

# Ist die Vorstandsvergütung von börsennotierten Unternehmen angemessen?

Ein Vergütungsvergleich zwischen notierten und nicht notierten Unternehmen

München | März 2017

Prof. Dr. Alexander Götz | Moritz Stahl  
Duale Hochschule BW VS | University of Cooperative Education  
Blättchen & Partner GmbH

# Inhalt

<b>1.</b>	<b>Einleitung</b>	<b>03</b>
<b>2.</b>	<b>Datenbasis / Grundlagen</b>	<b>07</b>
<b>3.</b>	<b>Ergebnisse</b>	<b>11</b>

# Einleitung

# Wissenschaftliche Diskussion zu Managerial Power

## ▪ These:

- Bei nicht börsennotierten Unternehmen gibt es häufig eine(n) oder wenige Eigentümer(familien), die im Eigeninteresse eine intensive Kontrolle der Managervergütung betreiben
- Bei börsennotierten Unternehmen besteht eine geringere Kontrolle, ein dominierender und im Eigeninteresse kontrollierender Eigentümer fehlt häufig. Dem Aufsichtsrat wird teilweise vorgeworfen aus Interessensverflechtungen heraus, eher zu hohe Vergütungen zu akzeptieren („Kungelei“)
- **Dies führe häufig zu einer „Selbstbedienung“ der Vorstände und somit zu einer Überbezahlung** (Stichworte: „pay without performance“ oder „Managerialism“ bzw. „Managerial Power“)
- Indikatoren für diese These ist die zunehmende Spreizung zwischen Vorstandsvergütung und Durchschnittsverdienste in den Unternehmen (Kennzahl: durchschnittliche Vorstandsvergütung pro Kopf geteilt durch den durchschnittlichen Personalaufwand pro Mitarbeiter. Dieser Faktor stieg für die DAX-Unternehmen seit dem Jahr 2001 von 24x kontinuierlich auf 39x im Jahr 2005 an, und liegt im Jahr 2014 bei ungefähr 48x)

Frage:

**Verdienen Manager börsennotierter Unternehmen wirklich zu viel?**

# Aktuelle politische Diskussion greift dies auf

„Wenn ein Konzernchef in Deutschland einen ganzen Konzern durch seine Fehlentscheidungen zum Wanken bringt, kriegt er anschließend auch noch Boni dafür.“

Martin Schulz bei Anne Will, 29.01.2017

FOCUS Online: [http://www.focus.de/politik/deutschland/millionen-fuer-vw-managerin-mit-segen-der-spd-druck-auf-schulz-und-spd-waechst\\_id\\_6599505.html](http://www.focus.de/politik/deutschland/millionen-fuer-vw-managerin-mit-segen-der-spd-druck-auf-schulz-und-spd-waechst_id_6599505.html)

"Unternehmensgewinne und Bonuszahlungen haben ebenso zugenommen wie die Zahl prekärer Arbeitsverhältnisse.“

Martin Schulz im Spiegel

Spiegel Online: <http://www.spiegel.de/politik/deutschland/martin-schulz-es-geht-in-diesem-staat-nicht-gerecht-zu-a-1133014.html>

„Wie viel dürfen die Konzernlenker verdienen?“

<http://www.heute.de/managergehaelter-bei-vw-in-der-debatte-die-zehn-millionen-frage-bei-volkswagen-46625094.html>

# Vergleich der Vergütung bei notierten und nicht notierten Unternehmen

Die einfachste Methode zu überprüfen, ob es Managerialism (also eine Überbezahlung der Vorstände börsennotierter Unternehmen) gibt, ist ein Vergleich mit der Vergütung der Geschäftsleitung nicht börsennotierter Unternehmen (häufig Familienunternehmen)

## ▪ These:

- **Wenn die Vergütung vergleichbar ist, dann gibt es keine Anhaltspunkte für Managerialism** (da die Vorstände börsennotierter Unternehmen zusätzlicher Qualifikationen bedürfen (z.B. Kapitalmarktkommunikation, komplexere Governance etc.) und höheren Haftungsrisiken ausgesetzt sind, ist eine gewisse Höhervergütung grundsätzlich gerechtfertigt. Wir würden den Zuschlag bei 10-20% sehen)

## ▪ Untersuchung: (Vergleich von börsennotierten Unternehmen zu nicht börsennotierten Unternehmen)

- Pro-Kopf-Vergütung der Vorstände ins Verhältnis zum EBIT setzen (eine relative Beurteilung der Vergütung eliminiert Größenunterschiede der Unternehmen, denn: je größer ein Unternehmen umso höher ist tendenziell die Vergütung)
- Vergleich der Pro-Kopf-Vergütung zwischen börsennotierten Unternehmen zu nicht börsennotierten Unternehmen (als zusätzlicher Prüfschritt)

**Ergebnis:**

**Die Vergütung von Vorständen börsennotierter Unternehmen ist vergleichbar mit der Vergütung der Geschäftsleitung nicht börsennotierter vergleichbarer Unternehmen  
Damit liegt kein Marktversagen und im Durchschnitt keine unangemessene Vergütung vor (Ausnahmen bestätigen die Regel)**

# Datenbasis/Grundlagen

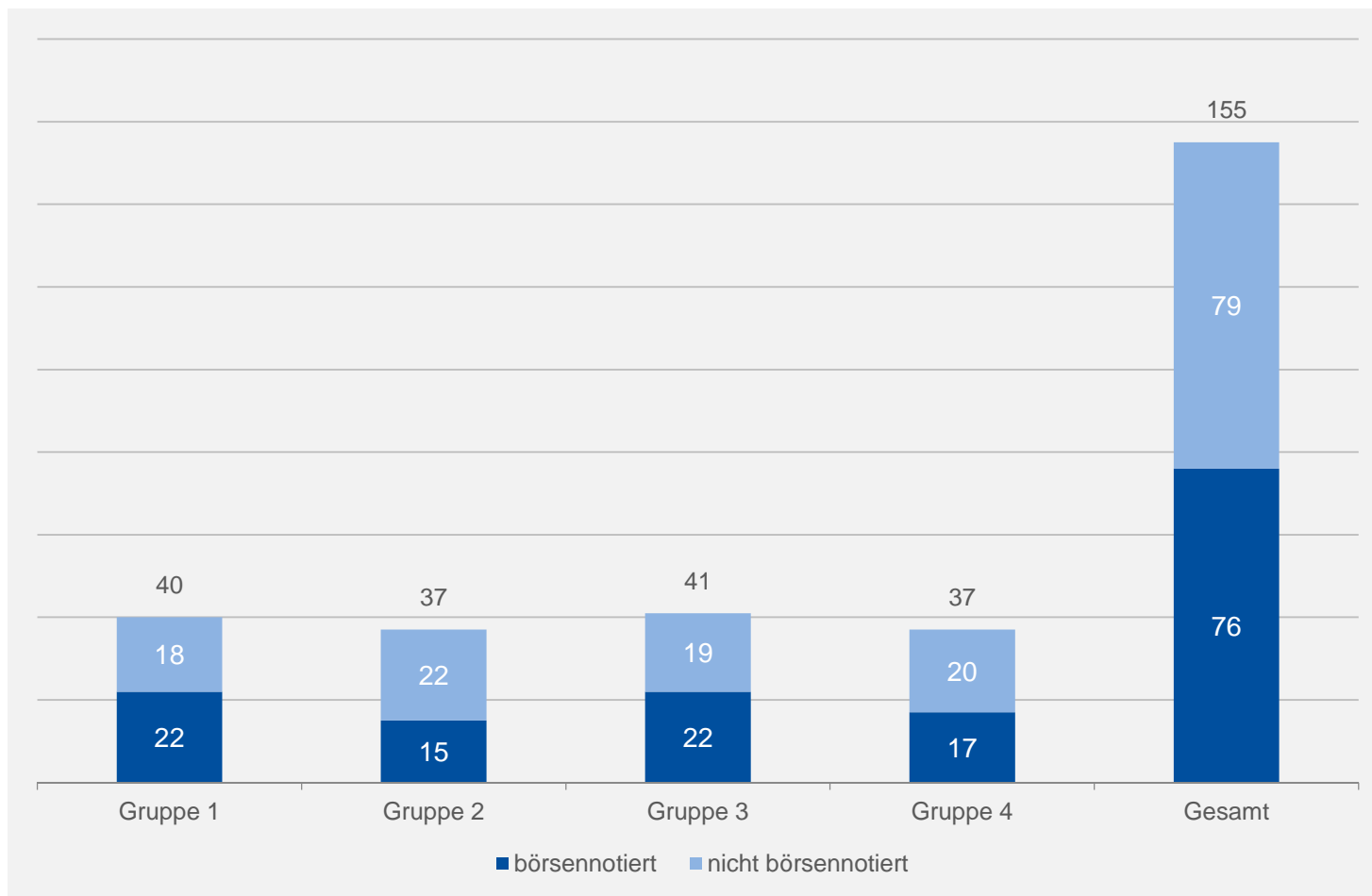
# Einteilung in vier Gruppen nach dem durchschnittlichen EBIT 2009 – 2014 als Größenmerkmal

<b>Zeitraum</b>	2009-2014
<b>Anzahl der Unternehmen</b>	Insgesamt: 155 76 börsennotiert 79 nicht notiert
<b>Branche</b>	Produzierende Unternehmen u.a.: <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Maschinenbau</li> <li>▪ Automobilzulieferer</li> <li>▪ Chemie</li> <li>▪ Elektrotechnik/ -herstellung/ -fertigung etc.</li> </ul>

<b>EBIT Gruppe 1</b>	120m€ - 500m€
<b>EBIT Gruppe 2</b>	40m€ - 120m€
<b>EBIT Gruppe 3</b>	15m€ - 40m€
<b>EBIT Gruppe 4</b>	1m€ - 15m€



# Einteilung in Größenklassen



# Anzahl der Unternehmen in der Datenerhebung nach Industrie

Teilnehmer nach Industrie	Anzahl	%
Maschinenbau	28	18
Automobilzulieferer	16	10
Chemie	15	10
Elektrotechnik/ -herstellung/-fertigung	15	10
Lebensmittel	12	8
Bauzulieferer	10	6
Metalhersteller/-verarbeiter	7	5
Bauunternehmen	8	5
Medizintechnik (inkl. Optik)	8	5
Motorenhersteller	7	5
Pharma	6	4
Textilverarbeitung	6	4
Sonstige	17	11
<b>Gesamt</b>	<b>155</b>	<b>100%</b>

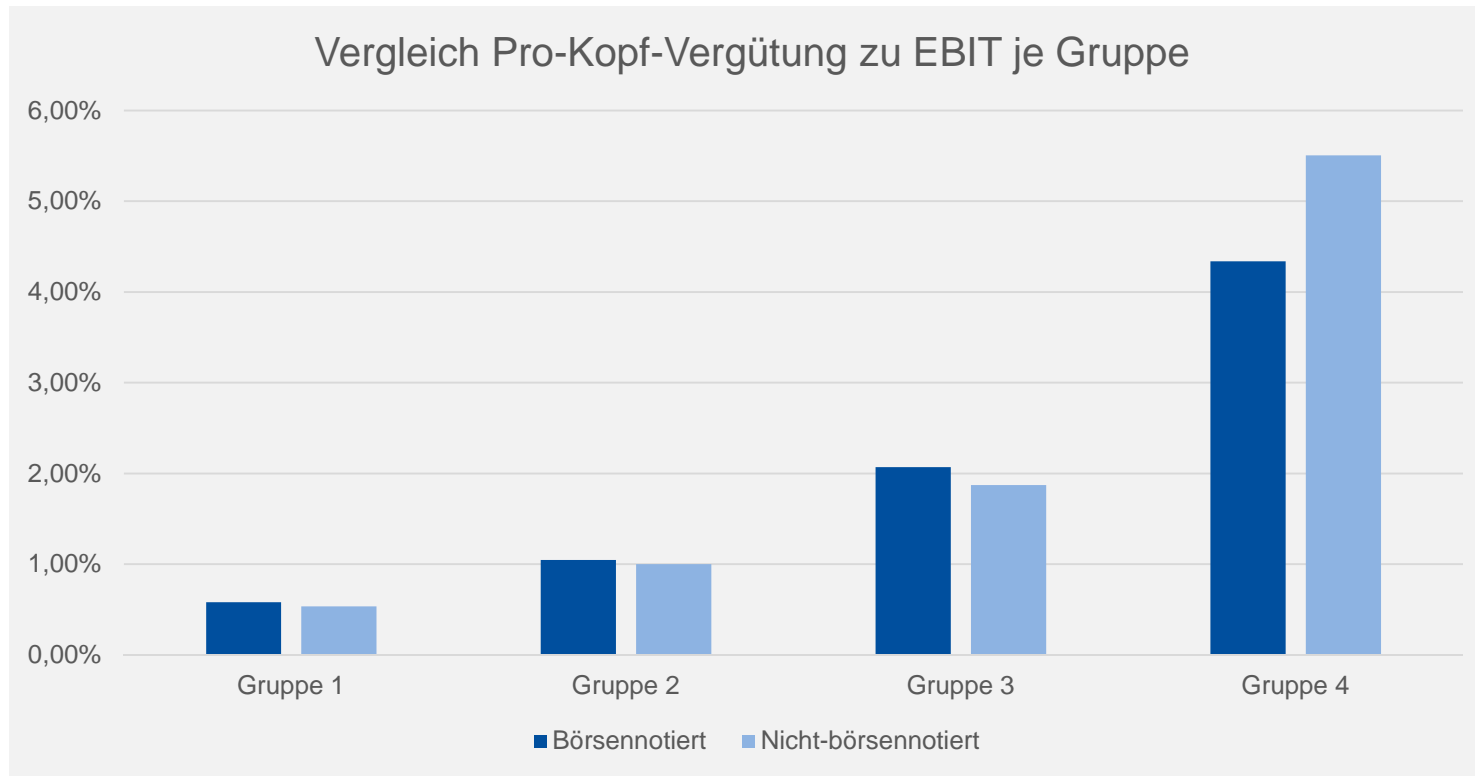
## Ergebnisse

# Pro-Kopf-Vergütung im Verhältnis zum EBIT

- Kennzahl: Pro-Kopf-Vergütung / EBIT = Relation-EBIT
- Durchschnittliche Vorstandsvergütung pro Kopf eines Jahres wird durch das EBIT des jeweiligen Jahres geteilt

Gruppe 1	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Relation Vergütung/EBIT (Median) börsennotiert: <b>0,58%</b></li> <li>▪ Relation Vergütung/EBIT (Median) nicht notiert: <b>0,53%</b></li> </ul> <p><b>Relation: 108,55%</b></p>
Gruppe 2	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Relation Vergütung/EBIT (Median) börsennotiert: <b>1,05%</b></li> <li>▪ Relation Vergütung/EBIT (Median) nicht notiert: <b>1,00%</b></li> </ul> <p><b>Relation: 104,48%</b></p>
Gruppe 3	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Relation Vergütung/EBIT (Median) börsennotiert: <b>2,07%</b></li> <li>▪ Relation Vergütung/EBIT (Median) nicht notiert: <b>1,87%</b></li> </ul> <p><b>Relation: 110,62%</b></p>
Gruppe 4	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Relation Vergütung/EBIT (Median) börsennotiert: <b>4,34%</b></li> <li>▪ Relation Vergütung/EBIT (Median) nicht notiert: <b>5,51%</b></li> </ul> <p><b>Relation: 78,80%</b></p>

# Pro-Kopf-Vergütung im Verhältnis zum EBIT



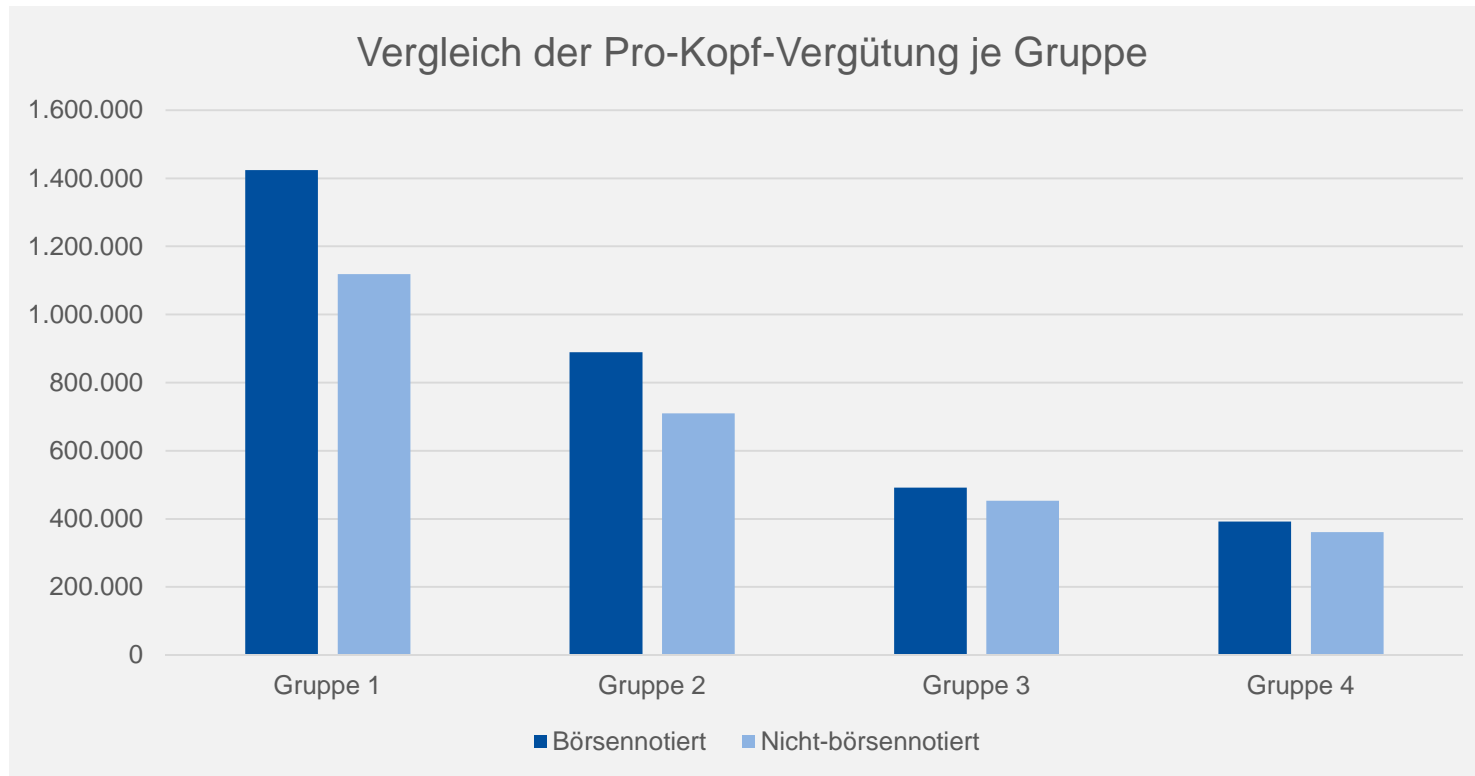
- In den Gruppen 1 – 3 liegt keine signifikante Höhervergütung der börsennotierten Unternehmen vor.
- In Gruppe 4 ist der Wert der nicht-börsennotierten Unternehmen sogar höher als der der börsennotierten Unternehmen.

# Vorstandsbezüge pro Kopf (Vergleich notiert – nicht notiert)

Gruppe 1	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Vorstandsbezüge PRO KOPF (Median) börsennotiert: <b>1.424.086€</b></li> <li>▪ Vorstandsbezüge PRO KOPF (Median) nicht notiert: <b>1.118.560€</b></li> </ul> <p><b>Relation: 127,31%</b></p>
Gruppe 2	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Vorstandsbezüge PRO KOPF (Median) börsennotiert: <b>888.965€</b></li> <li>▪ Vorstandsbezüge PRO KOPF (Median) nicht notiert: <b>710.204€</b></li> </ul> <p><b>Relation: 125,17%</b></p>
Gruppe 3	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Vorstandsbezüge PRO KOPF (Median) börsennotiert: <b>491.328€</b></li> <li>▪ Vorstandsbezüge PRO KOPF (Median) nicht notiert: <b>453.503€</b></li> </ul> <p><b>Relation: 108,34%</b></p>
Gruppe 4	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Vorstandsbezüge PRO KOPF (Median) börsennotiert: <b>392.129€</b></li> <li>▪ Vorstandsbezüge PRO KOPF (Median) nicht notiert: <b>360.585€</b></li> </ul> <p><b>Relation: 108,75%</b></p>

- In Gruppe 1 und 2 fällt die durchschnittliche Vorstandsvergütung pro Kopf auseinander!
- Jedoch ist die Kennzahl Vergütung zu EBIT aussagekräftiger. Selbst bei Betrachtung der absoluten Zahlen ergibt sich aber aufgrund des erhöhten Anforderungsprofils an Vorstände börsennotierter Unternehmen aufgrund der Ergebnisse keine eindeutige Indikation für ein Marktversagen

# Vorstandsbezüge pro Kopf (Vergleich notiert – nicht notiert)



- Grundsätzlich liegt eine Höhervergütung der börsennotierten Unternehmen vor.
- Diese Höhervergütung bewegt sich aber mit einer Relation von 127,31% in Gruppe 1 und 125,17% in Gruppe 2 zu den nicht-börsennotierten Unternehmen in einem akzeptablen Grenzbereich!

# Kontakt:



## **Prof. Dr. Alexander Götz**

**Friedrich-Ebert-Straße 30 | 78054 Villingen-Schwenningen**

**T: +49 (0) 7720 3906-565**

**F: +49 (0) 7720 3906-559**

**[alexander.goetz@dhbw-vs.de](mailto:alexander.goetz@dhbw-vs.de)**

## **Moritz Stahl**

**Blättchen & Partner GmbH**

**Paul-Heyse-Str. 28 | 80336 München**

**Telefon: +49 (0)89 210 294 60**

**Telefax: +49 (0)89 210 294 66**

**[office@blaettchen.de](mailto:office@blaettchen.de)**