



PLURIBER POPULISMUS

Den Wind direkt von vorn, in der Luft der Geruch von Paraffinöl: Eine halbe Stunde posierte Porsche-Chef Wendelin Wiedeking im Windkanal des hauseigenen Entwicklungszentrums in Weissach bei Stuttgart für Werbefotos. „Dabei erwies er sich als wenig stromlinienförmig“, scherzt Sebastian Turner, Chef der mit dem Shooting beauftragten Werbeagentur Scholz & Friends, „dafür aber als standfest und ausdauernd.“

So sieht sich Wiedeking auch in der aktuellen Debatte um die Veröffentlichung individueller Vorstandsgehälter. „Damit wird nur der Sozialismus auf den Vorstandsetagen eingeführt, um Neid und Missgunst in diesem Gremium zu verhindern“, so der Porsche-Vorstandsvorsitzende. Sein Gehalt – es wird auf jährlich 15 Millionen Euro geschätzt – gehe nur den Porsche-Aufsichtsrat, das Finanzamt, seine Ehefrau und ihn selbst etwas an. Den Aktionären bringe eine detaillierte Veröffentlichung seiner Bezüge keine wesentlichen Erkenntnisse.

Mit dieser Haltung befindet sich der Porsche-Chef in bester Gesellschaft: Nach der jüngsten Untersuchung der Regierungskommission Deutscher Corporate-Governance-Kodex unter Leitung des Thyssen-Krupp-Aufsichtsratschefs Gerhard Cromme verweigern sich eineinhalb Jahre nach Formulierung des Kodex noch immer

- rund zwei Drittel aller MDax-Unternehmen,
- drei Viertel aller SDax-Unternehmen und
- jedes dritte Dax-Unternehmen der Forderung, die Bezüge ihrer Vorstände detailliert

Aktionäre müssen nicht wissen, wie viel jedes einzelne Vorstandsmitglied verdient. Sie haben aber ein Recht zu erfahren, ob die Manager ihr Geld wert sind – und ob das Vergütungssystem des Unternehmens die richtigen Leistungsanreize setzt.

und individualisiert offen zu legen. Zahlreiche Vorstandsvorsitzende gingen öffentlich auf die Barrikaden, vor allem aus den Reihen der Großunternehmen. Die Liste der prominenten Verweigerer reicht von BASF-Chef Jürgen Hambrecht über den BMW-Vorstandsvorsitzenden Helmut Panke und seinen Branchenkollegen Jürgen Schrempp bis hin zum Münchener-Rück-Chef Nikolaus von Bomhard: „Das interessiert unsere Aktionäre nicht.“

Brigitte Zypries umso mehr: Die Bundesjustizministerin will die Bosse per Gesetz in die Pflicht nehmen. Ihr Ziel: Statt wie bisher nur die Summe der Bezüge des gesamten Vorstands zu veröffentlichen, müssen börsennotierte Unternehmen ab der Haupt-

versammlungssaison 2006 ihre Aktionäre darüber informieren, wie viel jedes einzelne Vorstandsmitglied verdient. Voraussichtliches Schlupfloch: Stimmen auf der Hauptversammlung 75 Prozent der Eigentümer gegen die neue Regelung, bleibt die Chefetage vom finanziellen Striptease verschont.

Ob Aktionären wirklich damit gedient ist, wenn sie auf Heller und Pfennig erfahren, wie viel Gehalt jeder Vorstand des Unternehmens mit nach Hause nimmt, ist mehr als fraglich. Denn schon auf Basis der Gesamtvergütung des Vorstands können Aktionäre deutlich erkennen, ob die Chefs etwa im Vergleich zum Vorjahr einen kräftigen Gehaltssprung gemacht haben, obwohl der Laden nicht gut lief. „Zu wissen, ob der 38-jährige Marketingvorstand absolut mehr verdient als der 55-jährige Finanzchef, ist unerheblich“, sagt Maximilian Koch, Partner der Unternehmensberatung Stern Stewart. „Die ganze Diskussion um mehr Transparenz der Vorstandsgehälter ist von purem Populismus getrieben.“ Fällt der Gesetzesvorstoß der Bundesregierung doch in eine Zeit, die geprägt ist von Diskussionen über Hartz IV, Rekordarbeitslosigkeit, Massenentlassungen und den Landtagswahlen in Nordrhein-Westfalen.

Das schürt eine Debatte über Neid und Missgunst gegenüber den Wirtschaftsbossen und verstellt den Blick für den aus Aktionärsicht durchaus begrüßenswerten Teil des Zypries-Plans: Neben der Aufteilung in Fixgehalt einerseits und Gehaltsbestandteilen wie Aktien oder Aktienoptionen andererseits soll im Anhang des Geschäftsberichts künftig stehen, nach welchen Kri- ▶

terien Leistung gemessen wird, wann die geforderte Leistung als erfüllt gilt und wie hoch die damit zusammenhängende Bonuszahlung ist. Klar muss künftig auch sein, welche Kosten dem Unternehmen aktuell entstehen, um später zugesagte Leistungen – etwa Abfindungen oder Pensionszahlungen – erfüllen zu können.

„Wichtig ist, dass sich einfach nachvollziehen lässt, aus welchen Bestandteilen sich die gesamten Bezüge eines Topmanagers zusammensetzen und ob sie mit der Leistung der Person und dem Ergebnis des Unternehmens übereinstimmen“, sagt Jan Pinter-nagel, Leiter Executive Compensation Deutschland der international tätigen Managementberatung Hewitt. Wer exorbitante Leistung abliefern, solle auch exorbitant verdienen. „Aber um diesen Zusammenhang überprüfen zu können, ist Transparenz unumgänglich“, so Pinter-nagel. „Es geht hier um die nachhaltige Entwicklung des Unternehmens und damit um das zentrale Interesse des Aktionärs.“

Das bestätigt eine Hewitt-Studie unter den 35 größten institutionellen Investoren Deutschlands. So halten zwar 68 Prozent der im „Institutional Investor Survey 2005“ befragten Investoren die vollständige individuelle Offenlegung der Vorstandsbezüge für ein grundsätzlich wichtiges Kriterium ihrer Anlageentscheidung. Und 76 Prozent beurteilen die individuelle Leistung eines Vorstands als Vergütungskriterium für außerordentlich bedeutsam. Doch für 93 Prozent hat ein anderer Aspekt Priorität in der Beurteilung der Vorstandsvergütung: die Kopplung an den Erfolg.

„Entscheidend sind weder absolute Höhe des Gehalts noch eine individuelle Auf-

menserfolg ausrichten und an einer Renditekennziffer gemessen werden, die sowohl Fremd- als auch Eigenkapitalkosten berücksichtigt. Geeignet dafür sind etwa der um buchhalterische Verzerrungen bereinigte Return on Investment (CFROI), der Cash Value Added (CVA) oder der um Kapitalkosten bereinigte Residualgewinn (EVA), jeweils sowohl in absoluten Zielen als auch in Relation zur Branchenkonkurrenz. Zu etwa 20 Prozent sollte außerdem das Erreichen individueller Ziele berücksichtigt werden. Also beim Forschungsvorstand eines Pharmaunternehmens beispielsweise die Zahl der auf den Markt gebrachten Medikamente; bei einem Finanzvorstand die Reduzierung des Schuldenstands oder der Steuerquote; bei einem Personalvorstand der Erfolg eines Vergütungsmodells fürs mittlere Management oder das möglichst geräuschlose Umsetzen eines Sozialplans; oder bei einem Marketingvorstand die Stärkung des Markenwerts.

„WER DIE HÖHE SEINES GEHALTS an internationalen Maßstäben orientiert sehen will, muss diesen Maßstab auch in Sachen Transparenz und Struktur zulassen“, sagt Karl-Friedrich Raible, Vergütungsexperte der Managementberatung Kienbaum. „Und da haben wir in Deutschland noch großen Nachholbedarf.“

Der Blick über die Grenze zeigt in der Tat: Das Risiko deutscher Topmanager, schlechte Leistung auch an eigenen Geldbeutel deutlich zu spüren, ist nach internationalen Maßstäben vergleichsweise gering. Macht doch das Grundgehalt mit 38 Prozent im Vergleich etwa zu den USA (19 Prozent) noch einen recht großen Anteil an der

che Werttreiber bei der Berechnung zu Grunde gelegt werden und wann sie in welcher Höhe fällig werden.

In den USA verlangt die Börsenaufsicht SEC, deren Regelungen Gesetzeskraft haben, mittlerweile nicht nur detaillierte Auskünfte über die Einkommen. Nach den jüngsten Vorstößen von SEC-Chef William Donaldson sollen Topmanager künftig auch Aufwandsentschädigungen und Nebenleistungen, die sie vom Arbeitgeber in Anspruch nehmen, offen ausweisen. Dann stehen zum Beispiel auch das Leben in der unternehmenseigenen Villa oder das Reisen im Firmenjet ebenso in den Berichten wie die Inanspruchnahme zinsgünstiger Kredite.

Schweigen die US-Manager, droht der Gang vor den Kadi. Auch die EU hat längst einen Maßnahmenkatalog in der Schublade: Dieser empfiehlt unter anderem die vollständige Offenlegung der Vergütungspolitik im Anhang des Geschäftsberichts oder einem gesonderten Vergütungsbericht. Darin unter anderem enthalten: Informationen über die Aufteilung in variable und fixe Bestandteile, Ansprüche auf Aktien und Aktienoptionen oder andere nichtfinanzielle Boni, dazu die genauen Bedingungen, zu denen Optionen ausgeübt werden können sowie die Höhe in Anspruch genommener oder noch bestehender Pensionsansprüche.

Außerdem muss die Vorstandsvergütung als eigenständiger Punkt in der Hauptversammlung diskutiert werden, die Regelungen zur variablen Vergütung unterliegen der Zustimmungspflicht der Aktionäre. Sollten sich die EU-Mitgliedstaaten nicht bis Ende Juni 2006 selbst entspre-

„MEHR TRANSPARENZ IN DER GEHÄLTERFRAGE IST DIE NAGELPROBE FÜR BESSERE UNTERNEHMENSFÜHRUNG“

splitting für jeden Vorstand oder ein möglichst hoher variabler, erfolgsabhängiger Anteil“, bestätigt Vergütungsexperte Koch vom Beratungsunternehmen Stern Stewart. „Wichtig ist, dass das Gehalt als strategisches Element der Unternehmensführung eingesetzt wird und dem Unternehmenserfolg verpflichtet ist.“

NACH WELCHEN KRITERIEN aber kann dieser Erfolg gemessen werden? Die Empfehlung führender Vergütungsexperten: Der variable Anteil eines Vorstandsgehalts sollte sich etwa zu 80 Prozent am gesamten Unter-

Gesamtvergütung aus (siehe WirtschaftsWoche 32/2004). Auch die variablen Bestandteile machen sich nur selten negativ bemerkbar. Kienbaum-Manager Raible: „Die Gehälter atmen in Deutschland vor allem in eine Richtung: nämlich nach oben.“

Anderswo ist diese Einbahnstraßenregel längst durchbrochen. Auch, weil die Aktienkultur erheblich weiter entwickelt ist: In Großbritannien etwa listen die Unternehmen auf, wie stark kurz- und langfristig orientierte variable Bestandteile in das Gesamtgehalt seines Vorstands einfließen, wel-



chende Regeln auferlegt haben, könnte deren Umsetzung Pflicht werden. „Wir müssen uns in Deutschland schon fragen, wie reformbereit wir in Sachen Unternehmensführung wirklich sind“, sagt Theodor Baums, Professor für Wirtschaftsrecht und Bürgerliches Recht an der Johann-Wolfgang-Goethe-Universität in Frankfurt am Main und einst Vorsitzender der Regierungskommission Corporate Governance. „Und dafür ist die Diskussion um mehr Transparenz in der Gehälterfrage eine unumgängliche Nagelprobe.“

MANFRED ENGESER