BMW AG, S. 155.

und bei der vertikalen Vergleichbarkeit um eine „Kann“-Berücksichtigung. Trotz einer möglicherweise leichteren Umsetzung der horizontalen Vergleichbarkeit lassen die geringen Häufigkeiten der Ausprägungen der Konkretisierung den Schluss zu, dass das Verständnis und die Umsetzung den Unternehmen Schwierigkeiten bereiten. Dies unterstreicht auch der hohe Anteil von keiner Angabe zur Üblichkeit. Lediglich eine leichte Verbesserung lässt sich im Zeitverlauf erkennen. Auf mögliche Ursachen dieses Zeiteffekts wird weiter unten eingegangen.

Neben der bisherigen kumulierten Betrachtung der Unternehmen werden im nächsten Schritt die einzelnen Indizes getrennt voneinander untersucht.

Im direkten Vergleich fällt auf, dass die Mehrheit der Unternehmen keine Angaben zum Üblichkeitskriterium machen. Unterschiede ergeben sich jedoch in den Häufigkeiten der Ausprägungen. So ist die Häufigkeit einer Angabe bei der horizontalen und vertikalen Vergleichbarkeit bei DAX-Unternehmen höher als bei Unternehmen des MDAX und auch höher als bei Unternehmen des SDAX. Dieser mögliche Größeneffekt trifft auch auf die Ausprägung „Keine Ausprägung Vergleichbarkeit“, allerdings in umgekehrter Richtung, zu.

Ein durchgeführter Binomialtest liefert Unterstützung für den beobachteten Größeneffekt. Mit einer zu oben analogen Vorgehensweise zeigen sich ein signifikanter Unterschied zwischen DAX und MDAX und ein hoch signifikanter Unterschied zwischen DAX und SDAX.

### **4.3 Nachhaltigkeitskriterium**

Im Rahmen des Nachhaltigkeitskriteriums erfolgt bei der Bewertung der Geschäftsberichte eine zweigeteilte Betrachtung. Zunächst wird die Berichterstattung über die Umsetzung des Nachhaltigkeitsbegriffs untersucht. Im Anschluss daran erfolgt eine Betrachtung der Berichterstattung von den Unternehmen über die zeitliche Interpretation des Mehrjährigkeitsbegriffs.

#### **4.3.1 Nachhaltigkeitsbegriff**

Die Geschäftsberichte der betrachteten Unternehmen wurden dahingehend untersucht, ob eine Angabe zur Nachhaltigkeit in den Vergütungsberichten erfolgt. Desweiteren wurde überprüft, ob der Begriff Nachhaltigkeit im Weiteren näher konkretisiert wurde und wenn ja, wie. Bei der Untersuchung der Geschäftsberichte wurde hinsichtlich der Konkretisierung des Nachhaltigkeitsbegriffs zwischen den Ausprägungen „Mehrjährigkeit“ und

„Nachhaltigkeitsparameter“ unterschieden. Hierbei wurde „Mehrjährigkeit“ aufgrund des weiter oben erläuterten Kausalzusammenhangs zwischen „Nachhaltigkeit“ und „Mehrjährigkeit“ gewählt. Der Kausalzusammenhang könnte von den Unternehmen dahingehend interpretiert werden, dass durch „Mehrjährigkeit“ auch „Nachhaltigkeit“ erreicht wird. Bei der Untersuchung wurden verwendete Begrifflichkeiten wie „mittelfristig“ und „langfristig“ als mehrjährig interpretiert. Unter der Ausprägung „Nachhaltigkeitsparameter“ sind Kriterien oder Parameter zu verstehen, die von Unternehmen festgesetzt und überprüft werden, um Nachhaltigkeit sicherzustellen. Die nachfolgende Tabelle liefert einen Überblick über die Untersuchungsergebnisse aller Unternehmen von DAX, MDAX und SDAX über die Berichterstattung der Umsetzung des Nachhaltigkeitsbegriffs.

<b>Ausprägung</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
keine Angabe	58,59% (58)	42,42% (42)	35,35% (35)
Angabe	41,41% (41)	57,58% (57)	64,65% (64)
davon ..			
.. unkonkrete Angabe	43,90% (18)	42,11% (24)	32,81% (21)
.. konkrete Angabe	56,10% (23)	57,89% (33)	67,19% (43)
Konkretisierung durch:			
Mehrjährigkeit	69,57% (16)	57,58% (19)	62,79% (27)
Nachhaltigkeitsparameter	4,35% (1)	15,15% (5)	13,95% (6)
Mehrjährigkeit + Nachhaltigkeitsparameter	26,09% (6)	27,27% (9)	23,26% (10)

Tabelle 3: Berichterstattung über die Umsetzung des Nachhaltigkeitsbegriffs (alle betrachteten Unternehmen, n=99)

Bei den Ergebnissen aller betrachteten Unternehmen fällt auf, dass zunächst nur die Minderheit eine Angabe zu dem Nachhaltigkeitsbegriff macht. Dies ändert sich ab dem Jahr 2010 und steigt in der Berichterstattung in 2011 weiter. Fast alle Unternehmen konkretisieren „Nachhaltigkeit“ durch „Mehrjährigkeit“. Von 2009 auf 2011 nimmt die relative Häufigkeit der Ausprägung „Mehrjährigkeit“ (auch unter Berücksichtigung der Ausprägung „Mehrjährigkeit+Nachhaltigkeit“) ab. Im Gegensatz dazu erhöht sich die Häufigkeit der Ausprägung „Nachhaltigkeitsparameter“.

Beispielhaft für die Ausgestaltung des Nachhaltigkeitsparameters kann die Berichterstattung der Allianz SE aufgeführt werden. Dem Geschäftsbericht 2010 zur Folge findet im Rahmen des Drei-Jahres-Bonus eine „Nachhaltigkeitsprüfung anhand qualitativer Kriterien“ statt. Zu diesen Kriterien zählen z.B. der „Vergleich von tatsächlichem und erwartetem Wachstum“, der „Eintritt außergewöhnlicher Ereignisse“ und „zusätzliche Nachhaltigkeitskriterien (z.B. Kunden-

/Mitarbeiterzufriedenheit)".<sup>59</sup> In dem Geschäftsbericht 2010 der BMW AG werden als weiteren Kriterien u.a. „Innovationsleistung (ökonomisch und ökologisch, z.B. bei der Reduzierung der CO2-Emissionen), Führungsleistung und Attraktivität als Arbeitgeber, Corporate Social Responsibility, Fortschritte bei der Umsetzung des Diversity-Konzepts“ aufgeführt.<sup>60</sup>

Die relativ konkreten Angaben der beiden exemplarischen Unternehmen bilden jedoch die Ausnahme in der Berichterstattung. Betrachtet man in der obigen Auswertung die zunächst relativ hohen unkonkreten Angaben in Kombination mit den sehr hohen Angaben zur „Mehrjährigkeit“ und den niedrigen Angaben zum Nachhaltigkeitsparameter, so liegt die Vermutung nahe, dass die Unternehmen zu Beginn Schwierigkeiten hatten, den Begriff „Nachhaltigkeit“ konkret mit Inhalt zu füllen. Dies passt zu der zunehmenden willkürlichen Verwendung des Begriffs „Nachhaltigkeit“ und der Entwicklung hin zu einem populistischen Ausdruck.<sup>61</sup> Die häufige alleinige Nennung des Merkmals „Mehrjährigkeit“ lässt außerdem den Schluss zu, dass die Unternehmen den Kausalzusammenhang zwischen „Mehrjährigkeit“ und „Nachhaltigkeit“ dahingehend interpretieren, dass durch Mehrjährigkeit Nachhaltigkeit hergestellt werden kann. Dass dies nicht zwangsläufig der Fall sein muss, wurde in Abschnitt 3.3.2 dargestellt. In der Berichterstattung nimmt die Konkretisierung des Nachhaltigkeitsbegriff im Zeitverlauf zu und auch die Verwendung eines Nachhaltigkeitsparameters. Im Gegensatz dazu nimmt in der Berichterstattung die relative Häufigkeit der Ausprägung „Mehrjährigkeit“ relativ gesehen leicht ab.

Bei dem Vergleich der Berichterstattung von den Unternehmen unterschieden nach Indexzugehörigkeit fällt auf, dass auch hier wieder ein Größeneffekt zu erkennen ist. Sowohl bei der Angabe im Allgemeinen, als auch bei der Konkretisierung der Angabe liegen die Unternehmen des DAX vor denen des MDAX und vor denen des SDAX. Lediglich im Jahr 2009 liegt die Häufigkeit der Ausprägung „konkrete Angabe“ des SDAX leicht über der des MDAX. Betrachtet man die Konkretisierung über den gesamten Zeitraum so ist erkennbar, dass Unternehmen des DAX häufiger über die Verwendung eines Nachhaltigkeitsparameters (Summe der Häufigkeiten der Ausprägungen „Nachhaltigkeitsparameter“ und „Mehrjährigkeit+Nachhaltigkeitsparameter“) berichten als andere Unternehmen. Trotz der zunehmenden Verwendung bleibt die Konkretisierung durch Mehrjährigkeit auf einem hohen Niveau. Neben dem Größeneffekt ist auch bei der Berichterstattung des Nachhaltigkeitsbegriffs ein Zeiteffekt in Bezug auf die Angabe und die Konkretisierung der Angabe erkennbar.

---

<sup>59</sup> Vgl. Geschäftsbericht 2010 der Allianz SE, S. 76.

<sup>60</sup> Vgl. Geschäftsbericht 2010 der BMW AG, S. 157.

<sup>61</sup> Vgl. Raible/Schmidt (2009), S. 249.

Ein analog zu oben durchgeführter Binomialtest unterstützt den beobachteten Größeneffekt. So sind die Unterschiede in 2009 zwischen DAX und MDAX sowie zwischen DAX und SDAX hoch signifikant. In den Folgejahren besteht zwischen DAX und MDAX nur noch ein nicht signifikanter Unterschied. Zwischen DAX und SDAX ist der Unterschied in 2010 stark und in 2011 hoch signifikant. Im Folgenden wird nun versucht, über die Berichterstattung den Begriff „Mehrjährigkeit“ greifbarer zu machen und nach der theoretischen Beleuchtung in Kapitel 3 nun aus Sicht der Unternehmen näher einzugrenzen.

#### **4.3.2 Mehrjährigkeitsbegriff**

Die Geschäftsberichte der Unternehmen wurden dahingehend untersucht, ob eine Angabe zur „Mehrjährigkeit“ gemacht und in wie weit diese näher konkretisiert wurde. Die Einteilung der Konkretisierungsmerkmale „Bemessungszeitraum“ und „Wartezeit“ orientieren sich an den Angaben des VorstAG. Demnach sollen nach §87 Abs. 1 Satz 3 „variable Vergütungsbestandteile [...] eine mehrjährige Bemessungsgrundlage haben“. Außerdem sollen nach §193 Abs. 2 Nummer 4 bei Aktienoptionsprogrammen auf Basis einer bedingten Kapitalerhöhung eine Wartezeit für die erstmalige Ausübung von mindestens vier Jahren gelten. Fraglich ist in diesem Zusammenhang, ob die gesetzliche Wartezeit auch für virtuelle Aktienoptionsprogramme gilt. Nach Rieckers (2010) können in der Gesetzesbegründung Anhaltspunkte gefunden werden, dass die Vierjahresfrist auch bei einer virtuellen Gestaltung gilt.<sup>62</sup> In den weiteren Untersuchungen werden daher nicht nur Aktienoptionsprogramme sondern auch virtuelle Aktienoptionsprogramme und Vergütungselemente mit einer ähnlichen Gestaltung betrachtet. Die fehlende Trennschärfe kann dabei vernachlässigt werden, da es nicht um die die Bewertung von Aktienoptionsprogrammen geht, sondern eine Einschätzung des Mehrjährigkeitsbegriffs erfolgen soll. Die nachfolgende Tabelle liefert einen Überblick über die Untersuchungsergebnisse aller Unternehmen von DAX, MDAX und SDAX über die Berichterstattung der Umsetzung des Mehrjährigkeitsbegriffs.

---

<sup>62</sup> Vgl. Rieckers (2010), Rn. 32a.

<b>Ausprägung</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
keine Angabe	31,31% (31)	13,13% (13)	8,08% (8)
unkonkrete Angabe	3,03% (3)	6,06% (6)	4,04% (4)
konkrete Angabe	65,66% (65)	81,82% (80)	87,88% (87)
Konkretisierung durch:			
Bemessungszeitraum	27,69% (18)	37,50% (30)	39,08% (34)
Wartezeit	63,08% (41)	30,00% (24)	26,44% (23)
Bemessungszeitraum +Wartezeit	9,23% (6)	32,50% (26)	34,48% (30)
Ø-Wert Bemessungszeitraum	3,27	3,18	3,11
Ø-Wert Wartezeit	2,87	3,44	3,52

Tabelle 4: Berichterstattung über die Umsetzung des Mehrjährigkeitsbegriffs (alle Unternehmen, n=99)

Ein Großteil der Unternehmen geht in der Berichterstattung auf „Mehrjährigkeit“ ein. Im Zeitverlauf steigt die Angabe. Neben diesem Anstieg ist auch ein Anstieg der Häufigkeit der Konkretisierung „Bemessungszeitraum“ und „Wartezeit“ zu beobachten. Der Durchschnittswert des Bemessungszeitraums sinkt im Zeitverlauf und liegt 2011 bei 3,11 Jahren. Für die durchschnittliche Wartezeit ist eine umgekehrte Entwicklung beobachtbar. Hier steigt der Durchschnittswert bis 2011 auf 3,52 Jahre. Die recht geringen Werte können u.a. auf befristete Vertragslaufzeiten der Vorstandsmitglieder zurück geführt werden. So wäre ein Bemessungszeitraum größer als die Vertragslaufzeit aus der Anreizperspektive problematisch.

Bei der Berichterstattung der Unternehmen unterschieden nach Indexzugehörigkeit ist ein Größeneffekt bei der Angabe im Allgemeinen und auch bei der Konkretisierung durch „Bemessungszeitraum“ und „Wartezeit“ erkennbar. Auffällig ist, dass bei Unternehmen des DAX und MDAX häufig sowohl auf die Konkretisierung „Bemessungszeitraum“ und auch „Wartezeit“ eingegangen wird. Dies könnte ein Indiz dafür sein, dass gerade bei größeren Unternehmen variable Vergütungsinstrumente eine größere Bedeutung haben.

Das Ergebnis eines durchgeführten Binomialtest liefert eine Bestätigung für den beobachteten Größeneffekt. Die Unterschiede zwischen DAX und MDAX sowie DAX und SDAX sind im Zeitverlauf stark bis hoch signifikant.

#### 4.4 Bewertung

In den vergangenen Abschnitten wurde ein Überblick über die Berichterstattung zur Umsetzung der betrachteten Kriterien des VorstAG gegeben. Dabei wurde deutlich, dass teilweise gar keine Angaben gemacht werden oder zum Teil nur unkonkrete. Hieraus kann geschlossen werden, dass die Unternehmen deutliche Schwierigkeiten mit der Interpretation und Umsetzung der unbestimmten Rechtsbegriffe des Gesetzes haben. Vergleicht man die Häufigkeiten der Ausprägung „keine Angabe“ über alle Kriterien hinweg, so scheint das Üblichkeitskriterium die größten Schwierigkeiten zu machen, gefolgt vom Nachhaltigkeitskriterium und Leistungskriterium. Im Zeitverlauf entwickelt sich die Berichterstattung über das Nachhaltigkeitskriterium am stärksten. Bei der Berichterstattung fällt jedoch auch auf, dass nur die wenigsten Unternehmen den Begriff mit mehr Inhalt füllen als die Vergütung mehrjährig auszurichten. Vergleicht man die Häufigkeiten der Ausprägung „unkonkrete Angabe“ über alle Kriterien hinweg, so verstärkt sich der Eindruck von der Schwierigkeit des Üblichkeitsbegriffs. In der Rangfolge kommt dann allerdings mit einem ähnlichen hohen Wert das Leistungskriterium gefolgt vom Nachhaltigkeitsbegriff. Die geringe Konkretisierung des Begriffs „Leistung“ spricht dafür, dass zwar viele Unternehmen diesen Begriff übernehmen, viele aber auch genauso unkonkret bleiben wie das Gesetz selbst und nicht näher definieren, was Leistung genau ist und wie sie gemessen werden soll.

In der Berichterstattung konnten zwei Effekte beobachtet werden. Der Größeneffekt zeigte, dass die Berichterstattung in Unternehmen des DAX tendenziell ausgeprägter ist als in Unternehmen des MDAX und des SDAX. Zudem war im Zeitverlauf eine Tendenz zu häufigeren und konkreteren Angaben zu erkennen (Zeiteffekt). Eine Unterstützung des Größeneffekts lieferten durchgeführte Binomialtest.

Mögliche Erklärungen für den Größeneffekt sind: 1. Größere Unternehmen haben tendenziell größere Vorstände, so dass häufiger eine Neubesetzung/Vertragsverlängerung vorliegt und eine Auseinandersetzung mit dem Gesetz erforderlich ist. 2. Größere Unternehmen haben häufig eine hohe Bekanntheit, so dass diese in der öffentlichen Wahrnehmung eher auffallen und hierbei ein positives Bild erzeugen wollen. 3. Größere Unternehmen haben mehr Ressourcen und Kapazitäten für die Interpretation und Umsetzung der gesetzlichen Vorgaben.

Als Erklärungen für den Zeiteffekt kommen in Betracht: 1. Lerneffekte im Umgang mit den gesetzlichen Vorgaben. 2. Äußere Einwirkungen unter anderem durch die Berichterstattung. So wurden in den letzten Jahren eine Vielzahl an Fachartikeln und Kommentaren zum VorstAG

veröffentlicht. 3. Im Zeitverlauf sind Altverträge von Vorständen ausgelaufen, so dass bei der Vertragsneugestaltung die gesetzlichen Änderungen umgesetzt werden mussten.

Die genannten Erklärungsversuche müssten in weiteren Untersuchungen erforscht werden.

## 5. Fazit

Wie eingangs ausgeführt wurde ist ein Zusammenhang zwischen einem möglichen Marktversagen auf dem Markt für Managementdienstleistung und dem Versagen des Finanzmarktes fraglich. Eine Untersuchung dahingehend, ob der Staatseingriff in Form des VorstAG dazu geeignet ist, Marktversagen zu beseitigen, erscheint somit nicht sinnvoll. Zweck der vorliegenden Untersuchung war es daher, eine Bewertung des „Gesetzes zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG)“ unter Berücksichtigung der vom Gesetzgeber intendierten Zielsetzung durchzuführen. Hierbei wurde der Fokus auf das Teilziel der Stärkung von Vergütungsanreizen für eine auf Langfristigkeit und Nachhaltigkeit ausgerichtete Unternehmensführung gelegt.

Dazu wurden zunächst die Neuerung des VorstAG vorgestellt und bewertet und im Anschluss die Berichterstattung über die Umsetzung der Gesetzesmaßnahmen in den Unternehmen untersucht. Im Bezug auf die Neuerungen des VorstAG lässt sich festhalten, dass alle drei Kriterien begriffliche und inhaltliche Unklarheiten aufweisen bzw. in der Umsetzung nicht unproblematisch sind. Diese Problematik zeigte sich auch im Berichtsverhalten der Unternehmen. Hier wurde deutlich, dass teilweise gar keine Angaben zu den Kriterien gemacht werden oder zum Teil nur unkonkrete. Hieraus kann geschlossen werden, dass die Unternehmen deutliche Schwierigkeiten mit der Interpretation und Umsetzung der unbestimmten Rechtsbegriffe des Gesetzes haben. In einer abschließenden Bewertung des Gesetzes und der Berichterstattung der Unternehmen lassen sich drei Kritikpunkte festmachen. Der erste Kritikpunkt liegt in der Begründung für die Notwendigkeit des Gesetzes. Es wurde von der Politik der Eindruck erweckt, als könnte ein solches Gesetz zukünftige Finanz- und Wirtschaftskrisen verhindern. Es konnte jedoch in empirischen Studien keine Bestätigung dafür gefunden werden, dass die Wirtschaftskrise durch Vergütungssysteme von Vorständen ausgelöst wurde. Somit ist zum einen die Begründung des Gesetzes aber auch die Notwendigkeit des Gesetzes kritisch zu hinterfragen. Der zweite Kritikpunkt umfasst die



Ausgestaltung der Kriterien des Gesetzes. So beinhaltet das Gesetz eine Vielzahl von unbestimmten Rechtsbegriffen. Hier lässt sich festhalten, dass aus betriebswirtschaftlicher Sicht die Kriterien nicht unproblematisch sind, und es fraglich ist, ob die Kriterien tatsächlich dazu geeignet sein könnten, bestehende Vergütungssysteme zu verbessern und mögliche Fehlanreize zu unterbinden. Den dritten Kritikpunkt verdeutlicht die Berichterstattung der Unternehmen. Diese geht zum Teil gar nicht auf die Kriterien ein oder ist, wie das Gesetz, unbestimmt. Daher ist es fraglich, ob die vom Gesetzgeber intendierte Zielsetzung, nämlich die Stärkung von Vergütungsanreizen für eine auf Langfristigkeit und Nachhaltigkeit ausgerichtete Unternehmensführung, tatsächlich zum jetzigen Zeitpunkt schon erreicht ist oder auf Basis des VorstAG jemals erreicht werden kann.

## Anhang A: Weitere Untersuchungsergebnisse

Nachfolgend eine Übersicht der weiteren Untersuchungsergebnisse über die Berichterstattung der Unternehmen, unterschieden nach Indexzugehörigkeit:

### A.1 Berichterstattung über die Umsetzung des Leistungskriteriums

Ausprägung	2009	2010	2011
keine Angabe	17,24% (5)	17,24% (5)	13,79% (4)
Angabe	82,76% (24)	82,76% (24)	86,21% (25)
davon ..			
.. unkonkrete Angabe	58,33% (14)	58,33% (14)	72,00% (18)
.. konkrete Angabe	41,67% (10)	41,67% (10)	28,00% (7)
Erläuterung der Konkretisierung	10,00% (1)	20,00% (2)	14,29% (1)

Tabelle 5: Berichterstattung über die Umsetzung des Leistungskriteriums (DAX-Unternehmen, n=29)

Ausprägung	2009	2010	2011
keine Angabe	30,77% (12)	33,33% (13)	33,33% (13)
Angabe	69,23% (27)	66,67% (26)	66,67% (26)
davon ..			
.. unkonkrete Angabe	77,78% (21)	73,08% (19)	73,08% (19)
.. konkrete Angabe	22,22% (6)	26,92% (7)	26,92% (7)
Erläuterung der Konkretisierung	16,67% (1)	28,57% (2)	0,00% (0)

Tabelle 6: Berichterstattung über die Umsetzung des Leistungskriteriums (MDAX-Unternehmen, n=39)

Ausprägung	2009	2010	2011
keine Angabe	38,71% (12)	45,16% (14)	45,16% (14)
Angabe	61,29% (19)	54,84% (17)	54,84% (17)
davon ..			
.. unkonkrete Angabe	84,21% (16)	82,35% (14)	88,24% (15)
.. konkrete Angabe	15,79% (3)	17,65% (3)	11,76% (2)
Erläuterung der Konkretisierung	0,00% (0)	0,00% (0)	0,00% (0)

Tabelle 7: Berichterstattung über die Umsetzung des Leistungskriteriums (SDAX-Unternehmen, n=31)

## A.2 Berichterstattung über die Umsetzung des Üblichkeitskriteriums

Ausprägung		2009	2010	2011
Horizontale Vergleichbarkeit	keine Angabe	62,07% (18)	58,62% (17)	62,07% (18)
	Angabe	37,93% (11)	41,38% (12)	37,93% (11)
	davon ..			
	.. unkonkrete Angabe	72,73% (8)	83,33% (10)	72,73% (8)
	.. konkrete Angabe	27,27% (3)	16,67% (2)	27,27% (3)
Vertikale Vergleichbarkeit	keine Angabe	75,86% (22)	72,41% (21)	75,86% (22)
	Angabe	24,14% (7)	27,59% (8)	24,14% (7)
	davon ..			
	.. unkonkrete Angabe	71,43% (5)	87,50% (7)	85,71% (6)
	.. konkrete Angabe	28,57% (2)	12,50% (1)	14,29% (1)
Üblichkeit allgemein		3,45% (1)	3,45% (1)	6,90% (2)
Eine Ausprägung Vergleichbarkeit		13,79% (4)	13,79% (4)	13,79% (4)
Beide Ausprägungen Vergleichbarkeit		24,14% (7)	27,59% (8)	24,14% (7)
Keine Ausprägung Vergleichbarkeit		58,62% (17)	55,17% (16)	55,17% (16)

Tabelle 8: Berichterstattung über die Umsetzung des Üblichkeitskriteriums (DAX-Unternehmen, n=29)

Ausprägung		2009	2010	2011
Horizontale Vergleichbarkeit	keine Angabe	87,18% (34)	84,62% (33)	74,36% (29)
	Angabe	12,82% (5)	15,38% (6)	25,64% (10)
	davon ..			
	.. unkonkrete Angabe	100,00% (5)	100,00% (6)	100,00% (10)
	.. konkrete Angabe	0,00% (0)	0,00% (0)	0,00% (0)
Vertikale Vergleichbarkeit	keine Angabe	87,18% (34)	89,74% (35)	87,18% (34)
	Angabe	12,82% (5)	10,26% (4)	12,82% (5)
	davon ..			
	.. unkonkrete Angabe	80,00% (4)	100,00% (4)	100,00% (5)
	.. konkrete Angabe	16,67% (1)	0,00% (0)	0,00% (0)
Üblichkeit allgemein		12,82% (5)	10,26% (4)	7,69% (3)
Eine Ausprägung Vergleichbarkeit		0,00% (0)	5,13% (2)	12,82% (5)
Beide Ausprägungen Vergleichbarkeit		12,82% (5)	10,26% (4)	12,82% (5)
Keine Ausprägung Vergleichbarkeit		74,36% (29)	74,36% (29)	66,67% (26)

Tabelle 9: Berichterstattung über die Umsetzung des Üblichkeitskriteriums (MDAX-Unternehmen, n=39)

Ausprägung		2009	2010	2011
Horizontale Vergleichbarkeit	keine Angabe	90,32% (28)	87,10% (27)	87,10% (27)
	Angabe	9,68% (3)	12,90% (4)	12,90% (4)
	davon ..			
	.. unkonkrete Angabe	100,00% (3)	100,00% (4)	100,00% (4)
	.. konkrete Angabe	0,00% (0)	0,00% (0)	0,00% (0)
Vertikale Vergleichbarkeit	keine Angabe	96,77% (30)	93,55% (29)	93,55% (29)
	Angabe	3,23% (1)	6,45% (2)	6,45% (2)
	davon ..			
	.. unkonkrete Angabe	100,00% (1)	100,00% (2)	100,00% (2)
	.. konkrete Angabe	0,00% (0)	0,00% (0)	0,00% (0)
Üblichkeit allgemein		0,00% (0)	3,23% (1)	6,45% (2)
Eine Ausprägung Vergleichbarkeit		6,45% (2)	6,45% (2)	6,45% (2)
Beide Ausprägungen Vergleichbarkeit		3,23% (1)	6,45% (2)	6,45% (2)
Keine Ausprägung Vergleichbarkeit		90,23% (28)	83,87% (26)	80,65% (25)

Tabelle 10: Berichterstattung über die Umsetzung des Üblichkeitskriteriums (SDAX-Unternehmen, n=31)

### A.3 Berichterstattung über die Umsetzung des Nachhaltigkeitsbegriffs

Ausprägung	2009	2010	2011
keine Angabe	34,48% (10)	31,03% (9)	24,14% (7)
Angabe	65,52% (19)	68,97% (20)	75,86% (22)
davon ..			
.. unkonkrete Angabe	31,58% (6)	30% (6)	18,18% (4)
.. konkrete Angabe	68,42% (13)	70% (14)	81,82% (18)
Konkretisierung durch:			
Mehrjährigkeit	76,92% (10)	50,00% (7)	50,00% (9)
Nachhaltigkeitsparameter	0,00% (0)	0,00% (0)	5,56% (1)
Mehrjährigkeit + Nachhaltigkeitsparameter	23,08% (3)	50,00% (7)	44,44% (8)

Tabelle 11: Berichterstattung über die Umsetzung des Nachhaltigkeitsbegriffs (DAX-Unternehmen, n=29)

Ausprägung	2009	2010	2011
keine Angabe	64,10% (25)	41,03% (16)	28,21% (11)
Angabe	35,90% (14)	58,97% (23)	71,79% (28)
davon ..			
.. unkonkrete Angabe	57,14% (8)	43,48% (10)	39,29% (11)
.. konkrete Angabe	42,86% (6)	56,52% (13)	60,71% (17)
Konkretisierung durch:			
Mehrjährigkeit	66,67% (4)	61,54% (8)	70,59% (12)
Nachhaltigkeitsparameter	0,00% (0)	23,08% (3)	23,53% (4)
Mehrjährigkeit + Nachhaltigkeitsparameter	33,33% (2)	15,38% (2)	5,88% (1)

Tabelle 12: Berichterstattung über die Umsetzung des Nachhaltigkeitsbegriffs (MDAX-Unternehmen, n=39)

Ausprägung	2009	2010	2011
keine Angabe	74,19% (23)	54,84% (17)	54,84% (17)
Angabe	25,81% (8)	45,16% (14)	45,16% (14)
davon ..			
.. unkonkrete Angabe	50,00% (4)	57,14% (8)	42,86% (6)
.. konkrete Angabe	50,00% (4)	42,86% (6)	57,14% (8)
Konkretisierung durch:			
Mehrjährigkeit	50,00% (2)	66,67% (4)	75,00% (6)
Nachhaltigkeitsparameter	25,00% (1)	33,33% (2)	12,50% (1)
Mehrjährigkeit + Nachhaltigkeitsparameter	25,00% (1)	0,00% (0)	12,50% (1)

Tabelle 13: Berichterstattung über die Umsetzung des Nachhaltigkeitsbegriffs (SDAX-Unternehmen, n=31)

#### A.4 Berichterstattung über die Umsetzung des Mehrjährigkeitsbegriffs

Merkmal	2009	2010	2011
keine Angabe	6,90% (2)	3,45% (1)	0,00% (0)
unkonkrete Angabe	3,45% (1)	0,00% (0)	0,00% (0)
konkrete Angabe	89,66% (26)	96,55% (28)	100,00% (29)
Konkretisierung durch:			
Bemessungszeitraum	23,08% (6)	32,14% (9)	34,48% (10)
Wartezeit	65,38% (17)	21,43% (6)	17,24% (5)
Bemessungszeitraum +Wartezeit	11,54% (3)	46,43% (13)	48,28% (14)
Ø-Wert Bemessungszeitraum	3,00	3,00	3,04
Ø-Wert Wartezeit	3,15	3,45	3,66

Tabelle 14: Berichterstattung über die Umsetzung des Mehrjährigkeitsbegriffs (DAX-Unternehmen, n=29)

Merkmal	2009	2010	2011
keine Angabe	33,33% (13)	12,82% (5)	7,69% (3)
unkonkrete Angabe	2,56% (1)	2,56% (1)	5,13% (2)
konkrete Angabe	64,10% (25)	84,62% (33)	87,18% (34)
Konkretisierung durch:			
Bemessungszeitraum	28,00% (7)	42,42% (14)	38,24% (13)
Wartezeit	60,00% (15)	24,24% (8)	20,59% (7)
Bemessungszeitraum +Wartezeit	12,00% (3)	33,33% (11)	41,18% (14)
Ø-Wert Bemessungszeitraum	3,70	3,36	3,19
Ø-Wert Wartezeit	2,83	3,68	3,58

Tabelle 15: Berichterstattung über die Umsetzung des Mehrjährigkeitsbegriffs (MDAX-Unternehmen, n=39)

Merkmal	2009	2010	2011
keine Angabe	51,61% (16)	22,58% (7)	16,13% (5)
unkonkrete Angabe	3,23% (1)	12,9% (5)	6,45% (2)
konkrete Angabe	45,16% (14)	64,52% (19)	77,41% (24)
Konkretisierung durch:			
Bemessungszeitraum	35,71% (5)	36,84% (7)	45,83% (11)
Wartezeit	64,29% (9)	52,63% (10)	45,83% (11)
Bemessungszeitraum +Wartezeit	0,00% (0)	10,53% (2)	8,33% (2)
Ø-Wert Bemessungszeitraum	2,90	3,11	3,08
Ø-Wert Wartezeit	2,33	3,04	3,21

Tabelle 16: Berichterstattung über die Umsetzung des Mehrjährigkeitsbegriffs (SDAX-Unternehmen, n=31)

## Anhang B: Ergebnisse der Binomialtest

Die nachfolgenden Tabellen geben einen Überblick über die Ergebnisse der durchgeführten Binomialtests. In Klammern ist die Irrtumswahrscheinlichkeit „p“ angegeben.

	DAX			MDAX		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>MDAX</b>	++ (0,027)	++ (0,011)	+++ (0,002)			
<b>SDAX</b>	+++ (0,004)	++++ (0,000)	++++ (0,000)	- (0,221)	- (0,114)	- (0,114)

Tabelle 17: Ergebnisse des Binomialtests zum Leistungskriterium

	DAX			MDAX		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>MDAX</b>	++ (0,031)	++ (0,011)	+ (0,099)			
<b>SDAX</b>	++++ (0,000)	++++ (0,001)	+++ (0,003)	++ (0,026)	- (0,158)	+ (0,068)

Tabelle 18: Ergebnisse des Binomialtests zum Üblichkeitskriterium

	DAX			MDAX		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>MDAX</b>	++++ (0,000)	- (0,120)	- (0,331)			
<b>SDAX</b>	++++ (0,000)	+++ (0,005)	++++ (0,000)	++ (0,0163)	+ (0,084)	+++ (0,002)

Tabelle 19: Ergebnisse des Binomialtests zum Nachhaltigkeitsbegriff

	DAX			MDAX		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>MDAX</b>	++++ (0,000)	+++ (0,010)	++++ (0,000)			
<b>SDAX</b>	++++ (0,000)	++++ (0,000)	++++ (0,000)	++ (0,027)	+ (0,093)	+ (0,086)

Tabelle 20: Ergebnisse des Binomialtests zum Mehrjährigkeitskriterium

### Legende:

- ++++: hoch signifikanter Unterschied ( $p \leq 0,001$ )
- +++ : stark signifikanter Unterschied ( $0,001 < p \leq 0,01$ )
- ++ : signifikanter Unterschied ( $0,01 < p \leq 0,05$ )
- + : schwach signifikanter Unterschied ( $0,05 < p \leq 0,10$ )
- : nicht signifikanter Unterschied ( $p > 0,10$ )

## Literaturverzeichnis

- Annuß, G. / Theusinger, I. (2009): Das VorstAG - Praktische Hinweise im Umgang mit dem neuen Recht, In: Betriebs Berater, Heft 46/2009, S. 2434-2442.
- Bauer, J.-H. / Arnold, C. (2009): Festsetzung und Herabsetzung der Vorstandsvergütung nach dem VorstAG, In: Die Aktiengesellschaft, Heft 20/2009, 717-731.
- Blankart, C. B. (2006): Öffentliche Finanzen in der Demokratie, 6. Aufl., München.
- Boadway, R. W. / Wildasin, D. E. (1984): Public sector economics, 2. Aufl., Boston/Toronto.
- Corsten, H. (1989): Überlegungen zu einem Innovationsmanagement - organisationale und personale Aspekte, In: Corsten, H. (Hrsg.): Die Gestaltung von Innovationsprozessen - Hindernisse und Erfolgsfaktoren im Organisations-, Finanz- und Informationsbereich, Technological Economics, Band 29, 1. Aufl., Berlin, S. 1-56.
- Dausend, P. / Lutz, M. (2007): Managergehälter werden Wahlkampf-Thema – Wie die SPD die Union vor sich hertreibt – Sozialdemokraten lassen prüfen, ob die Höhe der Bezüge angemessen ist, In: DIE WELT, 11.12.2007, Nr. 289, S. 2.
- Deutscher Bundestag (2009): Beschlussempfehlung und Bericht des Rechtsausschusses (6. Ausschuss), In: Drucksache 16/13433.
- Gutenberg, E. (1979): Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre, Erster Band: Die Produktion, 23. Aufl., Berlin/Heidelberg/New York.
- Heß, D. / Fockenbrock, D. (2012): Bürger schimpfen über Geldregen für Dax-Chefs, In: <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/management/strategie/forsa-umfrage-buerger-schimpfen-ueber-geldregen-fuer-dax-chefs/6334836.html>, 23.10.2012.
- Hoffmann-Becking, M. / Krieger, G. (2009): Leitfaden zur Anwendung des Gesetzes zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG), In: NZG-Beil., Heft 26/2009.
- Hohenstatt, K.-S. / Kuhnke, M. (2009): Vergütungsstruktur und variable Vergütungsmodelle für Vorstandsmitglieder nach dem VorstAG, In: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, Jg. 30, Heft 42, S. 1981-1989.
- Kajüter, P. (2012): Risikomanagement im Konzern - Eine empirische Analyse börsennotierter Aktienkonzerne, 1. Aufl., München.



- Koch, R. / Stadtmann, G. (2011): Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung, In: Zeitschrift für Wirtschaftspolitik, Jg. 60, Heft 2, S. 212-239.
- Kort, M. (2005): Das "Mannesmann"-Urteil im Lichte von § 87 AktG, In: NJW 2005, S. 333-336.
- Kort, M. (2006): §§ 87-91, In: Hopt, K. J. / Wiedemann, H. (2006): Aktiengesetz Großkommentar, Dritter Band, §§ 76-94, 4. Aufl., Berlin.
- Kraemer, K. (2008): Die soziale Konstitution der Umwelt, 1. Aufl., Wiesbaden.
- Liebig, S. / Schupp, J. (2004): Entlohnungsgerechtigkeit in Deutschland? Hohes Ungerechtigkeitsempfinden bei Managergehältern, In: DIW Berlin Wochenbericht, Nr. 47/2004, S. 725-729.
- Maug, E. / Albrecht, B. (2011): Struktur und Höhe der Vorstandsvergütung: Fakten und Mythen, In: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung 63, S. 858-881.
- Peltzer, M. (2004): Deutsche Corporate Governance - Ein Leitfaden, 2. Aufl., München.
- Raible, K.-F. / Schmidt, W. (2009): Ist die Ausrichtung der Vergütungsstruktur auf eine nachhaltige Unternehmensführung mit einer Jahrestantieme vereinbar?, In: ZCG 6/09, S. 249-253.
- Rieckers, O. (2010): AktG § 193 Erfordernisse des Beschlusses, In: Spindler/Stilz (2010): Aktiengesetz, Band 2, 2. Aufl., München, Rn 32-34.
- Seibt, C. H. (2010): § 87 AktG, In: Schmidt, K. / Lutter, M. (Hrsg.): AktG, Kommentar, 2. Aufl., Köln.
- Shavell, S. (2004): Foundations of economic analysis of law, Cambridge/Massachusetts/London.
- Spindler, G. (2008): AktG § 87 Grundsätze für die Bezüge der Vorstandsmitglieder, In: Goette, W. / Habersack, M. (2008): Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., München, Rn 27-30.
- Spindler, G. (2009): Vorstandsgehälter auf dem Prüfstand - das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG), In: NJOZ 2009, S. 3282-3291.
- Stiglitz, J. E. (1988): Economics of the public sector, 2. Aufl., New York/London.

Suchan, S. / Winter, S. (2010): Gesetzliche Regulierung von Vorstandsbezügen - Rechtliche und betriebswirtschaftlichen Überlegungen zum VorstAG, In: Maschmann, Frank (Hrsg.): Mit Leistung aus der Krise, Mannheimer Schriften zum Unternehmensrecht 19, Verlag Nomos, Baden-Baden.

Thomas, H. (1989): Die Finanzierung von Innovationen und die Bedeutung der Beteiligungsfinanzierung, In: Corsten, H. (Hrsg.): Die Gestaltung von Innovationsprozessen - Hindernisse und Erfolgsfaktoren im Organisations-, Finanz- und Informationsbereich, Technological Economics, Band 29, 1. Aufl., Berlin, S. 82-102.

Zypries, B. (2009): Rede zum Entwurf eines Gesetzes zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung, In: Bulletin der Bundesregierung Nr. 71-2.

## Verzeichnis der untersuchten Unternehmen

Die folgende Liste gibt einen Überblick über die untersuchten Unternehmen zusammen mit Internetadresse des jeweiligen Geschäftsberichtes:

Unternehmen	Jahr	Index	Internetadresse des Geschäftsbericht	letzter Aufruf
Aareal Bank AG	2009	MDAX	<a href="http://www.aareal-bank.com/fileadmin/DAM_Content/IR/Finanzberichte/2009/091231_gb_ag_de.pdf">http://www.aareal-bank.com/fileadmin/DAM_Content/IR/Finanzberichte/2009/091231_gb_ag_de.pdf</a>	04.10.2012
	2010	MDAX	<a href="http://www.aareal-bank.com/fileadmin/DAM_Content/IR/Finanzberichte/2010/101231_gb_ag_de.pdf">http://www.aareal-bank.com/fileadmin/DAM_Content/IR/Finanzberichte/2010/101231_gb_ag_de.pdf</a>	04.10.2012
	2011	MDAX	<a href="http://www.aareal-bank.com/fileadmin/DAM_Content/IR/Finanzberichte/2011/111231_gb_ag_de.pdf">http://www.aareal-bank.com/fileadmin/DAM_Content/IR/Finanzberichte/2011/111231_gb_ag_de.pdf</a>	04.10.2012
adidas AG	2009	DAX	<a href="http://www.adidas-group.com/de/investorrelations/assets/pdf/annual_reports/2009/GB_2009_De.pdf">http://www.adidas-group.com/de/investorrelations/assets/pdf/annual_reports/2009/GB_2009_De.pdf</a>	03.11.2012
	2010	DAX	<a href="http://www.adidas-group.com/de/investorrelations/assets/pdf/annual_reports/2010/GB_2010_De.pdf">http://www.adidas-group.com/de/investorrelations/assets/pdf/annual_reports/2010/GB_2010_De.pdf</a>	03.11.2012
	2011	DAX	<a href="http://www.adidas-group.com/de/investorrelations/assets/pdf/annual_reports/2011/GB_2011_De.pdf">http://www.adidas-group.com/de/investorrelations/assets/pdf/annual_reports/2011/GB_2011_De.pdf</a>	03.11.2012
Air Berlin PLC	2009	SDAX	Nicht untersucht, Firmensitz in Großbritannien	
	2010	SDAX		
	2011	SDAX		
Allianz SE	2009	DAX	<a href="https://www.allianz.com/media/investor_relations/de/berichte_und_finanzdaten/geschaeftsbericht/gb2009/gb2009_se.pdf">https://www.allianz.com/media/investor_relations/de/berichte_und_finanzdaten/geschaeftsbericht/gb2009/gb2009_se.pdf</a>	04.10.2012
	2010	DAX	<a href="https://www.allianz.com/media/investor_relations/de/berichte_und_finanzdaten/geschaeftsbericht/gb2010/gb2010_se.pdf">https://www.allianz.com/media/investor_relations/de/berichte_und_finanzdaten/geschaeftsbericht/gb2010/gb2010_se.pdf</a>	04.10.2012
	2011	DAX	<a href="https://www.allianz.com/media/investor_relations/de/berichte_und_finanzdaten/geschaeftsbericht/gb2011/gb2011_se.pdf">https://www.allianz.com/media/investor_relations/de/berichte_und_finanzdaten/geschaeftsbericht/gb2011/gb2011_se.pdf</a>	04.10.2012
alstria office REIT-AG	2009	SDAX	<a href="http://www.alstria.de/fileadmin/user_upload_de/Investors/Reports/Geschaeftsbericht%202009.pdf">http://www.alstria.de/fileadmin/user_upload_de/Investors/Reports/Geschaeftsbericht%202009.pdf</a>	04.10.2012

	2010	SDAX	Teil I/II: <a href="http://www.alstria.de/fileadmin/user_upload_de/Investors/Reports/2010%20Geschaeftsbericht%20Teil%20I.pdf">http://www.alstria.de/fileadmin/user_upload_de/Investors/Reports/2010%20Geschaeftsbericht%20Teil%20I.pdf</a>	04.10.2012
			Teil II/II: <a href="http://www.alstria.de/fileadmin/user_upload_de/Investors/Reports/Geschaeftsbericht%202010%20Teil%20II.pdf">http://www.alstria.de/fileadmin/user_upload_de/Investors/Reports/Geschaeftsbericht%202010%20Teil%20II.pdf</a>	04.10.2012
	2011	SDAX	Teil I/II: <a href="http://www.alstria.de/fileadmin/user_upload_de/Investors/Reports/Geschaeftsbericht_2011_-_Teil_I_II_Unternehmensbericht.pdf">http://www.alstria.de/fileadmin/user_upload_de/Investors/Reports/Geschaeftsbericht_2011_-_Teil_I_II_Unternehmensbericht.pdf</a>	04.10.2012
			Teil II/II: <a href="http://www.alstria.de/fileadmin/user_upload_de/Investors/Reports/Geschaeftsbericht_2011_-_Teil_II_II_Finanzbericht.pdf">http://www.alstria.de/fileadmin/user_upload_de/Investors/Reports/Geschaeftsbericht_2011_-_Teil_II_II_Finanzbericht.pdf</a>	04.10.2012
Amadeus FiRe AG	2009		Keine Listing im DAX, MDAX oder SDAX	
	2010	SDAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	
	2011	SDAX		
Arques Industries AG	2009	SDAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	
	2010		Keine Listing im DAX, MDAX oder SDAX	
	2011		Keine Listing im DAX, MDAX oder SDAX	
Aurubis AG	2009	MDAX	<a href="http://www.aurubis.com/fileadmin/media/documents/de/Geschaeftsberichte_Quartalsberichte/GB_Aurubis_08_09.pdf">http://www.aurubis.com/fileadmin/media/documents/de/Geschaeftsberichte_Quartalsberichte/GB_Aurubis_08_09.pdf</a>	04.10.2012
	2010	MDAX	<a href="http://www.aurubis.com/fileadmin/media/documents/de/Geschaeftsberichte_Quartalsberichte/2009_10_GB_deutsch.pdf">http://www.aurubis.com/fileadmin/media/documents/de/Geschaeftsberichte_Quartalsberichte/2009_10_GB_deutsch.pdf</a>	04.10.2012
	2011	MDAX	<a href="http://www.aurubis.com/fileadmin/media/documents/de/Geschaeftsberichte_Quartalsberichte/Gesch%C3%A4ftsbericht_Aurubis_2010_11_d.pdf">http://www.aurubis.com/fileadmin/media/documents/de/Geschaeftsberichte_Quartalsberichte/Gesch%C3%A4ftsbericht_Aurubis_2010_11_d.pdf</a>	04.10.2012
Axel Springer AG	2009	SDAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	
	2010	MDAX		
	2011	MDAX		
Balda AG	2009		Keine Listing im DAX, MDAX oder SDAX	
	2010	SDAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	
	2011	SDAX		

BASF SE	2009	DAX	<a href="http://www.basf.com/group/corporate/de/function/conversions:/publish/content/about-basf/facts-reports/reports/2009/BASF_Bericht_2009.pdf">http://www.basf.com/group/corporate/de/function/conversions:/publish/content/about-basf/facts-reports/reports/2009/BASF_Bericht_2009.pdf</a>	03.11.2012
	2010	DAX	<a href="http://www.basf.com/group/corporate/de/function/conversions:/publish/content/about-basf/facts-reports/reports/2010/BASF_Bericht_2010.pdf">http://www.basf.com/group/corporate/de/function/conversions:/publish/content/about-basf/facts-reports/reports/2010/BASF_Bericht_2010.pdf</a>	03.11.2012
	2011	DAX	<a href="http://www.basf.com/group/corporate/de/function/conversions:/publish/content/about-basf/facts-reports/reports/2011/BASF_Bericht_2011.pdf">http://www.basf.com/group/corporate/de/function/conversions:/publish/content/about-basf/facts-reports/reports/2011/BASF_Bericht_2011.pdf</a>	03.11.2012
Bauer AG	2009	MDAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	
	2010	SDAX		
	2011	SDAX		
BAYER AG	2009	DAX	<a href="http://www.geschaeftsbericht2009.bayer.de/de/Bayer-Geschaeftsbericht-2009.pdf">http://www.geschaeftsbericht2009.bayer.de/de/Bayer-Geschaeftsbericht-2009.pdf</a>	04.10.2012
	2010	DAX	<a href="http://www.geschaeftsbericht2010.bayer.de/de/Bayer-Geschaeftsbericht-2010.pdf">http://www.geschaeftsbericht2010.bayer.de/de/Bayer-Geschaeftsbericht-2010.pdf</a>	04.10.2012
	2011	DAX	<a href="http://www.geschaeftsbericht2011.bayer.de/de/bayer-geschaeftsbericht-2011.pdf">http://www.geschaeftsbericht2011.bayer.de/de/bayer-geschaeftsbericht-2011.pdf</a>	04.10.2012
BayWa AG	2009	MDAX	<a href="http://www.baywa.com/fileadmin/media/relaunch/Downloads/Investor_Relations/Geschaeftsberichte/GB-09.pdf">http://www.baywa.com/fileadmin/media/relaunch/Downloads/Investor_Relations/Geschaeftsberichte/GB-09.pdf</a>	03.11.2012
	2010	MDAX	<a href="http://www.baywa.com/fileadmin/media/relaunch/Downloads/Investor_Relations/Geschaeftsberichte/GB-10.pdf">http://www.baywa.com/fileadmin/media/relaunch/Downloads/Investor_Relations/Geschaeftsberichte/GB-10.pdf</a>	03.11.2012
	2011	MDAX	<a href="http://www.baywa.com/fileadmin/media/relaunch/Downloads/Investor_Relations/Geschaeftsberichte/BayWa_Geschaeftsbericht_2011_final.pdf">http://www.baywa.com/fileadmin/media/relaunch/Downloads/Investor_Relations/Geschaeftsberichte/BayWa_Geschaeftsbericht_2011_final.pdf</a>	03.11.2012
Beiersdorf AG	2009	DAX	<a href="http://www.beiersdorf.de/GetFile.ashx?id=1196">http://www.beiersdorf.de/GetFile.ashx?id=1196</a>	04.10.2012
	2010	DAX	<a href="http://www.beiersdorf.de/GetFile.ashx?id=2497">http://www.beiersdorf.de/GetFile.ashx?id=2497</a>	04.10.2012
	2011	DAX	<a href="http://www.beiersdorf.de/GetFile.ashx?id=3240">http://www.beiersdorf.de/GetFile.ashx?id=3240</a>	04.10.2012
Bertrandt AG	2009	SDAX	<a href="http://www.bertrandt.com/fileadmin/data/downloads/01_InvestorRelations/03_Geschaeftsberichte/bertrandt_geschaeftsbericht_0809_d.pdf">http://www.bertrandt.com/fileadmin/data/downloads/01_InvestorRelations/03_Geschaeftsberichte/bertrandt_geschaeftsbericht_0809_d.pdf</a>	04.10.2012

	2010	SDAX	<a href="http://www.bertrandt.com/fileadmin/data/downloads/01_InvestorRelations/03_Geschaef tsberichte/bertrandt_geschaef tsbericht_2009_2010_d.pdf">http://www.bertrandt.com/fileadmin/data/downloads/01_InvestorRelations/03_Geschaef tsberichte/bertrandt_geschaef tsbericht_2009_2010_d.pdf</a>	04.10.2012
	2011	SDAX	<a href="http://www.bertrandt.com/fileadmin/data/downloads/01_InvestorRelations/03_Geschaef tsberichte/Bertrandt_Geschaef tsbericht_2010_2011_d_opt_web_gesamt_verlinkt_gesc h%C3%BCtzt.pdf">http://www.bertrandt.com/fileadmin/data/downloads/01_InvestorRelations/03_Geschaef tsberichte/Bertrandt_Geschaef tsbericht_2010_2011_d_opt_web_gesamt_verlinkt_gesc h%C3%BCtzt.pdf</a>	04.10.2012
Bilfinger Berger AG	2009	MDAX	<a href="http://www.bilfinger.com/de/investor-relations/berichterstattung/?eID=dam_frontend_push&amp;docID=1420">http://www.bilfinger.com/de/investor-relations/berichterstattung/?eID=dam_frontend_push&amp;docID=1420</a>	04.10.2012
	2010	MDAX	<a href="http://www.bilfinger.com/de/investor-relations/berichterstattung/?eID=dam_frontend_push&amp;docID=1401">http://www.bilfinger.com/de/investor-relations/berichterstattung/?eID=dam_frontend_push&amp;docID=1401</a>	04.10.2012
	2011	MDAX	<a href="http://www.bilfinger.com/de/investor-relations/berichterstattung/2011/?eID=dam_frontend_push&amp;docID=1388">http://www.bilfinger.com/de/investor-relations/berichterstattung/2011/?eID=dam_frontend_push&amp;docID=1388</a>	04.10.2012
Biotest AG	2009	SDAX	<a href="http://www.equitystory.com/download/companies/biotest/Annual%20Reports/DE0005227235-JA-2009-EQ-D-00.pdf">http://www.equitystory.com/download/companies/biotest/Annual%20Reports/DE0005227235-JA-2009-EQ-D-00.pdf</a>	04.10.2012
	2010	SDAX	<a href="http://www.equitystory.com/download/companies/biotest/Annual%20Reports/DE0005227235-JA-2010-EQ-D-01.pdf">http://www.equitystory.com/download/companies/biotest/Annual%20Reports/DE0005227235-JA-2010-EQ-D-01.pdf</a>	04.10.2012
	2011	SDAX	<a href="http://www.equitystory.com/download/companies/biotest/Annual%20Reports/DE0005227235-JA-2011-EQ-D-00.pdf">http://www.equitystory.com/download/companies/biotest/Annual%20Reports/DE0005227235-JA-2011-EQ-D-00.pdf</a>	04.10.2012
BMW AG	2009	DAX	<a href="http://www.bmwgroup.com/bmwgroup_prod/d/0_0_www_bmwgroup_com/investor_relations/finanzberichte/_pdf/BMW_Group_2009.pdf">http://www.bmwgroup.com/bmwgroup_prod/d/0_0_www_bmwgroup_com/investor_relations/finanzberichte/_pdf/BMW_Group_2009.pdf</a>	04.10.2012
	2010	DAX	<a href="http://www.bmwgroup.com/bmwgroup_prod/d/0_0_www_bmwgroup_com/investor_relations/finanzberichte/_pdf/BMW_Group_GB_2010.pdf">http://www.bmwgroup.com/bmwgroup_prod/d/0_0_www_bmwgroup_com/investor_relations/finanzberichte/_pdf/BMW_Group_GB_2010.pdf</a>	04.10.2012
	2011	DAX	<a href="http://geschaef tsbericht2011.bmwgroup.com/bmwgroup/annual/2011/gb/German/pdf/bericht2011.pdf">http://geschaef tsbericht2011.bmwgroup.com/bmwgroup/annual/2011/gb/German/pdf/bericht2011.pdf</a>	04.10.2012
Brenntag AG	2009		Keine Listing im DAX, MDAX oder SDAX	
	2010	MDAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	
	2011	MDAX		
C.A.T. Oil AG	2009	SDAX	Nicht untersucht, Firmensitz in Österreich	
	2010	SDAX		
	2011	SDAX		

Celesio AG	2009	MDAX	<a href="http://ir3.quartalflife.com/data/celesio/businessreport/celesio_2009/download.php?exc_name=Celesio_GB%202009.pdf">http://ir3.quartalflife.com/data/celesio/businessreport/celesio_2009/download.php?exc_name=Celesio_GB%202009.pdf</a>	03.11.2012
	2010	MDAX	<a href="http://ir3.quartalflife.com/data/celesio/businessreport/celesio_2010/download.php?exc_name=Celesio_GB_2010.pdf">http://ir3.quartalflife.com/data/celesio/businessreport/celesio_2010/download.php?exc_name=Celesio_GB_2010.pdf</a>	03.11.2012
	2011	MDAX	<a href="http://ir3.quartalflife.com/data/celesio/businessreport/celesio_2011/download.php?exc_name=Celesio_GB_2011.pdf">http://ir3.quartalflife.com/data/celesio/businessreport/celesio_2011/download.php?exc_name=Celesio_GB_2011.pdf</a>	03.11.2012
Centrotec Sustainable AG	2009	SDAX	<a href="http://www.centrotec.de/fileadmin/content/pdf/gb/2009/ct_gb2009_d.pdf">http://www.centrotec.de/fileadmin/content/pdf/gb/2009/ct_gb2009_d.pdf</a>	04.10.2012
	2010	SDAX	<a href="http://www.centrotec.de/fileadmin/content/pdf/gb/2010/ct_gb2010_d.pdf">http://www.centrotec.de/fileadmin/content/pdf/gb/2010/ct_gb2010_d.pdf</a>	03.11.2012
	2011	SDAX	<a href="http://www.centrotec.de/fileadmin/content/pdf/gb/2011/ct_gb_2011_d.pdf">http://www.centrotec.de/fileadmin/content/pdf/gb/2011/ct_gb_2011_d.pdf</a>	03.11.2012
CEWE Color Holding AG	2009	SDAX	<a href="http://ir.cewecolor.de/download/companies/cewe/Annual%20Reports/DE0005403901-JA-2009-EQ-D-00.pdf">http://ir.cewecolor.de/download/companies/cewe/Annual%20Reports/DE0005403901-JA-2009-EQ-D-00.pdf</a>	04.10.2012
	2010	SDAX	<a href="http://ir.cewecolor.de/download/companies/cewe/Annual%20Reports/DE0005403901-JA-2010-EQ-D-00.pdf">http://ir.cewecolor.de/download/companies/cewe/Annual%20Reports/DE0005403901-JA-2010-EQ-D-00.pdf</a>	04.10.2012
	2011	SDAX	<a href="http://ir.cewecolor.de/download/companies/cewe/Annual%20Reports/DE0005403901-JA-2011-EQ-D-00.pdf">http://ir.cewecolor.de/download/companies/cewe/Annual%20Reports/DE0005403901-JA-2011-EQ-D-00.pdf</a>	04.10.2012
Colonia Real Estate AG	2009		Keine Listing im DAX, MDAX oder SDAX	
	2010	SDAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	
	2009	SDAX		
comdirect bank AG	2009	SDAX	<a href="http://gb2009.comdirect.de/comdirect/annual/2009/gb/German/pdf/comdirect_GB09_d_deutsch.pdf">http://gb2009.comdirect.de/comdirect/annual/2009/gb/German/pdf/comdirect_GB09_d_deutsch.pdf</a>	04.10.2012
	2010	SDAX	<a href="http://gb2010.comdirect.de/comdirect/annual/2010/gb/German/pdf/comdirect_GB10_d_deutsch.pdf">http://gb2010.comdirect.de/comdirect/annual/2010/gb/German/pdf/comdirect_GB10_d_deutsch.pdf</a>	04.10.2012
	2011	SDAX	<a href="http://gb2011.comdirect.de/comdirect/annual/2011/gb/German/pdf/comdirect_GB11_d_deutsch.pdf">http://gb2011.comdirect.de/comdirect/annual/2011/gb/German/pdf/comdirect_GB11_d_deutsch.pdf</a>	04.10.2012
Commerzbank AG	2009	DAX	<a href="https://www.commerzbank.de/media/de/aktionaere/service/archive/konzern/2010/Geschaeftsbericht_2009.pdf">https://www.commerzbank.de/media/de/aktionaere/service/archive/konzern/2010/Geschaeftsbericht_2009.pdf</a>	04.10.2012
	2010	DAX	<a href="https://www.commerzbank.de/media/aktionaere/service/archive/konzern/2011/GB_2010.pdf">https://www.commerzbank.de/media/aktionaere/service/archive/konzern/2011/GB_2010.pdf</a>	04.10.2012
	2011	DAX	<a href="https://www.commerzbank.de/media/de/aktionaere/service/archive/konzern/2012/GB_Konzern_2011.pdf">https://www.commerzbank.de/media/de/aktionaere/service/archive/konzern/2012/GB_Konzern_2011.pdf</a>	04.10.2012

Constantin Medien AG	2009	SDAX	<a href="http://www.constantin-medien.de/dasat/images/8/101008-cmag-gb-09-deutsch-final.pdf">http://www.constantin-medien.de/dasat/images/8/101008-cmag-gb-09-deutsch-final.pdf</a>	04.10.2012
	2010	SDAX	<a href="http://www.constantin-medien.de/dasat/images/0/101100-cmag-gb2010-d-boerse-safe.pdf">http://www.constantin-medien.de/dasat/images/0/101100-cmag-gb2010-d-boerse-safe.pdf</a>	04.10.2012
	2011	SDAX	<a href="http://www.constantin-medien.de/dasat/images/5/101185-cmag11-d-3003-safe.pdf">http://www.constantin-medien.de/dasat/images/5/101185-cmag11-d-3003-safe.pdf</a>	04.10.2012
Continental AG	2009	MDAX	<a href="http://www.conti-online.com/generator/www/com/de/continental/portal/themen/ir/finanzberichte/archiv/berichte/download/ag_bericht_2009_de.pdf">http://www.conti-online.com/generator/www/com/de/continental/portal/themen/ir/finanzberichte/archiv/berichte/download/ag_bericht_2009_de.pdf</a>	04.10.2012
	2010	MDAX	<a href="http://www.conti-online.com/generator/www/com/de/continental/portal/themen/ir/finanzberichte/archiv/berichte/download/ag_bericht_2010_de.pdf">http://www.conti-online.com/generator/www/com/de/continental/portal/themen/ir/finanzberichte/archiv/berichte/download/ag_bericht_2010_de.pdf</a>	04.10.2012
	2011	MDAX	<a href="http://www.conti-online.com/generator/www/com/de/continental/portal/themen/ir/finanzberichte/01_berichte/download/ag_2011_de.pdf">http://www.conti-online.com/generator/www/com/de/continental/portal/themen/ir/finanzberichte/01_berichte/download/ag_2011_de.pdf</a>	04.10.2012
CTS Eventim AG	2009	SDAX	<a href="http://www.eventim.de/obj/media/DE-eventim/relations/financialReportDownload/2009/Geschaeftsbericht_2009.pdf">http://www.eventim.de/obj/media/DE-eventim/relations/financialReportDownload/2009/Geschaeftsbericht_2009.pdf</a>	04.10.2012
	2010	SDAX	<a href="http://www.eventim.de/obj/media/DE-eventim/relations/financialReportDownload/2010/Geschaeftsbericht_2010.pdf">http://www.eventim.de/obj/media/DE-eventim/relations/financialReportDownload/2010/Geschaeftsbericht_2010.pdf</a>	04.10.2012
	2011	SDAX	<a href="http://www.eventim.de/obj/media/DE-eventim/relations/financialReportDownload/2011/Geschaeftsbericht_2011.pdf">http://www.eventim.de/obj/media/DE-eventim/relations/financialReportDownload/2011/Geschaeftsbericht_2011.pdf</a>	04.10.2012
Curanum AG	2009	SDAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	
	2010		Keine Listung im DAX, MDAX oder SDAX	
	2011			
Daimler AG	2009	DAX	<a href="http://www.daimler.com/Projects/c2c/channel/documents/1813320_DAI_2009_Geschaeftsbericht.pdf">http://www.daimler.com/Projects/c2c/channel/documents/1813320_DAI_2009_Geschaeftsbericht.pdf</a>	04.10.2012
	2010	DAX	<a href="http://www.daimler.com/Projects/c2c/channel/documents/1985488_Daimler_Geschaeftsbericht_2010.pdf">http://www.daimler.com/Projects/c2c/channel/documents/1985488_Daimler_Geschaeftsbericht_2010.pdf</a>	04.10.2012
	2011	DAX	<a href="http://www.daimler.com/Projects/c2c/channel/documents/2125318_Daimler_2011_Geschaeftsbericht.pdf">http://www.daimler.com/Projects/c2c/channel/documents/2125318_Daimler_2011_Geschaeftsbericht.pdf</a>	04.10.2012



Delticom AG	2009	SDAX	<a href="http://www.delti.com/Investor_Relations/Delticom_Geschaeftsbericht_2009.pdf">http://www.delti.com/Investor_Relations/Delticom_Geschaeftsbericht_2009.pdf</a>	04.10.2012
	2010	SDAX	<a href="http://www.delti.com/Investor_Relations/Delticom_Geschaeftsbericht_2010.pdf">http://www.delti.com/Investor_Relations/Delticom_Geschaeftsbericht_2010.pdf</a>	04.10.2012
	2011	SDAX	<a href="http://www.delti.com/Investor_Relations/Delticom_Geschaeftsbericht_2011.pdf">http://www.delti.com/Investor_Relations/Delticom_Geschaeftsbericht_2011.pdf</a>	04.10.2012
Demag Cranes AG	2009	MDAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	
	2010	MDAX		
	2011		Keine Listing im DAX, MDAX oder SDAX	
Deutsche Bank AG	2009	DAX	<a href="https://www.deutsche-bank.de/ir/de/download/Geschaeftsbericht_2009_gesamt.pdf">https://www.deutsche-bank.de/ir/de/download/Geschaeftsbericht_2009_gesamt.pdf</a>	04.10.2012
	2010	DAX	<a href="https://www.deutsche-bank.de/ir/de/download/Deutsche_Bank_Geschaeftsbericht_2010_gesamt.pdf">https://www.deutsche-bank.de/ir/de/download/Deutsche_Bank_Geschaeftsbericht_2010_gesamt.pdf</a>	04.10.2012
	2011	DAX	<a href="https://www.deutsche-bank.de/ir/de/download/Deutsche_Bank_Geschaeftsbericht_2011_gesamt.pdf">https://www.deutsche-bank.de/ir/de/download/Deutsche_Bank_Geschaeftsbericht_2011_gesamt.pdf</a>	04.10.2012
Deutsche Beteiligungs AG	2009	SDAX	<a href="http://www.deutsche-beteiligung.de/files/publikationen//geschaeftsberichte/DBAG_GB_2008_2009_deutsch_sicher_fd992f5878.pdf">http://www.deutsche-beteiligung.de/files/publikationen//geschaeftsberichte/DBAG_GB_2008_2009_deutsch_sicher_fd992f5878.pdf</a>	04.10.2012
	2010	SDAX	<a href="http://www.deutsche-beteiligung.de/files/publikationen//geschaeftsberichte/DBAG_GB_2009_2010_deut_s_33340759ad.pdf">http://www.deutsche-beteiligung.de/files/publikationen//geschaeftsberichte/DBAG_GB_2009_2010_deut_s_33340759ad.pdf</a>	04.10.2012
	2011	SDAX	<a href="http://www.deutsche-beteiligung.de/files/publikationen//geschaeftsberichte/DBAG_GB2010-2011_deu_s_4fe8ee718d.pdf">http://www.deutsche-beteiligung.de/files/publikationen//geschaeftsberichte/DBAG_GB2010-2011_deu_s_4fe8ee718d.pdf</a>	04.10.2012
Deutsche Boerse AG	2009	DAX	<a href="http://deutsche-boerse.com/dbg/dispatch/de/binary/dbg_nav/investor_relations/30_Reports_and_Figures/30_Annual_Reports/20_Archive/Content_Files/Archive/Annual_Report_2009.pdf">http://deutsche-boerse.com/dbg/dispatch/de/binary/dbg_nav/investor_relations/30_Reports_and_Figures/30_Annual_Reports/20_Archive/Content_Files/Archive/Annual_Report_2009.pdf</a>	04.10.2012
	2010	DAX	<a href="http://deutsche-boerse.com/dbg/dispatch/de/binary/dbg_nav/investor_relations/30_Reports_and_Figures/30_Annual_Reports/20_Archive/Content_Files/Archive/Annual_Report_2010.pdf">http://deutsche-boerse.com/dbg/dispatch/de/binary/dbg_nav/investor_relations/30_Reports_and_Figures/30_Annual_Reports/20_Archive/Content_Files/Archive/Annual_Report_2010.pdf</a>	04.10.2012

	2011	DAX	<a href="http://deutsche-boerse.com/dbg/dispatch/de/binary/gdb_content_pool/imported_files/public_files/10_downloads/12_db_annual_reports/2011/10_complete_version/Annual_Report_2011.pdf">http://deutsche-boerse.com/dbg/dispatch/de/binary/gdb_content_pool/imported_files/public_files/10_downloads/12_db_annual_reports/2011/10_complete_version/Annual_Report_2011.pdf</a>	04.10.2012
Deutsche Euroshop AG	2009	MDAX	<a href="http://gb2009.deutsche-euroshop.de/des/annual/2009/gb/German/pdf/DES_GB2009.pdf">http://gb2009.deutsche-euroshop.de/des/annual/2009/gb/German/pdf/DES_GB2009.pdf</a>	04.10.2012
	2010	MDAX	<a href="http://gb2010.deutsche-euroshop.de/des/annual/2010/gb/German/pdf/DES_GB2010.pdf">http://gb2010.deutsche-euroshop.de/des/annual/2010/gb/German/pdf/DES_GB2010.pdf</a>	04.10.2012
	2011	MDAX	Finanzteil: <a href="http://gb2011.deutsche-euroshop.de/des/annual/2011/gb/German/pdf/DES_GB2011_de_finanzbericht.pdf">http://gb2011.deutsche-euroshop.de/des/annual/2011/gb/German/pdf/DES_GB2011_de_finanzbericht.pdf</a>	04.10.2012
	2011	MDAX	Magazin: <a href="http://gb2011.deutsche-euroshop.de/des/annual/2011/gb/German/pdf/DES_GB2011_de_magazin.pdf">http://gb2011.deutsche-euroshop.de/des/annual/2011/gb/German/pdf/DES_GB2011_de_magazin.pdf</a>	04.10.2012
Deutsche Lufthansa AG	2009	DAX	<a href="http://berichte.lufthansa.com/2009/gb/serviceseiten/downloads/files/download.php?file=gesamt_dlh_gb09.pdf&amp;cat=b">http://berichte.lufthansa.com/2009/gb/serviceseiten/downloads/files/download.php?file=gesamt_dlh_gb09.pdf&amp;cat=b</a>	03.11.2012
	2010	DAX	<a href="http://berichte.lufthansa.com/2010/gb/serviceseiten/dateisammlung/files/collection.php?action=add&amp;file[]=alle_dlh_gb10.pdf&amp;cat=b">http://berichte.lufthansa.com/2010/gb/serviceseiten/dateisammlung/files/collection.php?action=add&amp;file[]=alle_dlh_gb10.pdf&amp;cat=b</a>	03.11.2012
	2011	DAX	<a href="http://investor-relations.lufthansa.com/fileadmin/downloads/de/finanzberichte/geschaeftsberichte/LH-GB-2011-d.pdf">http://investor-relations.lufthansa.com/fileadmin/downloads/de/finanzberichte/geschaeftsberichte/LH-GB-2011-d.pdf</a>	03.11.2012
Deutsche Post AG	2009	DAX	<a href="http://www.dp-dhl.com/content/dam/dpdhl/investoren/de/investoren/publikationen/DP_DHL_Publikationen_GB09_de_2010-03-16.pdf">http://www.dp-dhl.com/content/dam/dpdhl/investoren/de/investoren/publikationen/DP_DHL_Publikationen_GB09_de_2010-03-16.pdf</a>	04.10.2012
	2010	DAX	<a href="http://www.dp-dhl.com/content/dam/Investoren/Publikationen/DPDHL_Geschaeftsbericht_2010.pdf">http://www.dp-dhl.com/content/dam/Investoren/Publikationen/DPDHL_Geschaeftsbericht_2010.pdf</a>	04.10.2012
	2011	DAX	<a href="http://www.dp-dhl.com/content/dam/Investoren/Publikationen/Geschaeftsberichte/DPDHL_Geschaeftsbericht_2011.pdf">http://www.dp-dhl.com/content/dam/Investoren/Publikationen/Geschaeftsberichte/DPDHL_Geschaeftsbericht_2011.pdf</a>	04.10.2012
Deutsche Postbank AG	2009	MDAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	
	2010		Keine Listing im DAX, MDAX oder SDAX	
	2011			

Deutsche Telekom AG	2009	DAX	<a href="http://www.download-telekom.de/dt/StaticPage/82/04/78/deutsche_telekom_gb_2009_820478.pdf">http://www.download-telekom.de/dt/StaticPage/82/04/78/deutsche_telekom_gb_2009_820478.pdf</a>	03.11.2012
	2010	DAX	<a href="http://www.telekom.com/static/-/4138/1/110225-gb10-pdf-si">http://www.telekom.com/static/-/4138/1/110225-gb10-pdf-si</a>	03.11.2012
	2011	DAX	<a href="http://www.telekom.com/static/-/102686/6/120223-gb11-pdf-si">http://www.telekom.com/static/-/102686/6/120223-gb11-pdf-si</a>	04.10.2012
Deutsche Wohnen AG	2009	SDAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	
	2010	MDAX		
	2011	MDAX		
Deutz AG	2009	SDAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	
	2010	SDAX		
	2011	MDAX		
DIC Asset AG	2009	SDAX	<a href="http://www.dic-asset.de/download/publikationen/DAZ_GB2009_D.pdf">http://www.dic-asset.de/download/publikationen/DAZ_GB2009_D.pdf</a>	04.10.2012
	2010	SDAX	<a href="http://www.dic-asset.de/download/publikationen/DAZ_GB2010_D.pdf">http://www.dic-asset.de/download/publikationen/DAZ_GB2010_D.pdf</a>	04.10.2012
	2011	SDAX	<a href="http://www.dic-asset.de/download/publikationen/DAZ_GB2011_D.pdf">http://www.dic-asset.de/download/publikationen/DAZ_GB2011_D.pdf</a>	04.10.2012
Douglas Holding AG	2009	MDAX	<a href="http://www.douglas-holding.de/fileadmin/Bilder/pdfs/de/GB08-09DE.pdf">http://www.douglas-holding.de/fileadmin/Bilder/pdfs/de/GB08-09DE.pdf</a>	04.10.2012
	2010	MDAX	<a href="http://www.douglas-holding.de/fileadmin/Bilder/pdfs/de/GB2009-10.pdf">http://www.douglas-holding.de/fileadmin/Bilder/pdfs/de/GB2009-10.pdf</a>	04.10.2012
	2011	MDAX	<a href="http://www.douglas-holding.de/fileadmin/Bilder/pdfs/de/GB_2010-11.pdf">http://www.douglas-holding.de/fileadmin/Bilder/pdfs/de/GB_2010-11.pdf</a>	04.10.2012
Dürr AG	2009	SDAX	<a href="http://www.durr.com/fileadmin/user_upload/duerr/de/pdf/geschaeftsberichte/GB2009.pdf">http://www.durr.com/fileadmin/user_upload/duerr/de/pdf/geschaeftsberichte/GB2009.pdf</a>	04.10.2012
	2010	SDAX	<a href="http://www.durr.com/fileadmin/user_upload/duerr/de/pdf/geschaeftsberichte/GB2010.pdf">http://www.durr.com/fileadmin/user_upload/duerr/de/pdf/geschaeftsberichte/GB2010.pdf</a>	04.10.2012
	2011	SDAX	<a href="http://www.durr.com/fileadmin/user_upload/duerr/de/pdf/geschaeftsberichte/GB2011.pdf">http://www.durr.com/fileadmin/user_upload/duerr/de/pdf/geschaeftsberichte/GB2011.pdf</a>	04.10.2012
Dyckerhoff AG	2009	SDAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	
	2010		Keine Listing im DAX, MDAX oder SDAX	
	2011			
E.ON AG	2009	DAX	Teil I/II: <a href="http://www.eon-einkauf.com/content/dam/eon-com/de/downloads/e/E.ON_Unternehmensbericht_2009_.pdf">http://www.eon-einkauf.com/content/dam/eon-com/de/downloads/e/E.ON_Unternehmensbericht_2009_.pdf</a>	08.10.2012

	2009	DAX	Teil II/II: <a href="http://www.eon-einkauf.com/content/dam/eon-com/de/downloads/e/E.ON_Finanzbericht_2009_DE.pdf">http://www.eon-einkauf.com/content/dam/eon-com/de/downloads/e/E.ON_Finanzbericht_2009_DE.pdf</a>	08.10.2012
	2010	DAX	<a href="http://www.eon-einkauf.com/content/dam/eon-com/de/downloads/2/2010_E.ON_Geschaeftsbericht.pdf">http://www.eon-einkauf.com/content/dam/eon-com/de/downloads/2/2010_E.ON_Geschaeftsbericht.pdf</a>	08.10.2012
	2011	DAX	<a href="http://www.eon-einkauf.com/content/dam/eon-com/de/downloads/e/E.ON_Geschaeftsbericht_2011.pdf">http://www.eon-einkauf.com/content/dam/eon-com/de/downloads/e/E.ON_Geschaeftsbericht_2011.pdf</a>	08.10.2012
EADS N.V.	2009	MDAX	Nicht untersucht, Firmensitz in den Niederlanden	
	2010	MDAX		
	2011	MDAX		
Elexis AG	2009	SDAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	
	2010	SDAX		
	2011		Keine Listing im DAX, MDAX oder SDAX	
ElringKlinger AG	2009	MDAX	<a href="http://www.elringklinger.de/sites/default/files/2009-gb-de.pdf">http://www.elringklinger.de/sites/default/files/2009-gb-de.pdf</a>	08.10.2012
	2010	MDAX	<a href="http://www.elringklinger.de/sites/default/files/2009-gb-de.pdf">http://www.elringklinger.de/sites/default/files/2009-gb-de.pdf</a>	08.10.2012
	2011	MDAX	<a href="http://www.elringklinger.de/sites/default/files/2011-gb-de.pdf">http://www.elringklinger.de/sites/default/files/2011-gb-de.pdf</a>	08.10.2012
Fielmann AG	2009	MDAX	<a href="http://www.fielmann.de/downloads/fielmann_bericht_2009.pdf">http://www.fielmann.de/downloads/fielmann_bericht_2009.pdf</a>	08.10.2012
	2010	MDAX	<a href="http://www.fielmann.de/downloads/fielmann_bericht_2010.pdf">http://www.fielmann.de/downloads/fielmann_bericht_2010.pdf</a>	08.10.2012
	2011	MDAX	<a href="http://www.fielmann.de/downloads/fielmann_bericht_2011.pdf">http://www.fielmann.de/downloads/fielmann_bericht_2011.pdf</a>	03.11.2012
Fraport AG	2009	MDAX	<a href="http://www.fraport.de/content/fraport-ag/de/misc/binaer/investor_relations/geschaeftsberichte/geschaeftsbericht2009/jcr:content.file/file.pdf">http://www.fraport.de/content/fraport-ag/de/misc/binaer/investor_relations/geschaeftsberichte/geschaeftsbericht2009/jcr:content.file/file.pdf</a>	08.10.2012
	2010	MDAX	<a href="http://www.fraport.de/content/fraport-ag/de/misc/binaer/investor_relations/geschaeftsberichte/geschaeftsbericht2010/jcr:content.file/geschaeftsbericht_2010.pdf">http://www.fraport.de/content/fraport-ag/de/misc/binaer/investor_relations/geschaeftsberichte/geschaeftsbericht2010/jcr:content.file/geschaeftsbericht_2010.pdf</a>	08.10.2012
	2011	MDAX	<a href="http://www.fraport.de/content/fraport-ag/de/misc/binaer/investor_relations/geschaeftsberichte/geschaeftsbericht-2011/jcr:content.file/Fraport%20Gesch%C3%A4ftsbericht%202011.pdf">http://www.fraport.de/content/fraport-ag/de/misc/binaer/investor_relations/geschaeftsberichte/geschaeftsbericht-2011/jcr:content.file/Fraport%20Gesch%C3%A4ftsbericht%202011.pdf</a>	08.10.2012
Fresenius M.C. AG & Co. KGaA	2009	DAX	<a href="http://www.fmc-ag.de/files/GB09_DE.pdf">http://www.fmc-ag.de/files/GB09_DE.pdf</a>	08.10.2012
	2010	DAX	<a href="http://www.fmc-ag.de/files/GB2010_de.pdf">http://www.fmc-ag.de/files/GB2010_de.pdf</a>	08.10.2012

	2011	DAX	<a href="http://www.fmc-ag.de/files/GB2011_de.pdf">http://www.fmc-ag.de/files/GB2011_de.pdf</a>	08.10.2012
Fresenius SE & Co. KGaA	2009	DAX	<a href="http://www.fresenius.de/documents/Geschaeftsbericht_2009_d.pdf">http://www.fresenius.de/documents/Geschaeftsbericht_2009_d.pdf</a>	08.10.2012
	2010	DAX	<a href="http://www.fresenius.de/documents/GB_2010_d.pdf">http://www.fresenius.de/documents/GB_2010_d.pdf</a>	08.10.2012
	2011	DAX	<a href="http://www.fresenius.de/documents/F_GB11_2011_d_Internet.pdf">http://www.fresenius.de/documents/F_GB11_2011_d_Internet.pdf</a>	08.10.2012
Fuchs Petrolub AG	2009	MDAX	<a href="http://www.fuchs-oil.de/index.php?id=701&amp;type=0&amp;jumpurl=fileadmin%2Ffuchs_upload%2Fpdf_addons%2FGB_2009%2FFUCHS_GB_30_03_2010_neu_geschuetzt%255B1%255D.pdf">http://www.fuchs-oil.de/index.php?id=701&amp;type=0&amp;jumpurl=fileadmin%2Ffuchs_upload%2Fpdf_addons%2FGB_2009%2FFUCHS_GB_30_03_2010_neu_geschuetzt%255B1%255D.pdf</a>	08.10.2012
	2010	MDAX	<a href="http://www.fuchs-oil.de/index.php?id=701&amp;type=0&amp;jumpurl=fileadmin%2Ffuchs_upload%2Fpdf_addons%2FGB_2010%2FFUCHS_GB10_D_Final_safe.pdf">http://www.fuchs-oil.de/index.php?id=701&amp;type=0&amp;jumpurl=fileadmin%2Ffuchs_upload%2Fpdf_addons%2FGB_2010%2FFUCHS_GB10_D_Final_safe.pdf</a>	08.10.2012
	2011	MDAX	<a href="http://www.fuchs-oil.de/index.php?id=1994&amp;type=0&amp;jumpurl=fileadmin%2Ffuchs_upload%2Fpdf_addons%2FGB_2011%2FGesamt-PDF_Ansicht_2012_03_28_safe.pdf">http://www.fuchs-oil.de/index.php?id=1994&amp;type=0&amp;jumpurl=fileadmin%2Ffuchs_upload%2Fpdf_addons%2FGB_2011%2FGesamt-PDF_Ansicht_2012_03_28_safe.pdf</a>	08.10.2012
GAGFAH S.A.	2009	MDAX	Nicht untersucht, Firmensitz in Luxemburg	
	2010	MDAX		
	2011	MDAX		
GEA Group AG	2009	MDAX	<a href="http://www.gea.com/imperia/pb/1%20GEA%20Group/Investor%20Relations/Finanzberichte/2010/GB%202009/GB-2009-D-INTERNET.pdf">http://www.gea.com/imperia/pb/1%20GEA%20Group/Investor%20Relations/Finanzberichte/2010/GB%202009/GB-2009-D-INTERNET.pdf</a>	03.11.2012
	2010	MDAX	<a href="http://www.gea.com/imperia/pb/1%20GEA%20Group/Investor%20Relations/Finanzberichte/2011/Geschaeftsbericht/GB/GEA-GB-2010-D.pdf">http://www.gea.com/imperia/pb/1%20GEA%20Group/Investor%20Relations/Finanzberichte/2011/Geschaeftsbericht/GB/GEA-GB-2010-D.pdf</a>	03.11.2012
	2011	MDAX	<a href="http://www.gea.com/imperia/pb/1%20GEA%20Group/Investor%20Relations/Finanzberichte/2012/Geschaeftsbericht%202011/2012.03.12.%20Geschaeftsbericht%20GEA%20Group%20Aktiengesellschaft%202011.pdf">http://www.gea.com/imperia/pb/1%20GEA%20Group/Investor%20Relations/Finanzberichte/2012/Geschaeftsbericht%202011/2012.03.12.%20Geschaeftsbericht%20GEA%20Group%20Aktiengesellschaft%202011.pdf</a>	03.11.2012
Gerresheimer AG	2009	MDAX	<a href="http://www.gerresheimer.com/uploads/media/Gerres_GB09_D.pdf">http://www.gerresheimer.com/uploads/media/Gerres_GB09_D.pdf</a>	03.11.2012
	2010	MDAX	<a href="http://www.gerresheimer.com/uploads/media/Gerresheimer_D_GB10.pdf">http://www.gerresheimer.com/uploads/media/Gerresheimer_D_GB10.pdf</a>	03.11.2012
	2011	MDAX	<a href="http://www.gerresheimer.com/uploads/media/Gerresheimer_D_GB11_01.pdf">http://www.gerresheimer.com/uploads/media/Gerresheimer_D_GB11_01.pdf</a>	03.11.2012

Gerry Weber International AG	2009	SDAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	
	2010	SDAX		
	2011	MDAX		
Gesco AG	2009	SDAX	<a href="http://www.gesco.de/fileadmin/pdf/2009_2010/GESCO_GB2009-2010_deutsch.pdf">http://www.gesco.de/fileadmin/pdf/2009_2010/GESCO_GB2009-2010_deutsch.pdf</a>	03.11.2012
	2010	SDAX	<a href="http://www.gesco.de/fileadmin/pdf/2010_2011/GESCO_GB2010-2011_deutsch.pdf">http://www.gesco.de/fileadmin/pdf/2010_2011/GESCO_GB2010-2011_deutsch.pdf</a>	03.11.2012
	2011	SDAX	<a href="http://www.gesco.de/fileadmin/pdf/2011_2012/GESCO_GB2011-2012_deutsch.pdf">http://www.gesco.de/fileadmin/pdf/2011_2012/GESCO_GB2011-2012_deutsch.pdf</a>	03.11.2012
GfK SE	2009	SDAX	<a href="http://www.gfk.com/imperia/md/content/investor/2010_q1-q3_reports/100330_gb_2009_deutsch_.pdf">http://www.gfk.com/imperia/md/content/investor/2010_q1-q3_reports/100330_gb_2009_deutsch_.pdf</a>	08.10.2012
	2010	SDAX	<a href="http://www.gfk.com/imperia/md/content/presse/bilanzpressekonferenz2010/gfk_gb2010_dt_final_150dpi_300311.pdf">http://www.gfk.com/imperia/md/content/presse/bilanzpressekonferenz2010/gfk_gb2010_dt_final_150dpi_300311.pdf</a>	08.10.2012
	2011	SDAX	<a href="http://www.gfk.com/gb2011/report/1/download/GfK_Geschaeftsbericht_2011.pdf">http://www.gfk.com/gb2011/report/1/download/GfK_Geschaeftsbericht_2011.pdf</a>	03.11.2012
Gildemeister AG	2009	MDAX	<a href="http://www.dmg.com/internet/v3/igpdf.nsf/1D70F8F70DF7E9EDC12574FD004AEB62/\$file/gilj09d.pdf">http://www.dmg.com/internet/v3/igpdf.nsf/1D70F8F70DF7E9EDC12574FD004AEB62/\$file/gilj09d.pdf</a>	08.10.2012
	2010	MDAX	<a href="http://www.dmg.com/internet/v3/igpdf.nsf/4AE3175351B3FC22C125767700341501/\$file/gilj10d.pdf">http://www.dmg.com/internet/v3/igpdf.nsf/4AE3175351B3FC22C125767700341501/\$file/gilj10d.pdf</a>	08.10.2012
	2011	MDAX	<a href="http://www.dmg.com/internet/v3/igpdf.nsf/20BE4E6E5008ADE1C12578F0004EF01E/\$file/gilj11d.pdf">http://www.dmg.com/internet/v3/igpdf.nsf/20BE4E6E5008ADE1C12578F0004EF01E/\$file/gilj11d.pdf</a>	08.10.2012
Grammer AG	2009	SDAX	<a href="http://www.grammer.com/fileadmin/user_upload/images/investorrelations/Geschaeftsbericht/Geschaeftsbericht2009/GRM_GB09_D_geschuetzt.pdf">http://www.grammer.com/fileadmin/user_upload/images/investorrelations/Geschaeftsbericht/Geschaeftsbericht2009/GRM_GB09_D_geschuetzt.pdf</a>	08.10.2012
	2010	SDAX	<a href="http://www.grammer.com/fileadmin/user_upload/images/investorrelations/Geschaeftsbericht/Geschaeftsbericht_2010/2011_03_30_GRM_GB2010_Internet_D.pdf">http://www.grammer.com/fileadmin/user_upload/images/investorrelations/Geschaeftsbericht/Geschaeftsbericht_2010/2011_03_30_GRM_GB2010_Internet_D.pdf</a>	08.10.2012
	2011	SDAX	<a href="http://www.grammer.com/fileadmin/user_upload/images/investorrelations/Geschaeftsbericht/Gescha%CC%88ftsbericht_2010/GRAMMER_GB2011_D_final_secured.pdf">http://www.grammer.com/fileadmin/user_upload/images/investorrelations/Geschaeftsbericht/Gescha%CC%88ftsbericht_2010/GRAMMER_GB2011_D_final_secured.pdf</a>	08.10.2012
GrenkeLeasing AG	2009	SDAX	<a href="http://www.grenke.de/fileadmin/user_upload/Deutschland_Gruppe/05_Finanzberichte/2009/GB_2009D.pdf">http://www.grenke.de/fileadmin/user_upload/Deutschland_Gruppe/05_Finanzberichte/2009/GB_2009D.pdf</a>	11.10.2012

	2010	SDAX	<a href="http://www.grenke.de/fileadmin/user_upload/Deutschland_Gruppe/05_Finanzberichte/2010/GBF_2010D.pdf">http://www.grenke.de/fileadmin/user_upload/Deutschland_Gruppe/05_Finanzberichte/2010/GBF_2010D.pdf</a>	11.10.2012
	2011	SDAX	<a href="http://www.grenke.de/fileadmin/user_upload/Deutschland_Gruppe/05_Finanzberichte/2011/GB_2011D.pdf">http://www.grenke.de/fileadmin/user_upload/Deutschland_Gruppe/05_Finanzberichte/2011/GB_2011D.pdf</a>	03.11.2012
GSW Immobilien AG	2009		Keine Listing im DAX, MDAX oder SDAX	
	2010			
	2011	MDAX	nicht berücksichtigt wegen Normierung	
H&R AG	2009	SDAX	<a href="http://hur.com/uploads/media/HuR_WASAG_GB_2009_03.pdf">http://hur.com/uploads/media/HuR_WASAG_GB_2009_03.pdf</a>	03.11.2012
	2010	SDAX	<a href="http://hur.com/uploads/media/HuR_WASAG_GB_2010_04.pdf">http://hur.com/uploads/media/HuR_WASAG_GB_2010_04.pdf</a>	03.11.2012
	2011	SDAX	<a href="http://hur.com/fileadmin/redakteur_hurgesamt/AG/investor_relations/quartals-_und_geschaeftsberichte/2011/de/HuR_GB_2011.pdf">http://hur.com/fileadmin/redakteur_hurgesamt/AG/investor_relations/quartals-_und_geschaeftsberichte/2011/de/HuR_GB_2011.pdf</a>	08.10.2012
HAMBORNER REIT AG	2009		Keine Listing im DAX, MDAX oder SDAX	
	2010			
	2011	SDAX	nicht berücksichtigt wegen Normierung	
Hamburger Hafen und Logistik AG	2009	MDAX	<a href="http://hhla.de/fileadmin/download/HHLA_GB_2009_D.pdf">http://hhla.de/fileadmin/download/HHLA_GB_2009_D.pdf</a>	08.10.2012
	2010	MDAX	<a href="http://hhla.de/fileadmin/download/HHLA_GB_2010_D.pdf">http://hhla.de/fileadmin/download/HHLA_GB_2010_D.pdf</a>	08.10.2012
	2011	MDAX	<a href="http://hhla.de/fileadmin/download/investor_relations/HHLA_GB_2011_D.pdf">http://hhla.de/fileadmin/download/investor_relations/HHLA_GB_2011_D.pdf</a>	08.10.2012
Hannover Rückversicherung AG	2009	MDAX	<a href="http://www.hannover-rueck.de/resources/cc/generic/hr-reports-archive/2009_GBKonzern_D.pdf">http://www.hannover-rueck.de/resources/cc/generic/hr-reports-archive/2009_GBKonzern_D.pdf</a>	03.11.2012
	2010	MDAX	<a href="http://www.hannover-rueck.de/resources/cc/generic/hr-reports-archive/2010_GBKonzern_D.pdf">http://www.hannover-rueck.de/resources/cc/generic/hr-reports-archive/2010_GBKonzern_D.pdf</a>	03.11.2012
	2011	MDAX	<a href="http://www.hannover-rueck.de/resources/cc/generic/hr-reports/2011_GBKonzern_D.pdf">http://www.hannover-rueck.de/resources/cc/generic/hr-reports/2011_GBKonzern_D.pdf</a>	03.11.2012
Hawesko Holding AG	2009		Keine Listing im DAX, MDAX oder SDAX	
	2010	SDAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	
	2011	SDAX		
HeidelbergCement AG	2009	MDAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	
	2010	DAX		
	2011	DAX		

Heidelberger Druckmaschinen AG	2009	MDAX	<a href="http://www.heidelberg.com/www/binaries/bin/files/dotcom/de/investor_relations/annual_general_meeting/2010/100615_apc_report_cqx9y5.pdf">http://www.heidelberg.com/www/binaries/bin/files/dotcom/de/investor_relations/annual_general_meeting/2010/100615_apc_report_cqx9y5.pdf</a>	03.11.2012
	2010	MDAX	<a href="http://www.heidelberg.com/www/binaries/bin/files/dotcom/de/investor_relations/annual_general_meeting/2011/110616_apc_report.pdf">http://www.heidelberg.com/www/binaries/bin/files/dotcom/de/investor_relations/annual_general_meeting/2011/110616_apc_report.pdf</a>	03.11.2012
	2011	MDAX	<a href="http://www.heidelberg.com/www/binaries/bin/files/dotcom/de/investor_relations/reports/2011-12/120614_apc_1112_report.pdf">http://www.heidelberg.com/www/binaries/bin/files/dotcom/de/investor_relations/reports/2011-12/120614_apc_1112_report.pdf</a>	03.11.2012
Henkel AG & Co. KGaA	2009	DAX	<a href="http://www.henkel.de/de/content_data/165339_2010.02.25_FY_2009_annualreport_DE.pdf">http://www.henkel.de/de/content_data/165339_2010.02.25_FY_2009_annualreport_DE.pdf</a>	03.11.2012
	2010	DAX	<a href="http://www.henkel.de/de/content_data/209100_2011.02.24_FY_2010_annualreport_de.pdf">http://www.henkel.de/de/content_data/209100_2011.02.24_FY_2010_annualreport_de.pdf</a>	03.11.2012
	2011	DAX	<a href="http://www.henkel.de/de/content_data/258018_2012.03.08_FY_2011_annualreport_de.pdf">http://www.henkel.de/de/content_data/258018_2012.03.08_FY_2011_annualreport_de.pdf</a>	03.11.2012
Highlight Communications AG	2009	SDAX	Nicht untersucht, Firmensitz in der Schweiz	
	2010	SDAX		
	2011	SDAX		
Hochtief AG	2009	MDAX	<a href="http://www.berichte.hochtief.de/qb10/download/137">http://www.berichte.hochtief.de/qb10/download/137</a>	08.10.2012
	2010	MDAX	<a href="http://www.berichte.hochtief.de/download/141">http://www.berichte.hochtief.de/download/141</a>	08.10.2012
	2011	MDAX	<a href="http://www.berichte.hochtief.de/download/147">http://www.berichte.hochtief.de/download/147</a>	08.10.2012
Homag Group AG	2009		Keine Listing im DAX, MDAX oder SDAX	
	2010	SDAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	
	2009	SDAX		
Hornbach Holding AG	2009	SDAX	<a href="http://www.hornbach-holding.de/investor/de/data/HORNBACH_GB_HH_0910.pdf">http://www.hornbach-holding.de/investor/de/data/HORNBACH_GB_HH_0910.pdf</a>	08.10.2012
	2010	SDAX	<a href="http://www.hornbach-holding.de/investor/de/data/HORNBACH_GB_HH_1011.pdf">http://www.hornbach-holding.de/investor/de/data/HORNBACH_GB_HH_1011.pdf</a>	08.10.2012
	2011	SDAX	<a href="http://www.hornbach-holding.de/investor/de/data/HORNBACH_3_GB_11_12_HOLDING.pdf">http://www.hornbach-holding.de/investor/de/data/HORNBACH_3_GB_11_12_HOLDING.pdf</a>	08.10.2012
Hugo Boss AG	2009	MDAX	<a href="http://group.hugoboss.com/files/HB_GB09_De_final.pdf">http://group.hugoboss.com/files/HB_GB09_De_final.pdf</a>	03.11.2012
	2011	MDAX	<a href="http://group.hugoboss.com/files/HB_GB10_De.pdf">http://group.hugoboss.com/files/HB_GB10_De.pdf</a>	03.11.2012
	2010	MDAX	<a href="http://group.hugoboss.com/files/HB_GB11_DE.pdf">http://group.hugoboss.com/files/HB_GB11_DE.pdf</a>	03.11.2012



Indus Holding AG	2009	SDAX	<a href="http://www.indus.de/pub_res/berichte/1273496226_de.pdf">http://www.indus.de/pub_res/berichte/1273496226_de.pdf</a>	08.10.2012
	2010	SDAX	<a href="http://www.indus.de/pub_res/berichte/1305800721_de.pdf">http://www.indus.de/pub_res/berichte/1305800721_de.pdf</a>	08.10.2012
	2011	SDAX	<a href="http://www.indus.de/pub_res/berichte/1335261940_de.pdf">http://www.indus.de/pub_res/berichte/1335261940_de.pdf</a>	08.10.2012
Infineon Technologies AG	2009	DAX	<a href="http://www.infineon.com/dgdl/2009_jahresbericht_d.pdf?folderId=db3a304325305e6d01256ed6eee529be&amp;fileId=db3a304325305e6d01257d56dc3b0cc2">http://www.infineon.com/dgdl/2009_jahresbericht_d.pdf?folderId=db3a304325305e6d01256ed6eee529be&amp;fileId=db3a304325305e6d01257d56dc3b0cc2</a>	03.11.2012
	2010	DAX	<a href="http://www.infineon.com/dgdl/IFX_GB2010_d.pdf?folderId=db3a30432c64a60d012c87eb39c072e9&amp;fileId=db3a30432d081e66012d0e74cb9e35f8">http://www.infineon.com/dgdl/IFX_GB2010_d.pdf?folderId=db3a30432c64a60d012c87eb39c072e9&amp;fileId=db3a30432d081e66012d0e74cb9e35f8</a>	03.11.2012
	2011	DAX	<a href="https://www.infineon.com/cms/services/dgdl?folderId=db3a304333b8a7ca0133fe9f26cf7458&amp;fileId=db3a3043345a30bc0134609351653272">https://www.infineon.com/cms/services/dgdl?folderId=db3a304333b8a7ca0133fe9f26cf7458&amp;fileId=db3a3043345a30bc0134609351653272</a>	03.11.2012
IVG Immobilien AG	2009	MDAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	
	2010	MDAX		
	2011	SDAX		
Jungheinrich AG	2009	SDAX	<a href="http://www.jungheinrich.de/fileadmin/public/lib/files/investor_relations/JH_GB09_dt_web.pdf">http://www.jungheinrich.de/fileadmin/public/lib/files/investor_relations/JH_GB09_dt_web.pdf</a>	08.10.2012
	2010	SDAX	<a href="http://www.jungheinrich.de/fileadmin/public/lib/files/investor_relations/JH_GB_2010.pdf">http://www.jungheinrich.de/fileadmin/public/lib/files/investor_relations/JH_GB_2010.pdf</a>	08.10.2012
	2011	SDAX	<a href="http://www.jungheinrich.de/fileadmin/public/lib/files/investor_relations/JH_GB_2011.pdf">http://www.jungheinrich.de/fileadmin/public/lib/files/investor_relations/JH_GB_2011.pdf</a>	08.10.2012
K+S AG	2009	DAX	<a href="http://www.k-plus-s.com/de/pdf/2009/fb2009.pdf">http://www.k-plus-s.com/de/pdf/2009/fb2009.pdf</a>	08.10.2012
	2010	DAX	<a href="http://www.k-plus-s.com/de/pdf/2010/fb2010.pdf">http://www.k-plus-s.com/de/pdf/2010/fb2010.pdf</a>	08.10.2012
	2011	DAX	<a href="http://www.k-plus-s.com/de/pdf/2011/fb2011.pdf">http://www.k-plus-s.com/de/pdf/2011/fb2011.pdf</a>	08.10.2012
Kabel Deutschland Holding AG	2009		Keine Listung im DAX, MDAX oder SDAX	
	2010	MDAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	
	2011	MDAX		
Klöckner & Co. SE	2009	MDAX	<a href="http://www.kloeckner.de/global/data/Kloeckner_Co_GB09_090310.pdf">http://www.kloeckner.de/global/data/Kloeckner_Co_GB09_090310.pdf</a>	08.10.2012
	2010	MDAX	<a href="http://www.kloeckner.de/global/data/Kloeckner_Co_Geschaeftsbericht_2010.pdf">http://www.kloeckner.de/global/data/Kloeckner_Co_Geschaeftsbericht_2010.pdf</a>	08.10.2012
	2011	MDAX	<a href="http://www.kloeckner.de/global/data/Kloeckner_Co_Geschaeftsbericht_2011_klein.pdf">http://www.kloeckner.de/global/data/Kloeckner_Co_Geschaeftsbericht_2011_klein.pdf</a>	08.10.2012

KOENIG & BAUER AG	2010	SDAX	<a href="http://www.kba.com/fileadmin/user_upload/Investor_Relations/Berichte/Berichte_2009/KBA-AG-Bericht_2009.pdf">http://www.kba.com/fileadmin/user_upload/Investor_Relations/Berichte/Berichte_2009/KBA-AG-Bericht_2009.pdf</a>	08.10.2012
	2011	SDAX	<a href="http://www.kba.com/fileadmin/user_upload/Investor_Relations/Berichte/Berichte_2010/KBA-AG-Bericht_2010.pdf">http://www.kba.com/fileadmin/user_upload/Investor_Relations/Berichte/Berichte_2010/KBA-AG-Bericht_2010.pdf</a>	08.10.2012
	2009	SDAX	<a href="http://www.kba.com/fileadmin/user_upload/Investor_Relations/Berichte/Berichte_2011/AG_Bericht_2011_Web-PDF.pdf">http://www.kba.com/fileadmin/user_upload/Investor_Relations/Berichte/Berichte_2011/AG_Bericht_2011_Web-PDF.pdf</a>	08.10.2012
Krones AG	2009	MDAX	<a href="http://www.krones.co/downloads/GB_2009_AG_d.pdf">http://www.krones.co/downloads/GB_2009_AG_d.pdf</a>	08.10.2012
	2010	MDAX	<a href="http://www.krones.com/downloads/GB_2010_AG_d.pdf">http://www.krones.com/downloads/GB_2010_AG_d.pdf</a>	08.10.2012
	2011	MDAX	<a href="http://www.krones.com/downloads/GB_2011_AG_d.pdf">http://www.krones.com/downloads/GB_2011_AG_d.pdf</a>	08.10.2012
Kuka AG	2009	SDAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	
	2010	SDAX		
	2011	MDAX		
KWS Saat AG	2009	SDAX	<a href="http://www.kws.de/global/show_document.asp?id=aaaaaaaaaidihb&amp;download=1">http://www.kws.de/global/show_document.asp?id=aaaaaaaaaidihb&amp;download=1</a>	03.11.2012
	2010	SDAX	<a href="http://www.kws.de/global/show_document.asp?id=aaaaaaaaajimjf&amp;download=1">http://www.kws.de/global/show_document.asp?id=aaaaaaaaajimjf&amp;download=1</a>	03.11.2012
	2011	SDAX	<a href="http://www.kws.de/global/show_document.asp?id=aaaaaaaaamclvj&amp;download=1">http://www.kws.de/global/show_document.asp?id=aaaaaaaaamclvj&amp;download=1</a>	03.11.2012
Lanxess AG	2009	MDAX	<a href="http://www.geschaeftsbericht2009.lanxess.de/fileadmin/_09_GB/PDF_DE/LANXESS_GB09-Deutsch.pdf">http://www.geschaeftsbericht2009.lanxess.de/fileadmin/_09_GB/PDF_DE/LANXESS_GB09-Deutsch.pdf</a>	03.11.2012
	2010	MDAX	<a href="http://lanxess.com/index.php?id=20726&amp;type=1970&amp;tx_lxsdownloadfile_pi1[download]=25494">http://lanxess.com/index.php?id=20726&amp;type=1970&amp;tx_lxsdownloadfile_pi1[download]=25494</a>	08.10.2012
	2011	MDAX	<a href="http://lanxess.com/index.php?id=20726&amp;type=1970&amp;tx_lxsdownloadfile_pi1[download]=34310">http://lanxess.com/index.php?id=20726&amp;type=1970&amp;tx_lxsdownloadfile_pi1[download]=34310</a>	08.10.2012
Leoni AG	2009	MDAX	<a href="http://www.leoni.com/index.php?eID=tx_nawsecuredl&amp;u=0&amp;file=fileadmin/secure_dl/finanzberichte/gb09/de_09gb.pdf&amp;t=1349782060&amp;hash=77b34d89cd29965b90d0f39dfec8fdafa3e028ac">http://www.leoni.com/index.php?eID=tx_nawsecuredl&amp;u=0&amp;file=fileadmin/secure_dl/finanzberichte/gb09/de_09gb.pdf&amp;t=1349782060&amp;hash=77b34d89cd29965b90d0f39dfec8fdafa3e028ac</a>	08.10.2012

	2010	MDAX	<a href="http://www.leoni.com/index.php?eID=tx_nawsecuredl&amp;u=0&amp;file=fileadmin/secure_dl/finanzberichte/gb10/de_10gb.pdf&amp;t=1349782049&amp;hash=b5a630279741d6ee66ccb4bc00b43577ea9e5ced">http://www.leoni.com/index.php?eID=tx_nawsecuredl&amp;u=0&amp;file=fileadmin/secure_dl/finanzberichte/gb10/de_10gb.pdf&amp;t=1349782049&amp;hash=b5a630279741d6ee66ccb4bc00b43577ea9e5ced</a>	08.10.2012
	2011	MDAX	<a href="http://www.leoni.com/index.php?eID=tx_nawsecuredl&amp;u=0&amp;file=fileadmin/secure_dl/finanzberichte/gb11/de_11gb.pdf&amp;t=1349782035&amp;hash=a6eebb95108e2f988bc902f758ab2e8358257dd5">http://www.leoni.com/index.php?eID=tx_nawsecuredl&amp;u=0&amp;file=fileadmin/secure_dl/finanzberichte/gb11/de_11gb.pdf&amp;t=1349782035&amp;hash=a6eebb95108e2f988bc902f758ab2e8358257dd5</a>	08.10.2012
Linde AG	2009	DAX	<a href="http://www.the-linde-group.com/internet.global.thelindegroulobal.de/images/tlg_geschaeftsbericht_200916_7721.zip">http://www.the-linde-group.com/internet.global.thelindegroulobal.de/images/tlg_geschaeftsbericht_200916_7721.zip</a>	03.11.2012
	2010	DAX	<a href="http://www.the-linde-group.com/internet.global.thelindegroulobal.de/images/ANNUAL%20REPORT_D_10_11030816_16919.zip">http://www.the-linde-group.com/internet.global.thelindegroulobal.de/images/ANNUAL%20REPORT_D_10_11030816_16919.zip</a>	03.11.2012
	2011	DAX	<a href="http://www.the-linde-group.com/internet.global.thelindegroulobal.de/images/TLG_FB_11_120305_DE16_55549.pdf">http://www.the-linde-group.com/internet.global.thelindegroulobal.de/images/TLG_FB_11_120305_DE16_55549.pdf</a>	03.11.2012
Loewe AG	2009	SDAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	
	2010		Keine Listung im DAX, MDAX oder SDAX	
	2011			
MAN SE	2009	DAX	<a href="http://www.man.eu/media/de/man_eu/downloads/all/investor_relations_1/finanzbericht_e/geschaeftsberichte/archiv/2009/gb_2009_online.pdf">http://www.man.eu/media/de/man_eu/downloads/all/investor_relations_1/finanzbericht_e/geschaeftsberichte/archiv/2009/gb_2009_online.pdf</a>	08.10.2012
	2010	DAX	<a href="http://www.man.eu/media/de/man_eu/downloads/all/investor_relations_1/finanzbericht_e/geschaeftsberichte/archiv/2010_4/gb_2010_online.pdf">http://www.man.eu/media/de/man_eu/downloads/all/investor_relations_1/finanzbericht_e/geschaeftsberichte/archiv/2010_4/gb_2010_online.pdf</a>	08.10.2012
	2011	DAX	<a href="http://manag.man-mit.com/static/sites/default/MAN-Downloadgalleries/All/3Investor_Relations/Geschaeftsbericht/2011/MAN_GBd_2011.pdf">http://manag.man-mit.com/static/sites/default/MAN-Downloadgalleries/All/3Investor_Relations/Geschaeftsbericht/2011/MAN_GBd_2011.pdf</a>	08.10.2012
Medion AG	2009	SDAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	
	2010	SDAX		
	2011		Keine Listung im DAX, MDAX oder SDAX	
Merck KGaA	2009	DAX	<a href="http://merck.online-report.eu/2009/gb/serviceseiten/downloads/files/download.php?file=gesamt_merck_gb09.pdf&amp;cat=b">http://merck.online-report.eu/2009/gb/serviceseiten/downloads/files/download.php?file=gesamt_merck_gb09.pdf&amp;cat=b</a>	03.11.2012

	2010	DAX	<a href="http://merck.online-report.eu/2010/gb/serviceseiten/downloads/files/download.php?file=gesamt_merck_gb10.pdf&amp;cat=b">http://merck.online-report.eu/2010/gb/serviceseiten/downloads/files/download.php?file=gesamt_merck_gb10.pdf&amp;cat=b</a>	03.11.2012
	2011	DAX	<a href="http://www.merck.de/company.merck.de/de/images/Merck_Geschaeftsbericht_2011_DE_tcm1613_87112.pdf?Version=">http://www.merck.de/company.merck.de/de/images/Merck_Geschaeftsbericht_2011_DE_tcm1613_87112.pdf?Version=</a>	03.11.2012
METRO AG	2009	DAX	<a href="http://www.metrogroup.de/internet/site/metrogroup/get/documents/metrogroup_international/corpsite/80_global/publications/AR2009-de.pdf">http://www.metrogroup.de/internet/site/metrogroup/get/documents/metrogroup_international/corpsite/80_global/publications/AR2009-de.pdf</a>	08.10.2012
	2010	DAX	<a href="http://www.metrogroup.de/internet/site/metrogroup/get/documents/metrogroup_international/corpsite/80_global/publications/AR2010-de.pdf">http://www.metrogroup.de/internet/site/metrogroup/get/documents/metrogroup_international/corpsite/80_global/publications/AR2010-de.pdf</a>	08.10.2012
	2011	DAX	<a href="http://www.metrogroup.de/internet/site/metrogroup/get/documents/metrogroup_international/corpsite/80_global/publications/AR2011-de.pdf">http://www.metrogroup.de/internet/site/metrogroup/get/documents/metrogroup_international/corpsite/80_global/publications/AR2011-de.pdf</a>	08.10.2012
MLP AG	2009	MDAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	
	2010	SDAX		
	2011	SDAX		
MPC Capital AG	2009	SDAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	
	2010		Keine Listing im DAX, MDAX oder SDAX	
	2011			
MTU Aero Engines Holding AG	2009	MDAX	<a href="http://www.mtu.de/de/investorrelations/financial_reports/2009/0904_report_ag/Geschaeftsbericht_2009_d.pdf">http://www.mtu.de/de/investorrelations/financial_reports/2009/0904_report_ag/Geschaeftsbericht_2009_d.pdf</a>	08.10.2012
	2010	MDAX	<a href="http://www.mtu.de/de/investorrelations/financial_reports/2010/1004_MTU_annual_report_2010/MTU_GB2010_Deutsch.pdf">http://www.mtu.de/de/investorrelations/financial_reports/2010/1004_MTU_annual_report_2010/MTU_GB2010_Deutsch.pdf</a>	08.10.2012
	2011	MDAX	<a href="http://www.mtu.de/de/investorrelations/financial_reports/2011/1104_MTU_annual_report_2011/MTU_GB2011_Deutsch.pdf">http://www.mtu.de/de/investorrelations/financial_reports/2011/1104_MTU_annual_report_2011/MTU_GB2011_Deutsch.pdf</a>	08.10.2012
Muenchener Rueck AG	2009	DAX	<a href="http://www.munichre.com/publications/302-06273_de.pdf">http://www.munichre.com/publications/302-06273_de.pdf</a>	08.10.2012
	2010	DAX	<a href="http://www.munichre.com/publications/302-06774_de.pdf">http://www.munichre.com/publications/302-06774_de.pdf</a>	08.10.2012
	2011	DAX	<a href="http://www.munichre.com/publications/302-07341_de.pdf">http://www.munichre.com/publications/302-07341_de.pdf</a>	08.10.2012
MVV Energie AG	2009	SDAX	IFRS: <a href="http://www.mvv-investor.de/investor/web/media/downloads_1/downloads/deutsch/berichte_1/GB_08_09_deutsch.pdf">http://www.mvv-investor.de/investor/web/media/downloads_1/downloads/deutsch/berichte_1/GB_08_09_deutsch.pdf</a>	08.10.2012

	2009	SDAX	HGB: <a href="http://www.mvv-investor.de/investor/web/media/downloads_1/downloads/deutsch/berichte_1/GB_Energie_08_09_HGB.pdf">http://www.mvv-investor.de/investor/web/media/downloads_1/downloads/deutsch/berichte_1/GB_Energie_08_09_HGB.pdf</a>	08.10.2012
	2010	SDAX	IFRS: <a href="http://www.mvv-investor.de/investor/web/media/downloads_1/downloads/deutsch/berichte_1/GB_09_10_deutsch.pdf">http://www.mvv-investor.de/investor/web/media/downloads_1/downloads/deutsch/berichte_1/GB_09_10_deutsch.pdf</a>	08.10.2012
	2010	SDAX	HGB: <a href="http://www.mvv-investor.de/investor/web/media/downloads_1/downloads/deutsch/berichte_1/GB_09_10_deutsch_HGB.pdf">http://www.mvv-investor.de/investor/web/media/downloads_1/downloads/deutsch/berichte_1/GB_09_10_deutsch_HGB.pdf</a>	08.10.2012
	2011	SDAX	IFRS: <a href="http://www.mvv-investor.de/investor/web/media/downloads_1/downloads/deutsch/berichte_1/GB_10_11_deutsch.pdf">http://www.mvv-investor.de/investor/web/media/downloads_1/downloads/deutsch/berichte_1/GB_10_11_deutsch.pdf</a>	08.10.2012
	2011	SDAX	HGB: <a href="http://www.mvv-investor.de/investor/web/media/downloads_1/downloads/deutsch/berichte_1/GB_10_11_deutsch_HGB.pdf">http://www.mvv-investor.de/investor/web/media/downloads_1/downloads/deutsch/berichte_1/GB_10_11_deutsch_HGB.pdf</a>	08.10.2012
NORMA Group AG	2009		Keine Listing im DAX, MDAX oder SDAX	
	2010			
	2011	SDAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	
Patrizia Immobilien AG	2009	SDAX	<a href="http://www.patrizia.ag/fileadmin/Redaktion/Geschaeftsberichte/PATRIZIA_GB_2009_DE.pdf">http://www.patrizia.ag/fileadmin/Redaktion/Geschaeftsberichte/PATRIZIA_GB_2009_DE.pdf</a>	08.10.2012
	2010	SDAX	<a href="http://www.patrizia.ag/fileadmin/Redaktion/Geschaeftsberichte/PAT_GB_2010_Deu_Lesezeichen_m._Image.pdf">http://www.patrizia.ag/fileadmin/Redaktion/Geschaeftsberichte/PAT_GB_2010_Deu_Lesezeichen_m._Image.pdf</a>	08.10.2012
	2011	SDAX	<a href="http://www.patrizia.ag/fileadmin/Redaktion/Geschaeftsberichte/2011_Geschaeftsbericht.pdf">http://www.patrizia.ag/fileadmin/Redaktion/Geschaeftsberichte/2011_Geschaeftsbericht.pdf</a>	08.10.2012
Pfleiderer AG	2009	MDAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	
	2010	SDAX		
	2011		Keine Listing im DAX, MDAX oder SDAX	
Praktiker Holding AG	2009	MDAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	
	2010	MDAX		
	2011	SDAX		
Prime Office REIT-AG	2009		Keine Listing im DAX, MDAX oder SDAX	
	2010			
	2011	SDAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	
ProSiebenSat.1 Media AG	2009	MDAX	<a href="http://www.prosiebensat1.de/media/19951/dt_GB09.pdf">http://www.prosiebensat1.de/media/19951/dt_GB09.pdf</a>	08.10.2012
	2010	MDAX	<a href="http://www.prosiebensat1.de/media/2413705/02_dt_GB2010.pdf">http://www.prosiebensat1.de/media/2413705/02_dt_GB2010.pdf</a>	08.10.2012

	2011	MDAX	<a href="http://www.prosiebensat1.de/media/3451608/dt_p7s1_gb_2011.pdf">http://www.prosiebensat1.de/media/3451608/dt_p7s1_gb_2011.pdf</a>	08.10.2012
Puma AG	2009	MDAX	<a href="http://ir2.flife.de/data/puma/igb_html/index.php?bericht_id=1000003&amp;index=&amp;lang=DEU">http://ir2.flife.de/data/puma/igb_html/index.php?bericht_id=1000003&amp;index=&amp;lang=DEU</a>	03.11.2012
	2010	MDAX	<a href="http://ir2.flife.de/data/puma/igb_html/index.php?bericht_id=1000004&amp;lang=DEU">http://ir2.flife.de/data/puma/igb_html/index.php?bericht_id=1000004&amp;lang=DEU</a>	03.11.2012
	2011	MDAX	<a href="http://about.puma.com/wp-content/themes/aboutPUMA_theme/financial-report/pdf/2011/PUMAGeschaeftsbericht2011_DEU.pdf">http://about.puma.com/wp-content/themes/aboutPUMA_theme/financial-report/pdf/2011/PUMAGeschaeftsbericht2011_DEU.pdf</a>	03.11.2012
Rational AG	2009	MDAX	<a href="http://www.rational-online.com/media/webseite_ag/ir/annualreports/gb_2009_DE.pdf">http://www.rational-online.com/media/webseite_ag/ir/annualreports/gb_2009_DE.pdf</a>	03.11.2012
	2010	MDAX	<a href="http://www.rational-online.com/media/webseite_ag/ir/annualreports/gb_2010_DE.pdf">http://www.rational-online.com/media/webseite_ag/ir/annualreports/gb_2010_DE.pdf</a>	03.11.2012
	2011	MDAX	<a href="http://www.rational-online.com/media/webseite_ag/ir/annualreports/gb_2011_DE.PDF">http://www.rational-online.com/media/webseite_ag/ir/annualreports/gb_2011_DE.PDF</a>	03.11.2012
Rheinmetall AG	2009	MDAX	<a href="http://www.rheinmetall.de/de/media/editor_media/rheinmetallag/group/publications_1/annualreports/2009/german_1/RhAG_GB_2009.pdf">http://www.rheinmetall.de/de/media/editor_media/rheinmetallag/group/publications_1/annualreports/2009/german_1/RhAG_GB_2009.pdf</a>	08.10.2012
	2010	MDAX	<a href="http://www.rheinmetall.de/de/media/editor_media/rheinmetallag/group/publications_1/annualreports/rechtemarginalspalte/german_18/RhAG_GB_2010.pdf">http://www.rheinmetall.de/de/media/editor_media/rheinmetallag/group/publications_1/annualreports/rechtemarginalspalte/german_18/RhAG_GB_2010.pdf</a>	08.10.2012
	2011	MDAX	<a href="http://www.rheinmetall.de/de/media/editor_media/rheinmetallag/group/publications_1/annualreports/2011_4/GB_2011_d.pdf">http://www.rheinmetall.de/de/media/editor_media/rheinmetallag/group/publications_1/annualreports/2011_4/GB_2011_d.pdf</a>	08.10.2012
Rhön-Klinikum AG	2009	MDAX	<a href="http://www.rhoen-klinikum-ag.com/rka/cms/rka_2/deu/download/GB_RKA_2009_DE.pdf">http://www.rhoen-klinikum-ag.com/rka/cms/rka_2/deu/download/GB_RKA_2009_DE.pdf</a>	08.10.2012
	2010	MDAX	<a href="http://www.rhoen-klinikum-ag.com/rka/cms/rka_2/deu/download/20110428_GB_2010_de_PW.pdf">http://www.rhoen-klinikum-ag.com/rka/cms/rka_2/deu/download/20110428_GB_2010_de_PW.pdf</a>	08.10.2012
	2011	MDAX	<a href="http://www.rhoen-klinikum-ag.com/rka/cms/rka_2/deu/download/20120426_GB_2011_de_PW_1.pdf">http://www.rhoen-klinikum-ag.com/rka/cms/rka_2/deu/download/20120426_GB_2011_de_PW_1.pdf</a>	08.10.2012
RWE AG	2009	DAX	<a href="http://www.rwe.com/web/cms/mediablob/de/387726/data/239998/5/rwe/investor-relations/berichte/2009/Geschaeftsbericht-2009-PDF-Download-.pdf">http://www.rwe.com/web/cms/mediablob/de/387726/data/239998/5/rwe/investor-relations/berichte/2009/Geschaeftsbericht-2009-PDF-Download-.pdf</a>	03.11.2012

	2010	DAX	<a href="http://www.rwe.com/web/cms/mediablob/de/543514/data/414532/3/rwe/investor-relations/berichte/2010/Geschaeftsbericht-2010-PDF-Download-.pdf">http://www.rwe.com/web/cms/mediablob/de/543514/data/414532/3/rwe/investor-relations/berichte/2010/Geschaeftsbericht-2010-PDF-Download-.pdf</a>	03.11.2012
	2011	DAX	<a href="http://www.rwe.com/web/cms/mediablob/de/1299142/data/634422/7/rwe/investor-relations/berichte/2011/RWE-Geschaeftsbericht-2011.pdf">http://www.rwe.com/web/cms/mediablob/de/1299142/data/634422/7/rwe/investor-relations/berichte/2011/RWE-Geschaeftsbericht-2011.pdf</a>	03.11.2012
SAF-Holland S.A.	2009		Keine Listing im DAX, MDAX oder SDAX	
	2010	SDAX	Nicht berücksichtigt, Firmensitz in Luxemburg	
	2011	SDAX		
Salzgitter AG	2009	DAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	
	2010	MDAX		
	2011	MDAX		
SAP AG	2009	DAX	<a href="http://www.sap.com/corporate-de/investors/pdf/GB2009_DE.pdf">http://www.sap.com/corporate-de/investors/pdf/GB2009_DE.pdf</a>	08.10.2012
	2010	DAX	<a href="http://www.sap.com/corporate-de/investors/pdf/GB2010_DE.pdf">http://www.sap.com/corporate-de/investors/pdf/GB2010_DE.pdf</a>	08.10.2012
	2011	DAX	<a href="http://www.sap.com/corporate-de/investors/pdf/SAP-2011-Geschaeftsbericht.pdf">http://www.sap.com/corporate-de/investors/pdf/SAP-2011-Geschaeftsbericht.pdf</a>	08.10.2012
Schaltbau Holding AG	2009		Keine Listing im DAX, MDAX oder SDAX	
	2010			
	2011	SDAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	
Schuler AG	2009		Keine Listing im DAX, MDAX oder SDAX	
	2010			
	2011	SDAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	
SGL Carbon AG	2009	MDAX	<a href="http://www.sglgroup.com/cms/_common/downloads/investor-relations/financial-reports/business-reports/2009-de/annual_09_d.pdf">http://www.sglgroup.com/cms/_common/downloads/investor-relations/financial-reports/business-reports/2009-de/annual_09_d.pdf</a>	03.11.2012
	2010	MDAX	<a href="http://www.sglgroup.com/cms/_common/downloads/investor-relations/financial-reports/business-reports/2010-de/annual_10_d.pdf">http://www.sglgroup.com/cms/_common/downloads/investor-relations/financial-reports/business-reports/2010-de/annual_10_d.pdf</a>	03.11.2012
	2011	MDAX	<a href="http://www.sglgroup.com/cms/_common/downloads/investor-relations/financial-reports/business-reports/2011-de/annual_11_d.pdf">http://www.sglgroup.com/cms/_common/downloads/investor-relations/financial-reports/business-reports/2011-de/annual_11_d.pdf</a>	03.11.2012
Siemens AG	2009	DAX	<a href="http://www.siemens.com/investor/pool/de/investor_relations/d09_00_gb2009.pdf">http://www.siemens.com/investor/pool/de/investor_relations/d09_00_gb2009.pdf</a>	03.11.2012
	2010	DAX	<a href="http://www.siemens.com/investor/pool/de/investor_relations/siemens_gb_2010.pdf">http://www.siemens.com/investor/pool/de/investor_relations/siemens_gb_2010.pdf</a>	03.11.2012

	2011	DAX	<a href="http://www.siemens.com/investor/pool/de/investor_relations/siemens_gb_2011.pdf">http://www.siemens.com/investor/pool/de/investor_relations/siemens_gb_2011.pdf</a>	03.11.2012
Sixt AG	2009	SDAX	<a href="http://ag.sixt.de/fileadmin/downloads/finanz/geschaeftsberichte/Sixt-Gesch%C3%A4ftsbericht-09.pdf">http://ag.sixt.de/fileadmin/downloads/finanz/geschaeftsberichte/Sixt-Gesch%C3%A4ftsbericht-09.pdf</a>	11.10.2012
	2010	SDAX	<a href="http://ag.sixt.de/fileadmin/downloads/finanz/geschaeftsberichte/Sixt-Gesch%C3%A4ftsbericht-2010.pdf">http://ag.sixt.de/fileadmin/downloads/finanz/geschaeftsberichte/Sixt-Gesch%C3%A4ftsbericht-2010.pdf</a>	11.10.2012
	2011	SDAX	<a href="http://ag.sixt.de/fileadmin/downloads/finanz/geschaeftsberichte/Sixt-Geschaeftsbericht-2011.pdf">http://ag.sixt.de/fileadmin/downloads/finanz/geschaeftsberichte/Sixt-Geschaeftsbericht-2011.pdf</a>	11.10.2012
SKW Stahl-Metallurgie Holding AG	2009	SDAX	<a href="http://www.skw-steel.com/downloads/de/skw_gb2009_de.pdf">http://www.skw-steel.com/downloads/de/skw_gb2009_de.pdf</a>	11.10.2012
	2010	SDAX	<a href="http://www.skw-steel.com/wp-content/uploads/2010/10/SKW_GB20101.pdf">http://www.skw-steel.com/wp-content/uploads/2010/10/SKW_GB20101.pdf</a>	11.10.2012
	2011	SDAX	<a href="http://www.skw-steel.com/wp-content/uploads/2012/03/SKW_GB2011_de.pdf">http://www.skw-steel.com/wp-content/uploads/2012/03/SKW_GB2011_de.pdf</a>	11.10.2012
Sky Deutschland AG	2009	MDAX	<a href="http://ir.sky.de/sky/pdf/2009/skydeutschland_geschaeftsbericht2009.pdf">http://ir.sky.de/sky/pdf/2009/skydeutschland_geschaeftsbericht2009.pdf</a>	11.10.2012
	2010	MDAX	<a href="http://ir.sky.de/sky/pdf/2010/skydeutschland_geschaeftsbericht2010.pdf">http://ir.sky.de/sky/pdf/2010/skydeutschland_geschaeftsbericht2010.pdf</a>	11.10.2012
	2011	MDAX	<a href="http://ir.sky.de/sky/pdf/2011/Geschaeftsbericht_2011.pdf">http://ir.sky.de/sky/pdf/2011/Geschaeftsbericht_2011.pdf</a>	11.10.2012
STADA Arzneimittel AG	2009	MDAX	<a href="http://www.stada.de/stada/Investor-Relations/Geschaeftsberichte/gb2009/gb2009.pdf">http://www.stada.de/stada/Investor-Relations/Geschaeftsberichte/gb2009/gb2009.pdf</a>	11.10.2012
	2010	MDAX	<a href="http://www.stada.de/stada/Investor-Relations/Geschaeftsberichte/GB2010/PDF/gb2010.pdf">http://www.stada.de/stada/Investor-Relations/Geschaeftsberichte/GB2010/PDF/gb2010.pdf</a>	11.10.2012
	2011	MDAX	<a href="http://www.stada.de/stada/investor-relations/geschaeftsberichte/gb2011/gb2011.pdf">http://www.stada.de/stada/investor-relations/geschaeftsberichte/gb2011/gb2011.pdf</a>	11.10.2012
Stroeer Out-of-Home Media AG	2009		Keine Listung im DAX, MDAX oder SDAX	
	2010	SDAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	
	2011	SDAX		
Südzucker AG	2009	MDAX	<a href="http://www.suedzucker.de/de/Downloads/Download_Daten/Finanzberichte/2009_10/Geschaeftsberichte_2009_10/GB_LB_2009_10/GB_2009-10-de_1.pdf">http://www.suedzucker.de/de/Downloads/Download_Daten/Finanzberichte/2009_10/Geschaeftsberichte_2009_10/GB_LB_2009_10/GB_2009-10-de_1.pdf</a>	11.10.2012



	2010	MDAX	<a href="http://www.suedzucker.de/de/Downloads/Download_Daten/Finanzberichte/2010_11/Geschaeftsberichte_2010_11/GB_LB_2010_11/GB-2010-11_d_3.pdf">http://www.suedzucker.de/de/Downloads/Download_Daten/Finanzberichte/2010_11/Geschaeftsberichte_2010_11/GB_LB_2010_11/GB-2010-11_d_3.pdf</a>	11.10.2012
	2011	MDAX	<a href="http://www.suedzucker.de/de/Downloads/Download_Daten/Finanzberichte/2011_12/Geschaeftsberichte_2011_12/GB_2011_12/GB_11-12_deutsch_2_1.pdf">http://www.suedzucker.de/de/Downloads/Download_Daten/Finanzberichte/2011_12/Geschaeftsberichte_2011_12/GB_2011_12/GB_11-12_deutsch_2_1.pdf</a>	11.10.2012
Symrise AG	2009	MDAX	<a href="http://gb2009.symrise.de/downloads/symrise_geschaeftbericht_2009.pdf">http://gb2009.symrise.de/downloads/symrise_geschaeftbericht_2009.pdf</a>	03.11.2012
	2010	MDAX	<a href="http://www.symrise.com/uploads/media/Symrise_GB10_01.pdf">http://www.symrise.com/uploads/media/Symrise_GB10_01.pdf</a>	03.11.2012
	2011	MDAX	<a href="http://gb2011.symrise.de/data/downloads/pdf/symrise_geschaeftsbericht_2011.pdf">http://gb2011.symrise.de/data/downloads/pdf/symrise_geschaeftsbericht_2011.pdf</a>	03.11.2012
TAG Immobilien AG	2009	SDAX	<a href="http://www.tag-ag.com/fileadmin/Media/Investor_Relations/Geschaeftsberichte/Geschaeftsbericht_2009.pdf">http://www.tag-ag.com/fileadmin/Media/Investor_Relations/Geschaeftsberichte/Geschaeftsbericht_2009.pdf</a>	11.10.2012
	2010	SDAX	<a href="http://www.tag-ag.com/fileadmin/Media/Investor_Relations/Geschaeftsberichte/TAG_GB_2010_DE.pdf">http://www.tag-ag.com/fileadmin/Media/Investor_Relations/Geschaeftsberichte/TAG_GB_2010_DE.pdf</a>	11.10.2012
	2011	SDAX	<a href="http://www.tag-ag.com/fileadmin/Media/Investor_Relations/Geschaeftsberichte/TAG_GB_2011_DE.pdf">http://www.tag-ag.com/fileadmin/Media/Investor_Relations/Geschaeftsberichte/TAG_GB_2011_DE.pdf</a>	11.10.2012
TAKKT AG	2009	SDAX	<a href="http://www.takkt.de/de/aktie/berichte/geschaeftsberichte/2009.html?file=tl_files/download/Geschaeftsbericht_TAKKT_Konzern_2009_d.pdf">http://www.takkt.de/de/aktie/berichte/geschaeftsberichte/2009.html?file=tl_files/download/Geschaeftsbericht_TAKKT_Konzern_2009_d.pdf</a>	03.11.2012
	2010	SDAX	<a href="http://www.takkt.de/id-2010-794.html?file=tl_files/download/Geschaeftsbericht_TAKKT_Konzern_2010_d.pdf">http://www.takkt.de/id-2010-794.html?file=tl_files/download/Geschaeftsbericht_TAKKT_Konzern_2010_d.pdf</a>	03.11.2012
	2011	SDAX	<a href="http://www.takkt.de/id-2011-878.html?file=tl_files/download/Geschaeftsbericht_TAKKT_Konzern_2011_d.pdf">http://www.takkt.de/id-2011-878.html?file=tl_files/download/Geschaeftsbericht_TAKKT_Konzern_2011_d.pdf</a>	03.11.2012
ThyssenKrupp AG	2009	DAX	<a href="http://www.thyssenkrupp.com/documents/investor/Finanzberichte/ger/ThyssenKrupp_2008_2009_GB.pdf">http://www.thyssenkrupp.com/documents/investor/Finanzberichte/ger/ThyssenKrupp_2008_2009_GB.pdf</a>	11.10.2012
	2010	DAX	<a href="http://www.thyssenkrupp.com/documents/investor/Finanzberichte/ger/ThyssenKrupp_2009_2010_GB.pdf">http://www.thyssenkrupp.com/documents/investor/Finanzberichte/ger/ThyssenKrupp_2009_2010_GB.pdf</a>	11.10.2012

	2011	DAX	<a href="http://www.thyssenkrupp.com/documents/investor/Finanzberichte/ger/ThyssenKrupp_2010_2011_GB.pdf">http://www.thyssenkrupp.com/documents/investor/Finanzberichte/ger/ThyssenKrupp_2010_2011_GB.pdf</a>	11.10.2012
Tipp24 SE	2009	SDAX	<a href="http://www.tipp24-se.de/tipp24/pdf/Geschaeftsbericht_2009.pdf">http://www.tipp24-se.de/tipp24/pdf/Geschaeftsbericht_2009.pdf</a>	11.10.2012
	2010	SDAX	<a href="http://www.tipp24-se.de/tipp24/pdf/Geschaeftsbericht_2010.pdf">http://www.tipp24-se.de/tipp24/pdf/Geschaeftsbericht_2010.pdf</a>	11.10.2012
	2011	SDAX	<a href="http://www.tipp24-se.de/download/companies/tipp24/Annual%20Reports/DE0007847147-JA-2011-EQ-D-00.pdf">http://www.tipp24-se.de/download/companies/tipp24/Annual%20Reports/DE0007847147-JA-2011-EQ-D-00.pdf</a>	11.10.2012
Tognum AG	2009	MDAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	
	2010	MDAX		
	2011		Keine Listung im DAX, MDAX oder SDAX	
Tom Tailor Holding AG	2009		Keine Listung im DAX, MDAX oder SDAX	
	2010	SDAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	
	2011	SDAX		
TUI AG	2009	MDAX	<a href="http://www.tui-group.com/dms/ir/restatements/de/RZ_TUI_GB_2009_D/RZ_TUI_GB_2009_D.pdf">http://www.tui-group.com/dms/ir/restatements/de/RZ_TUI_GB_2009_D/RZ_TUI_GB_2009_D.pdf</a>	11.10.2012
	2010	MDAX	<a href="http://www.tui-group.com/dms/ir/20_geschaeftsbericht_2009-10/pdfs/TUI_GB_2009-10_dt/TUI_GB_2009-10_dt.pdf">http://www.tui-group.com/dms/ir/20_geschaeftsbericht_2009-10/pdfs/TUI_GB_2009-10_dt/TUI_GB_2009-10_dt.pdf</a>	11.10.2012
	2011	MDAX	<a href="http://www.tui-group.com/dms/ir/Geschaeftsbericht_2010_11/TUI_GB_201011/TUI_GB_201011.pdf">http://www.tui-group.com/dms/ir/Geschaeftsbericht_2010_11/TUI_GB_201011/TUI_GB_201011.pdf</a>	11.10.2012
VBH Holding AG	2009	SDAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	
	2010		Keine Listung im DAX, MDAX oder SDAX	
	2011			
Villeroy & Boch AG	2009	SDAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	
	2010		Keine Listung im DAX, MDAX oder SDAX	
	2011			
Volkswagen AG	2009	DAX	<a href="http://www.volkswagenag.com/content/vwcorp/info_center/de/publications/2010/03/Annual_Report_2009.bin.html/binarystorageitem/file/Y_2009_d.pdf">http://www.volkswagenag.com/content/vwcorp/info_center/de/publications/2010/03/Annual_Report_2009.bin.html/binarystorageitem/file/Y_2009_d.pdf</a>	11.10.2012

	2010	DAX	<a href="http://www.volkswagenag.com/content/vwcorp/info_center/de/publications/2011/03/Volkswagen_AG_Geschaeftsbericht_2010.bin.html/binarystorageitem/file/GB_2010_d.pdf">http://www.volkswagenag.com/content/vwcorp/info_center/de/publications/2011/03/Volkswagen_AG_Geschaeftsbericht_2010.bin.html/binarystorageitem/file/GB_2010_d.pdf</a>	11.10.2012
	2011	DAX	<a href="http://www.volkswagenag.com/content/vwcorp/info_center/de/publications/2012/03/Volkswagen_AG_Annual_Report_2011.bin.html/binarystorageitem/file/Y_2011_d.pdf">http://www.volkswagenag.com/content/vwcorp/info_center/de/publications/2012/03/Volkswagen_AG_Annual_Report_2011.bin.html/binarystorageitem/file/Y_2011_d.pdf</a>	11.10.2012
Vossloh AG	2009	MDAX	<a href="http://www.vossloh.com/media/downloads/pdfs/annual_stockholders_meeting/Vossloh_Geschaeftsbericht_2009_DE.pdf">http://www.vossloh.com/media/downloads/pdfs/annual_stockholders_meeting/Vossloh_Geschaeftsbericht_2009_DE.pdf</a>	11.10.2012
	2010	MDAX	<a href="http://www.vossloh.com/media/downloads/pdfs/annual_stockholders_meeting/Vossloh_Geschaeftsbericht_2010_DE.pdf">http://www.vossloh.com/media/downloads/pdfs/annual_stockholders_meeting/Vossloh_Geschaeftsbericht_2010_DE.pdf</a>	11.10.2012
	2011	MDAX	<a href="http://www.vossloh.com/media/downloads/pdfs/annual_stockholders_meeting/Vossloh_Geschaeftsbericht_2011_DE.pdf">http://www.vossloh.com/media/downloads/pdfs/annual_stockholders_meeting/Vossloh_Geschaeftsbericht_2011_DE.pdf</a>	11.10.2012
VTG AG	2009	SDAX	<a href="http://ir.vtg.de/download/companies/vtgag/Annual%20Reports/DE000VTG9999-JA-2009-EQ-D-00.pdf">http://ir.vtg.de/download/companies/vtgag/Annual%20Reports/DE000VTG9999-JA-2009-EQ-D-00.pdf</a>	03.11.2012
	2010	SDAX	<a href="http://ir.vtg.de/download/companies/vtgag/Annual%20Reports/DE000VTG9999-JA-2010-EQ-D-00.pdf">http://ir.vtg.de/download/companies/vtgag/Annual%20Reports/DE000VTG9999-JA-2010-EQ-D-00.pdf</a>	03.11.2012
	2011	SDAX	<a href="http://ir.vtg.de/download/companies/vtgag/Annual%20Reports/DE000VTG9999-JA-2011-EQ-D-00.pdf">http://ir.vtg.de/download/companies/vtgag/Annual%20Reports/DE000VTG9999-JA-2011-EQ-D-00.pdf</a>	03.11.2012
Wacker Chemie AG	2009	MDAX	<a href="http://www.wacker.com/cms/media/de/documents/wacker_group/annual_report_09.pdf">http://www.wacker.com/cms/media/de/documents/wacker_group/annual_report_09.pdf</a>	11.10.2012
	2010	MDAX	<a href="http://www.wacker.com/cms/media/de/documents/wacker_group/annual_report_10.pdf">http://www.wacker.com/cms/media/de/documents/wacker_group/annual_report_10.pdf</a>	11.10.2012
	2011	MDAX	<a href="http://www.wacker.com/cms/media/de/documents/wacker_group/annual_report_11.pdf">http://www.wacker.com/cms/media/de/documents/wacker_group/annual_report_11.pdf</a>	11.10.2012
Wacker Neuson AG	2009	SDAX	<a href="http://corporate.wackerneuson.com/ir/downloads/Wacker_Neuson_GB_2009_de.pdf">http://corporate.wackerneuson.com/ir/downloads/Wacker_Neuson_GB_2009_de.pdf</a>	11.10.2012
	2010	SDAX	<a href="http://corporate.wackerneuson.com/ir/downloads/Wacker_Neuson_GB_2010_de.pdf">http://corporate.wackerneuson.com/ir/downloads/Wacker_Neuson_GB_2010_de.pdf</a>	11.10.2012
	2011	SDAX	<a href="http://corporate.wackerneuson.com/ir/downloads/Wacker_Neuson_GB_2011_de.pdf">http://corporate.wackerneuson.com/ir/downloads/Wacker_Neuson_GB_2011_de.pdf</a>	11.10.2012

Wincor Nixdorf AG	2009	MDAX	<a href="http://www.wincor-nixdorf.com/internet/cae/servlet/contentblob/683972/publicationFile/64859/Geschaeftsbericht0809_pdf.pdf">http://www.wincor-nixdorf.com/internet/cae/servlet/contentblob/683972/publicationFile/64859/Geschaeftsbericht0809_pdf.pdf</a>	11.10.2012
	2010	MDAX	<a href="http://www.wincor-nixdorf.com/internet/cae/servlet/contentblob/714714/publicationFile/68055/Geschaeftsbericht0910_pdf.pdf">http://www.wincor-nixdorf.com/internet/cae/servlet/contentblob/714714/publicationFile/68055/Geschaeftsbericht0910_pdf.pdf</a>	11.10.2012
	2011	MDAX	<a href="http://www.wincor-nixdorf.com/internet/cae/servlet/contentblob/744086/publicationFile/70608/Geschaeftsbericht1011_pdf.pdf">http://www.wincor-nixdorf.com/internet/cae/servlet/contentblob/744086/publicationFile/70608/Geschaeftsbericht1011_pdf.pdf</a>	11.10.2012
zooplus AG	2009		Keine Listung im DAX, MDAX oder SDAX	
	2010			
	2011	SDAX	Nicht berücksichtigt wegen Normierung	