

Faktencheck Vorstandsbezüge

STUDIE. Ob Wahlkampfthema oder Neiddebatte: Managergehälter erscheinen vielen zu hoch. Eine Analyse der Vergütungsentwicklung von Dax-Vorständen gibt Einblick.

Von **Michael Kramarsch** und **Regine Siepmann**

Seit dem Geschäftsjahr 2006 müssen börsennotierte Unternehmen in Deutschland die Vergütung ihrer Vorstände individuell und nach Vergütungselementen aufschlüsselt ausweisen. Dazu verpflichtet sie das „Gesetz über die Offenlegung der Vorstandsvergütungen“ (VorstOG). Dieses erweist sich im Rückblick als Zäsur. Ergänzt um spätere Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) verfügt Deutschland heute mit Blick auf die Vorstandsvergütung über international einzigartige Transparenz und Vergleichsmöglichkeiten. Auf Basis klarer Fakten kann nunmehr über Vorstandsvergütung diskutiert werden. Im Gegenzug wird diese neue Transparenz gern als „Waffe“ gegen die Betroffenen gerichtet. Die Rede ist von gierigen Managern und einer einzigartigen Vergütungsexplosion – Aussagen, die so nicht der Realität entsprechen.

Die Analyse „11 Jahre Vorstandsvergütungsoffenlegungsgesetz - Dax-Vorstandsvergütung 2006-2016: Vorurteile und Fakten“ des Beratungsunternehmens HKP Group untersucht die Vergütungen der Vorstandsvorsitzenden in Dax-Unternehmen. Sie stützt sich auf die seit 2006 verfügbaren Vergütungsangabe der Unternehmen nach §§ 285, 314 Handelsgesetzbuch (HGB). Die Elemente Grundvergütung sowie zugeflossene einjährige und gewährte mehrjährige variable Vergütung bilden dabei gemeinsam die für die Analyse maßgebliche Direktvergütung. Die seit dem Geschäftsjahr



2014 gültigen Mustertabellen des DCGK erlauben zusätzliche Auswertungen. Diese betreffen die tatsächlich realisierte mehrjährige variable Vergütung. Zudem kann auf den Versorgungsaufwand für die betriebliche Altersversorgung zurückgegriffen werden.

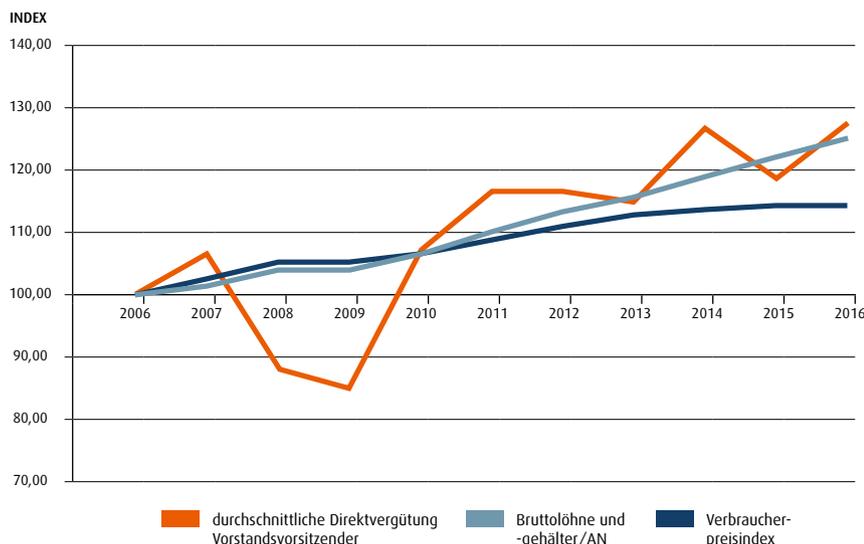
Vorurteil eins: Vorstandsvergütungen sind seit 2006 massiv gestiegen

„Vorstandschefs verdienen nicht nur viel, sondern auch dauerhaft immer mehr.“ Wird dieser mittlerweile gängige Vorwurf den Fakten gegenübergestellt, zeigt sich, dass die Bezüge der Vorstandsvorsitzenden seit 2006 tatsächlich nur moderat gewachsen und deutlichen Schwankungen unterworfen sind. Lag die durchschnittliche Direktvergü-

tung 2006 bei etwa 4,3 Millionen Euro, belief sie sich 2016 auf rund 5,5 Millionen Euro. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Steigerung von 2,4 Prozent pro Jahr. Zum Vergleich: Die Bruttobezüge der Arbeitnehmer sind im selben Zeitraum ähnlich gestiegen, konkret um 2,3 Prozent jährlich.

Die Vergütungen entwickelten sich somit moderat. Und mit Blick auf den Vorwurf, Manager würden sich selbst bedienen, sei darauf verwiesen, dass die Vergütung des Vorstands laut Aktiengesetz vom Aufsichtsrat als Gesamtgremium unter Berücksichtigung definierter Angemessenheitskriterien zu verabschieden ist. Im Aufsichtsrat mitbestimmter Unternehmen sitzen starke Arbeitnehmerbanken mit Gewerkschafts-

GEHALTSENTWICKLUNG



Die Grafik zeigt die Entwicklung der durchschnittlichen Vergütung der Dax-Vorstandsvorsitzenden, des Verbraucherpreisindexes sowie der Bruttobezüge je Arbeitnehmer. Für den Index wurden die Bruttolöhne und -gehälter in jeweiligen Preisen verwendet.

QUELLE ZU VERBRAUCHERPREISINDEX UND BRUTTOBEZÜGEN: STATISTISCHES BUNDESAMT

vertretern und teilweise politische Mandatsträger. Dies sollte angesichts der Kritik gerade aus Gewerkschafts- und Politikkreisen nicht in Vergessenheit geraten. Kritik an der Vorstandsvergütung ist keineswegs verwerflich, doch sie sollte Maß und Mitte nicht nur als plakative Überschrift, sondern auch Fakten zum Kern ihrer Aussage haben.

Fairerweise ist anzuführen, dass es in Deutschland durchaus einen Vergütungssprung gab. Dieser fand jedoch bereits zwischen 1996 und Anfang der 2000er Jahre statt, als aktienbasierte Vergütungen aus den USA „importiert“ wurden.

Vorurteil zwei: Vorstandsvorsitzende verdienen meist über zehn Millionen

Ausreißer fallen auf. Deshalb werden Spitzenverdiener gern ins Licht gerückt und zugleich als repräsentativ erklärt. Doch die meisten Dax-Vorstandsvorsitzenden verdienen deutlich weniger. Die Analyse der Direktvergütungen seit 2006 offenbart große Unterschiede. Die Differenz zwischen der niedrigsten und höchsten Vergütung beträgt im Betrachtungszeitraum im Schnitt elf Millionen Euro.

Regulatorisch bedingt lag etwa die

minimale Direktvergütung von 2008 bis 2011 bei 500.000 Euro (Commerzbank). Am oberen Ende der Skala haben im Betrachtungszeitraum jedoch nur drei Vorstandsvorsitzende eine Direktvergütung von über zehn Millionen Euro bezogen (VW, Deutsche Bank, SAP), wenngleich insgesamt acht Mal.

Klarer wird das Bild, betrachtet man die Verteilung der Werte zwischen dem ersten und dritten Quartil. Hier liegen die Direktvergütungen der Vorstandschefs von 15 der 30-Konzerne relativ nah beieinander: Seit 2011 bewegte sich die Direktvergütung zwischen 3,5 Millionen Euro und sieben Millionen Euro. Die große Mehrheit der Unternehmen gewährt ihren Vorstandsvorsitzenden eine Direktvergütung von unter sechs Millionen Euro, in den letzten sechs Jahren waren dies im Durchschnitt rund 70 Prozent der Unternehmen.

Vorurteil drei: Vorstandsvorsitzende haben ihr Gehalt sicher in der Tasche

Generell wird Top-Managern eine Kurzfrist- wenn nicht gar Zockermentalität unterstellt, die Volkswirtschaften ins Straucheln bringen kann. Vor diesem

Hintergrund wurde im Juni 2009 das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) verabschiedet. Es verpflichtet Unternehmen, die langfristige variable Vorstandsvergütung gegenüber dem Bonus stärker zu gewichten und damit zu nachhaltigem Wirtschaften zu motivieren.

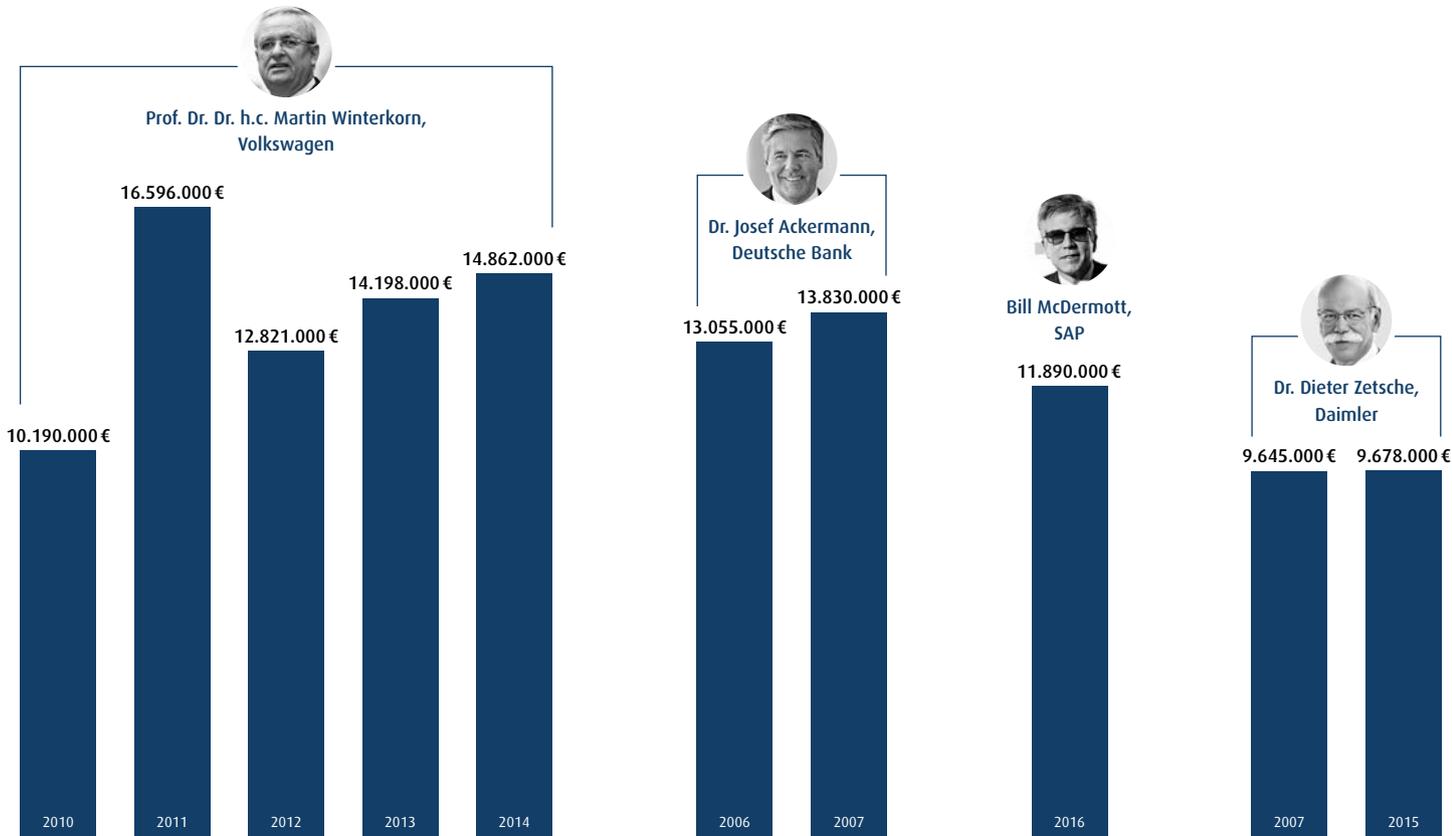
In der Tat führte das Gesetz zu der gewünschten Gewichtung – die Relation von einjähriger zu mehrjähriger variabler Vergütung hat sich mittlerweile umgekehrt. 2006 waren 62 Prozent der variablen Vergütung kurzfristig und 38 Prozent langfristiger Natur. 2016 waren hingegen nur noch 37 Prozent kurzfristig ausgestaltet und ganze 63 Prozent langfristig.

Inzwischen machen die variablen Vergütungskomponenten fast 75 Prozent der durchschnittlichen Direktvergütung eines Vorstandsvorsitzenden aus, wobei die kurzfristige variable Vergütung, der Bonus, jährlich ausbezahlt wird. Die langfristige variable Vergütung wird zunächst nur in Aussicht gestellt und erst nach drei bis fünf Jahren fällig, wobei sie bis dahin unter einem Performance-Vorbehalt steht und im Misserfolgsfall auch bei null liegen kann.

Ob jedoch Erfolg oder Misserfolg eingetreten sind und welche Auszahlungen aus der mehrjährigen variablen Vergütung tatsächlich resultierten, war über viele Jahre unsichtbar. Erst die Mustertabellen des DCGK haben diesen Webfehler des HGB beseitigt, indem neben der für das Geschäftsjahr in Aussicht gestellten Vergütung („Gewährung“) auch die für das Geschäftsjahr tatsächlich realisierte Vergütung („Zufluss“) seit 2013/14 auszuweisen ist.

Es zeigt sich, dass die mehrjährige variable Vergütung eben nicht sicher „in der Tasche“ ist, sondern über die Jahre hinweg deutlichen Schwankungen unterliegt. Während in den Geschäftsjahren 2013 und 2014 die Zuflüsse aus mehrjähriger variabler Vergütung deutlich unter den jeweiligen Gewährungen lagen, überstiegen sie die Gewährungen 2015 und

DIE HÖCHST- UND DIE GERINGSTVERDIENER



2016 ebenso deutlich – mehreren Jahren mit Unternehmensrekorden sei Dank.

Vorurteil vier: Die Vergütung steigt, auch bei schlechten Ergebnissen

Ein weiteres beliebtes Vorurteil: „Die Vergütung der Top-Manager steigt selbst dann noch, wenn die Unternehmensperformance sinkt.“ Auch dies lässt sich einmal mehr mit Fakten widerlegen. Grundsätzlich gilt: Vorstandsvorsitzende werden nicht für individuelles Engagement und die Anforderungen an ihre Position, sondern für das Erreichen der Unternehmensziele vergütet. Von 2006 bis 2016 entwickelten sich der durchschnittliche Nachsteuergewinn und die durchschnittliche Direktvergütung ähnlich. Vergütung und Unternehmensperformance atmeten im Gleichklang.

Um zu noch robusteren Aussagen zu kommen, wurde ein gewichteter Perfor-

mance-Index aus den Größen Umsatz, Marktkapitalisierung sowie Nachsteuergewinn und Dividende genutzt. Auch für diesen mehrdimensionalen Erfolgsindikator zeigt sich: Die Direktvergütung der Vorstandsvorsitzenden steht und fällt bis zum Jahr 2011 mit der Unternehmensperformance. Ab 2012 steigt sie weniger.

Vorurteil fünf: Vorstände verdienen immer mehr – Mitarbeiter immer weniger

Nicht zuletzt Berichte in den Medien haben die Annahme genährt, dass der Abstand zwischen Vorstands- und Mitarbeitervergütung (Manager to Worker Pay Ratio) immer größer würde. Die Hans-Böckler-Stiftung kam auf dieser Basis in einer Analyse 2016 zu dem Ergebnis, dass Dax-Vorstände im Durchschnitt 57 mal mehr als ihre Mitarbeiter erhalten, prompt galt die Manager to Worker Pay Ratio für viele als Maßstab der kor-

rekten Vergütung. Doch die Manager to Worker Pay Ratio vergleicht Äpfel mit Birnen, taugt also nicht für eine sachliche und fachliche Diskussion. So gibt es Konzerne, die viele Mitarbeiter in Niedriglohnbereichen beschäftigen, und andere, die in erster Linie hochbezahlte Software-Ingenieure oder Finance-Spezialisten an Bord haben. Und gerade bei letzteren ist die Pay Ratio relativ niedrig – was weniger dem Niveau der Vorstandsvergütung als dem der Mitarbeitergehälter geschuldet ist.

Auch ist die Kennzahl sehr volatil. So ist bei der Deutschen Bank die CEO to Worker Pay Ratio von 52 im Jahr 2014 auf 29 im Jahr 2015 gesunken und liegt 2016 auf einem Niveau von 32 – weil kein Bonus für den Vorstand gewährt wurde. Bei Daimler, als produzierendes Unternehmen, lag die Pay Ratio 2007 dagegen bei 130. 2008 stürzte sie auf 87,

Von 16,6 Millionen bis zu 500.000 Euro: Die Grafik zeigt die höchsten und die geringsten Direktvergütungen der ganzjährig tätigen Dax-Vorstandsvorsitzenden in den Jahren 2006 bis 2016.



QUELLE: HKP GROUP

weil der Vorstand wegen der Finanzkrise auf seinen Bonus verzichtet hatte.

Es ist sinnvoll, die Entwicklung der Vergütungsrelation zu beobachten, um daraus unternehmensintern Rückschlüsse zu ziehen. Doch ein unternehmensübergreifender Quervergleich ist ohne jede Aussagekraft. Der Versuch seiner Einführung als Allheilmittel im Kampf gegen gierige Manager, wie aktuell auch von politischer Seite gefordert, stellt lediglich politisches Window-Dressing dar. Mitarbeiter werden dadurch nicht mehr verdienen, Vorstände nicht weniger.

Vorurteil sechs: Die Altersversorgung der Vorstände steigt von Jahr zu Jahr

„Manager schaffen sich ein weiches Bett für den Ruhestand“ – so das Bild in der Öffentlichkeit. Es ist Fakt, dass die Altersversorgung von Vorstandsvorsitzenden einen erheblichen Anteil ihrer Gesamt-

bezüge ausmacht. Zur Direktvergütung kommen noch einmal durchschnittlich rund 15 Prozent dieses Werts hinzu, die Unternehmen für die Altersversorgung ihrer Vorstandsvorsitzenden aufwenden.

In früheren Zeiten waren fast durchweg Leistungszusagen zu finden, bei denen Manager bis zu 80 Prozent ihres letzten Grundgehalts als jährliche Rente erhielten. Heute dagegen wird nahezu jeder neue Vorstand mit einer Beitragszusage bestellt. Bei diesen bauen sich Zusage über jährliche Beiträge während der Dienstzeit konstant auf – ein faires System für beide Seiten. Zudem sind die neuen Zusagen in der Regel weniger wertvoll als die früheren Leistungszusagen.

Die in der Öffentlichkeit hitzig diskutierten Barwerte sind rein bilanzieller Natur und haben nur wenig damit zu tun, was ein Vorstandsvorsitzender wirklich an Rente erhält. Diese unterliegen

Wahrscheinlichkeiten, zusageabhängigen „Sprüngen“ zwischen den Jahren und insbesondere dem der Bewertung zugrundeliegenden Zins. Und bei dem in den letzten Jahren immer weiter sinkenden Zinsniveau steigen die bilanziellen Werte an – auch wenn ein Vorstandsvorsitzender keinen Euro mehr Rente erhält: eine Bremsspur, die in den Bilanzen noch einige Zeit nachwirken wird.

Fazit: Elf Jahre Transparenz bringen die Vergütung in geordnete Bahnen

Elf Jahre VorstOG, elf Jahre Transparenz: Die aktuelle Analyse belegt, dass sich die Direktvergütung der Vorstandsvorsitzenden in geordneten Bahnen entwickelt. Die Transparenzvorschriften des VorstOG wirken wie intendiert dämpfend auf die Vergütungshöhen. Zudem haben die System- und Strukturvorgaben des VorstAG sowie die Empfehlungen des DCGK kraftvolle Wirkung entfaltet: Vorstandsvergütung ist in Deutschland so strikt und so sinnvoll reguliert wie in kaum einem anderen Land. Dennoch wird sie in den führenden Unternehmen Deutschlands zu Recht ein sensibles und heftig diskutiertes Thema bleiben. Dessen Komplexität und die entsprechenden Fakten sollten in der aktuellen Debatte angemessenen Raum erhalten. Dies allein schon um der Wahrheit willen, aber auch, weil nur Fakten helfen, die Top-Manager-Vergütung im Spannungsfeld gesellschaftlicher Anforderungen, unternehmerischer Notwendigkeiten und individueller Interessen der betreffenden Manager zukunftsorientiert zu gestalten. ■



MICHAEL H. KRAMARSCH

ist Managing Partner der Unternehmensberatung HKP Group in Frankfurt.



REGINE SIEPMANN ist Partner der Unternehmensberatung HKP Group in Frankfurt.