

Prof. Dr. Alexander Götz, Villingen-Schwenningen / Niklas Friese, M.Sc., Ludwigshafen

# Vorstandsvergütung im DAX und MDAX 2014

**Prof. Dr. Alexander Götz** ist Professor für Entrepreneurship/Corporate Finance an der DHBW, Duale Hochschule Baden-Württemberg, Villingen-Schwenningen. **Niklas Friese, M.Sc.**, Trainee START IN, BASF SE, Ludwigshafen.  
**Kontakt: autor@cf-fachportal.de**

Auch im Jahr 2014 nahmen nach signifikanten Steigerungen im Jahr 2013 die Vorstandsvergütungen bei den DAX- und MDAX-Unternehmen zu. Im Mehrjahresvergleich gibt es eine positive Korrelation mit der wirtschaftlichen Entwicklung der Unternehmen. In Relation zum EBIT zeigt sich, dass die Spitzenreiter bei der absoluten Höhe der Vergütung eher unterdurchschnittlich zahlen. Die Mustertabellen nach dem DCGK haben zu einer deutlichen Erhöhung der Transparenz geführt.

## I. Einleitung

Vor dem Hintergrund der Finanzkrise im Jahr 2008 hat die Bundesregierung am 05.08.2009 das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung verabschiedet (VorstAG)<sup>1</sup>, um Einfluss auf die Vergütungsstruktur von Vorständen zu nehmen. Neben den gesetzlichen Vorgaben wurden auch die Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) mit Anpassungen fast im Jahresrhythmus weiterentwickelt, um die Langfristigkeit von Vergütungsanreizen im Sinne einer nachhaltigen Wertschöpfung zu betonen und zu stärken sowie die Transparenz der Berichterstattung zu erhöhen.<sup>2</sup>

Seither hat eine sehr breite wissenschaftliche und öffentliche Diskussion stattgefunden.<sup>3</sup> Während im Jahr 2014 noch intensiv debattiert wurde, bspw. über die Auseinandersetzungen um die harten Vergütungsobergrenzen oder über die erweiterten Berichtspflichten nach dem DCGK<sup>4</sup>, scheinen aktuell die wesentlichen Eckpunkte gesetzt zu sein, da die Diskussionsintensität abnimmt.

Die im Jahr 2014 veröffentlichte empirische Analyse der Vorstandsvergütung von DAX- und MDAX-Unternehmen bis zum Jahr 2013<sup>5</sup> soll nachfolgend mit den Erkenntnissen des Geschäftsjahres 2014 weitergeführt werden. Im Zentrum steht die Frage, wie sich die Vorstandsgehälter in den letzten Jahren in ihrer absoluten Höhe und in ihrer

Zusammensetzung (fix, variabel, Optionen etc.) entwickelt haben. Erstmals können auch die Aufwendungen für die Altersvorsorge adäquat abgebildet werden, da die neu eingeführten Vergütungstabellen gem. DCGK eine ausreichende Analyse erst ermöglichen. Außerdem wird die relative Entwicklung der Vorstandsvergütung im Vergleich zu Unternehmenskennzahlen wie dem EBIT oder dem durchschnittlichen Personalaufwand beleuchtet. Dies ist vor allem im Hinblick auf die Frage der Angemessenheit der Vergütung hilfreich, da sich die öffentliche Diskussion immer an den absoluten Beträgen orientiert. Die Angemessenheit der Vergütung soll sich nach dem Willen des Gesetzgebers aber unter anderem an der Unternehmensgröße und der Verantwortung des Vorstands ausrichten. Daher ist die Vergütung sinnvoll nur in Relation zu entsprechenden Messgrößen zu beurteilen. Ein besonderes Augenmerk soll in dieser Studie auf die zusätzlichen Erkenntnisse gelegt werden, welche durch die im DCGK vorgeschlagenen Mustertabellen generiert werden können.

## II. Empirische Erkenntnisse der Analyse 2006-2013<sup>6</sup>

Vor der Finanzkrise stiegen die Vorstandsgehälter kontinuierlich an und erreichten im Jahr 2007 ihren Höhepunkt. Bis zum Jahr 2012 konnte dieser Wert nicht mehr erreicht werden. Teilweise war die Vorstandsvergütung deutlich unter den Werten des Jahres 2007.

Die Auswertung für das Jahr 2013 generierte für die DAX-Unternehmen die folgenden Erkenntnisse: Nach dem geringen Rückgang der durchschnittlichen Gesamtvergütung pro Kopf um 1,8% im Jahr 2012 stiegen diese im Geschäftsjahr 2013 um durchschnittlich 7,6%. Ein Teil der Steigerung im Jahr 2013 könnte mit den Rückgängen in 2012 zusammenhängen, weil ein Wechsel auf eher langfristige Vergütungselemente vorgenommen wurde. Mit dieser Steigerung befand sich die durchschnittliche Gesamtvergütung pro Kopf (3,1 Mio. €) erstmals wieder über dem Niveau vor Beginn der weltweiten Finanzkrise in 2007 (3,0 Mio. €). Der Anstieg gegenüber dem Jahr 2012 lässt sich in erster Linie durch den starken Anstieg der aktienbasierten und sonstigen Vergütungskomponenten erklären, die in diesem Zeitraum jeweils um mehr als 20% zunahmen. Die durchschnittlichen MDAX Vergütungen pro Kopf lagen noch immer hinter denen aus dem Jahr 2007. Die durchschnittliche Gesamtvergütung im MDAX erhöhte sich im Jahr 2013 um 12% im Vergleich zum Vorjahr auf 1,8 Mio. € nach einem Rückgang von 4% in 2012.<sup>7</sup>

Wie in den vergangenen Jahren war im Jahr 2013 der relative Anteil der Fixvergütung an der Gesamtvergütung bei den MDAX-Unternehmen im Durchschnitt höher als bei den

1 Vgl. BGBl. I 2009 S. 2509.

2 Letzte Anpassung des Corporate Governance Kodex erfolgte mit Beschluss vom 05.05.2015. Die am 26.02.2002 erstmals veröffentlichten Grundsätze guter Unternehmensführung wurden damit erneut überarbeitet. Die aktuelle Fassung des Deutschen Corporate Governance Kodex ist am 12.06.2015 im elektronischen Bundesanzeiger veröffentlicht worden.

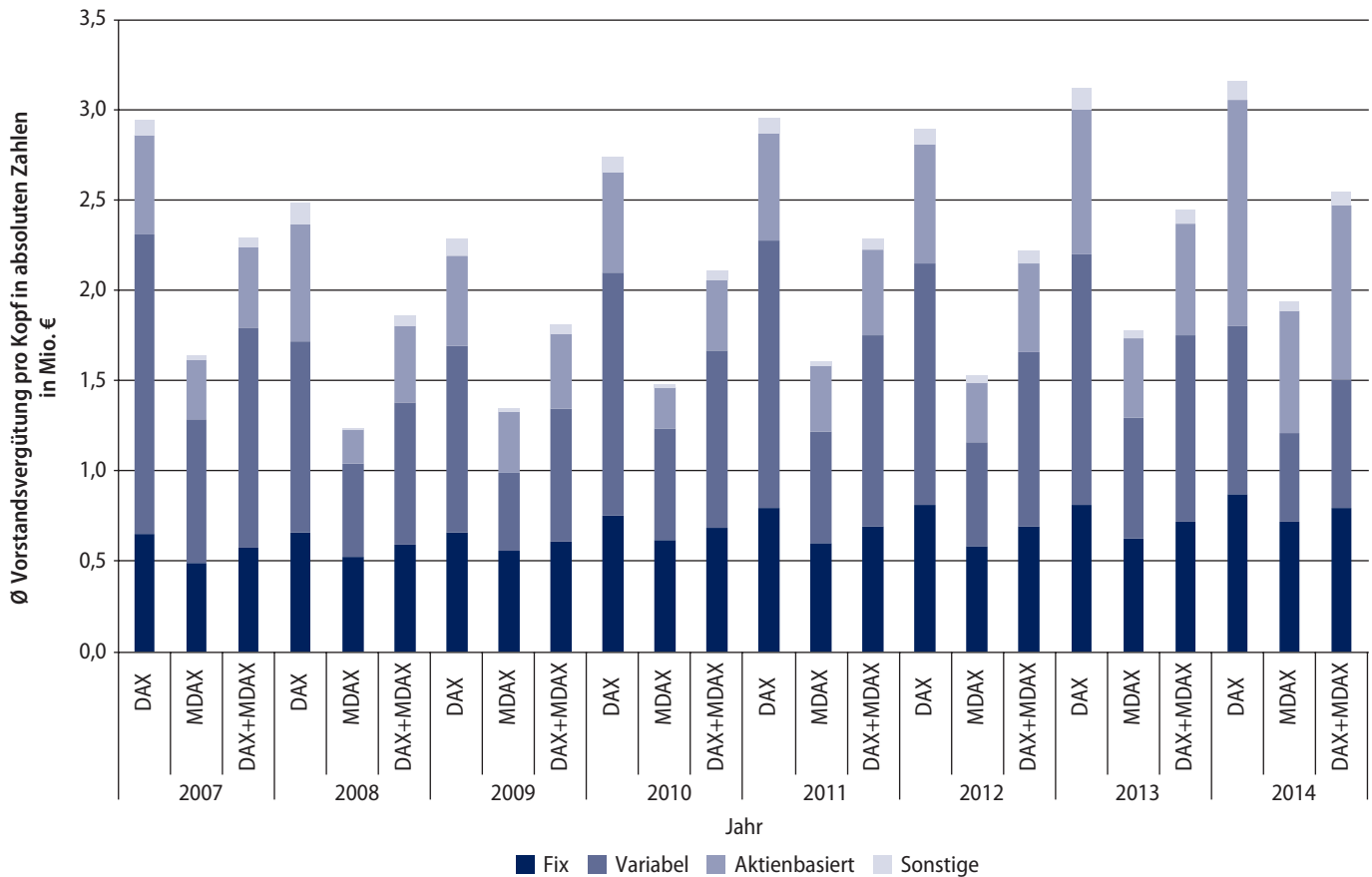
3 Vgl. dazu bspw. Bauer/Arnold, AG 2009 S. 717 (731); Evers, in: Hommelhoff/Hopt/v. Werder, Handbuch Corporate Governance, 2. Aufl. 2009, S. 349 (379); Lingemann, BB 2009 S. 1918 (1924); Hohenstatt, ZIP 2009 S. 1349 (1358); Mertens, AG 2011 S. 57 (63); Hüttenbrink/Rapp/Wolff, ZCG 2011 S. 165 (171); Wolff/Rapp, in: Wolff/Rapp, Vergütung deutscher Vorstandsorgane 2011, S. 18 (63); Schnier, CFB 2011 S. 390 (400); Drygala, ZRP 2012 S. 161 (164); Voßmerbäumer, zfbf 2012 S. 536 (561); v. Werder/Bartz, DB 2012 S. 1733 (1735); Probst/Theisen, Der Aufsichtsrat 2012 S. 66; Hexel, Der Aufsichtsrat 2012 S. 142; Theisen, DB 2012 S. 1553 (1559); Haaker/Bull, DB 15/2013 S. M01; v. Werder/Bartz, DB 2013 S. 885 (895); Prinz/Schwalbach, Der Aufsichtsrat 2013 S. 111; Binz/Rosenbauer, Der Aufsichtsrat 2013 S. 69.

4 Vgl. Kramarsch/Siepmann, Der Aufsichtsrat 2013 S. 54 (56); Heldt/Royé, Deutsches Aktieninstitut e.V. 2013, S. 13 (14).

5 Vgl. Götz/Friese, CF 2014 S. 370 (380).

6 Vgl. Götz/Friese, CFB 2010 S. 419 (420); CFB 2011 S. 498 (508); CFB 2012 S. 414 (424); CFB 2013 S. 374 (383); CF 2014 S. 370 (380).

7 Mögliche Abweichungen zu Ergebnissen in Abschnitt III resultieren aus einer veränderten Zusammensetzung der Indizes.

**Abb. 1: Durchschnittliche Vorstandsvergütung pro Kopf**

DAX-Unternehmen. Demnach unterlag die Vergütung der DAX-Vorstände einer höheren Performancesensitivität. Weiterhin hat sich der Trend fortgesetzt, dass die hohe Komplexität, die durch das VorSTAG weiter zugenommen hat, eine Beurteilung der Vergütungshöhe und -struktur erschwert. Dies wird durch die nahezu unüberschaubare Anzahl von Kennzahlen als Basis der variablen Vergütung belegt, auch wenn diese, wie vom VorSTAG festgelegt, zunehmend auf eine nachhaltige Unternehmensführung ausgelegt sind.

### III. Weiterführung der empirischen Analyse der Vergütungsstrukturen und der Änderung bei den Vergütungssystemen bei den DAX- und MDAX-Unternehmen im Jahr 2014

#### 1. Untersuchungsprogramm und Datenbasis

Grundlage der Studie sind die Geschäftsberichte aller Unternehmen aus den Aktienindizes DAX und MDAX der Jahre 2006 bis 2014. Somit umfasst die Datenbasis insgesamt 80 Unternehmen. Die Zusammenstellung des DAX und MDAX entspricht dem Stand per 01.05.2015 und wurde für die Historie ebenfalls angenommen, um die Vergleichbarkeit der Vergütungszahlen zu gewährleisten. Schwerpunkt der Analyse sind die Daten des Geschäftsjahres 2014.

Die Einteilung der einzelnen Vergütungsbestandteile wurde folgendermaßen vorgenommen:

1. fixe, erfolgsunabhängige Vergütung
2. variable, erfolgsabhängige Vergütung, kurzfristig oder langfristig gewährt; der Jahresbonus wurde so über-

nommen wie in den Geschäftsberichten angegeben, auch wenn er sich auf das abgelaufene Geschäftsjahr bezieht

3. aktienbasierte Vergütung, Aktienoptionsprogramme, sowohl virtuell als auch real, Zuteilung von Aktienanwartschaften, Stock Appreciation Rights, Phantom Stock Plans, Performance Share Plans, Performance Share Units etc.
4. sonstige Vergütung, die im Wesentlichen aus nach den steuerlichen Richtlinien anzusetzenden Werten für die Privatnutzung des Dienstwagens, die Übernahme von Versicherungsprämien, die Zurverfügungstellung von Kommunikationsmitteln, Verkehrsmitteln oder ähnlichen materiellen Leistungen besteht<sup>8</sup>

#### 2. Auswertung und Darstellung der Ergebnisse

##### a) Absolute Zusammensetzung der durchschnittlichen Vorstandsvergütung pro Kopf

Die Abb. 1 auf zeigt die Aufteilung der durchschnittlichen Vorstandsvergütung pro Kopf in absoluten Zahlen für den Zeitraum von 2007 bis 2014. Die Vergütung ist unterteilt nach den fixen, variablen, aktienbasierten und sonstigen Vergütungsbestandteilen für den DAX, MDAX sowie DAX+MDAX aggregiert.

Für die DAX-Unternehmen ergeben sich die folgenden Erkenntnisse: Die positive Entwicklung der durchschnittlichen Gesamtvergütung pro Kopf um 7,6% im Jahr 2013

<sup>8</sup> Aufwendungen für die Altersvorsorge wurden nicht berücksichtigt.

**Tab. 1: Durchschnittliche Betrachtung der Gesamtzusendungen der DAX- und MDAX-Unternehmen im Jahr 2014**

Zusendungen in Mio. €	DAX				MDAX			
	2013	2014	2014 (Min.)	2014 (Max.)	2013	2014	2014 (Min.)	2014 (Max.)
Festvergütung	5,13	5,76	5,76	5,76	2,10	2,29	2,29	2,29
Nebenleistungen	0,66	0,64	0,64	0,64	0,14	0,13	0,13	0,13
Summe	5,79	6,40	6,40	6,40	2,24	2,42	2,42	2,42
Einjährige variable Vergütung	4,35	4,83	0,04	7,97	1,81	1,82	0,13	2,88
Mehrfährige variable Vergütung	8,62	9,25	0,03	17,90	2,62	4,57	2,14	7,54
Summe	12,97	14,07	0,07	25,87	4,43	6,39	2,27	10,42
Versorgungsaufwand	2,67	2,77	2,77	2,77	0,89	0,73	0,73	0,73
<b>Gesamtvergütung</b>	<b>21,43</b>	<b>23,24</b>	<b>9,24</b>	<b>35,04</b>	<b>7,56</b>	<b>9,54</b>	<b>5,42</b>	<b>13,57</b>

**Tab. 2: Durchschnittliche Betrachtung der Gesamtzuflüsse der DAX- und MDAX-Unternehmen im Jahr 2014**

Zuflüsse in Mio. €	DAX		MDAX	
	2013	2014	2013	2014
Festvergütung	5,13	5,76	2,10	2,29
Nebenleistungen	0,66	0,64	0,14	0,13
Summe	5,79	6,40	2,24	2,42
Einjährige variable Vergütung	4,55	5,03	1,79	1,84
Mehrfährige variable Vergütung	7,26	7,66	1,43	4,02
Summe	11,82	12,89	3,22	5,86
Versorgungsaufwand	2,67	2,77	0,89	0,73
<b>Gesamtvergütung</b>	<b>20,28</b>	<b>21,85</b>	<b>6,35</b>	<b>9,01</b>

wird auch im Jahr 2014, wenngleich deutlich geringer, mit 1,2% fortgesetzt. Die durchschnittliche Gesamtvergütung pro Kopf hat sich im Vergleich zum Vorjahr von 3,11 Mio. € auf 3,16 Mio. € erhöht. Der Anstieg gegenüber dem Jahr 2013 lässt sich durch die Erhöhung der aktienbasierten (langfristigen) Vergütungskomponente erklären, die in diesem Zeitraum um 56,7% zunahm. Die variable Vergütungskomponente dagegen erlebte im Geschäftsjahr 2014 einen Rückgang von 32,7% auf 933 T€. Im Jahr 2014 ist der Anteil der aktienbasierten Vergütung an der Gesamtvergütung mit 39,7% deutlich höher als im Vorjahr (25,6%). Dieses Ergebnis passt zu dem allgemeinen Trend, bei der Vorstandsvergütung vermehrt langfristige variable Komponenten einzusetzen. Die sonstigen Vergütungsbestandteile lagen mit 103 T€ rd. 20 T€ unter dem Vorjahresniveau. Dem DCGK folgend<sup>9</sup> weisen die Geschäftsberichte im Geschäftsjahr 2014 die Pensionsaufwendungen zum zweiten Mal gesondert und nachvollziehbar aus. Die durchschnittlichen Pensionsaufwendungen pro Vorstandsmitglied im DAX (427 T€) und MDAX (175 T€) sind in Abb. 1 auf S. 307 zur besseren Vergleichbarkeit mit den Vorjahren nicht enthalten. Im Vergleich zum Geschäftsjahr 2013 sind die Pensionszuführungen im DAX pro Vorstandsmitglied durchschnittlich um 7,6% gestiegen und im MDAX um 20,6% gefallen.

Wie der Abb. 1 auf S. 307 weiterhin zu entnehmen ist, fällt die Pro-Kopf-Vergütung der Vorstände in den MDAX-Unternehmen, wie bereits in den Vorjahren, deutlich geringer aus als die Vergütung der DAX-Vorstände. Die durchschnittliche Gesamtvergütung im MDAX erhöhte sich im Jahr 2014

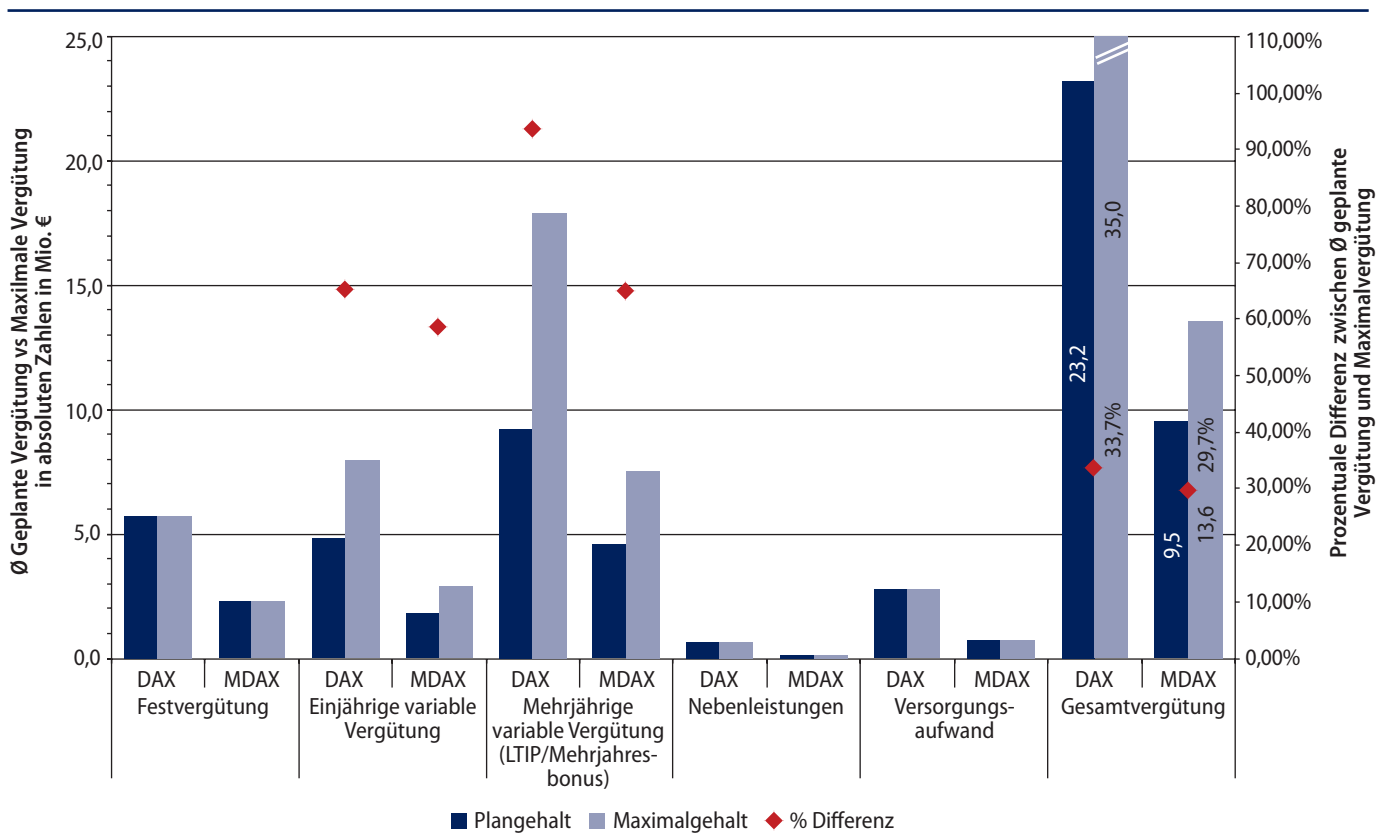
um 9,3% im Vergleich zum Vorjahr auf 1,9 Mio. € nach einer Steigerung von 12,0% in 2013 (1,8 Mio. €). Hier muss beachtet werden, dass die aktienbasierte Drittvergütung des ProSiebenSat.1 Media AG Vorstands (59,7 Mio. €) nicht in der Datenanalyse berücksichtigt wurde. Ansonsten hätte sich die durchschnittliche Gesamtvergütung pro Vorstandsmitglied um 25,7% gegenüber 2013 erhöht. Nach einer bereits signifikanten Steigerung der aktienbasierten Vergütung im Vorjahr konnte diese im Jahr 2014 um 52,3% gesteigert werden. Die variable Vergütung dagegen fiel von 669 T€ im Vorjahr auf 494 T€ im Jahr 2014, was einen Rückgang von 26,1% bedeutet. Die fixe Vergütungskomponente im MDAX stieg in 2014 um 14,8% auf 719 T€ und die sonstigen Vergütungselemente auf 53 T€. Somit stellen diese 39,9% der durchschnittlichen Gesamtvergütung im MDAX dar. Im DAX beträgt der Anteil der Fixvergütung inklusive sonstiger Bestandteile nur 30,8%.

Der MDAX hat in 2014 mit einer Steigerung der Vergütung von 28,5% zwischen 2006 und 2014 den Höchststand der durchschnittlichen Vergütung pro Kopf (1,9 T€) erreicht. Der DAX hat die Vergütung seit 2006 um 17,6% erhöht und somit in 2014 auch den Höchststand im Betrachtungszeitraum erreicht. Vor allem das außergewöhnlich hohe Wachstum der aktienbasierten Vergütungskomponenten sowohl im DAX (56,7%) als auch im MDAX (52,3%) trägt zu der allgemeinen positiven Entwicklung der durchschnittlichen Vorstandsvergütung im Geschäftsjahr 2014 bei. Im MDAX ist zusätzlich die Erhöhung der fixen Vergütungskomponente um 14,8% hervorzuheben. Die DAX-Vorstände werden zu fast 70% performanceabhängig mit variablen und aktienbasierten Vergütungskomponenten bezahlt. Dagegen erhalten die MDAX-Vorstände etwas mehr als 60% ihrer Bezüge in Form von variablen und aktienbasierten Vergütungskomponenten.

Wie bereits in den Vorjahren erhielten die Vorstände der Volkswagen AG (7,1 Mio. €) die höchsten Vergütungen pro Kopf im DAX, gefolgt von der Deutsche Bank AG (6,9 Mio. €). Das Schlusslicht der Vergütungen bilden die K+S AG (1,4 Mio. €) und die Infineon Technologies AG (1,6 Mio. €). Im MDAX zahlt, ausgenommen von der ProSiebenSat.1 Media AG, die Airbus Group SE im Geschäftsjahr 2014 die höchste Vergütung pro Kopf (4,1 Mio. €), gefolgt von der Celesio AG (4,0 Mio. €). Am unteren Ende der Vorstandsvergütungen pro Kopf befindet sich die Deutsche Euroshop AG (412 T€).

<sup>9</sup> Vgl. Deutscher Corporate Governance Kodex 2014, S. 7, Ziffer 4.3.2.

**Abb. 2: Vergleich der Planvergütung mit der Maximalvergütung im DAX und MDAX basierend auf Durchschnittswerten je Vergütungskomponente**



#### b) Aktuelle Änderung an der Vergütungsberichtsstruktur durch die Einführung der Mustertabelle nach Ziffer 4.2.5 DCGK

Gem. Ziffer 4.2.5 des DCGK sollen im Vergütungsbericht bestimmte Informationen zur Vorstandsvergütung in vorgegebenen Mustertabellen angegeben und Transparenz soll zwischen gewährten Zuwendungen und tatsächlichen Zuflüssen hergestellt werden. Weiterhin wird die minimale und maximale Höhe bei den einzelnen Vergütungskomponenten dargestellt. Bei den DAX-Unternehmen weichen die BMW AG, die Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA (FMC), die Fresenius SE & Co. KGaA und die Merck KGaA von dieser Empfehlung ab. Bei den MDAX-Unternehmen sind es sogar 17 von 50 Unternehmen, die nicht nach der Mustertabelle berichten. Nachfolgend werden beispielhaft die Abweichungserklärungen dreier Unternehmen aufgeführt.

Die FMC gibt unter anderem an, dass die Vorstandsverträge für Aktienoptionsprogramme und Phantom Stocks zwar Begrenzungsmöglichkeiten vorsehen, aber keine betragsmäßigen Höchstgrenzen. Dies entspreche nach Ansicht des Unternehmens dem Grundsatz, die Vorstandsmitglieder an Chancen und Risiken des Unternehmens zu beteiligen. Zudem wird darauf verwiesen, dass der Aufsichtsrat bei außerordentlichen Entwicklungen der Aktienoptionen, die nicht mehr die Leistung der Vorstandsmitglieder widerspiegeln, diese begrenzen kann.

Die Fresenius SE & Co. KGaA sieht für die einjährigen variablen Vergütungen keine Zielwerte bzw. vergleichbare Werte vor, da diese anhand von Bonuskurven ermittelt werden. Somit ist auch für die Gesamtvergütung keine betragsmäßige

Höchstgrenze vorgesehen, womit eine Abweichung von der Empfehlung des DCGK vorliegt.

Die BMW AG wendet die Empfehlungen hinsichtlich der Mustertabelle nicht an, weil nach Ansicht des Unternehmens neben Unklarheiten in der Auslegung auch Zweifel bestehen, ob die zusätzliche Verwendung der Mustertabellen die vom Unternehmen unter Beachtung der Anforderungen der Rechnungslegung angestrebte Übersichtlichkeit und Allgemeinverständlichkeit des Vergütungsberichts (vgl. Ziffer 4.2.5 Satz 3 DCGK) fördert.

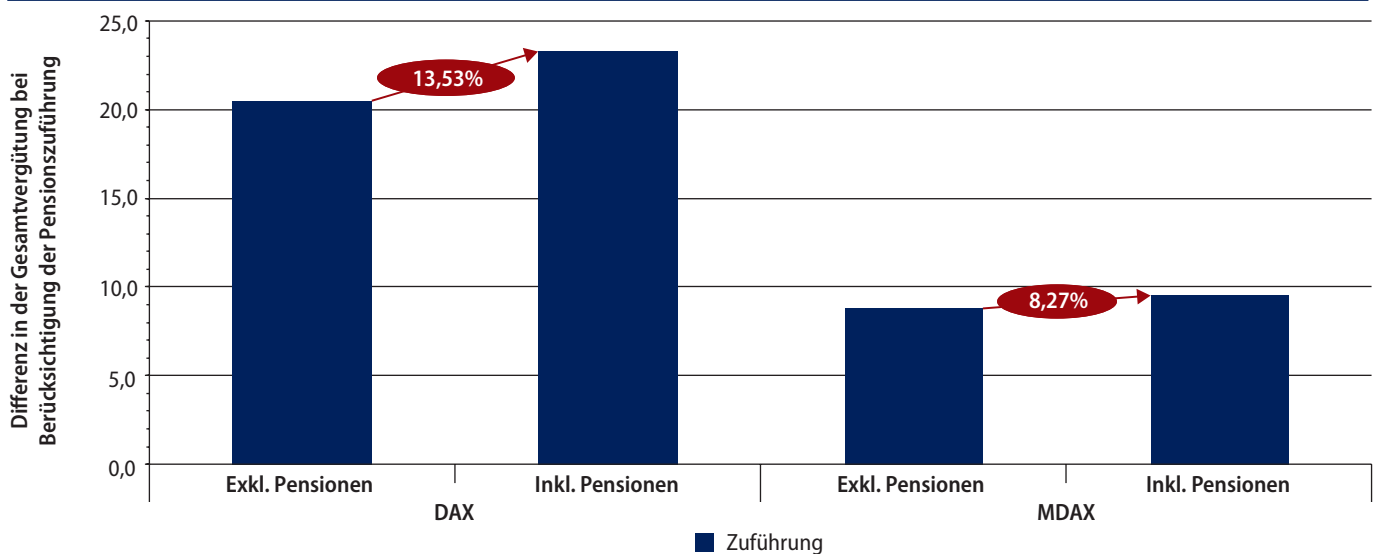
In Tab. 1 und 2 auf S. 308 werden die Ergebnisse aus der Mustertabelle, aufgeteilt in Zuwendungen und Zuflüsse, dargestellt. Hierbei wurden nur die Unternehmen in die Analyse einbezogen, die der Empfehlung des DCGK folgen. Sowohl für den DAX als auch für den MDAX gilt, dass die Zuflüsse etwas niedriger als die Zuwendungen ausfallen.

Aufgrund der Einführung der Mustertabellen gem. DCGK ist auf Ebene der Zuwendungsbetrachtung neben der jährlich geplanten Gesamtvergütung auch der Maximal- und Minimalwert der jeweiligen Vergütungskomponente ersichtlich. Zwingend ergeben sich bei der Festvergütung, den Nebenleistungen und dem Versorgungsaufwand keine Abweichungen, sondern lediglich bei den variablen Vergütungselementen und letztendlich bei der Gesamtvergütung. Abb. 2 zeigt wie hoch die Differenz zwischen Plangehalt und Maximalgehalt bei den variablen Vergütungen im Durchschnitt ist.

Hinsichtlich der durchschnittlichen einjährigen variablen Vergütung weist der DAX eine prozentuale Differenz zwischen Planvergütung und Maximalvergütung von ca. 65% aus, der MDAX von ca. 59%.



**Abb. 3: Erhöhung der durchschnittlichen Gesamtvorstandsvergütung bei Berücksichtigung der Pensionszuführung der DAX- und MDAX-Unternehmen im Jahr 2014 (die nach der Mustertabelle berichten)**



Die mehrjährigen variablen Vergütungselemente im DAX zeigen eine deutlich größere Spreizung, da die Differenz zwischen Plangehalt und Maximalgehalt 8,6 Mio. € beträgt. Damit ergibt sich eine prozentuale Differenz von ca. 93%. Dagegen weist der MDAX eine prozentuale Differenz von ca. 65% aus. Das Maximalgehalt beträgt 7,5 Mio. € gegenüber einem Plangehalt von 4,6 Mio. €.

Im DAX zeigt der Vergütungsbericht der Volkswagen AG (76,4 Mio. €) den höchsten Maximalwert der Gesamtvergütung (inkl. Pensionen), gefolgt von der Deutsche Bank AG (71,1 Mio. €) und der Siemens AG (61,1 Mio. €). Im MDAX liegt die ProSiebenSat.1 Media AG (90,9 Mio. €) an der Spitze. Dies ist bedingt durch einmalige Sonderzahlungen an die Vorstände durch die ehemalige Mehrheitsaktionärin Lavena 3 S.à.r.l im Rahmen der Veräußerung ihrer Anteile. An zweiter Stelle steht die Evonik Industries AG (23,4 Mio. €), gefolgt von der Rhön-Klinikum AG (20,8 Mio. €).

Die Gesamtversorgungsbeiträge der aktiven Vorstandsmitglieder im DAX belaufen sich im Berichtsjahr 2014 im Durchschnitt auf 2,8 Mio. €. Pro Kopf ergibt sich ein Durchschnitt von 427 T€. Bei den aktiven Vorstandsmitgliedern im MDAX betragen die Gesamtversorgungsbeiträge im selben Zeitraum durchschnittlich 728 T€. Auf die einzelnen Vorstandsmitglieder bezogen sind dies im Durchschnitt 175 T€.

Die höchsten Pensionszuführungen im Geschäftsjahr 2014 im DAX hat die Siemens AG mit 7,9 Mio. €; es folgen die Commerzbank AG (5,5 Mio. €) und die Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG (4,8 Mio. €). Der Spitzenreiter im MDAX ist die Hochtief AG mit 1,8 Mio. € vor der Aareal Bank AG (1,7 Mio. €) und der Evonik Industries AG (1,5 Mio. €).

Abb. 3 zeigt die Gesamtvergütung unter Berücksichtigung der Altersvorsorgebeträge. Bei den DAX-Unternehmen steigt der Durchschnittswert der Gesamtvorstandsvergütung unter Berücksichtigung der Altersvorsorgebeträge um 13,5% auf 23,2 Mio. €. Beim MDAX erhöht sich die Gesamtvergütung um 8,3% auf 9,5 Mio. €, was die Relevanz dieses Vergütungselements unterstreicht.

#### c) Aufteilung der variablen Vergütungsbestandteile der DAX- und MDAX-Unternehmen im Geschäftsjahr 2014

Die variablen Vergütungsbestandteile der DAX- und MDAX-Unternehmen wurden in dieser Untersuchung grundsätzlich in kurzfristige und langfristige Bestandteile eingeteilt. Die kurzfristigen Bestandteile werden i.d.R. in Form eines Jahresbonus ausbezahlt. Die langfristigen Bestandteile beziehen sich regelmäßig auf eine Mehrjahresperiode. Es wurde untersucht, welche Kennzahlen dem Vorstand zur Bemessung der variablen Vergütung (kurz- und langfristig) vorgegeben wurden. Die Kennzahlen wurden in der Untersuchung wie folgt gruppiert:

1. Ergebniskennzahlen, bspw. EBIT, EBITDA, Konzerngewinn, Gewinn nach Kapitalkosten
2. Renditekennzahlen, bspw. Gesamtkapital-Rendite, Eigenkapital-Rendite, ROCE
3. aktienbezogene Kennzahlen, bspw. Dividende, Aktienkursentwicklung
4. individuelle Kennzahlen, also persönlich zu erreichende Zielvorgaben
5. sonstige Kennzahlen, bspw. Umsatzwachstum, Reduzierung Nettoverschuldung, Free Cash Flow, eigene Wertbeiträge angelehnt an EVA

Weitere Untersuchungskriterien bezüglich der variablen Vergütungsbestandteile richteten sich danach, ob die variable Vergütung mit einem Cap, d.h. einer Begrenzung nach oben, versehen ist, ob ein Aktienoptionsprogramm (AOP) vorhanden ist, wie dieses ausgestaltet ist und welcher Sperrfrist die Aktienoptionen unterliegen. In die Betrachtung sind als mögliche virtuelle Ausprägungen der Optionsprogramme Cash Performance Units, Performance Share Plans, Performance Share Units, Performance Cash Plans, Stock Appreciation Rights und Restricted Share Units aufzunehmen. Die Ergebnisse der Untersuchung sind in Tab. 3 auf S. 311 dargestellt.

Insgesamt ist die Bemessungsgrundlage der kurzfristigen variablen Vergütung von 30 DAX-Vorständen mit 96 Kennzahlen hinterlegt. Im Durchschnitt wird somit auf 3,2 Kennzahlen zurückgegriffen. Neben sonstigen (29-mal verwendet) wird häufig auf persönliche, individuelle Zielen abgestellt, die 27-mal verwendet worden sind. Auf

**Tab. 3: Übersicht der variablen Vergütungsbestandteile der DAX- und MDAX-Unternehmen im Jahr 2014**

		DAX		MDAX		
		Anzahl	Mittelwert (der verwendeten Kennzahlen)	Anzahl	Mittelwert (der verwendeten Kennzahlen)	
kurzfristige Vergütungsbestandteile	Unternehmen mit kurzfristigen Vergütungsbestandteilen	30	3,2	45	2,1	
	Summe Kennzahlen	96		93		
	Ergebniskennzahlen	18		34		
	Renditekennzahlen	17		14		
	Aktienbezogene Kennzahlen	5		2		
	Individuelle Kennzahlen	27		15		
	Sonstige Kennzahlen	29		28		
langfristige Vergütungsbestandteile	Unternehmen mit langfristigen Vergütungsbestandteilen	30	2,5	48	2,1	
	Summe Kennzahlen	74		101		
	Ergebniskennzahlen	11		19		
	Renditekennzahlen	7		12		
	Aktienbezogene Kennzahlen	25		31		
	Individuelle Kennzahlen	5		13		
	Sonstige Kennzahlen	26		26		
	Unternehmen dessen langfr. Vergütung über einen zeitlichen Horizont verfügt	30	3,5	46	3,4	
	Cap vorhanden	Ja	30		44	
		Nein	0		6	
	AOP vorhanden	Ja	26		25	
		Nein	4		25	
	Art des AOP	klassisch	8		6	
		virtuell	21		21	
		Sperrfrist	26	3,8	23	3,8
Auszahlung AOP	Bar	19		21		
	Aktien/Anwartschaft	12		9		

langfristige Bestandteile bei der Vergütung ihrer Vorstandsmitglieder greifen alle 30 DAX-Unternehmen zurück. Zur Messung dieser ziehen sie insgesamt 74 verschiedene Kennzahlen heran, was einem Durchschnitt von 2,5 Kennzahlen pro Unternehmen entspricht. Die langfristige variable Vergütung wird dabei hauptsächlich basierend auf aktienbezogenen Kennzahlen (25-mal) und sonstigen Kennzahlen (26-mal) ermittelt. Weiterhin haben im Jahr 2014 alle 30 DAX-Unternehmen bei der Messung ihrer langfristigen variablen Vorstandsvergütung einen mehrjährigen Zeitraum als Maßstab festgelegt, um dem geforderten Aspekt der Nachhaltigkeit nach den Richtlinien des VorstAG zu entsprechen. Die Langfristigkeit zeigt sich insbesondere darin, dass der Bemessungshorizont im Durchschnitt 3,5 Jahre beträgt. Zudem ist bei allen im DAX notierten Unternehmen die variable langfristige Vergütung mit einem Cap versehen. Als weiteren Bestandteil haben 26 Unternehmen bei der Vorstandsvergütung ein Aktienoptionsprogramm eingeführt, wovon 21 virtuell und acht klassisch ausgestaltet sind.<sup>10</sup> Die Ausübung der Aktienoptionsprogramme

ist bei 26 Unternehmen im Durchschnitt nach 3,8 Jahren möglich.<sup>11</sup> Damit werden eine gewisse Langfristigkeit sichergestellt und gleichzeitig Anreize zur ausschließlich kurzfristigen Maximierung des Aktienkurses reduziert. Die Auszahlung des Optionenwerts erfolgt bei 19 Unternehmen in bar und bei 12 Unternehmen in Aktien bzw. Aktienanwartschaften.<sup>12</sup>

Insgesamt haben 45 der 50 MDAX-Unternehmen kurzfristige variable Vergütungsbestandteile implementiert. Diese werden durchschnittlich anhand von 2,1 Kennzahlen (gerundet) gemessen, wobei insgesamt 93 Kennzahlen verwendet werden. Von den 93 Kennzahlen sind ergebnisbezogene Kennzahlen (34-mal) am häufigsten hinterlegt, gefolgt von sonstigen Kennzahlen (28-mal). Darüber hinaus besteht die variable Vergütung bei 48 MDAX-Unternehmen auch aus langfristigen Vergütungsbestandteilen. Zur Messung dieser werden insgesamt 101 Kennzahlen von den Unternehmen verwendet; je Unternehmen entspricht dies durchschnittlich 2,1 Kennzahlen. Auch bei den MDAX-Unternehmen zeigt sich der deutliche Bezug zu aktienbezogenen Kenn-

10 Die Vorstände der Fresenius SE & Co. KGaA bzw. Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA erhalten klassische Aktienoptionen und zusätzlich virtuelle Performance Shares bzw. Phantom Stocks mit Barausgleich. Bei der Linde AG ist die Auszahlung eines variablen Vergütungsbestandteils in virtuelle Aktien vorgesehen, zudem partizipieren die Vorstände noch an einem AOP bzw. Long Term Incentive Plan.

11 Sperrfrist nach alter Gesetzeslage war zwei Jahre, aktuell vier Jahre, Wert beinhaltet Durchschnittseffekte, auch bzgl. Restlaufzeiten.

12 Dabei ist es möglich, dass mehrere Unternehmen auf beide Möglichkeiten bei der Bedienung und Ausgestaltung der Optionen zurückgreifen, daher Mehrfachnennung möglich.

Tab. 4: Gesamtvorstandsvergütung in Prozent des EBIT – DAX (ohne Pensionsaufwendungen)

Unternehmen	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Adidas AG	1,07%	1,17%	0,79%	2,07%	1,27%	1,46%	0,52%	0,53%	1,49%
Allianz SE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
BASF SE	0,34%	0,38%	0,35%	0,48%	0,30%	0,37%	0,43%	0,48%	0,48%
BAYER AG	0,42%	0,43%	0,29%	0,35%	0,21%	0,12%	0,16%	0,31%	0,30%
Beiersdorf AG	1,13%	1,00%	0,60%	1,22%	0,72%	1,06%	0,91%	0,71%	1,37%
BMW AG	0,36%	0,37%	1,19%	3,71%	0,35%	0,34%	0,38%	0,47%	0,42%
Commerzbank AG	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Continental AG	1,16%	1,24%	n.a.	n.a.*	0,85%	1,04%	0,64%	1,47%	0,77%
Daimler AG	0,41%	0,32%	0,28%	n.a.*	0,36%	0,34%	0,32%	0,32%	0,26%
Deutsche Bank AG	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Deutsche Börse AG	1,57%	1,38%	1,02%	1,74%	2,87%	1,30%	1,46%	2,32%	1,46%
Deutsche Lufthansa AG	0,44%	0,36%	0,45%	2,58%	0,95%	0,66%	1,24%	0,87%	2,43%
Deutsche Post AG	0,52%	0,80%	n.a.*	8,50%	0,85%	0,88%	0,80%	0,81%	0,80%
Deutsche Telekom AG	0,10%	0,22%	0,21%	0,23%	0,24%	0,20%	0,22%	0,36%	0,23%
E.ON SE	0,39%	0,22%	0,47%	0,12%	0,20%	0,43%	0,44%	0,38%	0,36%
Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA	1,75%	1,47%	0,86%	0,75%	0,61%	0,63%	0,65%	0,53%	1,00%
Fresenius SE & Co. KGaA	0,72%	0,71%	0,74%	0,60%	0,58%	0,64%	0,58%	0,68%	0,68%
HeidelbergCement AG	1,51%	1,35%	0,39%	1,26%	1,16%	0,75%	0,84%	1,07%	1,15%
Henkel AG & Co. KGaA	1,17%	1,21%	1,70%	0,96%	0,86%	0,88%	1,01%	1,28%	1,32%
Infineon Technologies AG	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,15%	1,66%	1,56%	1,06%
K+S AG	2,37%	2,33%	0,60%	2,54%	0,79%	1,24%	1,17%	1,50%	1,60%
LANXESS AG	1,60%	3,17%	2,51%	3,43%	1,64%	1,21%	1,23%	n.a.*	5,16%
Linde AG	2,55%	1,01%	1,11%	1,22%	0,93%	0,82%	0,88%	0,87%	0,91%
Merck KGaA	1,31%	12,49%	1,68%	1,16%	0,79%	1,80%	1,46%	2,05%	1,69%
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
RWE AG	0,40%	0,29%	0,34%	0,31%	0,36%	0,37%	0,51%	0,19%	0,43%
SAP AG	1,38%	0,50%	1,01%	1,39%	0,48%	0,58%	0,77%	0,77%	0,54%
Siemens AG	1,69%	3,20%	3,62%	0,43%	0,58%	0,39%	0,48%	0,65%	0,54%
ThyssenKrupp AG	0,76%	0,69%	0,59%	n.a.	0,88%	n.a.	1,18%	n.a.*	1,32%
Volkswagen AG	0,69%	0,27%	0,72%	1,01%	0,56%	0,64%	0,50%	0,60%	0,54%
<b>DAX-Mittelwert</b>	<b>1,03%</b>	<b>1,46%</b>	<b>0,93%</b>	<b>1,64%</b>	<b>0,78%</b>	<b>0,77%</b>	<b>0,79%</b>	<b>0,87%</b>	<b>1,09%</b>

Quelle: Daten zur Gesamtvorstandsvergütung und EBIT basierend auf den jeweiligen Geschäftsberichten der DAX-Unternehmen und Bloomberg.

\* Daten nicht vergleichbar, da negatives EBIT oder kein Ausweis

zahlen. Insgesamt 31 von 101 Kennzahlen gehören zu dieser Gruppe. Im Hinblick auf die nach dem VorstAG geforderte Langfristigkeit haben 46 Unternehmen aus dem MDAX im Geschäftsjahr 2014 die Bemessung der langfristigen variablen Vergütung mit einer mehrjährigen Bemessungsgrundlage ausgestattet. Diese beträgt im Durchschnitt 3,4 Jahre. Zudem haben 44 Unternehmen bei den langfristigen variablen Vergütungsbestandteilen ein Cap gesetzt. Weiterhin umfasst die variable Vergütung bei 25 Unternehmen ein Aktienoptionsprogramm, welches bei sechs Unternehmen in klassischer Weise und bei 21 virtuell ausgestaltet ist.<sup>13</sup> Die Ausübung dieser Aktienoptionsprogramme unterliegt im Durchschnitt einer Sperrfrist von 3,8 Jahren. Bei 21 Unter-

nehmen erfolgt die Begleichung der Optionen in bar und bei neun in Aktien bzw. Aktienanwartschaften.<sup>14</sup>

Wie in den vergangenen Jahren zeigen die Ergebnisse der Untersuchung für das Geschäftsjahr 2014 eine hohe Komplexität bei den Komponenten der variablen Vergütung. Sowohl für die Aktionäre als auch für die Stakeholder ist es nur bedingt möglich, die Vergütungssysteme durch die Verwendung einer großen Anzahl und größtenteils unterschiedlicher Kennzahlen bei der Bemessung nachvollziehen zu können. Auch im Geschäftsjahr 2014 wurden Anpassungen an den Vergütungssystemen vorgenommen, um die Interessen zwischen Managern und Aktionären weiter anzugleichen, was aber nicht in allen Fällen gelingt. Die Ausrichtung an eine nachhaltige Unternehmensent-

<sup>13</sup> Doppelerfassung ist möglich.

<sup>14</sup> Vgl. Fn. 12.

wicklung ist bei allen DAX- und MDAX-Unternehmen ein wichtiger Baustein bei der Gestaltung der Vergütungssysteme. Dies zeigt sich unter anderem daran, dass der Bemessungszeitraum für die langfristige variable Vergütung im Durchschnitt im DAX 3,5 Jahre und im MDAX 3,4 Jahre beträgt. Es zeigt sich weiterhin, dass die Unternehmen trotz öffentlicher Kritik bezüglich der variablen Vergütung des Vorstands auf Aktienoptionsprogramme setzen. Immerhin partizipieren 51 von 80 Vorständen der im DAX und MDAX notierten Unternehmen an solchen Programmen.

#### d) Die Gesamtvorstandsvergütung im Verhältnis zur Unternehmensergebnisgröße EBIT

Die EBIT-Kennzahl ist ein etablierter Indikator, um die operative Performance eines Unternehmens zu bestimmen. Aus diesem Grund bietet sich das EBIT auch als Bezugsgröße an, um die Vorstandsvergütung im Verhältnis zur operativen Unternehmensperformance zu betrachten. Der folgende Abschnitt zeigt daher, wie hoch der Anteil der Gesamtvorstandsvergütung am erzielten EBIT des Unternehmens ist. Das Verhältnis von Vorstandsvergütung zu EBIT zeigt, mit welchem Anteil des erzielten operativen Gewinns das Management vergütet wird. Ein weiterer Vorteil dieser Relation besteht darin, dass auch die Unternehmensgröße berücksichtigt wird, wodurch die Höhe der Vergütung über unterschiedliche Unternehmen vergleichbar wird. Die Ergebnisse für den DAX werden in Tab. 4 auf S. 312 und die Resultate für den MDAX in Tab. 5 auf S. 314 dargestellt. Selbstverständlich muss bei der Interpretation der Kennzahlen beachtet werden, dass bei größeren Unternehmen die Relation der Vergütung zum EBIT eher niedriger sein muss als bei kleineren Unternehmen. Dies liegt daran, dass kleinere Unternehmen eine Mindestvergütungshöhe anbieten müssen, um für gute Manager attraktiv zu sein. Dieser Effekt ist auch in den nachfolgenden Tabellen ersichtlich, wenn die Werte der DAX-Unternehmen mit denen des MDAX verglichen werden.

In den Jahren von 2006 bis 2014 liegt die Gesamtvergütung der DAX-Vorstände im Durchschnitt zwischen 0,8% und 1,6% des jeweiligen EBIT. Insgesamt zeigt sich ein recht homogenes Verhältnis, lediglich die Kennzahl für die LANXESS AG im Jahr 2014 mit 5,16% ist ein Ausreißer. Ohne Berücksichtigung der LANXESS AG ist der DAX-Mittelwert für das Geschäftsjahr 2014 bei 0,93% und befindet sich damit wie im Geschäftsjahr 2013 (0,87%) am unteren Ende der Spanne zwischen 2006 und 2014. Unter Einbeziehung der LANXESS AG ist die Kennzahl im Jahr 2014 auf 1,09% angestiegen. Für die Jahre 2006 bis 2014 ergibt sich ein Mittelwert von 1,04%. Die zweithöchste Vorstandsvergütung im Verhältnis zum operativen Ergebnis in 2014 bezahlte die Deutsche Lufthansa AG mit 2,43% des EBIT. Weitere Spitzenreiter der Vorstandsvergütung im Verhältnis zum operativen Ergebnis sind für das Jahr 2014 die Merck KGaA (1,69%) und die K+S AG (1,60%). Wie bereits in den Vorjahren liefert diese relative Betrachtungsweise erneut die Erkenntnis, dass die Unternehmen mit der in absoluten Zahlen höchsten Vorstandsvergütung eine deutlich geringere Vergütung im Vergleich zum EBIT zahlen. Mit Volkswagen, BMW, Daimler, Continental und SAP haben fünf der Unternehmen mit der in absoluten Zahlen höchsten

Vorstandsvergütung eine in Relation zum EBIT eher unterdurchschnittliche Vergütung (im Durchschnitt 0,50%).<sup>15</sup> Tab. 5 auf S. 314 zeigt das Verhältnis der MDAX-Vergütungen bezogen auf das EBIT. Der Durchschnitt ist mit 2,87% nach einem Anstieg im Jahr 2013 auf 3,00% wieder zurückgegangen, liegt aber noch über dem Niveau der Jahre 2012 (2,31%) und 2011 (2,53%). In den Jahren von 2006 bis 2014 liegt die Bandbreite im MDAX zwischen 2,3% und 4,8%. Erwartungsgemäß liegen die Mittelwerte im MDAX deutlich über dem DAX. Im Jahr 2014 zahlen 21 der Unternehmen im MDAX eine Vorstandsvergütung im Verhältnis zum EBIT, die sich über dem Mittelwert befindet. Im DAX hingegen bezahlen nur zehn von 30 Konzernen eine Vergütung, die höher als der Mittelwert ist. Die kleineren MDAX-Unternehmen müssen offensichtlich einen größeren Teil des EBIT als Vergütung aufwenden, um eine marktübliche Vergütung sicherzustellen. Spitzenreiter sind hierbei die Bertrandt AG (7,91%), die Axel Springer AG (6,06%) und die ElringKlinger AG (6,04%). Am unteren Rand der Vergütung im Verhältnis zum EBIT befinden sich die Deutsche Wohnen AG (0,27%), die Metro AG (0,57%) und die LEG Immobilien AG (0,59%). Bei der Analyse musste der Wert der Bilfinger SE für das Geschäftsjahr (229,0%) ausgeschlossen werden, da dieser den Durchschnitt stark verzerrt hätte. Der Grund für diesen hohen Wert ist der EBIT-Rückgang von 298 Mio. € im Jahr 2013 auf 7 Mio. € im Jahr 2014 bei ähnlich verlaufender Vergütungshöhe. Unter Einbezug dieses Ausreißers läge der Durchschnitt bei 7,58% anstelle von 2,87%.

#### e) Gesamtvorstandsvergütung im Verhältnis zu den Personalaufwendungen

Neben dem EBIT kann auch die Beschäftigtenanzahl Einfluss auf die Höhe der Vorstandsvergütung haben. Das VorstAG gibt vor, dass eine Angemessenheit der Vergütung im Verhältnis zu den Aufgaben und Leistungen des Vorstandsmitglieds bestehen sollte. Um diese zu überprüfen, wird der sog. vertikale Vergleich angewendet, d.h. der Vergleich der Vorstandsvergütung mit dem durchschnittlichen Gehalt im Unternehmen oder dem Durchschnittsgehalt der Führungskräfte. Da letzteres schwer zu ermitteln ist, werden in Tab. 6 auf S. 315 daher die durchschnittlichen Pro-Kopf-Vorstandsbezüge mit dem durchschnittlichen Personalaufwand je Mitarbeiter verglichen:

Im Durchschnitt beträgt die Vergütung eines DAX-Vorstandsmitglieds im Geschäftsjahr 2014 das 48-Fache des durchschnittlichen Einkommens der Mitarbeiter des Unternehmens. Seit 2006 schwankt dieser Wert zwischen dem 41- und 54-Fachen des Durchschnittseinkommens. Damit hat sich der Wert im Jahr 2014 nach einem deutlichen Anstieg im Vorjahr wieder etwas reduziert. Ein Anstieg oder Rückgang dieser Kennzahl ist für sich genommen wenig aussagekräftig. Vielmehr können Veränderungen auch dadurch entstehen, dass sich die Unternehmen zunehmend internationalisieren und sich damit der durchschnittliche Personalaufwand pro Kopf reduziert. Deutlich aussagekräftiger wäre der Vergleich mit der deutschen Belegschaft oder den Führungskräften über einen längeren Zeitraum, allerdings sind diese Daten nicht zuverlässig ermittelbar.

<sup>15</sup> Die Finanzdienstleister Allianz AG, Commerzbank AG, Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG und Deutsche Bank AG wurden zur Vergleichbarkeit in der Berechnung nicht berücksichtigt.



Tab. 5: Gesamtvorstandsvergütung in Prozent des EBIT – MDAX (ohne Pensionsaufwendungen)

Unternehmen	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Aareal Bank AG	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Airbus Group SE	12,47%	n.a.*	0,64%	n.a.*	1,54%	1,38%	1,95%	2,22%	1,36%
Aurubis AG	0,92%	1,37%	1,58%	n.a.*	2,11%	1,44%	1,00%	n.a.*	4,97%
Axel Springer SE	5,44%	3,81%	3,22%	8,33%	4,18%	3,93%	5,03%	5,73%	6,06%
Bertrandt AG	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	7,91%
Bilfinger SE	3,48%	2,97%	2,40%	3,49%	2,97%	2,77%	2,06%	3,81%	n.a.**
Brenntag AG	n.a.	n.a.	n.a.	9,40%	1,72%	1,45%	0,98%	1,25%	0,70%
Celesio AG	1,23%	1,01%	2,33%	2,46%	1,33%	1,06%	1,72%	1,91%	5,45%
CTS EVENTIM AG & CO KGAA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,06%
Deutsche Annington Immobilien SE	0,59%	1,08%	n.a.*	0,42%	0,44%	2,24%	0,88%	0,95%	1,03%
Deutsche EuroShop AG	0,99%	1,00%	0,91%	0,81%	0,93%	1,04%	0,78%	0,93%	0,70%
Deutsche Wohnen AG	2,36%	1,18%	-0,68%	0,79%	0,98%	3,33%	1,19%	0,92%	0,27%
DMG MORI AG	4,82%	4,29%	4,70%	9,38%	8,95%	7,11%	7,23%	9,23%	5,11%
Dürr AG	n.a.	n.a.	3,04%	24,25%	5,51%	4,11%	4,00%	3,03%	2,86%
ElringKlinger AG	3,03%	2,61%	2,56%	5,32%	1,66%	1,73%	1,94%	2,68%	6,04%
Evonik Industries AG	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,66%	0,64%	1,57%	0,94%
Fielmann AG	4,18%	3,66%	4,02%	4,01%	4,19%	4,38%	4,66%	5,32%	4,26%
Fraport AG	1,03%	1,13%	1,10%	1,25%	1,00%	0,98%	0,90%	1,39%	1,43%
Fuchs Petrolub AG Vz	2,73%	2,69%	2,54%	3,44%	2,22%	2,33%	2,49%	2,45%	3,06%
GEA Group AG	2,15%	1,88%	1,11%	1,23%	1,37%	1,36%	1,01%	2,00%	1,57%
Gerresheimer AG	n.a.	6,22%	6,27%	5,13%	3,95%	2,85%	3,23%	3,00%	2,77%
Gerry Weber International AG	7,72%	7,79%	7,46%	8,10%	5,68%	5,77%	5,33%	5,40%	5,94%
Hannover Rück SE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
HOCHTIEF AG	10,82%	12,49%	5,54%	3,15%	2,90%	1,70%	1,05%	0,82%	1,73%
Hugo Boss AG Vz	7,50%	8,81%	3,01%	3,11%	2,26%	1,76%	1,62%	1,50%	2,11%
Jungheinrich AG	2,73%	2,08%	1,35%	n.a.*	4,78%	2,36%	2,12%	2,90%	1,78%
Kabel Deutschland Holding AG	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	5,13%	3,20%	2,82%	1,22%	1,29%
KION GROUP AG	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.*	47,90%	2,47%	1,02%	2,97%	3,41%
Klöckner & Co SE	1,96%	4,37%	1,36%	n.a.*	2,13%	3,84%	n.a.*	n.a.*	5,80%
Krones AG	3,30%	3,04%	2,65%	n.a.*	10,85%	9,10%	5,21%	3,84%	3,99%
KUKA AG	16,19%	5,62%	n.a.*	n.a.*	10,65%	4,94%	2,40%	2,22%	2,36%
LEG Immobilien AG	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,48%	1,13%	0,59%
Leoni AG	3,11%	3,37%	3,33%	n.a.*	2,75%	2,68%	1,25%	4,14%	4,22%
MAN SE St	1,11%	0,72%	0,89%	n.a.*	1,45%	0,59%	0,91%	2,35%	2,29%
METRO AG St	0,68%	0,63%	0,69%	0,93%	0,86%	0,59%	0,55%	0,45%	0,57%
MTU Aero Engines Holding AG	3,92%	2,61%	2,32%	2,33%	1,91%	1,99%	2,34%	3,08%	1,69%
NORMA Group SE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,78%	3,72%	2,35%	3,95%	3,37%
Osram Licht AG	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.*	18,75%	3,13%
ProSiebenSat.1 Media AG	3,34%	3,89%	4,19%	1,79%	0,63%	0,80%	1,34%	1,50%	1,57%
Rheinmetall AG	2,87%	2,18%	1,56%	28,55%	2,04%	1,78%	2,18%	3,27%	5,64%
RHÖN-KLINIKUM AG	4,93%	4,19%	4,13%	4,55%	4,54%	3,03%	5,07%	1,86%	0,86%
RTL Group SA	0,89%	0,90%	0,93%	0,55%	0,90%	0,69%	0,90%	0,89%	0,96%
Salzgitter AG	0,19%	0,27%	0,27%	0,25%	6,34%	2,59%	8,74%	n.a.*	5,10%
STADA Arzneimittel AG	4,13%	4,34%	1,78%	2,87%	1,94%	4,20%	2,96%	2,89%	5,67%
Südzucker AG	0,88%	n.a.*	1,48%	0,78%	0,72%	0,34%	0,51%	1,01%	3,20%
Symrise AG	3,22%	8,40%	1,19%	1,74%	1,63%	1,36%	1,41%	1,86%	1,56%
TAG Immobilien AG	6,51%	5,55%	n.a.*	n.a.*	2,84%	1,13%	0,95%	1,77%	1,67%
Talanx AG	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,54%	0,65%	0,61%
Wacker Chemie AG	1,38%	1,09%	1,06%	2,68%	0,89%	1,03%	1,66%	5,29%	1,45%
WINCOR NIXDORF AG	4,87%	3,62%	2,22%	1,69%	2,38%	3,05%	2,40%	2,69%	2,75%
<b>MDAX-Mittelwert</b>	<b>3,82%</b>	<b>3,45%</b>	<b>2,38%</b>	<b>4,76%</b>	<b>4,12%</b>	<b>2,53%</b>	<b>2,31%</b>	<b>3,00%</b>	<b>2,87%</b>

Quelle: Daten zur Gesamtvorstandsvergütung basierend auf den jeweiligen Geschäftsberichten der MDAX-Unternehmen. Angaben zum EBIT auf Basis von Bloomberg.

\* Daten nicht vergleichbar, da negatives EBIT oder kein Ausweis, \*\* extremer Ausreißer

**Tab. 6: Durchschnittliche Vorstandsvergütung pro Vorstandsmitglied als Faktor der durchschnittlichen Personalaufwendungen pro Mitarbeiter – DAX und MDAX (ohne Pensionsaufwendungen)**

Unternehmen	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
DAX	46x	54x	48x	41x	47x	51x	46x	48x	48x
MDAX	35x	40x	30x	28x	34x	36x	33x	35x	41x

Quelle: Alle Angaben auf Basis der jeweiligen Geschäftsberichte der DAX- und MDAX-Unternehmen.

Die Unterschiede zwischen den Unternehmen sind groß. Die Volkswagen AG ist im DAX mit dem 124-Fachen erneut Spitzenreiter, liegt damit aber immer noch unter dem Jahr 2011 mit einem Wert von 186. Die K+S AG hat mit dem 20-Fachen den geringsten Multiplikator, mit einem Durchschnittsgehalt von 71 T€ liegt die K+S AG jedoch über den 57 T€, die bspw. bei VW im Durchschnitt je Mitarbeiter bezahlt werden. Über den gesamten Untersuchungszeitraum hinweg liegen die Multiplikatoren im Mittel beim 48-Fachen.

Im MDAX nähert sich der Faktor dem der DAX-Unternehmen an. Hier wurde im Geschäftsjahr 2014 das 41-Fache bezahlt. Zwischen 2006 und 2014 lag die Spanne zwischen dem 28- und dem 41-Fachen des Durchschnittsgehalts. Spitzenreiter ist, wie bereits im Vorjahr, die Leoni AG (152-Fache), allerdings basierend auf sehr geringen Durchschnittsgehältern aufgrund der internationalen Präsenz. Die Hannover Rück SE befindet sich am unteren Ende mit dem 10-Fachen; bedingt durch den höchsten Personalaufwand pro Mitarbeiter im MDAX (103 T€). Aktuell hat der Faktor im MDAX, ähnlich der absoluten Vergütung, ein neues Rekordhoch in dem Untersuchungszeitraum erreicht.

Zusammenfassend lässt sich aufgrund der dargestellten Faktoren keine abschließende Bewertung der Angemessenheit der Vorstandsvergütung abgeben. Die einzelnen Geschäftsmodelle und Mitarbeiterstrukturen der DAX- und MDAX-Unternehmen sind für diesen Vergleich zu unterschiedlich. Auch verändern sich die Personalstrukturen in den Unternehmen durch die Internationalisierung zunehmend.

#### IV. Zusammenfassung und Schlussfolgerungen

Als Fazit ist festzuhalten, dass die Vorstandsvergütungen im Jahr 2014 nach einem deutlichen Anstieg in 2013 in absoluten Zahlen im DAX nur leicht (1,2%), im MDAX durchaus signifikant (9,3%) weiter gestiegen sind. Im Vergleich zum EBIT sind die Vergütungen im DAX gegenüber dem Vorjahr von 0,87% auf 1,09% gestiegen. Allerdings ist der Durchschnitt durch die LANXESS AG verzerrt; wird diese eliminiert, liegt der Durchschnitt bei 0,93%. Im MDAX dagegen ergibt sich ein Rückgang von 3,00% auf 2,87%. Insgesamt liegen die relativen Vergütungen eher am unteren Ende der Werte im Betrachtungszeitraum. Damit bestätigt sich erneut, dass es über alle Unternehmen betrachtet keine Vergütungsexzesse gibt und die Vorstandsvergütungen grundsätzlich die wirtschaftliche Entwicklung der Unternehmen widerspiegeln.

Interessant ist die Auswertung der Darstellung der Pensionszuführungen. Diese erhöhen die reguläre Vergütung im DAX um 13,53% und im MDAX um 8,27%.

Auch die Mustertabellen des Corporate Governance Kodex erhöhen die Transparenz wesentlich. Die Unterscheidung

von Zuwendung einerseits und Zufluss andererseits generiert bei aggregierter Betrachtung keine Auffälligkeiten, aber wohl auf Ebene der Einzelunternehmen. Die Angabe der Planwerte sowie der Maximal- und Minimalwerte gibt ein Gefühl für die Spreizung der Vergütungsmodelle. Beim DAX ist die Spreizung größer als im MDAX.

Zwar hat die Transparenz nunmehr einen guten Stand erreicht, dennoch sind die Vergütungssysteme nur schwer vergleichbar. Grund hierfür ist, dass die Vergütungssysteme häufig recht komplex sind und, wie diese Untersuchung zeigt, auf zahlreichen unterschiedlichen Parametern basieren.

Dem Gedanken folgend, dass sich die Vorstandsvergütung im Wesentlichen an dem ökonomischen Erfolg orientieren sollte fällt es schwer, die eingeführten, in absoluten Eurowerten ausgedrückten Vergütungsobergrenzen zu rechtfertigen. Weshalb sollte ein Vorstand bei sehr erfolgreicher Geschäftsentwicklung nicht außergewöhnlich viel verdienen? Besser als absolute Euro-Vergütungsgrenzen sind daher aus Sicht der Autoren relative Vergütungsobergrenzen. Bspw. könnte die Vergütung im Verhältnis zum EBIT begrenzt werden.

Die aktuell diskutierte Forderung von institutionellen Investoren, das Fixgehalt der DAX-Vorstände in Richtung 50% der Gesamtvergütung von aktuell rd. 30% zu erhöhen, ist nicht nachvollziehbar. Ab einer gewissen Höhe, die bei den DAX-Vorständen regelmäßig überschritten ist, generiert das Fixgehalt im Sinne der Investoren keine Anreizwirkungen mehr. Diese können nur durch variable Elemente geschaffen werden. Wenn diese an vernünftigen Parametern ausgerichtet und langfristig sind, spricht nichts gegen eine deutlich überwiegende variable Vergütung.

#### Redaktionelle Hinweise

- Zu den vorherigen Analysen zum Thema Vorstandsvergütung im DAX und MDAX vgl. Götz/Friese, CFB 2010 S. 419, CFB\_100410A; CFB 2011 S. 498, CFB0462165; CFB 2012 S. 414, CFB0556466; CFB 2013 S. 374, CFB0605895; CF 2014 S. 370, CFO 666178.
- Vgl. weiterhin zur Diskussion der Managementgehälter und auch zur Erläuterung von Vergütungsstrukturen Schömig, CFB 2013 S. 428, CFB0613084.