



Lernziele

Die Schülerinnen und Schüler sollen

- die aktuellen gesetzlichen Offenlegungspflichten für Unternehmensführungen im In- und Ausland kennen.
- die aktuelle Diskussion über Sinn und Umfang der Offenlegung von Managergehältern analysieren.
- verstehen, dass wirtschaftliches Geschehen oftmals durch Informationsasymmetrien geprägt wird und eine Vielzahl institutioneller Vorkehrungen, die diese zumindest mindern sollen, vorhanden sind.



Aufgaben

- 1) Recherchieren Sie die aktuellen gesetzlichen Regelungen zur Offenlegung von Managementgehältern in Deutschland. Welche Probleme scheinen derzeit zu bestehen? Wie stellen sich die deutschen Regelungen im internationalen Vergleich dar?
- 2) Welche Aussagekraft haben die aktuell veröffentlichten Angaben zu den Managergehältern der Dax-Konzerne? Warum werden diese von Experten weiterhin als mangelhaft bewertet? Welche Rolle spielt in diesem Zusammenhang insbesondere die Darstellung des Verhältnisses zwischen der Gehaltsentwicklung und den Geschäftsergebnissen der Konzerne?
- 3) Die Bundesjustizministerin Zypries plant eine Verschärfung der deutschen Offenlegungspflichten. Inwieweit dienen die geplanten Neuregelungen dem Abbau von Informationsasymmetrien zwischen Managern, Aktionären und weiteren Interessengruppen?
- 4) Recherchieren Sie die in der Diskussion um die geplante Verschärfung der bestehenden Regelungen von Gegnern und Befürwortern vorgebrachten Argumente. Wie stellt sich eine solche Verschärfung im internationalen Vergleich dar?
- 5) Verdeutlichen Sie anhand weiterer Beispiele, dass wirtschaftliche Transaktionen grundsätzlich durch Informationsasymmetrien charakterisiert sind. Inwiefern stellen gesetzlich geregelte Offenlegungspflichten eine Institution zum Abbau solcher Informationsgefälle zwischen Transaktionspartnern dar? Welche weiteren vergleichbaren Institutionen im Wirtschaftsleben sind Ihnen bekannt?

Farbe bekennen: Managergehälter eilen Gewinnen voraus

Trotz steigender Transparenz: Die Angaben der meisten Dax-Konzerne sind weiterhin mangelhaft

- 5 Für die Vorstände der führenden Konzerne im Deutschen Aktienindex (Dax) war das Geschäftsjahr 2004 überaus erfreulich. Ihre Gehälter legten viel stärker zu, als der ohnehin kräftige Gewinnschub der Unternehmen rechtfertigt. Während das Betriebsergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (Ebitda) im Schnitt der 24 Dax-
- 10 Industrieunternehmen um knapp 16 Prozent stieg, wuchsen die Gehälter der Vorstände um durchschnittlich 25 Prozent. Das ergaben Berechnungen des Handelsblatts. Zehn Vorstandsvorsitzende, deren Bezüge mit dem Vorjahr vergleichbar waren, buchten sogar ein Gehaltsplus von im Schnitt einem Drittel. Harry Roels (RWE) und Ekkehard Schulz (Thyssen-Krupp) brachten es auf Zuschläge von mehr als 60 Prozent. Warum aber wirtschaftliche Erfolgskennziffern und die Börsenkursentwicklung der Unternehmensaktien oftmals so wenig in Einklang zu bringen sind mit der Gehaltsentwicklung, lässt sich bei den meisten Dax-Firmen nicht klären. Dazu reichen die Angaben im Geschäftsbericht nicht aus.
- 15 Bis auf neun Dax-Gesellschaften (einschließlich Münchener Rück) haben sich inzwischen alle entschlossen, die Gehälter ihrer Manager individuell offen zu legen. Einige wie VW oder MAN zunächst nur für den Vorstandschef. Bislang ist die vollständige Transparenz freiwillig und nur im Corporate-Governance-Kodex der Wirtschaft verankert. Die rot-grüne Bundesregierung will die Verweigerer ab 2005 zur Transparenz zwingen. Nach dem gerade vorgelegten Gesetzentwurf sollen die Unternehmen jedoch nur das individuell ausweisen, was bislang im Handelsgesetzbuch für den Gesamtvorstand verlangt wird.
- 20 Für Kienbaum-Geschäftsführer Alexander Preen ist der politische Streit um die Angemessenheit von Vorstandsbezügen nicht entscheidend. Die Vergütung der Dax-Vorstände habe sich nur dem internationalen Niveau "weitgehend angenähert". Kritik übt von Preen aber an der weiterhin mangelhaften Transparenz, vor allem beim variablen Gehalt: "Da wünsche ich mir noch deutlich mehr Informationen." Der Aktionär erfahre zwar die Höhe der flexiblen Bezüge. "Entscheidend ist aber deren Qualität", sagt der Berater. Denn die variable Vergütung spiegele den eigentlichen wirtschaftlichen Erfolg. Und erst die Transparenz bei den Details zeige, ob die "variablen Vergütungen mit dem Geschäftserfolg atmen". Von Preen verweist auf das Beispiel Großbritannien, wo börsennotierte Firmen in
- 25 allen Einzelheiten die Bezüge ihrer Manager veröffentlichen. In deutschen Geschäftsberichten finden sich meist nur kurze Absätze zum Thema. Deshalb sei oft nicht nachvollziehbar, ob und in welchem Umfang die Bezüge nach Geschäftslage steigen oder sinken. Von den Dax-Vorständen haben 2004 sechs weniger verdient als im Jahr zuvor. An der Spitze die Manager von Daimler-Chrysler und Eon mit mehr als 20 Prozent minus. Beim Stuttgarter Autokonzern wirkte sich dabei auch aus, dass der Vorstand im Zuge der allgemeinen Kostensenkung auf Gehalt verzichtete. Einen vergleichbaren Effekt gibt es bei der Telekom.
- 30 Bei einigen Konzernen weicht die Gehaltsentwicklung extrem stark von den Erfolgskennziffern ab. Bei Adidas verdoppelten die fünf Vorstände ihre Bezüge. Aktien- und Renditeperformance können sich zwar sehen lassen, die Steigerungsraten reichen allerdings nicht an die Gehälter heran. Auch beim Chipproduzenten Infineon ist der Zusammenhang zwischen Gewinn- und Gehaltsentwicklung eindeutig. Mit der schwachen Vorstellung an der Börse sind diese Zahlen jedoch nicht in Einklang zu bringen.
- 35
- 40
- 45
- 50 *Quelle: Fockenbrock, D., Handelsblatt, Nr. 065, 05.04.05, 2*

55 **USA: Börsenaufsicht SEC erhält alle Details**

In den USA ist die Offenlegung der Managergehälter seit langem gängige Praxis und geht zurück auf den so genannten Securities Exchange Act von 1934. Danach sind alle börsennotierten Unternehmen verpflichtet, die Entlohnung ihrer Spitzenmanager in einer Mitteilung (Form 8-K) an die Börsenaufsicht SEC zu melden. Nachdem Unternehmen in der Vergangenheit jedoch immer wieder Gehaltsbestandteile wie Pensionszahlungen verheimlicht haben, hat die Aufsichtsbehörde jetzt die Offenlegungspflichten noch einmal verschärft. Danach muss alles auf den Tisch - seien es Boni, Betriebsrenten oder vom Unternehmen bezahlte Krankenversicherungen. Es sei bislang sehr schwer, das ganze Gehaltspaket aufzuschnüren, sagte SEC-Chef William Donaldson kürzlich in einem Interview. "Wir werden deshalb die Anforderungen so verändern, dass man nicht mehr ein Sherlock Holmes () sein muss, um die Höhe der Entlohnung zu ermessen." Die Höhe der Managergehälter ist in den USA seit Jahren ein Dauerthema. Sie liegen weit über dem Niveau der europäischen Kollegen. So erhielt ein US-Konzernchef 2004 im Schnitt eine Gesamtvergütung von 10,7 Mill. Dollar.

70 **Großbritannien: Weitreichende Transparenz**

Großbritannien kann in der Veröffentlichung von Managergehältern als Vorbild dienen. Börsennotierte Unternehmen schlüsseln genau auf, wie sie die einzelnen Vorstände bezahlen und welche Überlegungen der Gehaltspolitik zu Grunde liegen. Die "Remuneration Reports", oft länger als zehn Seiten, sind fester Bestandteil der Jahresberichte. Sie beziffern feste und variable Gehaltsbestandteile, eingelöste und neu erhaltene Aktienoptionen, Altersvorsorge und sonstige Leistungen. Außerdem erläutern sie genau die Kriterien für die Bezahlung der Manager im kommenden Geschäftsjahr, so dass der Aktionär erkennen kann, wie sich die Gehaltspolitik weiter entwickelt. Rechtliche Grundlage für diese Berichte ist der Companies Act. Er schreibt den Unternehmen schon seit langem die Veröffentlichung der Gehälter vor. Vor knapp drei Jahren kamen zwei Bestimmungen hinzu: Erläuterungen zur Gehaltspolitik und zur Bezahlung im Folgejahr und die Regel, dass die Aktionäre auf der Hauptversammlung über den "Remuneration Report" abstimmen.

85 **Schweiz: Verschwiegenheit durchbrochen**

Seit einer Gesetzesänderung, die der Schweizer Bundesrat 2004 beschlossen hat, müssen die Unternehmen auch im Land der Spitzenverdiener einige Auskünfte geben: börsennotierte Gesellschaften sind verpflichtet, Vergütungen und Beteiligungen der Mitglieder von Verwaltungsräten und der Geschäftsleitung zu veröffentlichen. Einerseits müssen sie nur die Gesamtsumme der Vergütungen aufzählen, die gegenwärtigen und früheren Mitgliedern des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung sowie deren Verwandten bezahlt werden. Andererseits sollen aber die jedem einzelnen Mitglied des Verwaltungsrats geleisteten Beiträge und die höchste auf ein Mitglied der Geschäftsleitung entfallende Vergütung aufgeführt werden. Seither wissen die Schweizer zum Beispiel, dass Novartis-Chef Daniel Vasella 20,8 Mill. Franken im vergangenen Jahr verdient hat.oli.

Frankreich: Offenlegung ist Pflicht

In Frankreich sind börsennotierte Unternehmen seit dem Jahr 2001 verpflichtet, die Bezüge ihrer Manager einzeln offen zu legen. "Es hat damals erstaunlich wenig öffentlichen Widerstand von den Unternehmen gegeben", sagt Pierre-Henry Leroy, Chef von Proxinvest, einer Beratungsagentur für institutionelle Investoren. Die Firmen würden die Offenlegungsvorschriften ausreichend umsetzen, meint Leroy. Auch die Börsenaufsicht AMF konstatiert nach Analyse der Geschäftsberichte des Jahrgangs 2003 "echte Verbesserungen". Die Börsenaufseher gehen in ihren Empfehlungen indes weiter als der Gesetzgeber. So will die AMF auch im Geschäftsbericht lesen, wie sich die Bezahlung aus fixen und variablen Bestandteilen zusammensetzt und wie der variable Gehaltsanteil berechnet wird.

110 **Skandinavien: Der gläserne Manager**

115 Managergehälter und Bonuszahlungen sind ein Dauerbrenner in Schweden. Doch im Ge-
gensatz zu vielen anderen Ländern gibt es im hohen Norden die vollkommene Transpa-
renz: Das so genannte Öffentlichkeitsprinzip macht es jedem Bürger möglich, beim Fi-
nanzamt nach dem Einkommen seines Nachbarn zu fragen. Die großen Zeitungen veröf-
fentlichen regelmäßig die Gehälter von Managern. Im Schnitt erhält ein Konzernchef in
120 Schweden etwa 28-mal so viel wie ein gewöhnlicher Arbeiter. Im Nachbarland Norwegen
gibt es sogar Homepages der Zeitungen, auf denen mit Einverständnis der Finanzämter
ein jeder mit Hilfe des Namens oder der in Nordeuropa gewöhnlichen Personenummer
das Einkommen von jedem x-beliebigen Bürger überprüfen kann. Ohne Angabe von
Gründen. hst

Quelle: Handelsblatt, Nr. 065, 05.04.05, 2