

# Ohne Moral?

## Der Mythos der Multimillionengehälter

VON  
**DR. DIPL.-KFM. MICHAEL WOLFF**  
INSTITUT FÜR ANGEWANDTE BETRIEBS-  
WIRTSCHAFTSLEHRE  
UND UNTERNEHMENSFÜHRUNG  
UNIVERSITÄT KARLSRUHE (TH)

**V**orstände bekommen Multimillio-  
nengehälter" oder "Aktien- und  
Optionsprogramme dienen der  
Selbstbereicherung" sind Beispiele für

Überschriften, die man in den letzten Mona-  
ten vielfach in Verbindung mit Vorstandsge-  
hältern in der Öffentlichkeit lesen oder hö-  
ren konnte. In diesem Zusammenhang wird  
dann häufig von einer fehlenden Moral bei  
der Vorstandsvergütung gesprochen, die  
die in der Öffentlichkeit hinreichend ge-  
nannten Beispiele für Gehaltsexzesse ver-  
ursacht haben soll. Diese Schlussfolgerung  
wird im Folgenden diskutiert. Zunächst wer-  
den dazu einige Ergebnisse aktueller Stu-  
dien vorgestellt.

Fakten zu Vorstands- und Aufsichtsrats-  
gehältern

Im Rahmen einer Kooperation zwischen  
dem Institut für Unternehmensführung (IBU)  
der Universität Karlsruhe (TH) und dem  
Center for Entrepreneurial and Financial  
Studies (CEFS) der Technischen Universität  
München werden jährlich die Vorstands-  
und Aufsichtsratsgehälter der größten deut-  
schen Aktiengesellschaften des Primestan-  
dards der Deutsche Börse AG untersucht

(u.a. zählen die Unternehmen des DAX, MDAX, SDAX und TecDAX dazu). Für die Jahre 2005 bis 2007 wurden dazu die Gehaltsstrukturen und -höhen von ca. 330 Unternehmen und ca. 1000 Vorständen analysiert. An dieser Stelle werden allerdings nur Fakten bezüglich der beiden obigen Zitate ("Multimillionengehälter" und "Optionen") dargelegt. Weitere Informationen zu dem Themenkomplex Vorstandsvergütung und Hintergrundinformationen zu den Studien finden sich unter [www.managementverguetung.de](http://www.managementverguetung.de).

In der öffentlichen Diskussion wird häufig von den "Multimillionengehältern" gesprochen, d.h. von jährlichen Bezügen mit mehr als zwei Mill. Euro. In deutschen Aktiengesellschaften findet man auch Vorstände, die mehr als zwei Mill. Euro pro Jahr verdienen, aber der häufig vermittelte Eindruck, dass dies für den Großteil der Vorstände gilt, trifft bei weitem nicht zu. Wie in Abbildung 1 zu erkennen, die die Verteilung der durchschnittlichen Jahresbezüge der Vorstände pro Unternehmen im Jahr 2007 zeigt, finden sich nur bei 12 Prozent der Unternehmen solche "Multimillionengehälter". Bei einem Großteil der Unternehmen (71 Prozent) haben 2007 die Vorstände weniger als 1 Mio. EUR verdient. Die durchschnittlichen Bezüge eines Vorstands betragen 904.000 EUR, wobei diese seit 2005 jährlich um durchschnittlich 10 Prozent gestiegen sind.

Das nächste Reizthema in der Öffentlichkeit sind aktienkursorientierte Vergütungselemente, die zum Beispiel in Form von Aktien oder Optionen gewährt werden. Zahlreiche Politiker machen solche Vergütungsbestandteile für die nach ihrer Meinung stark gestiegenen Gehälter verantwortlich. Betrachtet man die Zusammensetzung der Vorstandsbezüge für das Jahr 2007 (siehe Abbildung 2), so wird deutlich, dass die Bedeutung der aktienkursorientierten Vergütung vielfach überschätzt wird: sie machte 2007 nur 8 Prozent der Gesamtvergütung aus. In den Jahren zuvor war ihr Anteil teilweise noch geringer. Insgesamt stellen das Fixum (56 Prozent) und die variable Barvergütung (36 Prozent) die wesentlichen Vergütungselemente dar. Auch wenn man nur die größten Aktiengesellschaften, d.h. die DAX-Unternehmen, anschaut, ändert sich die Bedeutung der aktienkursorientier-

ten Vergütungselemente nicht dramatisch: Mit 16 Prozent nimmt zwar die Bedeutung zu, aber im Vergleich zur variablen Barvergütung (66 Prozent) ist sie immer noch zweitrangig.

An den beiden Schlagwörtern "Multimillionengehälter" und "Optionen" und den damit verbundenen Fakten erkennt man gut, wie sehr dieses Thema häufig völlig faktenfrei in der Öffentlichkeit diskutiert wird. Damit verbunden sind dann regelmäßig fragwürdige Schlussfolgerungen bzw. Schwerpunktsetzungen für politische Auseinandersetzungen. Dies heißt aller-

***"Dieses Thema wird in der Öffentlichkeit vollkommen faktenfrei diskutiert."***

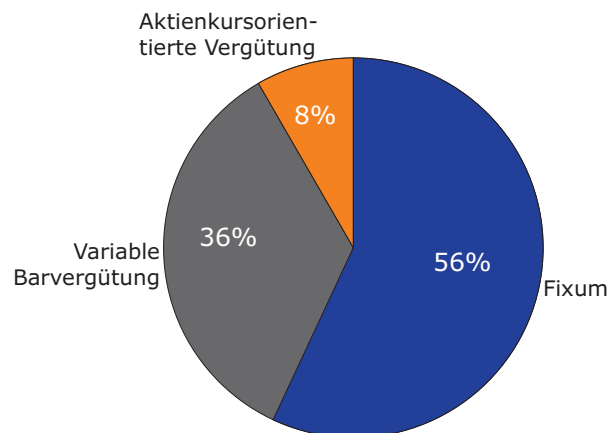
dings nicht, dass die Diskussion um die Vorstandsvergütung falsch ist. Nur der Schwerpunkt der Diskussion und die damit verbundenen Überschriften sollten andere sein: Fehlanreize und Intransparenz.

Bei der obigen Darstellung der aktuellen Vergütungsstrukturen (vgl. Abbildung 2) wurde die hohe Bedeutung der variablen Barvergütung bereits deutlich (bei DAX-Unternehmen macht sie rund 66 Prozent der durchschnittlichen Gesamtvergütung der Vorstände aus). Da diese beim Großteil der Unternehmen auf Jahresbasis ermittelt

und gewährt wird, beinhalten solche Vergütungssysteme einen hohen Anreiz für kurzfristiges Handeln. Aus Sicht von Eigentümern, die in der Regel am langfristigen und nachhaltigen Unternehmenserfolg interessiert sind, wird in diesen Fällen ein Fehlanreiz gesetzt. Ob dieser Fehlanreiz allerdings tatsächlich negative Folgen nach sich zieht, hängt natürlich auch noch von anderen Faktoren ab (beispielsweise der Kontrolltätigkeit des Aufsichtsrats).

Durch das Vorstandsvergütungs Offenlegungsgesetz, welches im Jahr 2005 in Kraft getreten ist, haben der Detailgrad und die Qualität der Berichterstattung der Unternehmen über die Vorstandsvergütung deutlich zugenommen. Allerdings gibt es hier noch zahlreiche Probleme: Der Wert der aktienkursorientierten Vergütungselemente wird nicht immer transparent angegeben, die konkreten Bemessungsgrundlagen der variablen Barvergütung werden teilweise nicht genannt oder die genaue Ausgestaltung der Pensionsverpflichtungen und Abfindungsregeln werden nicht berichtet. Somit besteht insgesamt in zahlreichen Fällen immer noch eine große Intransparenz bezüglich der aus dem Vergütungssystem entstehenden Gesamtkosten. Diese Intransparenz führte in einigen Fällen dazu, dass mögliche Gehaltsexzesse ex-ante nicht verhindert

Anteil der direkten Gehaltsbestandteile an den Gesamtbezügen 2007\* (in Prozent)



(n=342)

\* Pensionsverpflichtungen oder Sonderzahlungen werden nicht berücksichtigt

**▲ Abbildung 1: Anteil der direkten Gehaltsbestandteile an den Gesamtbezügen 2007 (in Prozent)**

wurden. Wäre den Anteilseignern die möglichen Folgen (zum Beispiel die Höhe der zukünftigen Pensionen) transparent gewesen, so wären vermutlich einige in der Öffentlichkeit kritisierte Vorstandsvergütungen bereits im Vorfeld verhindert worden.

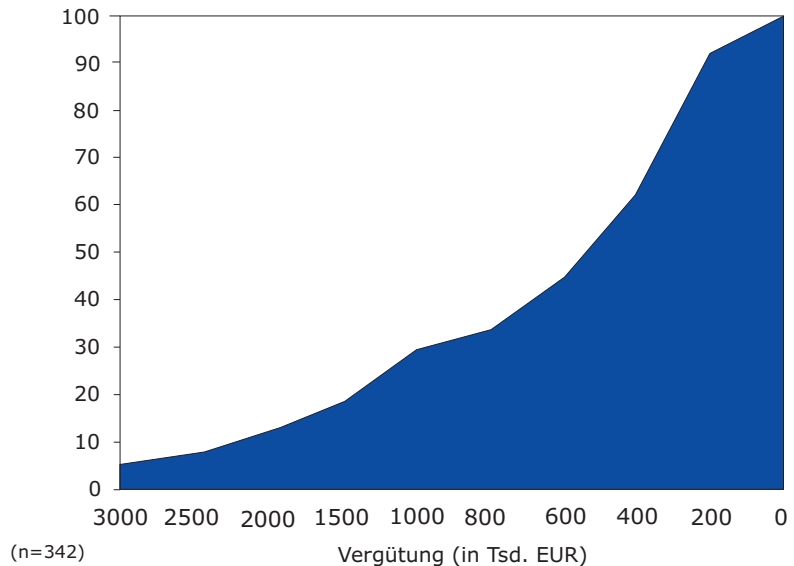
Vor dem Hintergrund möglicher Fehlanreize und Intransparenzen und den damit verbundenen negativen Einzelfällen stellt sich die Frage nach Möglichkeiten zur Verbesserung der Situation.

**Moral als möglicher Verbesserungshebel**

Die Ausgangsfrage war, ob eine fehlende Moral der Vorstände für mögliche Gehalts-exzesse verantwortlich sei. Politiker, Funktionäre oder Journalisten, die diese Frage bejahen, fordern dementsprechend eine "höhere Moral" bei der Gestaltung von Vorstandsverträgen. Konkret werden als mögliche "moralische Rahmenbedingungen" häufig zwei Ansatzpunkte genannt: Eine gesetzliche Begrenzung der Höhe der Vorstandsvergütung mittels eines konkreten Betrags (zum Beispiel 500 Tsd. EUR pro Jahr) oder aber mittels eines vertikalen Vergleichs (zum Beispiel darf ein Vorstand nicht mehr als das 30-fache eines durchschnittlichen Mitarbeiters verdienen). Vorstandsbezüge, die oberhalb dieser Grenze liegen, so die Verfechter dieser Ansätze, seien "unmoralisch". Solche Vorschläge mögen zwar hinsichtlich ihrer populistischen Zielsetzung im Sinne eines möglichen hohen Zuspruchs der breiten Öffentlichkeit, Wählerschaft, etc. nachvollziehbar sein, sie sind aber aus verschiedenen Gründen abzulehnen.

Drei Gründe zur Ablehnung solcher "moralisch begründeter" Grenzen sollen hier beispielhaft genannt werden: Erstens ist die Festlegung einer möglichen Obergrenze rein subjektiv. Niemand ist in der Lage objektiv zu bestimmen, welche Vergütungshöhe "moralisch" zu vertreten ist, d.h. die Vergütungshöhe wäre stets beliebig. Ist es beispielsweise moralisch, wenn ein zweitklassiger Bundesligaspieler genauso viel wie ein Vorstand verdient, der Verantwortung für 20.000 Mitarbeiter trägt? Keiner kann darauf eine klare aber vor allem logisch begründete Antwort geben, so dass jegliche Festlegung einer Obergrenze willkürlich ist.

Anteil der Unternehmen (in Prozent) Verteilung der Gesamtbezüge 2007



▲ **Abbildung 2: Verteilung der Gesamtbezüge 2007**

Zweitens wäre die Berechnung der Bezüge auf Basis eines vertikalen Vergleichs mit zahlreichen Schwierigkeiten und damit möglichen Fehlanreizen verbunden. Wäre es beispielhaft wünschenswert, dass ein Vorstand, dessen Unternehmen hauptsächlich Akademiker beschäftigt, grundsätzlich

**„Niemand ist in der Lage objektiv zu bestimmen, welche Vergütungshöhe moralisch zu vertreten ist.“**

maximal mehr verdienen darf als ein Vorstand eines Unternehmens, welches hauptsächlich Arbeiter beschäftigt? Dies wäre nämlich das Ergebnis eines vertikalen Vergleichs, da ein Unternehmen mit hohem Akademikeranteil naturgemäß einen höheren durchschnittlichen Mitarbeiterlohn aufweist. Oder aber ist im Sinne derer, die eine solche vertikale Begrenzung einfordern, dass dadurch ein Anreiz gesetzt wird, dass man möglichst viele einfache, schlechter bezahlte Tätigkeiten aus dem Unternehmen outsourct und somit Arbeitsplätze in dem betreffenden Unternehmen verloren gehen? Nimmt der Vorstand nämlich dieses Outsourcing vor, so steigt das durchschnittliche Mitarbeitergehalt in dem Unternehmen und dem Vorstand steht gegebenenfalls ein höheres maximales Gehalt zu.

Und drittens besteht die grundsätzliche Frage, welche Anreize werden eigentlich gesetzt, wenn die maximale Gehaltsgrenze erreicht worden ist. Ein rational handelnder Vorstand hat ab diesem Zeitpunkt keinerlei Anreiz mehr die Unternehmensleistung weiter zu verbessern. Erfolgsversprechende Investitionen werden dann möglicherweise nicht mehr durchgeführt, da der Vorstand von der zusätzlichen positiven Entwicklung selbst nicht profitieren kann. Moralisch begründete Obergrenzen von Vorstandsbezügen sind somit letztlich nur populistische Maßnahmen, die die Ursachen für mögliche Gehaltsexzesse nicht beseitigen und unter Umständen weitere dysfunktionale Wirkungen verursachen.

**Ökonomie als möglicher Verbesserungshebel**

Die wesentliche Anforderung an ein Anreizsystem ist die Anreizkompatibilität. Dahinter steckt die Forderung, dass die Anreize, die durch ein Vergütungssystem gesetzt werden, kompatibel mit den Zielsetzungen der Unternehmenseigner, d.h. im Fall von Aktiengesellschaften den Aktionären, sind. Da derzeit die jährlichen Barvergütungen, die in vielen Fällen den größten Gehaltsbestandteil darstellen, primär auf Jahresbasis gewährt werden, ist davon auszugehen, dass

bei zahlreichen Vergütungsverträgen aktuell keine oder nur begrenzte Anreizkompatibilität gegeben ist: Während viele Vorstände versuchen werden den Gewinn kurzfristig zu optimieren, sind die Eigentümer primär am langfristigen Wertzuwachs interessiert. Ein Ansatzpunkt zur Behebung dieses Zielkonflikts wäre die Einführung von Bonus- und Malussystemen für die variable Barvergütung mit mehrjährigen Laufzeiten. Bei einem solchem System wird die Vergütung, die sich beispielsweise am Jahresgewinn des Unternehmens orientiert, anstatt an den Vorstand direkt ausbezahlt zu werden, auf

**“Jegliche Festlegung einer Obergrenze ist willkürlich.”**

eine Bonusbank "einbezahlt". Kommt es im Folgejahr zu einem Verlust des Unternehmens, so wird der Vorstand ebenfalls an diesem Verlust beteiligt, indem ein entsprechender Betrag von seiner Bonusbank "entnommen" wird. Nach einer mehrjährigen Frist (beispielsweise 4 Jahre) wird das aktuelle Guthaben der Bonusbank an den Vorstand ausbezahlt. Durch ein solches Bonus-Malus-System wäre erstens gewährleistet, dass nicht der kurzfristige Erfolg des Unternehmens im Vordergrund steht und zweitens der Vorstand auch an einer möglichen negativen Entwicklung des Unternehmens beteiligt wird.

Neben einer stärkeren langfristigen Ausrichtung der Vergütungsverträge, sollte die Berichterstattung über die Vergütungsverträge sowohl in ihrem Umfang als auch in ihrem Detailgrad verbessert werden. Zunächst sollte umfänglich über alle Bestandteile der Vorstandsvergütung berichtet werden. Derzeit wird insbesondere über die Pensions- und Abfindungsregelungen nur rudimentär berichtet. Eine vollständige Berichterstattung ist aber Voraussetzung für die Feststellung der Gesamtkosten eines Vergütungssystems. Gleichzeitig sollte die Berichterstattung vermehrt dafür sorgen, dass der Zusammenhang zwischen der Unternehmensentwicklung und der Vorstandsvergütung nachvollziehbarer wird. Ein erster Schritt ist die transparente Berichterstattung der verwendeten Bemessungsgrundlagen für die variablen Vergütungsbestandteile. Noch besser wäre die Darstellung von Szenariorechnungen mit

Blick auf die Vorstandsvergütung. Wie hoch fällt beispielweise die Vergütung aus, wenn der Aktienkurs des Unternehmens in den nächsten 3 Jahren um 10 Prozent steigt und der Gewinn um 20 Prozent zunimmt? Solche Szenariorechnungen im Rahmen der jährlichen Berichterstattung der Unternehmen würden die zukünftigen Kosten eines Vergütungssystems und den unter Umständen fehlenden Zusammenhang zwischen Vergütung und Unternehmensperformance transparent machen. Mittels dieser gewonnenen Transparenz würden die Aufsichtsräte als wesentliche Kontroll-

gremien deutscher Aktiengesellschaften und Verhandlungspartner der Vorstände bei der Gestaltung der Vergütungsverträge noch stärker in die Verantwortung genommen werden um für eine leistungsgerechte Vergütung zu sorgen. Der Wirkungsmechanismus wäre ein einfacher: Fehlerhafte Vergütungssysteme und die damit möglicherweise verbundenen Bezüge für schlechte Leistungen des Vorstands würden durch eine verbesserte Berichterstattung schneller und umfassender durch die Aktionäre bzw. die Öffentlichkeit erkannt und in der Hauptversammlung entsprechend kritisiert werden können. Somit würde der Druck auf die Aufsichtsräte ihrer Kontrollpflicht nachzukommen noch weiter zunehmen.

Die aktuell in Einzelfällen beobachteten Vergütungsexzesse können nicht durch "moralisch begründete" Obergrenzen beseitigt werden. Vielmehr besteht die Lösung der Probleme in der Beseitigung von Fehl-

anreizen durch Sicherstellung der Anreizkompatibilität und der Behebung möglicher Intransparenzen durch die Verbesserung der Berichterstattung. Die ökonomisch sinnvolle Gestaltung der Anreizsysteme (und die Berichterstattung der Unternehmen darüber) und nicht die Moral sollten demnach im Fokus der öffentlichen Diskussion stehen. ■

**Literaturangaben:**

Ernst, Cornelia, Rapp, Marc und Wolff, Michael (2009): "Vergütung von Vorstandsorganen deutscher Aktiengesellschaften - Ergebnisse einer empirischen Analyse der deutschen Prime-Standard-Unternehmen", in: Zeitschrift für Corporate Governance.

Rapp, Marc Steffen und Wolff, Michael (2009): "Vergütung deutscher Vorstandsorgane 2008 - Analyse der Unternehmen des deutschen Prime Standards", Verlagsgruppe Handelsblatt.

Andreas, Jörn, Rapp, Marc Steffen und Wolff, Michael (2009): "Vergütungspraxis in Aufsichtsräten des Prime Standard", in: Der Aufsichtsrat.

Rapp, Marc Steffen und Wolff, Michael (2008): "Unternehmensmerkmale, Performance und Corporate Governance-Mechanismen als Determinanten der Vorstandsvergütung in deutschen Aktiengesellschaften - Eine empirische Untersuchung für DAX, MDAX, SDAX und TecDAX-Unternehmen", German Working Papers in Law and Economics, Article 4.

## Kurzlebenslauf

### Dr. Dipl.-Kfm. Michael Wolff

- 1994-1999 Studium der Betriebswirtschaftslehre an der Johann Wolfgang von Goethe-Universität in Frankfurt am Main
- 2000-2003 Promotion am Lehrstuhl für Strategisches Management und Organisation an der Leipzig Graduate School of Management (HHL)
- 2004-2006 Berater bei McKinsey & Company, Inc. in Hamburg
- seit 2006 Habilitand am Institut für Unternehmensführung (IBU) an der Universität Karlsruhe (TH) mit den Forschungsschwerpunkten Corporate Governance, Organisationsgestaltung und Business Wargaming