



WISSENSCHAFTLICHE
DIENSTE
DES
DEUTSCHEN
BUNDESTAGES

AUSARBEITUNG

Thema: Erhöhte Transparenz von Vorstands- und Aufsichtsratsvergütungen (einschl. Aktienoptionen) in Deutschland auf Grund des Corporate Governance Kodex

Fachbereich V Wirtschaft und Technologie;
Verbraucherschutz, Ernährung und
Landwirtschaft, Angelegenheiten der neuen
Länder; Tourismus

Bearbeiter: Dipl.-Vw. Jochen Boekhoff

Abschluss der Arbeit: 17. Juli 2003

Reg.-Nr.: WF V – 108/03

Ausarbeitungen von Angehörigen der Wissenschaftlichen Dienste geben **nicht die Auffassung des Deutschen Bundestages, eines seiner Organe oder der Bundestagsverwaltung** wieder. Vielmehr liegen sie in der fachlichen Verantwortung des einzelnen Verfassers und der Fachbereichsleitung. Die Ausarbeitungen sind dazu bestimmt, das Mitglied des Deutschen Bundestages, das sie in Auftrag gegeben hat, bei der Wahrnehmung des Mandats zu unterstützen. Der Deutsche Bundestag behält sich die Rechte der Veröffentlichung und Verbreitung vor. Diese bedürfen der Zustimmung des Direktors beim Deutschen Bundestag.

Inhaltsverzeichnis	Seite
1. Vorbemerkung	3
2. Der Deutsche Corporate Governance Kodex	3
2.1. <i>Die Vergütungsregelungen</i>	3
2.2. <i>Zur Verbindlichkeit des Kodex</i>	5
2.3. <i>Die Einhaltung der Vergütungsregelungen</i>	6
3. Diskussion in der wissenschaftlichen Literatur	7
3.1. <i>Zur Art der Vergütung</i>	7
3.1.1. Vergütung des Vorstands	7
3.1.2. Vergütung des Aufsichtsrats	7
3.2. <i>Zur Höhe der Vergütung</i>	9
3.2.1. Vergütung des Vorstands	9
3.2.2. Vergütung des Aufsichtsrats	11
3.3. <i>Zur Lösung des Problems</i>	12
4. Pressemeldungen zu Vorstands- und Aufsichtsratsvergütungen	13
5. Literaturverzeichnis	20

1. Vorbemerkung

Noch Mitte des Jahres 2002 musste man sich damit zufrieden geben, die Bezüge der Vorstände von Aktiengesellschaften als Summe zu erfahren, eine personenbezogene Aufschlüsselung war nur über Schätzungen möglich. Lediglich aus der Entwicklung der Summe der Bezüge im Zeitablauf wurde geschlussfolgert, dass die „Zeiten, in denen die Topmanager sich in der Rolle des asketischen Dienstleisters gefielen, (...) vorbei [sind]. Die Vorstandsbezüge sind in neue Dimensionen gestiegen. Leistung und Besoldung entwickeln sich häufig auseinander.“¹ Sehr drastisch fasste das Manager Magazin den Sachverhalt in die Worte: „Deutschlands Topmanager haben das Ende der Bescheidenheit ausgerufen.“²

Angaben wurden früher mittels einer Faustformel für den durchschnittlichen Barbezug pro Vorstandsmitglied gemacht. Demnach erhielt der Vorstandsvorsitzende das Zweifache, sein Stellvertreter das 1,25-fache eines ordentlichen Vorstandsmitgliedes.³ Heute verfügbare Zahlen zeigen, dass diese Faustformel die Realität nur sehr bedingt darstellt – der Vorstandsvorsitzende erhält, verglichen mit seinen Vorstandskollegen, nicht immer so viel wie unterstellt.

Da das heute verfügbare Zahlenmaterial im Wesentlichen auf den Corporate Governance Kodex und dessen rechtliche Verankerung im Transparenz- und Publizitätsgesetz⁴ zurückzuführen ist, stellt die folgende Ausarbeitung zunächst die im Zusammenhang mit der Transparenz von Managementvergütungen stehenden Regelungen des Corporate Governance Kodex vor (Kapitel 2), um anschließend nach einer kurzen Diskussion wissenschaftlicher Literatur (Kapitel 3) ausgewählte Angaben zu der Vergütung einzelner Vorstände und Aufsichtsratsmitglieder zu machen (Kapitel 4).

2. Der Deutsche Corporate Governance Kodex

2.1. Die Vergütungsregelungen

Im Corporate Governance Kodex⁵, der am 26. Februar 2002 unter Leitung des Thyssen-Krupp-Aufsichtsratsvorsitzenden Gerhard Cromme in Berlin vorgestellt wurde, ist unter anderem geregelt, dass

1. Vorstandsvergütungen nach individueller Leistung und nach dem Erfolg des Unternehmens vom Aufsichtsrat festgelegt werden (Empfehlung⁶) (Ziffer 4.2.2).

1 Manager Magazin, 1. August 2001, Cash as cash can, S. 46.

2 ebd., S. 48

3 vgl. Wirtschaftswoche, 15. Februar 2001, Was deutsche Konzernchefs verdienen und warum sie nicht darüber sprechen wollen, S. 88.

4 Gesetz zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität (Transparenz- und Publizitätsgesetz, TransPubG) vom 19. Juli 2002, verkündet am 25. Juli 2002, BGBl I, Nr. 50, S. 2681ff., inkraftgetreten am 26. Juli 2002 bzw. am 1. Januar 2003.

5 vgl. Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (2002).

2. Vorstandsvergütungen fixe und variable (insb. Aktienoptionen), nachträglich nicht veränderbare Bestandteile umfassen sollen (Empfehlung⁶) (Ziffer 4.2.3).
3. Vorstandsvergütungen detailliert (d.h. aufgeteilt nach Fixum, erfolgsbezogenen Komponenten und Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung) veröffentlicht werden sollen (Empfehlung⁶) (Ziffer 4.2.4, Satz 1).
4. Vorstandsvergütungen individualisiert veröffentlicht werden sollten (Anregung⁶) (Ziffer 4.2.4, Satz 2).
5. Aufsichtsratsvergütungen nach Verantwortung, Tätigkeitsumfang und dem Erfolg des Unternehmens von der Hauptversammlung oder gemäß Satzung festgelegt werden sollten (Anregung⁶) (Ziffer 5.4.5, Abs. 1).
6. Aufsichtsratsvergütungen feste und erfolgsorientierte Bestandteile umfassen sollten (Anregung⁶) (Ziffer 5.4.5, Abs. 2).
7. Aufsichtsratsvergütungen individualisiert und aufgegliedert nach Bestandteilen veröffentlicht werden sollten (Anregung⁶) (Ziffer 5.4.5, Abs. 3).
8. der Handel mit Unternehmensaktien, -optionen und anderen -derivaten durch Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder dem Unternehmen gemeldet und von diesem veröffentlicht werden sollen (Empfehlung⁶) (Ziffer 6.6).

Die am 21. Mai 2003 beschlossene Weiterentwicklung des Kodex zu mehr Transparenz in der Vorstandsvergütung⁷ fügt mit sofortiger Wirkung folgende Empfehlungen in den Kodex ein:

1. Die Angaben zu Vorstands- und Aufsichtsratsvergütungen sollen (statt bisher „sollten“, siehe Nummer 4 und 7) nach ihren Bestandteilen aufgeschlüsselt individualisiert erfolgen (Ziffer 4.2.4, Satz 2 sowie Ziffer 5.4.5, Abs. 3, Satz 1).
2. Aktienoptionen und vergleichbare Gestaltungen sollen künftig auf anspruchsvolle, relevante Vergleichsparameter bezogen sein. Für außerordentliche, nicht vorhergesehene Entwicklungen soll der Aufsichtsrat eine Begrenzungsmöglichkeit (Cap) vereinbaren (Ziffer 4.2.3, Abs. 2).
3. Die Grundzüge des Vergütungssystems sollen auf der Internetseite der Gesellschaft in allgemein verständlicher Form bekannt gemacht und im Geschäftsbericht erläutert werden. Hierzu sollen auch Angaben zum Wert von Aktienoptionen gehören (Ziffer 4.2.3, Abs. 3).
4. Der Vorsitzende des Aufsichtsrats soll die Hauptversammlung über die Grundzüge des Vergütungssystems und deren Veränderung informieren (Ziffer 4.2.3, Abs. 4).

Die Änderungen wurden im Juni 2003 vom Bundesministerium der Justiz rechtlich geprüft und nach § 161 Aktiengesetz (AktG⁸) im elektronischen Bundesanzeiger⁹ (amtlicher Teil) am 4. Juli 2003 förmlich bekannt gemacht.¹⁰

6 Die Abweichung von einer „Empfehlung“ des Kodex muss veröffentlicht werden, um dem Kodex entsprochen zu haben. Von einer „Anregung“ darf hingegen stillschweigend abgewichen werden (vgl. ebd., S. 2).

7 vgl. hierzu Bundesministerium der Justiz (2003a) bzw. mit hervorgehobenen Änderungen Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (2003b).

8 AktG vom 6. September 1965, BGBl I, 1965, S. 1089ff.; zuletzt geändert durch Gesetz vom 12. Juni 2003, BGBl I, Nr. 25, 17. Juni 2003, S. 838ff.

9 <http://www.ebundesanzeiger.de>.

2.2. *Zur Verbindlichkeit des Kodex*

Der Kodex wurde von einer Regierungskommission verfasst und wird laufend überarbeitet. Er hat selbst keine gesetzlich bindende Wirkung. Lediglich die jährliche Abgabe einer „Entsprechungserklärung“ durch den Vorstand und den Aufsichtsrat einer börsennotierten Gesellschaft ist gesetzlich bindend im Transparenz- und Publizitätsgesetz vom 19. Juli 2002¹¹ geregelt. Damit muss jedes börsennotierte Unternehmen im Jahresabschluss den im Kodex als Empfehlung ausgesprochenen Forderungen entsprechen oder explizit erklären, dass (und warum) Empfehlungen nicht gefolgt wird.

Diese Vorgehensweise schafft zwar keine rechtlich verpflichtende Situation, zwingt das Management aber dazu, eine eventuelle Nicht-Anwendung des Kodex explizit publik zu machen. Der Vorteil liegt darin, dass bei Vorliegen nachvollziehbarer Nicht-Entsprechungsgründe kein (juristisch zu ahndender) Rechtsbruch vorliegt, das Management aber bei fehlender Nachvollziehbarkeit der Nicht-Entscheidung in Erklärungsnotwendigkeiten kommt und von den Aktionären und der Öffentlichkeit zur Rechenschaft gezogen wird.

Der Weiterentwicklung des Kodex ist erst nach der Veröffentlichung im Bundesanzeiger zu entsprechen. Da die Erklärung im Geschäftsbericht eine Stichtagserklärung darstellt, ist eine „dynamische Verweisung auf den Kodex“¹² (beispielsweise in der Internet-Version des Geschäftsberichts) nicht erforderlich.

10 vgl. Bundesministerium der Justiz (2003a) bzw. unter <http://www.ebundesanzeiger.de>, „Amtlicher Teil“, „Bekanntmachungen – Bundesministerium der Justiz“.

11 vgl. Fußnote 4.

Zur Begründung vgl. Deutscher Bundestag (2002a), S. 21 (Gesetzentwurf der Bundesregierung) in Verbindung mit Deutscher Bundestag (2002b), S. 18 (Beschlussempfehlung und Bericht des Rechtsausschusses).

12 Bundesministerium der Justiz (2003b).

2.3. Die Einhaltung der Vergütungsregelungen

In einer Studie hat Towers Perrin die „Entsprechenserklärungen“ der DAX100-Unternehmen bis Januar 2003 überprüft.¹³ Bezüglich der Vergütungsregelungen wird Folgendes festgestellt:

Ziffer (s.o.)	Kurztitel	Art der Regelung	Entsprechungen		Abweichungen	
			Anzahl	in %	Anzahl	in %
1	Festlegung der Vorstandsvergütungen nach Leistung und Unternehmenserfolg	Empfehlung	97	100%	0	0%
2	Vorstandsvergütung mit fixen und variablen, unveränderbaren Bestandteilen	Empfehlung	88	91%	9	9%
3	Vorstandsvergütungen detailliert veröffentlichen	Empfehlung	88	91%	9	9%
4	Vorstandsvergütungen individualisiert veröffentlichen	Anregung	9	9%	88	91%
5	Festlegung der Aufsichtsratsvergütungen nach Verantwortung und Unt.-erfolg	Anregung	29	30%	68	70%
6	Aufsichtsratsvergütungen mit festen und erfolgsorientierten Bestandteilen	Anregung	2	2%	95	98%
7	Aufsichtsratsvergütungen detailliert und individualisiert veröffentlichen	Anregung	29	30%	68	70%
8	Wertpapierhandel durch eigene Manager veröffentlichen	Empfehlung	79	81%	18	19%

Zu ähnlichen Ergebnissen kommt die allgemeiner gehaltene empirische Erhebung des Berlin Center of Corporate Governance (BCCG) am 19. Mai 2003¹⁴.

¹³ vgl. Towers Perrin (2003).

¹⁴ vgl. Berlin Center of Corporate Governance (2003).

3. Diskussion in der wissenschaftlichen Literatur

3.1. Zur Art der Vergütung

3.1.1. Vergütung des Vorstands

Die Möglichkeit zur Vergütung des Vorstandes einer Aktiengesellschaft durch ein festes Grundgehalt und einen zusätzlichen Bonus bei Erreichen festgesetzter Ziele (zusammen stellen sie die Gesamtbarvergütung dar) sowie durch Optionsprogramme zur Kopplung der Vorstandsvergütung an die langfristige Performance der Unternehmensaktie ist „heute allgemeine Meinung“¹⁵. So bezeichnet beispielsweise die Financial Times Deutschland in einem Beitrag vom 5. März 2002 eine „signifikant erfolgsabhängige Bezahlung des Managements (...) [als] zentrales Qualitätsmerkmal“¹⁶ guter Corporate Governance. Der Corporate Governance Kodex befürwortet diese Praxis ausdrücklich, in dem er eine Vergütung des Vorstands durch „an den geschäftlichen Erfolg gebundene Komponenten (...) [sowie] Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung und Risikocharakter [empfiehlt]. (...) Als variable Vergütungskomponenten mit langfristiger Anreizwirkung und Risikocharakter dienen insbesondere Aktien der Gesellschaft mit mehrjähriger Veräußerungssperre, Aktienoptionen oder vergleichbare Gestaltungen (z.B. Phantom Stocks).“¹⁷

3.1.2. Vergütung des Aufsichtsrats

Einleuchtend erscheint, dass die Gewährung eines Bonus für Aufsichtsratsmitglieder problematisch wäre, da nur schwer Zielvereinbarungen vorstellbar sind, die deutlich machen, dass der Aufsichtsrat seine Arbeit „gut gemacht“ hat. Anders sieht es hingegen bei Optionsprogrammen oder gewinnorientierten Vergütungsteilen aus.

Der Corporate Governance Kodex empfiehlt, die „Mitglieder des Aufsichtsrats sollen neben einer festen eine erfolgsorientierte Vergütung erhalten“¹⁸, womit die Koppelung an die den Aktionären ausgezahlte Dividende gemeint ist¹⁹. „Die erfolgsorientierte Vergütung sollte auch auf den langfristigen Unternehmenserfolg bezogene Bestandteile enthalten.“²⁰ In diesem Zusammenhang werden ausdrücklich Aktienoptionsprogramme für Aufsichtsratsmitglieder befürwortet.²¹

Kritiker führen an, der Aufsichtsrat habe grundsätzlich eher eine den Vorstand überwachende als eine die Geschäftspolitik direkt bestimmende Funktion. Wenn er nicht wirklich auf die Geschäftspolitik Einfluss nehmen könne, solle man ihn auch nicht abhängig

15 Ringleb, Kremer, Lutter, Werder (2003), S. 152 (Ziffer 520).

16 Financial Times Deutschland, 5. März 2002, Kodex mit Schwachstellen.

17 Bundesministerium der Justiz (2003a), Ziffer 4.2.3.

18 ebd., Ziffer 5.4.5.

19 Ringleb, Kremer, Lutter, Werder (2003), S. 203 (Ziffer 757).

20 Bundesministerium der Justiz (2003a), Ziffer 5.4.5.

21 Ringleb, Kremer, Lutter, Werder (2003), S. 203ff. (Ziffer 760ff.).

von dem Ergebnis dieser Politik entlohnen.²² Eine andere Argumentation besagt, dass es der Nebentätigkeitscharakter des Aufsichtsrates nicht erfordere, ihn unternehmenswertorientiert zu vergüten.²³ Außerdem könne der Aufsichtsrat seiner Kontrollfunktion nicht mehr unabhängig nachkommen, wenn er selbst, meist widerspruchslos bestätigt durch die Hauptversammlung, über Optionsprogramme beschließe.²⁴

Dem ist entgegenzuhalten, dass das Aktiengesetz²⁵ dem Aufsichtsrat durchaus Zustimmungsvorbehalte für bestimmte Arten von Geschäften zugesteht²⁶, was ihm einen gewissen Einfluss auf die Unternehmensperformance einräumt. Die Corporate Governance Kommission stimmt dem ausdrücklich zu.²⁷ Des weiteren stellt der Vorwurf des gegenseitigen „Backscratching“²⁸ (das bezeichnet den Umstand, dass sich Vorstand und Aufsichtsrat gegenseitig überhöhte Vergütungen bewilligen können) kein spezifisches Problem der performance-orientierten Vergütung, sondern ein grundsätzliches Problem jeder Art von Vergütung für Aufsichtsrat und Vorstand dar. Außerdem ist schwer einsehbar, warum die Orientierung einer Vergütung, egal wer sie erhält, grundsätzlich nicht die Lage des Unternehmens widerspiegeln soll.²⁹

Bei der ökonomischen Abwägung, ob eine Vergütung des Aufsichtsrates in Abhängigkeit vom Aktienkurs sinnvoll ist, scheint nachvollziehbar, dass die Vorteile, die sich daraus ergeben, dass sich durch diese Vergütungspraxis die persönlichen Ziele des Aufsichtsrats mit denen des Aktionärs decken (Maximierung der Aktienwertes), erheblich größer sind als die Nachteile. „Bei empirischen Studien wurde nachgewiesen, dass die untersuchten US-amerikanischen Unternehmen, die ihr Management mit Aktienoptionen bezahlten, eine bessere Performance ihrer Aktien ausweisen konnten als Unternehmen, die diese Vergütungsvariante nicht nutzen.“³⁰

Als weiterer Nachteil ist jedoch zu werten, dass eine solche Vergütungspraxis je nach Ausgestaltung zur Kapital- und Stimmrechtsverwässerung³¹ führen kann bzw. zusätzliche Kosten durch die Aktienaussgabe oder die Einlösung der Optionen entstehen. Dem ist jedoch entgegen zu halten, dass die Verwässerung gemessen an der meist äußerst großen Anzahl an ausgegebenen Aktien minimal sein dürfte sowie Aktienoptionen ihrer

22 vgl. u.a. Kohler (1997), S. 265.

23 vgl. DAV (1997), S. 173.

24 vgl. Martens (1997), S. 88.

25 vgl. Fußnote 8.

26 vgl. hierzu § 111 Abs. 4 Satz 2 AktG: „Die Satzung oder der Aufsichtsrat hat jedoch zu bestimmen, dass bestimmte Arten von Geschäften nur mit seiner [gemeint ist der Aufsichtsrat] Zustimmung vorgenommen werden dürfen.“ (Quelle: vgl. Fußnote 8).

27 Ringleb, Kremer, Lutter, Werder (2003), S. 203 (Ziffer 759).

28 Hoff (2003), S. 911.

29 ebd.

30 Roller (2000), S. 51.

Diese Argumentation bezüglich der Vergütung des Vorstands wird von Roller undiskutiert für die Vergütung des Aufsichtsrats übernommen.

31 Durch die Ausgabe neuer Aktien als Vergütung vermindert sich der Stimmrechtsanteil jeder bereits ausgegebenen Aktie, da zusätzliche Stimmrechte entstehen. Analog teilt sich der Besitzanteil, den eine Aktie am Unternehmen hat, bei Ausgabe neuer Aktien auf mehr Aktien auf.

Natur nach nur eingelöst werden, wenn eine Kurssteigerung der Aktie zu verzeichnen ist. Es wäre also naheliegend, dass dadurch die Nachteile bei weitem durch den zusätzlich geschaffenen Shareholder Value ausgeglichen werden.³²

Von rechtlicher Seite scheinen der Vergütung des Aufsichtsrats abhängig vom Aktienkurs keine Aspekte entgegen zu stehen. Vielmehr könnte dies sogar hinsichtlich der vorgeschriebenen Angemessenheitskontrolle als ideal angesehen werden.³³ Es müssen lediglich Vorkehrungen getroffen werden, dass beim Wiederverkauf der Aktien dem Insiderhandelsverbot entsprochen wird.³⁴ Die Aktien müssen vom Unternehmen „durch eine bedingte Kapitalerhöhung zur Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen geschaffen werden“³⁵, sie dürfen nicht vom Unternehmen über die Börse erworben werden³⁶.

Über die abschließende Bewertung dieser Fragestellung zeigt sich die Fachliteratur uneins.³⁷ Grundsätzlich scheinen aber die Argumente eher für als gegen eine erfolgs- und aktienkursorientierte Vergütung des Aufsichtsrates zu sprechen.

3.2. *Zur Höhe der Vergütung*

3.2.1. Vergütung des Vorstands

Die einzige in Deutschland existierende rechtliche Regelung zur Höhe der Vorstandsvergütungen stellt § 87 Aktiengesetz³⁸ dar:

„Grundsätze für die Bezüge der Vorstandsmitglieder

(1) Der Aufsichtsrat hat 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.“

Der Corporate Governance Kodex definiert die „Kriterien für die Angemessenheit der Vergütung (...) [als] die Aufgaben des jeweiligen Vorstandsmitglieds, seine persönliche Leistung, die Leistung des Vorstands sowie die wirtschaftliche Lage, der Erfolg und die Zukunftsaussichten des Unternehmens unter Berücksichtigung seines Vergleichsumfelds“³⁹. Zu der konkreten Höhe der Vergütung macht jedoch weder der Kodex selbst noch der Kodex-Kommentar⁴⁰ eine Aussage.

32 ebd., S. 52.

33 ebd., S. 78.

34 ebd., S. 96.

35 ebd. S. 130.

36 ebd., S. 108.

37 Für die Zulässigkeit und Sinnhaftigkeit der Vergütung des Aufsichtsrats mit Aktienoptionen vgl. auch Claussen (1997), S. 1829f.

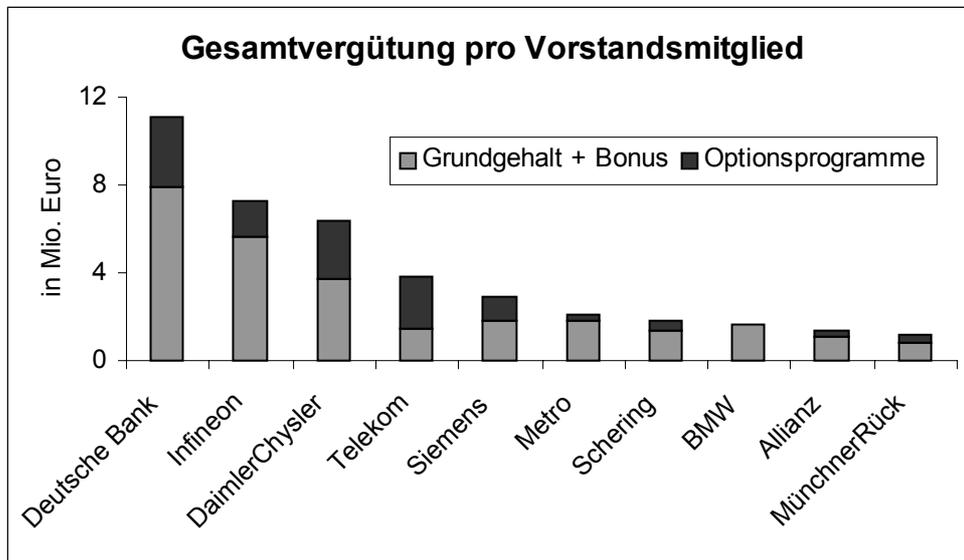
38 vgl. Fußnote 8.

39 Bundesministerium der Justiz (2003a), Ziffer 4.2.2.

40 Ringleb, Kremer, Lutter, Werder (2003), S. 150 (Ziffer 510).

Allerdings können Rückschlüsse auf die im Sinne des § 87, Abs. 1 AktG als „angemessen“ angesehene Vergütung aus einer Klage gegen die „Anerkennungsprämie“ und Abfindung des nach der Übernahme durch Vodafone scheidenden Vorstandsvorsitzenden der Mannesmann AG in Höhe von 61 Mio. DM (ca. 31 Mio. Euro) gezogen werden. In diesem Zusammenhang wurde von Andersen, Frankfurt, ein vergleichendes Gutachten erstellt, das zu dem Ergebnis kam, „dass die Höhe der Zahlung (...) nicht außergewöhnlich sei und durch die Bezüge vergleichbarer Vorstände in einer ähnlichen Lage übertraffen werde, damit marktgerecht und rechtmäßig im Sinne des § 87 AktG sei.“⁴¹

Basierend auf den Ergebnissen dieses Gutachtens können folgende Gesamtvergütungen für das Jahr 2000, bestehend aus Grundgehalt, Boni und Optionen, abgeschätzt werden⁴²:



Bemerkenswert erscheint, dass der Vorstand der BMW AG, einer mächtigen Aktionärskontrolle durch die Familie Quandt ausgesetzt, weder in den Genuss einer vergleichsweise hohen Gesamtbarvergütung noch eines Optionsprogramms kommt. Es liegt daher die Vermutung nahe, dass der Vorstand um so leichter ein hohes Gehalt für sich durchsetzen kann, je gestreuter der Besitz der Aktien und damit je geringer die Macht einzelner Aktionäre ist.

41 Adams (2003), S. 300.

42 Da die Vergütung des Vorstandsvorsitzenden vor Inkrafttreten des Corporate Governance Kodex noch nicht individualisiert ausgewiesen wurde, greift Adams auf die bereits in der Vorbemerkung (Kapitel 1) genannte Faustformel zurück.

Aktionsoptionsprogramme und andere kursabhängige Vergütungsbestandteile werden an Hand der finanzmathematischen Formel von Black-Scholes berechnet (vgl. zur Black-Scholes-Formel Adams (2003), S. 302f.).

Angaben der Grafik: ebd., S. 304.

In diesem Zusammenhang sind drei Hypothesen der Vergütungspraxis zu bewerten:

1. „Anreizvergütung“⁴³:
Erfolgsabhängige Vergütung als Anreiz für die Schaffung des bestmöglichen Shareholder Value zur Lösung des Principal-Agent-Problems⁴⁴.
2. „Ökonomische Theorie des Superstars“⁴⁵:
Der Wettbewerb um die besten Talente.
3. „Ausplünderungshypothese“⁴⁶
Vorstand und Aufsichtsrat vereinen so viel Macht auf sich, dass sie die finanziellen Ressourcen des Unternehmens zu ihrem persönlichen Vorteil nutzen können, ohne von der Hauptversammlung daran gehindert zu werden.

An Hand der Auswertung empirischer Studien zu den Vergütungsgeschehnissen und zur Wirkung von Aktienoptionsplänen auf den Aktienkurs in den USA sowie unter Heranziehen des Vergleichs zwischen Aktiengesellschaften in Streubesitz (z.B. DaimlerChrysler AG) und solchen, die einer mächtigen Aktionärskontrolle unterliegen (insb. BMW AG), könnten die ersten beiden Hypothesen verworfen und die Bereicherungsabsichten als bestätigt angesehen werden.⁴⁷ An anderer Stelle verweist die einschlägige Literatur jedoch darauf, dass „der internationale Wettbewerb um fähige Führungskräfte (...) bei Vorstandsmitgliedern schon beinahe dazu [zwingt], Aktienoptionsprogramme (...) aufzulegen“⁴⁸. Hier wird also die Hypothese der „Ökonomischen Theorie des Superstars“ bestätigt und die „Ausplünderungshypothese“ verworfen.

3.2.2. Vergütung des Aufsichtsrats

Während die Art der Vergütung des Vorstands weitgehend unstrittig zu sein scheint (vgl. Kapitel 3.1.1.), wirft die Art der Vergütung des Aufsichtsrats schwerwiegende Fragen auf (vgl. Kapitel 3.1.2.). Bezüglich der Höhe der Vergütung scheint es sich genau umgekehrt zu verhalten: Die Höhe der Vorstandsvergütung ist das dominierende Thema in Wissenschaft und Medien (vgl. Kapitel 3.2.1.), wohingegen die Höhe der Aufsichtsratsvergütung weitgehend undiskutiert bleibt. Entscheidend hierfür ist sicherlich, dass sich die Aufwendungen eines einzelnen Unternehmens für seinen Aufsichtsrat in überschaubaren Grenzen halten.⁴⁹

43 Adams (2003), S. 313.

44 Der Principal ist der Aktionär, dessen Ziel die Maximierung des Shareholder Value, des Wertes seines Aktienpaketes ist. Der Agent ist der Vorstand, dessen Ziel die persönliche Einkommensmaximierung darstellt. Um beide Ziele in Einklang zu bringen, zahlt man dem Vorstand, so der Grundgedanke, große Teile seines Einkommens in Abhängigkeit vom Aktienkurs aus.

45 ebd., S. 315.

46 ebd., S. 320.

47 vgl. für diese Einschätzung z.B. Adams (2003), S. 312ff.

48 Hoff (2003), S. 911; außerdem vgl. Kohler (1997), S. 256.

49 vgl. hierzu auch Handelsblatt, 18. Februar 2003, Aufsichtsräte sollen für Leistung belohnt werden.

So bezahlte von allen Dax-Unternehmen 2002 lediglich Schering seinem Aufsichtsrat insgesamt mehr als seinem Vorstandsvorsitzenden (+ 35 %), Altana wendete für seinen Aufsichtsrat insgesamt genauso viel auf wie für den Vorstandsvorsitzenden.⁵⁰ Allerdings wurden beide Vorstandsvorsitzenden mit 35 % bzw. 24 % der Spitzenreitervergütung unter den Vorstandsvorsitzenden auf vergleichsweise niedrigem Niveau vergütet.

Eine Debatte über die Höhe der Aufsichtsratsvergütung scheint hierdurch obsolet. Dem ist jedoch entgegenzuhalten, dass viele Aufsichtsratsmitglieder in dem Kontrollgremium mehrerer Unternehmen sitzen, was zu einer Kumulation der Vergütungen führt. Wirft man beispielsweise einen Blick in den Lebenslauf des Aufsichtsratsvorsitzenden der Lufthansa entdeckt man, dass er außerdem u.a. in den Aufsichtsräten von Allianz-Lebensversicherung, Bayer, Deutsche Bank und Thomas Cook sitzt. Nicht anders sieht es bei dem Aufsichtsratsvorsitzenden der Deutschen Bank aus, der außerdem u.a. im Aufsichtsrat von Eon, Münchner Rückversicherung, Siemens, Deutschen Börse und Lufthansa tätig ist.

3.3. *Zur Lösung des Problems*

Der Corporate Governance Kodex stellt einen entscheidenden Aspekt zur Begrenzung der Managementgehälter dar. Die Veröffentlichung der Vergütungen führt zu einer besseren Aktionärskontrolle und zu einer öffentlichen und unternehmensinternen Diskussion darüber. Mit Blick auf die USA liegt jedoch der Schluss nahe, dass die Transparenz der Vorstandsvergütungen allein deren Höhe kaum in einem moderaten Verhältnis zu den übrigen Gehältern halten wird. Daher gilt es zu diskutieren, was gesetzliche Regelungen hierzu leisten können. Das Aktiengesetz regelt zwar, dass die Höhe der Vergütung in einem angemessenen Verhältnis zur Lage der Gesellschaft stehen muss, hierbei spielt aber die Vergütung in vergleichbaren Aktiengesellschaften eine entscheidende Rolle. Solange sich also die Managementvergütungen flächendeckend gegenseitig „hochschaukeln“, bietet das Aktiengesetz wenig Möglichkeiten, Managementgehälter zu begrenzen.⁵¹

Daher werden Forderungen nach einer gesetzlich verankerten Vergütungsobergrenze – irgendwo zwischen dem 20-fachen⁵² und dem 150-fachen⁵³ eines durchschnittlichen Arbeitnehmergehalts – laut. Davor wird aber mitunter gewarnt, da dies zum einen nicht mit dem Grundverständnis unserer Marktwirtschaft vereinbar sei und es zum anderen schnell zu einer Mindestvergütung werden könnte, die jeder Manager versuche, zu er-

50 vgl. hierzu Die Welt, 8. Mai 2003, Neue Offenheit als Anfang (einschließlich eigener Berechnungen) bzw. S. 15f. dieser Ausarbeitung.

Die Vergütung des Vorstandsvorsitzenden wurde, wo sie nicht individualisiert angegeben ist, mit der in Kapitel 1 genannten Faustformel berechnet.

51 vgl. hierzu beispielsweise Adams (2003), S. 336ff. oder Lutter (2003), S. 740.

52 Bild am Sonntag, 15. Juni 2003, Deutschlands Manager: Mehr Gehalt als Rau erlaubt.

53 Adams (2003), S. 356.

reichen.⁵⁴ Alternativ wird vorgeschlagen, der Hauptversammlung die Möglichkeit einzuräumen, eine Obergrenze in der Satzung selbst festzulegen, was die notwendige Transparenz der Gesamtvergütung (einschließlich des Wertes von Optionsprogrammen) verbessern und die individuelle Ausrichtung an den Unternehmensbedürfnissen ermöglichen würde.⁵⁵ Außerdem soll eine Aktionärsminderheit die Möglichkeit erhalten, Schadensersatzansprüche gegen überhöhte Vorstandsbezüge einzuklagen.⁵⁶

4. Pressemeldungen zu Vorstands- und Aufsichtsratsvergütungen

Die folgende Zusammenstellung aktueller Presseberichte zu Art und Höhe von Vorstands- und Aufsichtsratsvergütungen soll einen Einblick in die gegenwärtige Vergütungspraxis geben.

Die publizierten Angaben weisen große Unterschiede auf und sind dadurch nur schwer vergleichbar. Teilweise wird nur das Grundgehalt, oft ergänzt durch die erfolgsabhängigen Boni angegeben. Die Bewertung der Optionsprogramme bietet viel Raum, die tatsächliche Vergütung zu verschleiern. Daraus resultiert, dass die von den Unternehmen publizierten Angaben unterschiedlich hochgerechnet werden und sich so stark divergierende Angaben in den aktuellen Pressemeldungen wiederfinden. Die Vergleichbarkeit ist nur sehr bedingt gegeben.

Da man damit von dem „gläsernen Manager“ noch weit entfernt ist, werden im Folgenden verschiedene Pressemeldungen gegenüber gestellt, ohne die Angaben in eine Gesamtübersicht zu übernehmen.

54 vgl. Lutter (2003), S. 740.

55 Diese Vorgehensweise hatte das US-amerikanische Start-up Unternehmen Ben & Jerry gewählt. Jedoch stieg die festgelegte Vergütung für das Top-Management von dem anfangs Achtfachen auf das 18-fache der ausgezahlten Arbeitnehmergehälter. (Angabe des Lehrstuhls Prof. Dr. Axel von Werder der TU Berlin, Berlin Center of Corporate Governance (BCCG) (<http://www.bccg.tu-berlin.de>)).

56 vgl. ebd., S. 741.

Das verdienen Vorstände und Aufsichtsräte der Dax-Unternehmen

	Unternehmen	Vergütung Vorstand		Veränd. in %	fix	varia- bel	Verg. pro Kopf		Veränd. in %	Vorstandschef 2002			
		2001	2002				2001	2002		Name	Verg.		
1	Adidas-Salomon AG	6,54 für 6,29 Vorstände	6,80 für 7,34 Vorstände	+	3,9	3,340	3,450	1,039	0,926	-	10,8	Herbert Hainer	-
2	Allianz AG	15,92 für 10,35 Vorstände	17,45 für 11,83 Vorstände	+	9,6	7,960	9,490	1,539	1,480	-	3,8	Henning Schulte-Noelle	-
3	Altana AG	5,68 für 4 Vorstände	5,65 für 4,25 Vorstände	-	0,5	1,550	4,100	1,421	1,330	-	6,4	Nikolaus Schweickart	1,700
4	BASF AG	9,30 für 8 Vorstände	13,60 für 9 Vorstände	+	46,3	4,400	9,200	1,163	1,510	+	29,8	Jürgen Strube	-
5	Bayer AG	7,67 für 7,33 Vorstände	4,43 für 4,33 Vorstände	-	42,2	1,990	2,330	1,046	1,020	-	2,5	Werner Wenning	1,340
6	Hypo-Vereinsbank AG	26,00 für 11,33 Vorstände	10,00 für 9,08 Vorstände	-	61,5	60,000	4,000	1,280	1,100	-	14,1	Dieter Rampl	-
7	BMW AG	13,40 für 8 Vorstände	11,90 für 6,92 Vorstände	-	11,2	2,200	9,700	1,675	1,720	+	2,7	Helmut Panke	-
8	Commerzbank AG	12,70 für 10,4 Vorstände	11,10 für 8,79 Vorstände	-	12,6	6,200	4,900	1,221	1,260	+	3,2	Klaus-Peter Müller	-
9	DaimlerChrysler AG	22,00 für 13 Vorstände	50,80 für 13 Vorstände	+	130,9	13,400	37,400	1,692	3,910	+	131,6	Jürgen Schrempp	-
10	Deutsche Bank AG	56,49 für 8,14 Vorstände	16,88 für 4 Vorstände	-	70,1	3,404	13,476	6,615	4,220	-	36,2	Josef Ackermann	6,950
11	Deutsche Börse AG		5,80 für 7,31 Vorstände			2,820	2,980	-	0,793			Werner Seifert	1,630
12	Deutsche Post AG	5,80 für 8 Vorstände	7,40 für 7,16 Vorstände	+	27,6	3,800	3,600	0,725	1,034	+	42,5	Klaus Zumwinkel	-
13	Deutsche Telekom AG	17,425 für 8 Vorstände	14,48 für 4,625 Vorstände	-	16,9	8,690	5,790	1,730	3,131	+	81,3	Kai-Uwe Ricke	-
14	Eon AG	8,80 für 5 Vorstände	10,50 für 5 Vorstände	+	19,3	4,600	5,900	1,760	2,100	+	19,3	Wilhelm Simons	-
15	Fresenius Medical Care	2,60 für 3,17 Vorstände	2,89 für 4,79 Vorstände	+	11,9	-	-	-	0,603			Ben Lipps	-
16	Henkel KgaA	7,264 für 6 Vorstände	9,49 für 7 Vorstände	+	30,6	3,360	6,130	1,211	1,360	+	12,3	Ulrich Lehner	-
17	Infineon Technol. AG	1,16 für 5 Vorstände	4,39 für 5 Vorstände	+	278,0	1,600	2,793	0,233	0,878	+	277,0	Ulrich Schumacher	-
18	Linde AG	7,99 für 5,96 Vorstände	7,34 für 5,64 Vorstände	-	8,1	2,950	4,390	1,341	1,301	-	3,0	Gerhard Full	-
19	Deu. Lufthansa AG	1,90 für 4 Vorstände	3,80 für 4 Vorstände	+	100,0	2,000	1,800	0,475	0,950	+	100,0	Jürgen Weber	-
20	MAN AG	4,3 für 9 Vorstände	4,50 für 8 Vorstände	+	4,6	3,200	1,300	0,530	0,563	+	6,1	Rudolf Rupprecht	0,705
21	Metro AG	7,70 für 4 Vorstände	9,20 für 4 Vorstände	+	19,5	4,000	5,200	1,925	2,30	+	19,5	Hans-Joachim Körber	-
22	MLP AG	6,43 für 3 Vorstände	0,859 für 3 Vorstände	-	86,9	0,859	0	1,100	0,286	-	74,1	Berhard Termühlen	-
23	Münchener Rück AG	11,10 für 10 Vorstände	11,50 für 10 Vorstände	+	3,6	6,200	5,300	1,110	1,150	+	3,6	Hans-Jürgen Schnizler	-
24	RWE AG	5,75 für 6 Vorstände	9,50 für 6 Vorstände	+	64,9	4,200	5,300	0,959	1,580	+	64,9	Dietmar Kuhnt	-
25	SAP AG	7,923 für 5,92 Vorstände	8,08 für 7,12 Vorstände	+	2,0	3,600	4,480	1,338	1,135	-	0,2	H. Kagermann/H. Plattner	1,3/1,75
26	Schering AG	9,14 für 5,32 Vorstände	10,55 für 5,625 Vorstände	+	15,4	2,550	8,000	1,718	1,876	+	9,2	Hubertus Erlen	2,530
27	Siemens AG	11,40 für 10,83 Vorstände	22,0 für 11 Vorstände	+	93,0	5,600	16,400	1,053	2,000	+	89,9	Heinrich von Pierer	-
28	Thyssen Krupp AG	8,00 für 9 Vorstände	7,50 für 8,92 Vorstände	-	6,3	4,460	3,040	0,889	0,841	-	5,4	Ekkehard Schulz	1,240
29	Tui AG	8,17 für 6 Vorstände	7,245 für 7 Vorstände	-	11,3	4,101	3,144	1,361	1,035	-	24,0	Michael Frenzel	-
30	Volkswagen AG	17,62 für 8,33 Vorstände	16,47 für 8,29 Vorstände	-	6,5	4,990	11,750	2,115	1,987	-	6,0	Bernd Pischetsrieder	-
Vergütung nur in Bargeld		Vergütung in Bargeld und Optionen, Optionen bewertet		Vergütung in Bargeld und Optionen, Opt. nicht bewertet		nach Berechnung DSW							

Angaben in Millionen Euro (außer „Aufsichtsrat – Vergütung pro Kopf“ und „Aufsichtsratschef 2002 – Vergütung“ (hier in Euro))

Quelle: Die Welt, 8. Mai 2003, Neue Offenheit als Anfang

Das verdienen Vorstände und Aufsichtsräte der Dax-Unternehmen (Fortsetzung)

	Unternehmen	Vergütung Aufsichtsrat		Veränd. in %	Verg. pro Kopf (in Euro)	Aufsichtsratschef 2002	
		2002	2001			Name	Vergütung (in €)
1	Adidas-Salomon AG	0,218 für 12 Mitglieder	0,218	+/- 0	18.166	Henri Filho	-
2	Allianz AG	1,55 für 20 Mitglieder	1,610	- 3,7	77.500	Klaus Liesen	-
3	Altana AG	1,70 für 11 Mitglieder	-		154.545	Justus Mische	-
4	BASF AG	2,20 für 20 Mitglieder	-		110.000	Berthold Leibinger	-
5	Bayer AG	1,29 für 20 Mitglieder	-		64.500	Manfred Schneider	116.917
6	Hypo-Vereinsbank AG	1,00 für 20 Mitglieder	2,000	- 50,0	50.000	Albrecht Schmidt	-
7	BMW AG	2,00 für 20 Mitglieder	2,000	+/- 0	100.000	Volker Doppelfeld	-
8	Commerzbank AG	0,613 für 20 Mitglieder	1,700	- 64,1	30.650	Martin Kolhaussen	-
9	DaimlerChrysler AG	2,50 für 20 Mitglieder	-		125.000	Hilmar Kopper	-
10	Deutsche Bank AG	1,66 für 20 Mitglieder	-		83.000	Rolf Breuer	-
11	Deutsche Börse AG	0,442 für 20 Mitglieder	0,484	- 8,7	22.100	Rolf Breuer	40.000
12	Deutsche Post AG	0,600 für 20 Mitglieder	0,700	- 14,3	30.000	Josef Hattig	-
13	Deutsche Telekom AG	0,500 für 20 Mitglieder	-		25.000	Hans-Dietrich Winkhaus	50.000
14	Eon AG	2,60 für 20 Mitglieder	2,400	+ 8,3	130.000	Klaus Liesen	-
15	Presenius Medical Care	0,467 für 6 Mitglieder	-		77.810	Gerd Krick	-
16	Henkel KgaA	0,729 für 16 Mitglieder	0,721	+ 1,1	45.563	Albrecht Woeste	-
17	Infineon Technol. AG	0,500 für 16 Mitglieder	-		31.250	Max Dietrich Kley	-
18	Linde AG	1,528 für 16 Mitglieder	1,524	+ 0,3	95.500	Hans Meinhardt	194.400
19	Deu. Lufthansa AG	0,738 für 20 Mitglieder	0,240 (fix)	+ 208,3	36.900	Klaus Schlede	-
20	MAN AG	0,630 für 20 Mitglieder	0,630	+/- 0	31.500	Volker Jung	-
21	Metro AG	1,00 für 20 Mitglieder	-		50.000	Jan von Haeften	-
22	MLP AG	0,176 für 11,3 Mitglieder	-		15.539	Manfred Lautenschläger	-
23	Münchener Rück AG	1,20 für 24 Mitglieder	1,100	+ 9,1	50.000	Ulrich Hartmann	-
24	RWE AG	1,31 für 20 Mitglieder	-		65.500	Friedel Neuber	-
25	SAP AG	0,813 für 16 Mitglieder	-		50.813	Dietmar Hopp	105.000
26	Schering AG	3,42 für 16 Mitglieder	-		213.375	Giuseppe Vita	-
27	Siemens AG	1,30 für 20 Mitglieder	-		65.000	Karl-Hermann Baumann	124.000
28	Thyssen Krupp AG	0,592 für 20 Mitglieder	-		29.602	Gerhard Cromme	55.250
29	Tui AG	1,319 für 24 Mitglieder	1,317	+ 0,1	55.000	Friedel Neuber	-
30	Volkswagen AG	0,102 für 20 Mitglieder	-		5.092	Ferdinand Piech	-

Angaben in Millionen Euro (außer „Aufsichtsrat – Vergütung pro Kopf“ und „Aufsichtsratschef 2002 – Vergütung“ (hier in Euro))

Quelle: Die Welt, 8. Mai 2003, Neue Offenheit als Anfang

Deutsche Vorstände werden gut bezahlt

Unternehmen	Börsenwert		Nettoergebnis		Zahl der Vorstände		Vorstandsgehälter in Mill. €					
	2002 in Mill. €	Veränd. in % ¹⁾	2002 in Mill. €	Veränd. in % ¹⁾	2002	2001	gesamt 2002	gesamt 2001	Veränd. in %	pro Kopf 2002	pro Kopf 2001	Veränd. in %
Deutsche Bank	27 065	- 45	397	137,7	4	8	27,2	56,5	- 51,8	6,80	7,06	- 4
Daimler-Chrysler	29 903	- 39	4 718	-	13	13	50,8	22,0	130,9	3,91	1,69	131
Eon	29 348	- 34	2 777	8,1	5	5	10,5	8,8	19,3	2,10	1,76	19
Volkswagen	14 532	- 34	2 584	- 11,4	8	8	16,5	17,6	- 6,3	2,06	2,20	- 6
BMW	19 352	19	2 020	8,3	6	8	11,9	13,4	- 11,2	1,98	1,68	18
Metro	7 439	- 43	502	11,8	4	4	7,9	7,7	2,6	1,98	1,93	3
Schering	8 292	- 30	867	107,4	6	5	10,5	14,5	- 27,6	1,75	2,90	- 40
BASF	21 049	- 17	1 504	- 74,3	8	8	13,6	9,3	46,2	1,70	1,16	46
Siemens ²⁾	36 060	- 45	2 597	24,4	13	10	22,0	17,0	29,4	1,69	1,70	0
Commerzbank	4 104	- 57	- 298	-	7	11	11,1	13,5	- 17,8	1,59	1,23	29
RWE	13 891	- 42	1 050	- 22,2	6	6	9,5	9,3	2,2	1,58	1,55	2
Allianz	22 277	- 66	- 1 167	-	11	12	17,4	15,9	9,4	1,58	1,33	19
Linde	4 174	- 23	240	- 0,4	5	5	7,3	8,0	- 8,6	1,46	1,60	- 9
Hypo-Vereinsbank	7 928	- 56	- 858	-	7	11	10,0	26,0	- 61,5	1,43	2,36	- 40
Altana	6 079	- 18	324	26,6	4	4	5,7	5,7	0,0	1,43	1,43	0
Henkel	8 839	- 5	431	- 9,5	7	6	9,5	7,7	23,5	1,36	1,28	6
Thyssen Krupp ²⁾	5 479	- 35	216	- 67,5	8	8	8,1	8,0	1,3	1,01	1,00	1
Adidas-Salomon	3 740	- 2	229	10,1	7	6	6,8	6,5	4,0	0,97	1,09	- 11
Deutsche Börse	3 904	- 15	235	15,2	6	7	5,8	5,7	1,8	0,97	0,81	19
SAP	23 767	- 48	509	- 12,4	8	6	7,6	8,0	- 5,0	0,95	1,33	- 29
Deutsche Lufthansa	3 350	- 41	717	-	4	4	3,7	1,9	94,7	0,93	0,48	95
Deutsche Post	11 139	- 35	659	- 58,2	8	8	7,4	5,8	27,6	0,93	0,73	28
Bayer	14 935	- 43	1 060	9,8	5	7	4,4	8,2	- 46,0	0,88	1,16	- 24
MAN	2 027	- 45	147	- 2,6	8	8	4,5	4,9	- 8,7	0,56	0,62	- 9
Infineon Technologies ²⁾	5 039	- 68	- 1 021	-	5	5	1,6	1,2	33,3	0,32	0,24	33
Deutsche Telekom	51 422	- 37	- 24 587	-	7	8	*)	17,4			2,17	
Fresenius Med. Care	3 434	- 43	277	18,4	5	4	*)	2,6			0,65	
MLP ⁴⁾	1 021	- 84	- 115	-		3	*)	3,3			1,10	
Münchener Rück	20 368	- 62	1 100	340,0		10	*)	11,1			1,11	
Tui ⁵⁾	2 871	- 46	600	- 26,0		7	*)	8,2			1,17	

¹⁾ zum Vorjahr; ²⁾ Geschäftsjahr zum 30.9.; ³⁾ Geschäftsberichte noch nicht publiziert; ⁴⁾ Ergebnis ist bei MLP Ergebnis vor Steuern; ⁵⁾ Zahlen für 2002 bei Tui noch geschätzt, Ergebnis ist operatives Ergebnis
Quellen: Geschäftsberichte/Bloomberg

Quelle: Handelsblatt, 9. April 2003, Deutsche Vorstände werden gut bezahlt

Vorstandsbezüge bei DAX-Unternehmen

Angaben in Mill. Euro								
Unternehmen	Vorstandsbezüge ¹⁾		Veränd. in %	Zahl d. Vorstände ²⁾		Pro-Kopf-Bezüge		Bemerkungen
	2002	2001		2002	2001	2002	2001	
Adidas-Salomon	6,79	6,54	4	7,0	6,3	0,97	1,04	Allianz: 2002 wurden neben den ausgewiesenen Bezügen 7 Mill. Euro für die Abfindung ausgeschiedener Vorstände zurückgestellt.
Allianz	17,45	15,92	10	11,8	10,3	1,47	1,54	
Altana	6,43	5,68	13	4,3	4,0	1,51	1,42	Altana: Bezüge inklusive Optionen und Bonuszahlungen für das Vorjahr;
BASF	13,60	9,30	46	8,3	8,0	1,63	1,16	Commerzbank: Beträge enthalten jeweils Bonuszahlungen für das Vorjahr und Sondereinflüsse bei den Sachkosten. Bereinigt um diese Faktoren ergeben sich bei sachgerechter Zuordnung laut Commerzbank durchschnittl. Pro-Kopf-Bezüge von 0,829 Mill. Euro im Jahr 2001 und von 0,768 Mill. Euro im Jahr 2002.
Bayer	5,70	8,15	- 30	5,8	7,3	0,98	1,11	
BMW	11,90	13,40	- 11	6,9	8,0	1,72	1,68	Deutsche Bank: Pro-Kopf-Bezüge der verbliebenen vier Vorstandsmitglieder, inklusive Optionen; Gesamtbezüge enthalten Sonderzahlungen an vier Vorstandsmitglieder, die im Jahresverlauf ausgeschieden sind.
Commerzbank	11,10	13,51	- 18	8,8	10,4	1,26	1,30	
Daimler-Chrysler	50,80	22,00	131	13,0	12,3	3,91	1,80	Deutsche Börse: inklusive Bezüge aus virtuellen Optionen; Deutsche Lufthansa: Bezüge inklusive Bonuszahlungen für das Vorjahr;
Deutsche Bank	27,20	56,49	- 52	4,6	8,1	4,20	6,95	
Deutsche Börse	5,76	5,74	0	7,3	7,0	0,79	0,82	Deutsche Telekom: Zusätzlich zu den regulären Bezügen wurden 26,4 Mill. Euro für ausgeschiedene Vorstände aufgewendet. Gesamtbezüge 2001 inklusive Abfindungen.
Deutsche Lufthansa	4,30	2,10	105	4,0	4,0	1,08	0,53	
Deutsche Post	7,40	5,80	28	7,2	8,0	1,03	0,73	Henkel/SAP/Schering: inklusive Optionen; Hypo-Vereinsbank: Gesamt- und Pro-Kopf-Werte 2001 inklusive Sonderleistungen und Abfindungen im Zusammenhang mit Vorstandswechsel;
Deutsche Telekom	14,48	17,43	- 17	7,8	7,3	1,86	2,38	
Eon	10,50	8,80	19	5,0	5,0	2,10	1,76	Infineon Technologies: Geschäftsjahr 1. 10. bis 30.9. für variable Vergütung wurde zusätzlich eine Rückstellung von 3,2 Mill. Euro gebildet.
Fresenius Med. Care	2,89	2,60	11	4,8	3,2	0,60	0,82	
Henkel	9,49	7,74	23	7,0	5,0	1,36	1,55	Münchener Rück: inkl. Bezüge aus Wertsteigerungsrechten; RWE: Werte für 2001 beziehen sich auf das Geschäftsjahr 2000/2001.
Hypo-Vereinsbank	10,00	27,00	- 63	9,1	11,3	1,10	2,38	
Infineon Technologies	1,60	1,20	33	5,0	5,0	0,32	0,24	Siemens: Geschäftsjahr jeweils 1. 10. bis 30.9.; Bezüge inklusive Wert von Optionen;
Linde	7,29	7,97	- 9	5,6	5,0	1,29	1,59	
MAN	4,50	4,30	5	8,0	8,0	0,56	0,54	Thyssen-Krupp: Geschäftsjahr jeweils 1. 10. bis 30.9.;
Metro	7,90	7,70	3	4,0	4,0	1,98	1,93	
MLP	0,86	3,35	- 74	3,0	3,0	0,29	1,12	Tui: inklusive Bezug von virtuellen Aktien
Münchener Rück	11,50	11,10	4	10,8	11,0	1,07	1,01	
RWE	9,49	9,31	2	6,0	5,6	1,58	1,66	
SAP	7,58	8,04	- 6	7,2	5,9	1,06	1,36	
Schering	10,55	14,53	- 27	5,7	5,3	1,85	2,73	
Siemens	22,10	17,00	30	11,0	11,0	2,01	1,55	
Thyssen-Krupp	8,13	8,00	2	8,9	9,0	0,91	0,89	
Tui	7,25	8,17	- 11	6,0	6,0	1,21	1,36	
Volkswagen	16,47	17,62	- 7	8,3	8,3	1,98	2,12	

¹⁾ Gesamtbezüge des Vorstands laut Konzernabschluss, aktienbasierte Vergütungsbestandteile nur teilweise enthalten; ²⁾ zeitanteilig; Dezimalstellen ergeben sich auf Grund der zeitanteiligen Einbeziehung von Vorstandsmitgliedern; Quelle: Geschäftsberichte

Quelle: Handelsblatt, 12. Mai 2003, Der Druck auf die Cromme-Kommission wächst

Was die Bank-Chefs 2002 verdient haben

Name	Position	Bank	US\$/€	Gesamt	Grundgehalt	Barbonus	Bonusaktien	Aktienoptionen
St. O'Neal	Vorst.-Vors.	Merrill Lynch	US\$	14,25	0,50	7,15	4,70	1,9
R.S. Fuld	Vorst.-Vors.	Lehman Brothers	US\$	12,50	0,75	1,05	5,77	4,9
H. Paulson	Vorst.-Vors.	Goldman Sachs	US\$	12,05	0,60	6,25	2,60	2,6
P. Purcell	Vorst.-Vors.	Morgan Stanley	US\$	11,00	0,80	5,60	2,30	2,3
M. Ospel	Vorst.-Vors.	UBS	€	8,60	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
J. Ackermann	Vorst.-Vors.	Deutsche Bank	€	6,90	1,00	3,30	1,90	0,70
R.-E. Breuer (2001)	Vorst.-Vors.	Deutsche Bank	€	ca. 8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C. Börsig, H.-J. Lamberti, T. von Heydebreck*	Vorstände	Deutsche Bank	€	3,31	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Alle aktiven und ehem. Vorstände sowie die Aufsichtsräte		Deutsche Bank	€	62,17	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Durchschnitt der Vorstandsbezüge der Dax-30 Unternehmen			€	1,6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Angaben aus abgedruckter Tabelle sowie aus dem Text; in Millionen Euro; n.a.: nicht verfügbar

* Angabe je Vorstandsmitglied

Quelle: Handelsblatt, 28. März 2003, Deutsche Bank legt Gehälter offen
Angaben zur Deutschen Bank dort zitiert aus Deutsche Bank (2003)

TOP-Verdiener 2002 unter den Aufsichtsräten

Unternehmen	Vorsitzender	Stellvertreter	Mitglied
Schering	343	257	171
Altana	312	208	104
Eon	258	172	85
BASF	216	162	108
BMW	216	162	108
VW	202	151	101
Linde	194	97	65
SAP	183	110	56
Bayer	172	86	57
Siemens	167	136	105
...			
Durchschnitt*	113	n.a.	n.a.
...			
Lufthansa**	61	n.a.	31

Angaben aus abgedruckter Tabelle und aus dem Text;
in Tausend Euro; n.a.: nicht verfügbar

* Durchschnittliche Aufsichtsratsvergütung 2002 der in Deutschland börsennotierten Unternehmen

Quelle: Handelsblatt, 18. Februar 2003, Aufsichtsräte sollen für Leistung belohnt werden, dort zitiert aus Towers Perrin (2002)

** Der Tagesspiegel, 19. Juni 2003, Zum Abschied Applaus für Jürgen Weber

Der Lufthansa AG wurde in ihrem Krisenjahr 2002 viel Anerkennung dafür zuteil, dass nicht nur den Arbeitnehmern Gehaltsverzicht und den Aktionären eine Null-Dividende zugemutet wurde, sondern auch das Management mit äußerst niedrigen Vergütungen zur Lösung der Krise beigetragen hatte. Stark in die öffentliche Kritik geraten war jedoch, dass die Hauptversammlung der Lufthansa AG am 18. Juni 2003 auf Vorschlag des Vorstandes beschlossen hat, die Vergütung der einfachen Aufsichtsratsmitglieder von 31.000 Euro auf 55.000 Euro sowie für den Aufsichtsratsvorsitzenden von 61.000 Euro auf 165.000 Euro ab 2004 zu erhöhen. Gleichzeitig wurde der scheidende Vorstandsvorsitzende, Herr Weber, in den Aufsichtsrat gewählt, in dem er nun den Vorsitz übernommen hat. Der ihm persönlich zufallende Zuschlag wird jedoch von Herrn Weber an eine gemeinnützige Organisation gespendet⁵⁷.

(Jochen Boekhoff)

57 vgl. Der Tagesspiegel, 19. Juni 2003, Zum Abschied Applaus für Jürgen Weber.

5. Literaturverzeichnis

- Adams, Michael (2003) Vorstandsvergütungen – Der Fall Mannesmann und DaimlerChrysler –. In: Nutzinger Hans G. (Hrsg.) (2003) Regulierung, Wettbewerb und Marktwirtschaft, Festschrift für Carl Christian von Weizsäcker. Vandenhoeck & Ruprecht, Göttingen.
- Berlin Center of Corporate Governance (Hrsg.) (2003) Umsetzung des Deutschen Corporate Governance Kodex in börsennotierten Gesellschaften, Empirische Erhebung der Entsprechenserklärungen der DAX 30- und MDAY 70-Gesellschaften, Executive Summary. [http://www.bccg.tu-berlin.de/main/publikationen/Executive_Summary_DCGK.PDF, abgerufen am 3. Juni 2003].
- Bundesministerium der Justiz (Hrsg.) (2003a) Bekanntmachung des „Deutschen Corporate Governance Kodex“ (in der Fassung vom 21. Mai 2003). In: Elektronischer Bundesanzeiger, Amtlicher Teil, Bekanntmachungen, 4. Juli 2003. [<http://www.ebundesanzeiger.de/download/kodex2.pdf>, abgerufen am 11. Juli 2003].
- Bundesministerium der Justiz (Hrsg.) (2003b) Wichtige Hinweise zur Umsetzung der Beschlüsse der Cromme-Kommission. Pressemitteilung Nr. 49/03 vom 10. Juni 2003. [<http://www.bmj.bund.de/ger/service/pressemitteilungen/10000736/?sid=5f7f9240>, abgerufen am 26. Juni 2003].
- Claussen, Carsten Peter (1997) Aktienoptionen - eine Bereicherung des Kapitalmarktrechts. In: Wertpapier-Mitteilungen (WM), Jg. 51, Heft 39, S. 1825ff.
- DAV (1997) Referentenentwurf zur Änderung des Aktiengesetzes („KonTraG“) – Stellungnahme des DAV. In: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (ZIP), Jg. 18, Heft 4, S. 163ff.
- Deutsche Bank (Hrsg.) (2003) Corporate Governance, Bericht 2002 und Grundsätze. [http://www.deutsche-bank.de/ir/pdfs/CorpGov_D_27-03-03.pdf, abgerufen am 3. Juni 2003].
- Deutscher Bundestag (2002a) Entwurf eines Gesetzes zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität (Transparenz- und Publizitätsgesetz), Gesetzentwurf der Bundesregierung vom 11. April 2002. Bundestags-Drucksache 14/8769.
- Deutscher Bundestag (2002b) Entwurf eines Gesetzes zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität (Transparenz- und Publizitätsgesetz), Beschlussempfehlung und Bericht des Rechtsausschusses zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung vom 15. Mai 2002. Bundestags-Drucksache 14/9079.
- Hoff, Henning (2003) Aktienoptionen für Aufsichtsräte über § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG? In: Wertpapier-Mitteilungen (WM), Jg. 57, Heft 19, S. 910ff.

- Kohler, Klaus (1997) Stock Options für Führungskräfte aus der Sicht der Praxis. In: Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht (ZHR), Jg. 161, Heft 3, S. 246ff.
- Lutter, Marcus (2003) Corporate Governance und ihre aktuellen Probleme, vor allem: Vorstandsvergütungen und ihre Schranken. In: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (ZIP), Jg. 24, Heft 17, S. 737ff.
- Martens, Klaus-P. (1997) Eigene Aktien und Stock-Options in der Reform. In: Die Aktiengesellschaft (AG): Zeitschrift für das gesamte Aktienwesen; Publikationsorgan der Schutzgemeinschaft der Kleinaktionäre e.V., Jg. 42, August Sonderheft, S. 83ff.
- Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (Hrsg.) (2002) Deutscher Corporate Governance Kodex. [http://www.corporate-governance-code.de/ger/download/DCG_K_D.pdf, abgerufen am 3. Juni 2003].
- Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (Hrsg.) (2003b) Deutscher Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 21. Mai 2003. [http://www.corporate-governance-code.de/ger/download/DCG_K_D200305m.pdf, abgerufen am 14. Juli 2003].
- Ringleb, Henrik-Michael; Kremer, Thomas; Lutter, Marcus; Werder, Axel von (2003) Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex, Kodex-Kommentar. C.H. Beck, München.
- Towers Perrin (Hrsg.) (2002) Aufsichtsratsvergütung 2002, Zusammenfassung. [<http://www.towers.com/towers/locations/germany/pdfs/Zusammenfass.pdf>, abgerufen am 3. Juni 2003].
- Towers Perrin (Hrsg.) (2003) Corporate Governance 2003, Eine Bilanz der Management-Kultur in Deutschland. [http://www.towers.com/towers/locations/germany/pdfs/CorpGov-Studie_final_04.pdf, abgerufen am 3. Juni 2003].