

Prof. Dr. Alexander Götz, Villingen-Schwenningen / Moritz Stahl, B.A., Regensburg

# Vorstandsvergütung im DAX und MDAX 2017

**Prof. Dr. Alexander Götz** ist Professor für Entrepreneurship/Corporate Finance an der DHBW, Duale Hochschule Baden-Württemberg, Villingen-Schwenningen. **Moritz Stahl, B.A.**, ist Student der Rechtswissenschaften an der Universität Regensburg.

**Kontakt:** autor@cf-fachportal.de

Die durchschnittliche Vorstandsvergütung pro Kopf hat sich in 2017 im DAX mit einem Rückgang um 0,4% nur geringfügig verändert. Die Entwicklung steigender Vergütungen aus den Vorjahren hat sich demnach nicht fortgesetzt. Im MDAX verdienten die Vorstände in 2017 2,8% weniger als im Vorjahr. 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, weshalb der teilweise geäußerten Kritik an der Höhe der Vorstandsgehälter nicht gefolgt werden kann.

## I. Einleitung

Die Hauptversammlungen der DAX und MDAX Unternehmen verzeichnen immer höhere Ablehnungsquoten im Hinblick auf die Vorstandsvergütung, obwohl seit vielen Jahren intensiv über das Thema diskutiert wird. Entweder haben die Unternehmen die Kapitalmarktanforderungen nicht verstanden oder die Aktionäre werden kritischer. Möglicherweise liegt es aber auch an dem zunehmenden Einfluss der Stimmrechtsberater, die das Thema Vorstandsvergütung zu einem ihrer Schwerpunkthemen gemacht haben. Daher sollen nachfolgend die wesentlichen Entwicklungen in der Vorstandsvergütung herausgearbeitet werden.

Die Studie zur Vorstandsvergütung von DAX- und MDAX-Unternehmen aus dem Jahr 2017<sup>1</sup> für das Berichtsjahr 2016 wird nachfolgend mit den Daten für 2017 erweitert. Dabei wird die absolute und relative Entwicklung der Vorstandsvergütung dargestellt. Zudem werden die einzelnen Vergütungsbestandteile (Fix, STI und LTI) ausgewertet. Außerdem werden Verhältniskennzahlen gebildet, zum einen im Vergleich zum EBIT des Unternehmens, zum anderen in Bezug zum durchschnittlichen Personalaufwand der jeweiligen Gesellschaft. Vor allem im Rahmen der Angemessenheitsvorgabe seitens des Gesetzgebers bieten diese Kennzahlen eine hilfreiche Messgröße. Das Verhältnis der Vorstandsvergütung zum EBIT ist ein einfacher und guter Indikator im Zeitablauf, inwiefern dem Prinzip „pay for performance“ gefolgt wird.

## II. Empirische Erkenntnisse der Analyse 2006 bis 2016<sup>2</sup>

Im Jahr 2015 stieg die Vergütung der Vorstände im DAX um 2,8% und im MDAX um 6,8%<sup>3</sup>. In 2016 betrug der Zuwachs

noch 1,8% (DAX) und 0,8% (MDAX). Das Verhältnis der Vorstandsvergütung zum EBIT blieb im DAX in 2015 und 2016 mit 0,72% und 0,79% nahezu identisch. Im MDAX fand ein Rückgang der Verhältniskennzahl von 1,99% (2015) auf 1,80% (2016) statt.

## III. Weiterführung der empirischen Analyse der Vergütungsstrukturen und der Änderung bei den Vergütungssystemen für 2017

### 1. Untersuchungsprogramm und Datenbasis

Untersucht werden die 30 Unternehmen des DAX und die 50 Unternehmen des MDAX über den Zeitraum von 2006 bis 2017. Die Zusammenstellung der Indizes entspricht dem Stand zum 31.12.2017 und wird für alle Jahre des Betrachtungszeitraums zu Grunde gelegt, um die Vergleichbarkeit sicherzustellen. Schwerpunkt der Analyse bilden die Daten des Jahres 2017 und die Veränderung zu 2016.

Die Einteilung der einzelnen Vergütungsbestandteile wurde folgendermaßen vorgenommen:

1. fixe, erfolgsunabhängige Vergütung,
2. kurzfristige erfolgsabhängige Vergütung (sog. Short Term Incentives oder STI),
3. langfristige, also mehrjährige erfolgsabhängige Vergütung (sog. Long Term Incentives oder LTI) inkl. 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.
5. Pensionen, und sonstige Versorgungsleistungen wie der Versorgungsaufwand, d.h. Dienstzeitaufwand nach IAS 19.

### 2. Auswertung und Darstellung der Ergebnisse

#### a) Absolute Zusammensetzung der durchschnittlichen Vorstandsvergütung pro Kopf (ohne Pensionsaufwendungen)

Abb. 1 zeigt die Aufteilung der durchschnittlichen Vorstandsvergütung pro Kopf in absoluten Zahlen für den Zeitraum von 2009 bis 2017. Die Vergütung ist unterteilt nach den fixen, kurz- und langfristigen variablen sowie sonstigen Vergütungsbestandteilen für den DAX, MDAX sowie DAX+MDAX aggregiert.

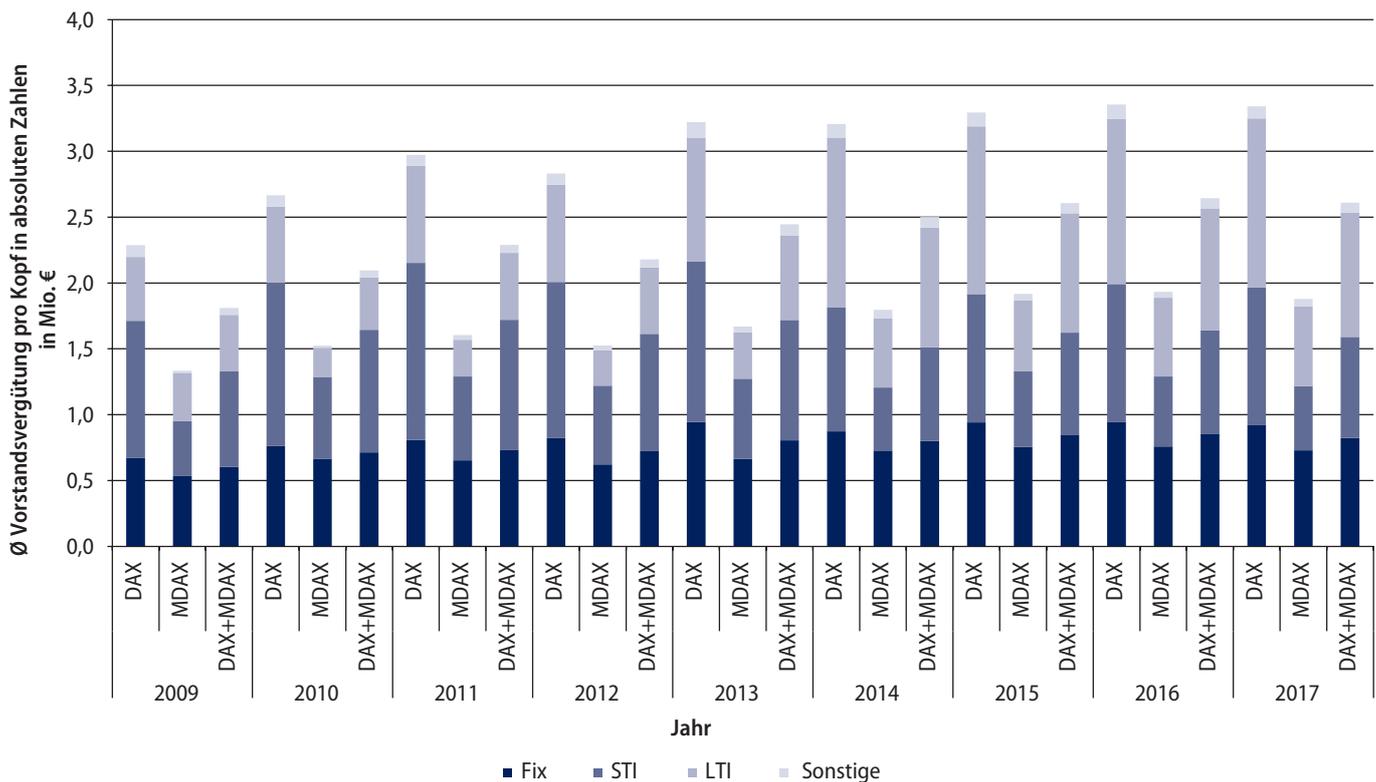
Für die Unternehmen des **DAX** ergeben sich auf Basis der aktuellen Index-Zusammensetzung folgende Erkenntnisse: Dem Anstieg der durchschnittlichen Vorstandsvergütung pro Kopf (ohne Pensionen) von 1,8% aus 2016 steht in 2017 ein Rückgang von 0,4% gegenüber. Dies bedeutet in absoluten Zahlen 13.325 € weniger, und zwar von 3.354.489 € (2016) auf 3.341.164 € (2017). Die Fixvergütung nimmt dabei

1 Vgl. Götz/Stahl, CF 2017 S. 287 – 291.

2 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; Götz/Friese, CF 2015 S.306 – 315; Götz/Stahl, CF 2016 S.265 – 271; Götz/Stahl, CF 2017 S. 287 – 291.

3 Die Veränderung der Zusammensetzung der Indizes führt zu einer Abweichung zu den Zahlen aus den vorangegangenen Veröffentlichungen.

Abb. 1: Durchschnittliche Vorstandsvergütung pro Kopf (ohne Pensionsaufwendungen)



um 2,6% ab, die STI verringern sich um 0,1% nur marginal. Die LTI verzeichnen im DAX als einzige Komponente ein Wachstum, und zwar um 2,4%. Der Anteil der einzelnen Komponenten an der Gesamtvergütung verändert sich im Vergleich zu 2016 unwesentlich. Die STI stehen in 2017 für 31,3% der Gesamtvergütung (2016: 31,2%) und die LTI für 38,4% (2016: 37,4%). Zusammen bilden die variablen Bestandteile also 69,7% der Gesamtvergütung. Seit 2014 unterliegt dieser Wert kaum Schwankungen. In 2014 machte die variable Komponente 69,6% aus, in 2015 68,2% und in 2016 betrug der Wert 68,7%. Unter Einbeziehung der Pensionsaufwendungen steigt die Gesamtvergütung der Vorstände im DAX um 0,82%, nämlich von 3.807.485 € auf 3.838.549 € pro Kopf. Mit einem Anstieg von 9,8% auf 497.386 € stehen die Pensionszusagen für rd. 13% der Gesamtvergütung. Die höchste durchschnittliche Vergütung pro Kopf zahlt 2017, wie schon 2016, die SAP AG mit 6.763.350 €. An zweiter Stelle liegt die Volkswagen AG mit 5.385.366 €, gefolgt von der Merck KGaA mit 5.340.33 €. Das Schlusslicht aus 2016, die Infineon Technologies AG, liegt in 2017 mit 1.783.506 € auf dem vorletzten Platz. Weniger zahlt nur die Commerzbank AG (1.762.286 €).

In 2017 verdienen die Vorstände im **MDAX** ohne Pensionszusagen 1.878.382 € im Durchschnitt pro Kopf. Das sind 2,8% weniger als in 2016. Dabei fallen vor allem die geringere Fixvergütung (-4,0%) und die STI-Komponente (-8,0%) im Vergleich zu 2016 ins Gewicht. Wie im DAX hat auch im MDAX der LTI als einzige Komponente einen Zuwachs erfahren, wenn auch nur um 1,0%. Die beiden variablen Bestandteile belaufen sich auf 58,1% der Gesamtvergütung. Auch hier hat sich das Verhältnis in den letzten vier Jahren kaum verändert. 2014 war die variable Vergütung bei 56%, 2015 bei 58% und in 2016 bei 58,4%. Die durchschnittlichen Pensionszuwendungen

gen der MDAX-Vorstände verzeichnen in 2017 einen Anstieg um 11,5% zu 2016. In absoluten Zahlen bedeutet dies eine Veränderung von 227.452 € auf 253.499 €. Werden die Pensions in die Gesamtvergütung mit einbezogen, hat sich diese um 1,31% reduziert, nämlich von 2.160.254 € auf 2.131.881 € pro Kopf. Die höchste Gesamtvergütung erhielten die Vorstände der RTL Group SA mit 5.450.000 €, gefolgt von Airbus N.V. (4.383.333 €). An dritter Stelle liegt die Axel Springer SE (4.040.000 €).

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

Wie auch im Vorjahr soll die Vergütung der Vorstände ins Verhältnis zur Performance der Unternehmen gesetzt werden. Dazu soll wieder das EBIT als Bezugsgröße dienen. Der folgende Abschnitt zeigt daher, wie hoch der Anteil der Gesamtvorstandsvergütung am erzielten EBIT des Unternehmens ist. Das Verhältnis von Vorstandsvergütung zum 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. 1 und die Resultate für den MDAX in Tab. 2 dargestellt. Bei der Interpretation der Kennzahlen ist zu beachten, 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 qualifizierte 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.

**Tab. 1: Gesamtvorstandsvergütung in % des EBIT – DAX (ohne Pensionsaufwendungen)**

Unternehmen	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Adidas AG	1,46%	0,52%	0,45%	1,19%	1,10%	0,98%	0,69%
Allianz SE	n.a. <sup>a)</sup>						
BASF SE	0,37%	0,43%	0,36%	0,38%	0,41%	0,38%	0,33%
BAYER AG	0,12%	0,16%	0,27%	0,28%	0,29%	0,52%	0,43%
Beiersdorf AG	1,06%	0,91%	0,71%	1,37%	1,44%	1,40%	1,38%
BMW AG St	0,34%	0,38%	0,43%	0,39%	0,37%	0,40%	0,41%
Commerzbank AG	n.a.*	n.a.*	1,82%	2,02%	0,68%	2,11%	2,49%
Continental AG	0,78%	0,64%	1,31%	0,69%	0,62%	0,62%	0,56%
Daimler AG	0,34%	0,32%	0,30%	0,27%	0,22%	0,22%	0,19%
Deutsche Bank AG	n.a. <sup>a)</sup>						
Deutsche Börse AG	1,30%	1,46%	1,97%	1,33%	1,46%	1,37%	1,10%
Deutsche Lufthansa AG	0,66%	0,51%	0,74%	1,21%	0,59%	0,44%	0,47%
Deutsche Post AG	0,88%	0,80%	0,72%	0,71%	0,81%	0,59%	0,74%
Deutsche Telekom AG	0,20%	0,22%	0,32%	0,22%	0,27%	0,20%	0,23%
E.ON AG	0,43%	0,44%	0,33%	0,34%	0,44%	0,41%	0,38%
Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA St	0,63%	0,65%	0,46%	0,79%	1,27%	0,90%	0,95%
Fresenius SE Vz.	0,64%	0,58%	0,64%	0,63%	0,73%	0,51%	0,39%
HeidelbergCement AG	0,75%	0,84%	0,95%	1,04%	0,97%	1,28%	1,01%
Henkel AG & Co. KGaA Vz.	0,88%	1,01%	0,82%	1,21%	0,98%	0,94%	0,74%
Infineon Technologies AG	1,15%	1,66%	1,39%	1,06%	1,26%	0,86%	0,73%
Linde AG	0,82%	0,88%	0,78%	0,84%	0,74%	0,37%	0,53%
Merck KGaA	1,80%	1,46%	1,90%	1,57%	2,04%	1,32%	1,27%
Munich RE AG	n.a. <sup>a)</sup>						
ProSiebenSat.1 Media AG	0,80%	1,34%	1,43%	1,79%	1,70%	2,31%	1,87%
RWE AG St	0,37%	0,51%	0,24%	0,40%	0,26%	0,25%	0,16%
SAP AG	0,58%	0,77%	0,74%	0,52%	0,60%	0,87%	0,82%
Siemens AG	0,39%	0,48%	0,55%	0,42%	0,34%	0,35%	0,40%
ThyssenKrupp AG	-5,46%	1,18%	-3,01%	1,09%	1,19%	0,95%	1,77%
Volkswagen AG Vz.	0,64%	0,50%	0,55%	0,50%	-1,74%	0,70%	0,35%
Vonovia SE	2,24%	0,96%	0,91%	0,93%	0,46%	0,21%	0,20%
DAX Mittelwert	0,55%	0,75%	0,67%	0,86%	0,72%	0,79%	0,76%

Quelle: Daten zur Gesamtvorstandsvergütung und EBIT, basierend auf den jeweiligen Geschäftsberichten der DAX-Unternehmen und Bloomberg. <sup>a)</sup> Daten nicht vergleichbar, da negatives EBIT oder kein Ausweis.

Für das Jahr 2017 beträgt das Verhältnis der Gesamtvorstandsvergütung zum EBIT im **DAX** 0,76%. Dieser Wert liegt nahe am Mittelwert des Betrachtungszeitraumes von 2006 bis 2017, der 0,73% beträgt. Seit 2011 ist ein Anstieg um 0,21 Prozentpunkte zu beobachten. Die beiden höchsten Werte aus dem Vorjahr, ProSiebenSat.1 Media AG und Commerzbank AG, sind in 2017 wieder die größten Ausreißer nach oben. Die Commerzbank AG weist ein Verhältnis von 2,49% auf, die ProSiebenSat.1 Media AG von 1,87%. Die niedrigsten Werte liefern die Vonovia SE (0,20%), die Daimler AG (0,19%) und die RWE AG (0,16%).

Mit 1,70% liegt der Mittelwert im **MDAX** unter dem des Vorjahres. Die negative Entwicklung aus 2016 setzt sich demnach fort. Erklären lässt sich der Trend wie im DAX mit dem höheren Wachstum des EBIT im Vergleich zur Vergütung. Im Mittel stieg das EBIT von 2011 bis 2017 um 6,86% (CAGR), die Vergütung hingegen nur um 2,28% (CAGR). Die größten Werte sind bei der Ströer SE & Co. KG (4,83%) und der Fielmann AG (4,62%) zu finden. Am unteren Ende liegen die LEG Immobilien AG und die LANXESS AG mit jew. 0,20% und die Deutsche

Wohnen AG mit 0,14%. Noch zu erwähnen bleibt die durch Kursivsetzung hervorgehobene besondere Stellung der Steinhoff International Holdings N.V., die aufgrund der laufenden Ermittlungen bezüglich möglicher Bilanzmanipulationen keine Geschäftsberichte veröffentlicht.

### c) 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 der nachfolgenden Tab. 3 daher die durchschnittlichen Pro-Kopf-Vorstandsbezüge mit dem durchschnittlichen Personalaufwand je Mitarbeiter verglichen.

Tab. 2: Gesamtvorstandsvergütung in % des EBIT – MDAX (ohne Pensionsaufwendungen)

Unternehmen	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Aareal Bank AG	n.a. <sup>a)</sup>						
Airbus N.V.	1,38%	1,95%	2,04%	1,23%	1,17%	1,41%	1,24%
Alstria Office (REIT) AG	n.a. <sup>a)</sup>	0,84%	0,56%				
Aurubis AG	1,44%	1,00%	n.a. <sup>a)</sup>	3,97%	1,76%	1,70%	0,64%
Axel Springer AG	3,93%	5,03%	5,59%	5,93%	4,21%	4,08%	4,01%
Brenntag AG	1,45%	0,98%	0,97%	0,65%	1,13%	1,37%	1,54%
Ceconomy st.	n.a. <sup>a)</sup>	1,87%					
Covestro	n.a. <sup>a)</sup>	0,80%	0,29%				
CTS Eventim AG & Co. KGaA	n.a. <sup>a)</sup>	n.a. <sup>a)</sup>	n.a. <sup>a)</sup>	3,06%	3,37%	3,15%	3,08%
Deutsche EuroShop AG	1,04%	0,78%	0,93%	0,70%	1,27%	0,59%	0,58%
Deutsche Wohnen AG	3,33%	1,19%	0,92%	0,27%	0,18%	0,12%	0,14%
Dürr AG	4,11%	4,00%	2,89%	2,83%	2,50%	2,56%	2,21%
Evonik Industries AG	0,66%	0,64%	1,49%	0,81%	0,67%	0,80%	0,87%
Fielmann AG	4,38%	4,66%	4,42%	4,18%	4,35%	5,16%	4,62%
Fraport AG	0,98%	0,90%	1,26%	1,21%	1,04%	0,91%	0,93%
Fuchs Petrolub AG Vz.	2,33%	2,49%	2,29%	2,19%	0,64%	2,17%	2,06%
GEA Group AG	1,36%	1,01%	1,39%	1,38%	1,96%	1,82%	2,53%
Gerresheimer AG	2,85%	3,23%	2,61%	2,43%	1,98%	n.a. <sup>a)</sup>	2,14%
Grand City Properties	n.a. <sup>a)</sup>						
Hannover Rückversicherung AG	1,12%	0,54%	0,53%	0,52%	0,40%	0,42%	0,54%
Hella	n.a. <sup>a)</sup>	3,41%					
HOCHTIEF AG	1,70%	1,05%	0,67%	1,41%	1,36%	1,30%	1,27%
Hugo Boss AG Vz.	1,76%	1,62%	1,14%	1,62%	1,74%	0,86%	2,22%
Innogy	n.a. <sup>a)</sup>						
Jungheinrich AG	2,36%	2,12%	n.a. <sup>a)</sup>	1,78%	n.a. <sup>a)</sup>	n.a. <sup>a)</sup>	n.a. <sup>a)</sup>
K+S AG	1,24%	1,17%	1,18%	1,22%	1,03%	3,08%	2,78%
KION AG	2,47%	1,02%	2,97%	3,15%	2,05%	2,16%	1,67%
Krones AG	9,10%	5,21%	3,27%	3,99%	2,57%	2,00%	2,61%
LANXESS AG	1,21%	1,23%	n.a. <sup>a)</sup>	4,02%	2,26%	2,12%	2,38%
LEG Immobilien AG	n.a.*	0,48%	1,12%	0,58%	0,46%	0,30%	0,20%
Leoni AG	2,68%	1,25%	3,32%	4,01%	4,36%	3,73%	3,25%
METRO AG St	0,47%	0,47%	0,43%	0,62%	1,04%	1,26%	0,84%
MTU Aero Engines Holding AG	1,99%	2,34%	1,95%	1,52%	1,15%	1,02%	0,61%
NORMA Group AG	3,72%	2,35%	3,95%	3,37%	3,03%	3,42%	2,11%
Osram AG	n.a. <sup>a)</sup>	n.a. <sup>a)</sup>	16,17%	2,49%	1,98%	n.a. <sup>a)</sup>	1,38%
Pbb	n.a. <sup>a)</sup>						
Rheinmetall AG	1,78%	2,18%	3,20%	3,19%	2,22%	1,93%	2,80%
RTL Group SA	0,69%	0,90%	0,88%	0,95%	1,06%	1,05%	0,87%
Salzgitter AG	2,59%	8,74%	n.a.*	4,39%	4,12%	2,80%	1,19%
Schaeffler	n.a. <sup>a)</sup>	1,21%	1,11%				
STADA Arzneimittel AG	4,20%	2,96%	2,52%	5,76%	2,19%	1,93%	2,19%
Steinhoff International Holdings N.V.	n.a. <sup>a)</sup>	0,59%	n.a. <sup>a)</sup>				
Ströer SE & Co. KGaA	n.a.*	n.a.*	16,61%	9,03%	8,95%	6,60%	4,83%
Südzucker AG	0,34%	0,51%	0,88%	2,54%	1,62%	1,03%	1,15%
Symrise AG	1,36%	1,41%	1,81%	1,55%	1,15%	1,12%	1,62%
TAG Immobilien AG	1,13%	0,95%	1,77%	1,67%	0,70%	0,58%	0,43%
Talanx AG	n.a. <sup>a)</sup>	0,54%	0,58%	0,55%	0,45%	0,43%	0,55%
Uniper	n.a. <sup>a)</sup>						
Wacker Chemie AG	1,03%	1,66%	3,69%	1,24%	1,33%	n.a. <sup>a)</sup>	1,64%
Zalando	n.a. <sup>a)</sup>	0,33%					
MDAX Mittelwert	2,19%	1,96%	2,89%	2,42%	1,99%	1,80%	1,70%

Quelle: Daten zur Gesamtvorstandsvergütung und EBIT, basierend auf den jeweiligen Geschäftsberichten der MDAX-Unternehmen und Bloomberg. <sup>a)</sup>Daten nicht vergleichbar, da negatives EBIT oder kein Ausweis.

**Tab.3: Durchschnittliche Vorstandsvergütung pro Vorstandsmitglied als Faktor der durchschnittlichen Personalaufwendungen pro Mitarbeiter – DAX und MDAX (ohne Pensionsaufwendungen)**

Index	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Mittelwert
DAX	40x	45x	50x	45x	49x	49x	48x	50x	48x	47x
MDAX	25x	33x	36x	29x	34x	38x	38x	38x	36x	34x

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

Für die Unternehmen des **DAX** beträgt die durchschnittliche Vergütung eines Vorstandes in 2017 das 48-fache des durchschnittlichen Mitarbeiterereinkommens des jeweiligen Unternehmens. Seit 2012 und 2015 findet also erstmals ein Rückgang des Multiplikators statt. Der Wert liegt jedoch immer noch über dem Mittelwert der letzten neun Jahre (47-fache). Wie schon bei der Performance-Kennzahl in Bezug zum EBIT finden sich auch hier die gleichen Unternehmen aus dem Vorjahr an der Spitze wieder. Wie in 2016 zahlt die Deutsche Post AG am meisten im Vergleich zu ihren Mitarbeitern (das 102-fache). Die Volkswagen AG liegt wieder an zweiter Stelle (89-fache). Beide Multiplikatoren sind jedoch leicht gesunken. So lagen die Werte in 2016 noch bei 107 (Deutsche Post AG) und 93 (Volkswagen AG). Dem Mittelwert des DAX von 48 am nächsten kommen die Vonovia SE (49-fache) und die Daimler AG (44-fache). Das geringste Verhältnis weisen die Deutsche Bank AG (26-fache) und die Commerzbank AG (24-fache) aus.

Die Vorstandsmitglieder im **MDAX** verdienen in 2017 im Durchschnitt das 36-fache im Verhältnis zum durchschnittlichen Personalaufwand. Von 2014 bis inkl. 2016 war es noch das 38-fache. Der Rückgang lässt sich durch den höheren Personalaufwand pro Mitarbeiter erklären. Im Vergleich zu 2016 liegt dieser 3,56% höher, während, wie bereits erläutert, die durchschnittliche Vorstandsvergütung pro Kopf um 2,8% gesunken ist. Zudem ist der Einfluss des Fehlens der Steinhoff International Holdings N.V., welche in 2016 den höchsten Multiplikator (147-fache) aufwies, nicht zu vernachlässigen. Der höchste Wert für 2017 ist bei der Leoni AG (199-fache) zu finden, gefolgt von der Metro AG (88-fache) und der Deutsche Wohnen AG (82-fache).

Die Zahlen für 2017 sind zwar im DAX und im MDAX gesunken, liegen in beiden Indizes jedoch noch über dem Mittelwert der letzten neun Jahre (in Tab. 3 ersichtlich). Auffällig ist die unterschiedliche Entwicklung von Vorstandsbezügen und dem durchschnittlichen Personalaufwand pro Mitarbeiter im DAX. Während die Vergütung der Unternehmenslenker in 2017 nahezu gleichgeblieben ist (-0,4%), steigt der Personalaufwand im DAX im Vergleich zu 2016 um 3,89% an.

Zu beachten ist, dass diese Kennzahl nur sehr eingeschränkt zum Vergleich zwischen einzelnen Unternehmen geeignet ist, da ein produzierendes Unternehmen mit sehr vielen weniger qualifizierten Mitarbeitern oder Mitarbeitern im Ausland eine deutlich abweichende Gehaltsstruktur als z.B. ein Softwareunternehmen ausweist. Daher sieht der Corporate Governance Kodex diese Kennzahl vor allem als internen Vergleichsmaßstab im Zeitablauf vor.

#### IV. Zusammenfassung und Schlussfolgerungen

Die durchschnittliche Vorstandsvergütung pro Kopf hat sich in 2017 im DAX mit einem Rückgang um 0,4% nur geringfügig verändert. Die Entwicklung steigender Vergütungen aus den Vorjahren hat sich demnach nicht fortgesetzt. Auch im MDAX verdienen die Vorstände im Jahr 2017 weniger als im Vorjahr (minus 2,8%). Im DAX sind vor allem die geringeren Fixbezüge, 2,6% weniger als in 2016, auffällig. Die LTI-Komponente steigt jedoch im Gegenzug um 2,4%. Tab. 4 fasst nachfolgend die prozentuale Veränderung der durchschnittlichen Vorstandsvergütung pro Kopf im DAX und MDAX von 2016 zu 2017 zusammen.

**Tab. 4: Veränderung der durchschnittlichen Gesamtvorstandsvergütung pro Kopf von 2015 zu 2016 im DAX und MDAX (ohne Pensionsaufwendungen)**

Veränderung der durchschnittlichen Vorstandsvergütung pro Kopf von 2016 zu 2017 in %		
Vergütungskomponente	DAX	MDAX
Fix	-2,6%	-4,0%
STI	-0,1%	-8,0%
LTI	2,4%	1,0%
Sonstige	-15,7%	28,2%
Gesamt	-0,4%	-2,8%

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

Bezüglich der Verhältniskennzahl zwischen der Vorstandsvergütung und dem EBIT findet in 2017 für beide Indizes ein leichter Rückgang statt. Im DAX liegt das Verhältnis bei 0,76% (2016: 0,79%), im MDAX bei 1,70% (2016: 1,80%). Entgegen der gängigen Debatte<sup>4</sup> um überhöhte Vorstandsgehälter lassen diese Zahlen auf ein angemessenes Verhältnis zwischen der Vergütung der Vorstände und dem Erfolg der Unternehmen schließen. Interessant erscheinen hier vor allem die Betrachtung der beiden Spitzenreiter bei der Vergütung im DAX, die SAP AG und die Volkswagen AG. Deren Verhältniskennzahl liegt mit 0,82% (SAP AG) und 0,35% (Volkswagen AG) nur unwesentlich über dem Durchschnitt des DAX und im Falle des größten deutschen Autobauers sogar deutlich darunter. Auch der Vergleich der Vorstandsvergütung mit den Bezügen der Belegschaft bestätigt die Einhaltung der Vorgabe des VorstAG, für eine angemessene Erfolgsvergütung der Vorstände zu sorgen. Sowohl im DAX als auch im MDAX ist in 2017 ein Rückgang der Verhältniskennzahl festzustellen. Die Vorstände der 30 größten Unternehmen in Deutschland erhalten das 48-fache ihrer Mitarbeiter, die Manager der MDAX-Unternehmen das 36-fache. Dem allgemeinen Tenor bezüglich überhöhter Vorstandsvergütungen in Deutschland kann insgesamt nicht gefolgt werden.

#### Redaktioneller Hinweis:

Zu den vorherigen Analysen zum Thema Vorstandsvergütung im DAX und MDAX vgl. Götz/Stahl, CF 2017 S. 287 = CF1247009; CF 2016 S. 265 = CF1209053 und Götz/Friese, CF 2015 S. 306 = CF0869902; CF 2014 S. 370 = CF 0666178; CFB 2013 S. 374 = CFB0605895; CFB 2012 S. 414 = CFB0556466; CFB 2011 S. 498 = CFB0462165; CFB 2010 S. 410 = CFB0362936.

4 Vgl. z.B. Freiberger, Manager-Gehälter gehören gedeckelt, SZ.de vom 26.03.2018.