

# Managergehälter im IPO-Stress

Kapitalmarktfähige Entlohnungsstruktur muss mit dem Börsenprospekt stehen – Headhunter auf der Lauer

Die Diskussion über Managergehälter reißt nicht ab. Umso wichtiger ist es für Börsenaspiranten, rechtzeitig die Weichen zu stellen, um im neuen Lebensabschnitt am Kapitalmarkt nicht gleich einen Angriffspunkt für Kritik zu bieten. Mit Veröffentlichung des Börsenprospekts kommt es zum Schwur.

Von Sabine Wadewitz, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 9.7.2013

Mit dem Börsengang beginnt nicht nur für das Unternehmen ein neues Zeitalter, mit Aufnahme der Notierung muss auch das Vergütungssystem für die oberste Führungsriege kapitalmarktfähig sein. Da viele Gesellschaften Aktien als Entlohnungsanreiz setzen, kann sich der Blick auf die Kurstafel für Vorstände fortan auch persönlich lohnen.

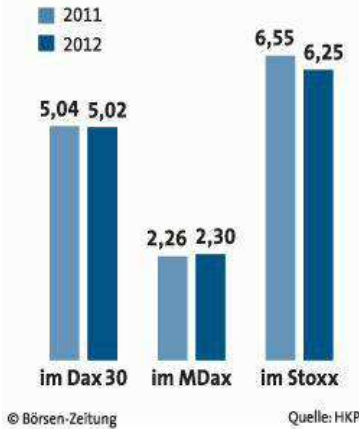
Ein Eigeninvestment in Aktien des neuen Börsenmitglieds und langfristige aktienorientierte Vergütungselemente werden oft eingesetzt, um die Mitarbeiter zu binden. Denn speziell in den aus dem Besitz von Private Equity entlassenen Debitanten werden dem obersten Management oftmals hohe Prämien für ein erfolgreiches Initial Public Offering (IPO) gesetzt. Entsprechend lang sind die Gesichter, wenn es wie jüngst im Fall des Wissenschaftsverlags Springer Science doch zu einem Verkauf kommt oder der Börsengang in letzter Sekunde abgesagt wird, wie kürzlich beim Immobilienkonzern Deutsche Annington.

Generöse Beteiligungsmodelle, die mit dem Börsengang ausgezahlt werden, könnten Manager zum Wechsel zum nächsten Exit-Kandidaten motivieren – was mit einem auf langfristige Anreize setzenden Entlohnungsmodell verhindert werden muss, wenn die Führungsriege an Bord gehalten werden soll. Aber auch Familiengeschafter sehen es gerne, wenn angestellte Manager einen Teil des Unternehmensrisikos in Form von Aktieninvestments tragen, weiß Joachim Kayser, Senior Partner der auf Vergütung spezialisierten Unternehmensberatung Hostettler, Kramarsch & Partner (HKP). Familien schauten allerdings kritischer als Private Equity auf die

absolute Höhe der Vergütung und seien hier „sensibler“.

## Vergütung der Vorstandsvorsitzenden

Durchschnittlich in Mill. Euro



Die Uhr tickt

Unverrückbares Datum ist, dass am Tag der Veröffentlichung des Börsenprospekts das neue Vergütungsmodell fertig sein sollte. Verträge müssen also vorher unterschrieben sein. Aus der Erfahrung von Kayser braucht es mindestens drei Monate, um eine neue Vergütungsstruktur zu entwickeln und diese im Prospekt darstellen zu können. Für den jungen Börsenwert sei es wichtig, nicht schon auf der ersten Hauptversammlung mit Publikum wegen der Managergehälter Probleme in der Abstimmung zu bekommen. Hier will man keinen Angriffspunkt liefern. Institutionelle Investoren schauten sich schon bei der Zeichnung das Vergütungsmodell genau an, mahnt der HKP-Experte.

Vor dem Börsengang gebe es in Unternehmen oft sehr individuelle Absprachen, so dass die Vergütungsstruktur in sich nicht stimmig ist, erklärt Petra Knab-Hägele, Senior-Partnerin von HKP. Ziel müsse es sein, die Bezahlung in einem transparenten System zu vereinheitlichen, wobei in den Ebenen unterhalb des Vorstands nach dem Prinzip der Durchgängigkeit ähnliche Strukturen herrschen sollten, um vergleichbare Anreize zu setzen. Wenn man für den Vorstand einen ver-

nünftigen langfristigen Incentive gesetzt hat, spreche nichts dagegen, diesen auch auf den unteren Managementebenen auszurollen, erklärt Knab-Hägele. Studien hätten ergeben, dass Unternehmen mit einer breiten Equity-Kultur erfolgreicher seien. Pläne für die Mitarbeiterbeteiligung spielten speziell beim Börsengang eine Rolle, um die Basis für eine kontinuierliche Begehung von Belegschaftsaktien zu schaffen. Den Konzernen müsse klar sein, dass mit dem Gang an den Kapitalmarkt die zweite Managementebene für Headhunter viel sichtbarer werde. Wenn es hier keine marktconformen Gehälter gebe, seien diese Kräfte schnell abgeworben, so Kayser. Das gilt vor allem für Unternehmen, die noch nicht lange als eigenständige Einheit im Markt sind, sondern – wie zum Beispiel Osram – lange Zeit Teil eines Konzerns waren.

Bei Osram, die gestern ihr Börsen-debüt absolvierte, ist die Vorstandsvergütung sukzessive vorbereitet worden. Die Gesamtvergütung der Vorstandsmitglieder (einschließlich Altersversorgung) kletterte von 2010 bis 2012 von 2,9 Mill. über 5,3 Mill. auf 11,2 Mill. Euro. Vorstandschef Wolfgang Dehen liegt 2012 mit einem Salär von 3,35 Mill. Euro in der Mitte zwischen Dax- und MDax-Durchschnitt. Laut Börsenprospekt hat die oberste Führungsriege im Zusammenhang mit der Abspaltung von Siemens einen „Transaktionsbonus“ in Form von Licht-Aktien zugesagt bekommen im Wert von mindestens 50 % und maximal 200 % eines Zielbetrags, der für Dehen bei 2,5 Mill. Euro liegt – mit einer Haltefrist von vier Jahren.

## Zweifelhafte Transparenz

Anders als Osram nennt Kion im Prospekt individualisierte Werte nur für 2013, nach denen die Manager pro rata für die Zeit nach dem IPO entlohnt werden. Danach wird für Vorstandschef Gordon Riske ohne Pensionszusagen eine Direktvergütung von gut 3 Mill. Euro genannt. Was der Manager für seine Zeit als Mitunternehmer vor dem Kion-Börsengang einstreicht – der Hebel ist in solchen Konstruktionen oft höher als für die Private-Equity-Firma –, wird nicht enthüllt.

Auf den ersten Blick transparenter

ist der Dax-Kandidat Evonik, der für die Vorstandsriege die Vergütung für 2012 individualisiert offenlegt. Danach wird für Konzernchef Klaus Engel ein Gesamtbetrag von 2,8 Mill. Euro gezeigt, womit der Manager

weit unter dem Dax-Schnitt von 5 Mill. Euro liegt. In einer Fußnote wird erklärt, dass Tantiemen von 6 Mill. Euro für die gesamte Riege nicht einbezogen sind. Telefónica Deutschland hat sich gegen Transpa-

renz entschieden und noch vor dem Börsengang einen Hauptversammlungsbeschluss herbeigeführt, wonach die Vorstandsgehälter für fünf Jahre nicht individualisiert offengelegt werden müssen.