

# Gezielte Intransparenz

## *Schlecht nachvollziehbare Manager-Vergütungs-Politik*

G. S. Die Höhe der Managerlöhne beschäftigt die Öffentlichkeit immer wieder, dabei hatte Michael Jensen schon 1990 klargemacht, worauf es ankommt: «It's not how much you pay, but how.» Zwei Beratungsfirmen aus Deutschland (Kirchhoff) und aus der Schweiz (Hostettler) sind daher der Frage nachgegangen, wie gut das Zustandekommen von Management-Entschädigungen für die Investoren nachvollziehbar ist. Sie haben zu diesem Zweck die Berichterstattung der 20 SMI-Unternehmen und der DAX-30-Firmen zur Vergütungspolitik untersucht. Das Ergebnis erstaunt kaum: Die Unternehmen stellen Strategien und Instrumente der Managementvergütung selten wirklich transparent dar, und wenn, dann oft nur unter dem Druck der Gesetze oder von Börsenbestimmungen. Sonst dominieren, wie es in der Studie heisst, «allgemeine Formulierungen und Phrasen». In der Schweiz informieren die Compensation-Committees umfassender über Arbeitsweise und Prinzipien, in Deutschland herrscht dagegen mehr Transparenz bei den variablen Vergütungsbestandteilen.

Ein Indiz dafür, dass das Argument, Managerlöhne seien leistungsgerecht und sie seien so hoch, weil dies der Markt verlange, nicht unbedingt stimmt, kann darin gesehen werden, dass die meisten Unternehmen besonders schlecht über das Benchmarking und die Prozesse der Leistungsbeurteilung informieren. Der Aktionär weiss also in den meisten Fällen nicht, an welchen (Konkurrenz-)Firmen sich die Lohnhöhe orientiert und wie die lohnrelevante Leistung gemessen wird. In Zukunft wird die Schweizer Börse SWX zwar mehr Informationen verlangen, also etwa wissen wollen, ob Umsatz, Ertrag, Aktienkurs oder die Erreichung persönlicher Ziele für die Bestimmung des Vergütungspakets herangezogen werden, aber noch ist es nicht so weit. Fast durchs Band schneiden offenbar die UBS, die CS und teilweise Novartis in Sachen Transparenz überdurchschnittlich gut ab, sowohl im schweizerischen Vergleich als auch gegenüber den deutschen Unternehmen.

Generell hapert es in der Schweiz mit der detaillierten Offenlegung der variablen Vergütungsbestandteile, die gemäss Hostettler mindes-

### ***Transparente Aufsichtsratsvergütung***

Neben der Erstattung ihrer Auslagen und einem Sitzungsgeld von 500 € erhalten die Mitglieder des Aufsichtsrates eine Vergütung, die sich aus folgenden Elementen zusammensetzt: aus einem fixen Bestandteil von 16 000 € und einer Tantième von 800 € je 0,01 € Dividende, die über 0,10 € je Stückaktie hinaus für das jeweils abgelaufene Geschäftsjahr an die Aktionäre ausgeschüttet wird. Hinzu kommt eine auf den langfristigen Unternehmenserfolg bezogene jährliche Vergütung in Höhe von 2000 € je 100 000 000 € Ergebnis vor Steuern und Konzernabschluss der Gesellschaft (EBT), das im Durchschnitt der letzten drei Geschäftsjahre ein EBT von 500 000 000 € übersteigt.

*ThyssenKrupp-Geschäftsbericht 2006, S. 24*

tens 50% der Gesamtvergütung ausmachen sollten. Nur bei der Equity-Zuteilung für den Aufsichtsrat ist man in der Schweiz etwas offener. So berichten, auch bedingt durch gesetzliche Auflagen, zwei Drittel der DAX-Unternehmen transparent über die Cash-Vergütungen für das oberste Management, aber nur ein Drittel der SMI-Unternehmen. Auch über die genaue Ausgestaltung von Optionsplänen (Laufzeit, Sperrfristen, Ausübungspreise usw.) erfährt man in der Schweiz weniger als in Deutschland; dabei kennen 70% der hiesigen und nur 47% der deutschen Firmen solche Optionsprogramme. Die Tendenz gehe aber eindeutig weg von Aktienoptionen und hin zu gesperrten Aktien, die in der Schweiz 11, in Deutschland aber nur 4 Unternehmen verwendeten. Dort sind dagegen sogenannte Performance-Shares beliebter. Auch variable Cash-Vergütungen für Aufsichtsratsmitglieder erfreuen sich nördlich des Rheins viel grösserer Beliebtheit, wobei für die Bestimmung hauptsächlich auf die Entwicklung des Gewinns pro Aktie und auf die Dividende abgestellt wird. Die in der Studie als positives Beispiel genannte transparente Umschreibung einer solchen Vergütung im ThyssenKrupp-Geschäftsbericht (vgl. Kasten) wirkt allerdings ob ihrer Inflexibilität vielleicht doch eher abschreckend als vorbildlich.