

IM INTERVIEW: MICHAEL H. KRAMARSCH, HKP

„Regulierung ist leider oftmals skandalbezogen“

Der Berater über Sonderwege der VW-Vorstandsvergütung, Bankerboni in Zeiten der Ertragserosion und die Erwartungen von Investoren an Managergehälter

Seit zehn Jahren müssen die Vorstandsgehälter in Deutschland offengelegt werden. Die Höhe von Vergütungen sorgt in Extremfällen für heftige Diskussionen in der Öffentlichkeit. Gebrandmarkt wurde in der jüngeren Vergangenheit vor allem das hohe Salär von Ex-VW-Vorstandschef Martin Winterkorn, der seinen Posten nach Bekanntwerden des Abgasskandals freimachte. Sofern der Aufsichtsrat in Wolfsburg nicht umlenkt, droht nach Einschätzung des Unternehmensberaters Michael Kramarsch, Managing Partner der HKP Group, eine weitere Regulierung.

Börsen-Zeitung, 29.1.2016

- Herr Kramarsch, die Hauptversammlungssaison läuft an. Werden Vergütungsthemen in der Diskussion mit den Aktionären eine große Rolle spielen?

In bestimmten Fällen wird die Vorstandsvergütung sicherlich Anlass zum Dialog mit Aktionären geben. Anknüpfungspunkte könnten ein großer Strategiewechsel oder eine Umorganisation sein. Hier ist an Unternehmen wie Bayer mit der Abspaltung der Kunststoffsparte Covestro zu denken oder an Eon mit der Trennung von Uniper. Auch bei Volkswagen werden sich die Investoren nach dem Dieselskandal fragen, wie der bisherige europäische Vergütungs-Frontrunner mit dem Thema umgehen wird.

- VW stand ja in den vergangenen Jahren wegen hoher Gehälter schon in der Kritik.

In den guten Jahren haben die Anleger die Spitzengehälter in Wolfsburg mitgetragen. Nun gibt es ein schlechtes Jahr und absehbar einen Berg an Strafzahlungen. Auch bei der Deutschen Bank werden die Investoren auf der Hauptversammlung die Vergütungspraxis hinterfragen, wenn es mit Blick auf den hohen Verlust in der Bank nicht zu deutlichen Kürzungen in den variablen Komponenten

ten kommt. Aber hier hat der Aufsichtsrat der Bank bereits entsprechende Kürzungen angekündigt.

- Fangen wir mit den Abspaltungen an. Müssen sich denn große Portfolioveränderungen im Vergütungsmodell widerspiegeln? Bayer und Eon gehen ja aus sehr unterschiedlichen Positionen in den Umbau.

Die Aufteilung der Geschäfte hat jeweils einen unternehmensstrategischen Hintergrund. Man trennt sich von Aktivitäten, die ganz unterschiedliche Wachstumsperspektiven und Investitionsanforderungen haben. Damit wird Anlegern die Möglichkeit zur Diversifizierung gegeben. Da Vergütung aus dem Geschäftsmodell und der Konzernstrategie abgeleitet wird, werden sich die Systeme ändern. Man darf vermuten, dass diese Unternehmen ihre neuen Vergütungssysteme auf der Hauptversammlung zur Abstimmung stellen.

- Volkswagen hat sich ja immer zugehalten, dass der leistungs- und ertragsabhängige variable Teil das Bild prägt. Dass müsste sich doch entsprechend zeigen, wenn es ergebnismäßig in die andere Richtung geht?

Das weiß man erst, wenn der Vergütungsbericht veröffentlicht wird.

- Der Vertrag von Vorstandschef Martin Winterkorn läuft ja offensichtlich weiter. Damit wird sein Gehalt gezahlt und wohl auch ausgewiesen.

Ungeachtet der Vorwürfe über Abgasmanipulationen muss man sehen, dass sich VW nicht aktiv von ihrem ehemaligen Vorstandschef getrennt hat. Bis jetzt steht zudem der Freibrief des Aufsichtsrats im Raum, wonach Herr Winterkorn nichts von den Manipulationen gewusst habe. Allerdings wird dem Unternehmen definitiv Schaden entstehen. Es stellt sich die Frage, ob dem Management, damit auch ausgeschiedenen Vorständen, dieser Schaden zuzurechnen ist. Dabei kann es um eigenes

Fehlverhalten gehen oder aber um das Verletzen von Aufsichtspflichten. In solchen Situationen muss der Aufsichtsrat das Organverschulden sehr genau prüfen. Da lässt das Aktienrecht keine Handlungsspielräume.

- Was heißt das für die Vergütung? Volkswagen hat ein relativ untypisches Vergütungssystem, weil alle Komponenten rückwärtsgerichtet sind. Somit sind alle Vergütungen den Vorständen bereits zugeflossen. Ohne größere rechtliche Hebel zu ziehen, hat der Aufsichtsrat keine Möglichkeit, die Gehälter zurückzufordern.

- Damit ändert sich auch für Herrn Winterkorn erstmal nicht viel, nachdem er für 2014 gut 15 Mill. Euro eingestrichen hat?

Das wird man sehen. Für die VW-Vorstände, die länger an Bord bleiben, wird sich über die Jahre natürlich etwas ändern, wenn der Konzern dauerhaft auf ein niedrigeres Ergebnismiveau fällt. Die Gretchenfrage unter Investoren ist aber, inwieweit der Aufsichtsrat vor dem Hintergrund der Rekordvergütungen der vergangenen Jahre nun eingreift und Vorsorge trifft, gerade was den ehemaligen Vorstandsvorsitzenden betrifft.

- Reicht hierzulande das Instrumentarium aus, um in extremen Fällen wie VW die Vergütung nachträglich zu kürzen?

Ja und nein. Wir sehen in der Zwischenzeit bei vielen Unternehmen professionelle Vergütungssysteme, die langfristig in die Zukunft schauen. Damit wird das Management angehalten, Entscheidungen zu treffen, die dem langfristigen Wohl des Unternehmens dienen. Wenn etwas passiert, bekommt es der Vorstand in der Vergütung zu spüren. Vor allem große Unternehmen fordern zusätzlich Aktienhaltepflichten von ihren Führungskräften ein. Der Vorstand muss somit dauerhaft und substanziell aus eigenem Vermögen und mit eigenem Risiko Anteile halten.

Damit sieht sich der Manager einer Vermögenshaftung ausgesetzt, die viel früher greift als eine Schadenshaftung.

■ **Volkswagen steht somit nicht für das Gros der Unternehmen?**

Was die Vergütung betrifft, ist Volkswagen ein Sonderfall. Es gibt dort keine Verpflichtung, Aktien zu halten. Zudem blicken die Vergütungssysteme nicht nach vorn. Diese beiden Komponenten würden automatisch dazu führen, dass in der Vergütung etwas passiert. Die schärfste Form, Manager für Organverschulden in die Verantwortung zu nehmen, ist aber in Deutschland der Schadenersatz. Dafür haben wir die Schlichter, die man braucht.

■ **Es mangelt also nicht am Instrumentarium?**

Es gibt die außerordentliche Kündigung, es gibt die Vermögenshaftung über Vergütungssysteme und Aktienhaltepflichten, und man kann Bezüge nachträglich kürzen, wenn sich die Lage der Gesellschaft so verschlechtert, dass die Vergütung unbillig wäre. Wir haben derzeit keine Vorschrift, dass langfristige Vergütungssysteme nach vorne schauen müssen. Es ist auch rechtlich nicht verpflichtend, dass der Aufsichtsrat im Fall von pflicht- und sittenwidrigem Verhalten einen Auszahlungsvorbehalt einführen muss. Das ist vielleicht das einzige Element, das fehlt. Das wirkliche Damoklesschwert aber ist der Schadenersatz. Denn hier kann es schnell um existenzvernichtende Summen gehen.

■ **Gehen denn immer mehr Aufsichtsräte dazu über, nach vorn gerichtete Anreizsysteme zu etablieren?**

Mittlerweile dürften so gut wie alle Dax-Unternehmen nach vorne gerichtete Vergütungssysteme haben.

■ **Es gibt auch die Möglichkeit, nach Fehlentwicklungen im Nachhinein Pensionen zu kürzen. Kommt das in der Praxis zum Einsatz?**

Die Hürde dafür ist richtigerweise sehr hoch. Ein Pensionsanspruch wird über eine lange Zeit der Unternehmenszugehörigkeit aufgebaut. Die Verfehlungen müssen aus Sicht deutscher Gerichte so gravierend sein, dass sie den über die gesamte Dienstzeit geschaffenen Wert grundsätzlich in Frage stellen.

■ **Der außenstehende Aktionär tappt ja bei VW noch im Dunkeln, was die Zusagen an Herrn Winterkorn im Zusammenhang mit seinem Ausscheiden anbelangt. Hier mangelt es bei aller Vergütungs Offenlegung nach wie vor an Transparenz.**

Mit Vorlage des Vergütungsberichts werden wir mehr wissen. Es zeigt sich immer wieder, dass Transparenz die einzige Möglichkeit ist, um

mit Blick auf Vergütungssysteme Druck auf den Aufsichtsrat auszuüben. Der Aufsichtsrat muss sich in der Öffentlichkeit und auf der Hauptversammlung für seine Vergütungspolitik rechtfertigen. Ohne Transparenz haben Investoren, Medien und Öffentlichkeit keine Möglichkeit, ihre Kontrolltätigkeit auszuüben. Dabei geht es nicht um Neid, sondern um die Angemessenheit der Bezüge. Der Aufsichtsrat muss sich dafür verantworten, wenn er nicht für die richtigen Systeme gesorgt hat.

■ **Sind nach dem VW-Fall regulatorische Veränderungen zu erwarten?**

Regulierung ist leider oftmals skandalbezogen. Es gibt ein oder zwei Fälle, und schon kommt ein Gesetz. Nun dürfte ganz Deutschland beobachten, wie Volkswagen mit dem Thema Vorstandsvergütung umgeht. Wenn die Vorstandsvergütung nicht den entstandenen Schaden und die noch bevorstehenden Belastungen abbildet, dann werden wir innerhalb einer Sekunde nach Veröffentlichung des VW-Vergütungsberichts einen politischen Aufschrei erleben. Das würde eine neue Regulierung nach sich ziehen. Ich hoffe sehr, dass dies nicht passiert.

■ **Ein hoher variabler Teil in der Vergütung ist im Sinne der Investoren. Doch kann er nicht auch zu viel Spielraum nach oben haben?**

Die von großen Unternehmen gewährten Vorstandsbezüge sind ausschließlich über den Erfolg legitimierbar. Man braucht also die variable Vergütung. Doch sie muss beim Wort genommen werden: in guten Jahren gut verdienen, in schlechten deutlich weniger. Wird diese Logik durchbrochen, stimmt die Gleichung nicht mehr. Die Politik tut gut daran, die in der Bankenregulierung begangenen Fehler nicht zu wiederholen. Man bekommt die Vergütungshöhe nicht in den Griff, indem das Verhältnis von variabler zu fester Vergütung reguliert wird. Es führt allein zu höherer Festvergütung, keiner bekommt weniger.

■ **Ist Deutschland mit der Vergütungstransparenz international auf Augenhöhe?**

Deutschland ist mit den im Corporate Governance Kodex vorgeschlagenen Tabellen in der Vergütungstransparenz sicherlich international in der Spitzenposition angekommen. Kaum verlässt man jedoch die 30 Dax-Unternehmen, wird es auf einmal zappenduster. Zahlreiche MDax- und SDax-Unternehmen verweigern die individualisierte Offenlegung oder lehnen die Kodex-Tabellen ab. Im SDax weist nicht einmal mehr die Hälfte der Unternehmen die Gehälter der einzelnen Vorstandsmitglieder aus. Das halte ich für ein Unding. Wer sich des Kapital-

marktes bedient, muss sich an die Spielregeln halten.

■ **Mit Blick auf hohe Boni stehen vor allem Banken in der Kritik. Der neue Deutsche-Bank-Chef John Cryan ist angetreten, „Vergütung und Leistung besser in Einklang zu bringen“. Kann das gelingen?**

Hier muss man zwei Dinge unterscheiden. Die im internationalen Investment Banking aktiven Banken haben im Sog der guten Jahre nicht nur die Investmentbanker mit Millionenbezügen nach Hause gehen lassen, sondern auch die normalen Unternehmensfunktionen in der Vergütung ein Stück weit mitgezogen. Das führte in Banken auch außerhalb von Spezialfunktionen zu einem Lohn- und Gehaltsniveau deutlich über dem in Industrieunternehmen. Der IT-Mitarbeiter verdient in einer Bank deutlich mehr als sein Kollege in der Industrie.

■ **Ändert sich das nun?**

Es ist ein strukturelles Thema, denn ein hohes Gehaltsniveau in der Breite drückt bei rückläufigen Ergebnissen viel stärker auf die Kosten der Bank als einzelne Supervergütungen. Bisher ist die Branche dennoch den Lackmuestest schuldig geblieben, dass die Vergütung in der Zukunft zurückgehen wird. Schaut man sich Ergebnis, Kursentwicklung und Dividenden vieler Banken an, läuft es derzeit allein zulasten der Aktionäre. Doch die Investoren lassen sich das Spiel nicht länger gefallen. Das System kann angesichts der Ertragschwäche nur in Balance kommen, wenn sich die Vergütungen auf niedrigerem Niveau einpendeln.

■ **Das ist ja noch nicht mal in der akuten Zeit der Finanzkrise gelungen.**

In Deutschland betrifft es nur wenige Banken, doch für sie ist es eine Überlebensvoraussetzung. Wenn es für alle weniger zu essen gibt, kann nicht eine Seite des Tisches weiterhin gleich zulegen.

■ **Noch mal zur Deutschen Bank. Der Aufsichtsrat hat ja jetzt die variable Vergütung für den Vorstand für 2015 gestrichen. Gab es für diese Entscheidung angesichts des hohen Verlusts überhaupt eine Alternative?**

Hier muss man unterscheiden. In einem Bonustopf stecken auch Vergütungen für tarifliche und außertarifliche Mitarbeiter, etwa Leistungszusagen. Da spricht man über relativ kleine, vertraglich vereinbarte variable Zahlungen. An diesen Beträgen kann man schwerlich rütteln.

■ **Für die erfolgsbezogenen Bonuszahlungen sieht es anders aus?**

Hier hilft ein Blick in die Institutsvergütungsverordnung. Dort steht geschrieben: Wenn eine Bank keinen

positiven Gesamterfolg hat, wenn es mit dem Verzehr des Unternehmenswertes einhergeht, dann ist per se ohne Genehmigung der Aufsicht kein Bonus zu zahlen. Für alle Tranchen aus der Vergangenheit, die in diesem Jahr zur Auszahlung anstehen, müsste eine Kürzung geprüft

werden – vielleicht sogar bis auf null.

■ **Bis auf welche Ebenen der Bank?**

Die Institutsvergütungsverordnung spricht den gesamten Bonuspool an. Das reicht in die ganze Bank hinein. Es soll ja per se verhindert wer-

den, dass zusätzlich zum Eigenkapitalverzehr durch einen Jahresverlust noch eine weitere Enteignung der Investoren stattfindet, nur um Boni zahlen zu können.

.....
Das Interview führte Sabine Wade-witz.